

SKRIPSI

**BENTUK PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR OBLIGASI DALAM
HAL EMITEN PAILIT**

(KAJIAN YURIDIS NORMATIF)

Untuk Memenuhi Sebagian Syarat-syarat
Memperoleh Gelar Kesarjanaaan

Dalam Ilmu Hukum

Oleh:

DHIMAS ADITYO

0610113062



KEMENTERIAN PENDIDIKAN NASIONAL

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

FAKULTAS HUKUM

MALANG

2011

LEMBAR PERSETUJUAN

BENTUK PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR OBLIGASI DALAM HAL EMITEN PAILIT (KAJIAN YURIDIS NORMATIF)

Oleh:

DHIMAS ADITYO

0610113062

Disetujui pada tanggal :

Pembimbing Utama

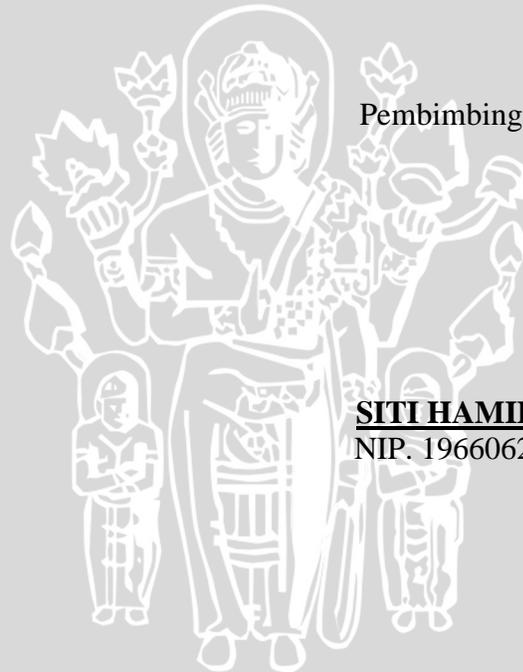
Pembimbing Pendamping

INDRATI, SH, MS

NIP. 194802221 980032 001

SITI HAMIDAH, SH, MM

NIP. 19660622 199002 2 001



Mengetahui,

Ketua Bagian Hukum Perdata

RACHMI SULISTYORINI. SH. MH.

NIP. 19611112 198601 2 001

LEMBAR PENGESAHAN

**BENTUK PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR OBLIGASI DALAM HAL
EMITEN PAILIT**

Disusun Oleh

Dhimas Adityo

0610113062

Skripsi ini telah disahkan oleh Dosen Pembimbing pada tanggal: Agustus 2011

Pembimbing Utama

Pembimbing Pendamping

Indrati, SH,MS.

NIP. 194802221 980032 001

Siti Hamidah, SH,MM.

NIP. 19660622 199002 2 001

Ketua Majelis Penguji

Ketua Bagian Hukum Perdata

Rachmi Sulistyorini, SH, MH.

NIP. 19611112 198601 2 001

Siti Hamidah, Sh, MM.

NIP. 19660622 199002 2 001

Mengetahui Dekan,

Dr. Sihabuddin, SH, MH

NIP. 19591216 198503 1 001

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur saya panjatkan atas hikmah dan karunia Allah SWT, sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi saya yang berjudul Bentuk Perlindungan Hukum Bagi Investor Obligasi Dalam Hal Emiten Pailit (Kajian Yuridis Normatif).

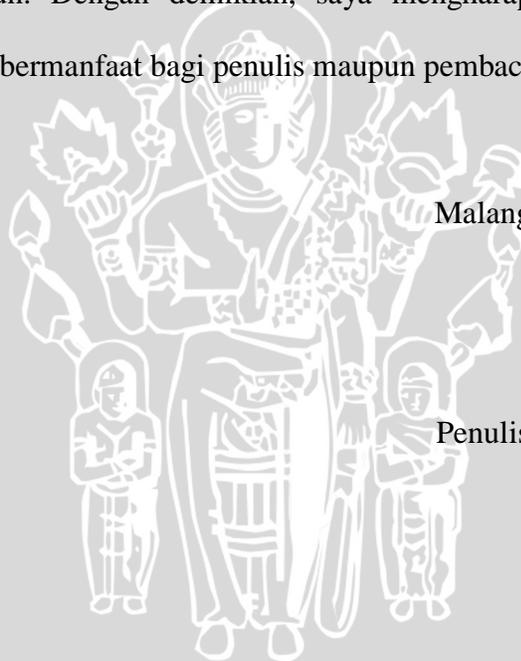
Adapun tujuan penulisan skripsi ini adalah Untuk Memenuhi Sebagian Syarat-Syarat Untuk Memperoleh Gelar Kesarjanaan Dalam Ilmu Hukum Universitas Brawijaya.

Dalam proses penulisan skripsi ini sehingga dapat terselesaikan tidak terlepas dari adanya dukungan maupun bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, saya juga menyampaikan rasa Terima Kasih yang mendalam kepada :

1. Bapak Sihabudin, S.H., MH selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Brawijaya.
2. Ibu Rachmi Sulistyarini SH. MH selaku Ketua Bagian Hukum Perdata Fakultas Hukum Universitas Brawijaya.
3. Ibu Indrati, SH, MS selaku dosen pembimbing utama yang telah membimbing saya dari awal hingga akhir penulisan skripsi ini.
4. Ibu Siti Hamidah, SH, MM selaku dosen pembimbing pendamping yang telah memberikan waktunya untuk sekedar memeriksa hasil pekerjaan saya.
5. Keluarga saya, khususnya mama dan papa, gendutku winda serta si kecil dhafa yang telah mendukung proses penulisan skripsi ini dengan segenap perhatiannya sehingga dapat terselesaikan.
6. Teman-teman saya : Mayang, Ikbal, Andra, Ino, Cindy, Unyil, Dewi, Wanda yang telah banyak membantu memberikan masukan maupun saran selama proses pelaksanaan penelitian hingga penulisan skripsi ini diselesaikan.

7. Teman-teman seperjuangan saya ketika akan maju sidang kompre, Awal, Ocha, Andre, Reza, Tiar, Rudi, Unyil.
8. Penasehat spiritual saya, mas Bejo yang selalu membantu ketika saya sedang mengerjakan skripsi ini, serta mas Bram yang selalu membantu mendikte ketika saya sedang mengetik.
9. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu atas dukungan dalam proses penyelesaian skripsi ini. Saya menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih belum sempurna, oleh karena itu saya mengharapkan kritik dan saran yang dapat membangun. Dengan demikian, saya mengharapkan agar disusunnya laporan ini dapat bermanfaat bagi penulis maupun pembaca. Amin.

Malang, Agustus 2011



Penulis

KATA PENGANTAR.....	i
DAFTAR ISI.....	iii
DAFTAR TABEL.....	vi
ABSTRAKSI.....	vii

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian	7
D. Manfaat Penelitian	7
E. Sistematika Penulisan	8

BAB II KAJIAN PUSTAKA

A. Perlindungan Hukum Dalam Pasar Modal.....	10
B. Kepailitan.....	17
C. Emiten	18
D. Investor	20
E. Tinjauan Teoritis Tentang Obligasi	21
F. Pihak-Pihak Dalam Obligasi.....	22
G. Hubungan Hukum Para Pihak Dalam Emisi dan Investasi Obligasi	24
H. Hukum Perjanjian.....	26
I. Undang-undang Tentang Perseroan Terbatas.....	30



BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Pendekatan Penelitian	31
B. Jenis dan Sumber Bahan Hukum.....	31
C. Teknik Penelusuran Bahan Hukum	33
D. Teknik Analisis Bahan Hukum	33
E. Definisi Konseptual	34

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Bahan Hukum	35
B. Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Hal Proses Penerbitan dan Penawaran umum Obligasi di Pasar Modal Berdasarkan Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.....	48
C. Perlindungan Hukum Bagi Investor Atas Dipailitkannya Emiten Obligasi Menurut Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang.....	62
D. Perlindungan Investor Obligasi Dalam Hal Emiten Pailit Melalui Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007.....	70



BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan..... 75

B. Saran..... 76

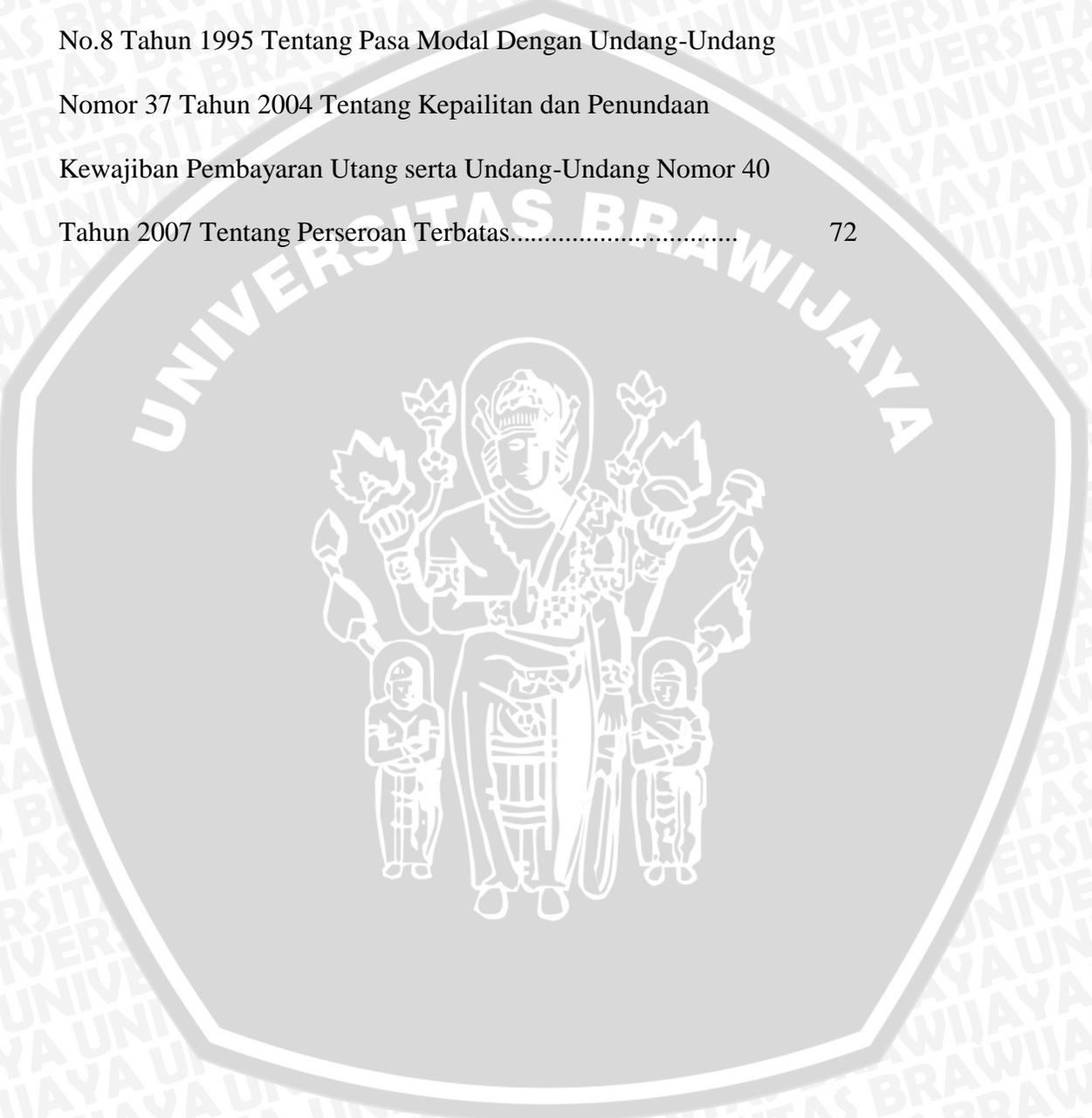
DAFTAR PUSTAKA..... 78

LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

1. Perlindungan Saran Perlindungan Hukum.....	14
2. Tabel Komparasi Perlindungan Investor Antara Undang- undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasa Modal Dengan Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang serta Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.....	72



ABSTRAKSI

DHIMAS ADITYO, Hukum Perdata, Fakultas Hukum Universitas Brawijaya, Bentuk Perlindungan Hukum Bagi Investor Obligasi Dalam Hal Emiten Pailit, Indrati, SH, MS, Siti Hamidah, SH, MM.

Obligasi adalah efek yang bersifat utang yang diperdagangkan di pasar modal yang jangka waktu jatuh temponya lebih dari 1 tahun. Didalam proses emisi obligasi, ada kemungkinan emiten (perusahaan yang GO PUBLIC) gagal bayar dan dinyatakan pailit. Dalam penelitian ini, penulis bertujuan untuk mengetahui mengenai perlindungan hukum terhadap investor dalam proses emisi obligasi menurut Undang-Undang Nomor.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM) serta perlindungan bagi investor yang emiten pailit berdasarkan UUPM dan Undang-Undang No.37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (UUKPKPU), serta bagaimana bentuk perlindungan investor dalam undang-undang Perseroan Terbatas Nomor. 40 Tahun 2007.

Jenis penelitian yang digunakan adalah yuridis normatif, suatu jenis penelitian dengan mengkaji ketentuan-ketentuan hukum maupun kebijakan hukum yang berlaku dengan menggunakan studi kepustakaan sebagai sumber penelitian yaitu menjelaskan dan menggambarkan perlindungan investor bila emiten pailit.

Berdasarkan apa yang telah diuraikan penulis pada bab-bab yang sebelumnya, maka penulis berkesimpulan bahwa pengaturan penerbitan dan penawaran umum obligasi di pasar modal telah memberikan perlindungan hukum bagi investor obligasi sesuai Undang-undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal. Bentuk perlindungan tersebut melalui kewajiban emiten menjalankan prinsip keterbukaan (*disclosure*).

Perlindungan hukum bagi investor obligasi apabila emiten dipailitkan sudah sesuai dengan Undang-undang No.37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (UUKPKPU) bergantung pada jenis obligasi yang dimilikinya Dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 di sini di jelaskan langkah yang harus dilakukan investor agar investasi yang berbentuk obligasi masih tetap bisa terbayarkan. Dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 melalui pasal 149 ayat 3 dan 4 kreditor bisa mengajukan keberatan kepada likuiditor dan apabila keberatan ditolak bisa mengajukan gugatan ke pengadilan negeri. Namun di sini tidak dijelaskan secara detail posisi investor obligasi sebagai kreditor, apakah dia kreditor privileged, ataukah kreditor separatis, ataukah kreditor konkuren.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pembangunan nasional yang berjalan hingga kini merupakan suatu upaya yang berkesinambungan guna mewujudkan masyarakat Indonesia yang adil dan makmur berdasarkan Pancasila dan UUD 1945. Pembangunan dalam arti luas meliputi segala segi kehidupan masyarakat, yaitu pembangunan materiil dan spiritual masyarakat Indonesia. Untuk menunjang pembangunan nasional, pelaksanaan pembangunan harus senantiasa memperhatikan keserasian, keselarasan, dan keseimbangan berbagai aspek segi kehidupan masyarakat, termasuk di bidang ekonomi dan keuangan.

Dalam pelaksanaan pembangunan ekonomi nasional suatu negara, diperlukan pembiayaan yang tidak sedikit. Kebutuhan akan pembiayaan pembangunan ini tidak akan dapat dibiayai oleh pemerintah saja melalui penerimaan pajak dan penerimaan lainnya, tetapi juga diperlukan pembiayaan dari masyarakat.

Ada berbagai alternatif sumber pembiayaan pembangunan yang dapat melibatkan peran masyarakat atau sektor swasta yaitu tidak hanya melalui sektor perbankan tetapi juga melalui sistem lainnya termasuk pasar modal. Dengan demikian pasar modal sebagai salah satu alternatif pembiayaan pembangunan harus dapat memfasilitasi perkembangan ekonomi nasional.

Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Hal ini dimungkinkan karena pasar

modal merupakan wahana yang dapat menggalang pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor produktif. Apabila pengerahan dana masyarakat melalui lembaga-lembaga keuangan maupun pasar modal sudah dapat berjalan dengan baik, maka dana pembangunan yang bersumber dari luar negeri makin lama makin dapat dikurangi.¹

Pasar modal adalah salah satu alternatif yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana jangka panjang. Pasar modal yang diyakini sebagai wahana penghimpun dana jangka panjang merupakan alternatif sumber dana bagi perusahaan swasta, BUMN, maupun perusahaan daerah. Perusahaan-perusahaan dapat menarik dana pinjaman jangka panjang dengan menerbitkan obligasi melalui pasar modal.

Istilah pasar modal dipakai sebagai terjemahan dari istilah “*capital market*” yang berarti suatu tempat atau sistem bagaimana caranya dipenuhi kebutuhan-kebutuhan dana untuk capital suatu perusahaan, merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual suara efek yang baru dikeluarkan.

Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal dalam hal ini disebut sebagai pemodal (investor) dengan peminjam dana dalam hal ini disebut dengan nama emiten (perusahaan yang *go public*).

Dana tersebut dibutuhkan oleh perusahaan untuk sebagai rencana kerja yang telah ditetapkan seperti: melakukan ekspansi, penambahan peralatan kerja, pelunasan utang dan sebagainya. Bagi investor dasar keinginan memberikan sebagian dananya kepada perusahaan dengan tujuan untuk melipat keuntungan yang akan diperoleh dari penyertaan modal tersebut.

¹ Pandji Anoraga, Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, PT Rineka Cipta, Jakarta, Hlm.1.

Pasar modal dapat memainkan peranan penting dalam suatu perkembangan ekonomi suatu negara. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut UU Pasar Modal) di dalam konsiderannya menyatakan bahwa fungsi dari pasar modal adalah sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat.

Dengan demikian, pasar modal mempunyai peranan penting dalam mengembangkan dan menjaga stabilitas ekonomi secara keseluruhan. Dalam membina, mengatur dan mengawasi kegiatannya sehari-hari, pasar modal memiliki Badan Pengawas Pasar Modal, yang selanjutnya disebut dengan Bapepam.

Obligasi merupakan salah satu jenis efek yang diperdagangkan di Pasar Modal yang mempunyai jangka waktu panjang. Penerbitan obligasi bagi emiten merupakan suatu cara untuk mendapatkan dana secara cepat dan dana tersebut dapat digunakan untuk pembiayaan terhadap perusahaan atau melakukan ekspansi perusahaan. Pembeli obligasi atau investor pemegang obligasi merupakan masyarakat pemodal yang ingin melakukan investasi dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan baik dalam bentuk bunga maupun diskonto. Dengan demikian, pasar modal merupakan tempat mempertemukan kedua belah pihak tersebut, yaitu antara emiten dengan investor pemegang obligasi (masyarakat pemodal).

Langkah pertama yang dilakukan emiten untuk mewujudkan keinginannya memperoleh dana dari investor adalah dengan melakukan penawaran umum atau sering disebut *Go Public*. Penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek oleh

perusahaan atau emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

Kelanjutan kegiatan penawaran umum terjadi dalam kegiatan bursa efek atau kegiatan yang dilakukan dalam pasar sekunder. Dalam transaksi di bursa efek, dan kontrak lain mengenai efek atau harga efek. Dengan demikian untuk dapat memperdagangkan efek di pasar modal, setiap emiten harus menjual efeknya melalui tahapan yang disebut penawaran umum.

Proses penerbitan dan penawaran umum obligasi memiliki permasalahan hukum yang berkaitan dengan hukum kepailitan. Hal ini berkaitan apabila perusahaan public atau emiten dipailitkan. Dalam hal ini, nampak bahwa resiko *capital cost* bagi investor pemegang obligasi sangat besar, terutama bila dicermati bahwa sejak awal investor pemegang obligasi telah terikat perjanjian perwaliamanatan yang dibuat oleh emiten dengan lembaga wali amanat tanpa melibatkan investor pemegang obligasi yang bersangkutan.

Dalam penulisan ini yang dimaksud dengan emiten pailit adalah Badan Usaha Milik Negara yang *go public*. Dalam hal ini perusahaan emiten tersebut memiliki investor, bisa berasal dari saham maupun dari obligasi ataupun struktur modal yang lain. Di sisi lain emiten itu sendiri masih diberikan dana subsidi yang berasal dari pemerintah sebagai salah satu sumber pendanaannya. Sehingga kecil kemungkinan perusahaan emiten tersebut mengalami pailit.

Apabila emiten tersebut diputus pailit secara hukum maka bisa dikatakan aliran dana atau *cash flow* di emiten tersebut bisa dikatakan habis atau tidak ada sama sekali. Dalam keadaan seperti inilah bentuk perlindungan hukum yang seperti apa yang diperlukan oleh investor yang menginvestasikan dananya dengan

cara obligasi terhadap emiten yang di pailit tersebut. Karena dalam obligasi, merupakan suatu bentuk pernyataan kesanggupan perusahaan penerbit obligasi untuk melunasi hutangnya atau mengembalikan dana milik investor, sedangkan emiten yang diputus pailit hanya berkewajiban membayar hutangnya bukan untuk melunasi atau mengembalikan dana investor tersebut.

Dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan (selanjutnya disebut UU Kepailitan) dinyatakan bahwa semua pemilik perusahaan harus membayar hutang perusahaan dengan asset yang dimiliki oleh perusahaan (seperti yang kita ketahui bersama bahwa perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas atau PT baik yang *go public* maupun yang masih PT biasa sudah dipisahkan antara harta pribadi pemilik dengan harta atau asset perusahaan). Jadi bisa dikatakan bahwa investor baik yang berasal dari saham maupun obligasi juga merupakan pemilik dari perusahaan emiten tersebut, dan dana yang diinvestasikan oleh investor merupakan harta atau bisa dikatakan sebagai aset perusahaan.

Akan tetapi investor obligasi adalah investor yang mempunyai piutang terhadap perusahaan emiten tersebut, dan perusahaan harus membayar hutang tersebut sesuai dengan putusan pailit maupun bunyi dari surat obligasi tersebut. Yang menjadi permasalahan ini adalah dana yang di investasikan oleh investor obligasi tidak bisa kembali sesuai dengan perjanjian yang tertera dalam surat obligasi. (diperdalam sehingga isu hukum lebih muncul) .mengingat salah satu contoh kasus yang pernah terjadi di PT.PWSI (Panca Wiratama Sakti)² dimana PT.PWSI sebagai emiten tersebut mengalami kepailitan, yang membuat PT.PWSI

² <http://keuangan.kontan.co.id/v2/read/investasi/63829/Dinyatakan-pailit-bursa-suspensi-saham-PWSI>

dibekukan sementara sampai adanya penyelesaian lebih lanjut dan belum ada kejelasan serta tindak lanjut tentang bagaimana bentuk perlindungan hukum bagi investor obligasinya.

Mengingat pentingnya perlindungan hukum dalam hal emiten pailit dalam mekanisme pasar modal sebagai salah satu sumber pembiayaan pembangunan nasional, sehingga kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal Indonesia akan terjaga dan meningkat yang pada akhirnya meningkatkan pula sumber pembiayaan bagi pembangunan nasional.

Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan bentuk perlindungan hukum antara UU Pasar Modal dengan UU Kepailitan, dijelaskan dalam pasal 85-89 UU Pasar Modal perlindungan hukum untuk investor obligasi hanya sekedar pemberian informasi saja, sedangkan UU Kepailitan bentuk perlindungan hukumnya lebih mendetail. Serta bagaimana bentuk perlindungan hukum menurut Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan, mengingat emiten merupakan BUMN dan kebanyakan berbentuk perseroan terbatas. Mulai dari kedudukan investor obligasi emiten sebagai kreditur separatis, penundaan kewajiban pembayaran utang sehingga investasinya tidak hilang atau hanya kembali sedikit (jika emiten tersebut dipailit) serta hal apa saja yang dapat dilakukan oleh investor obligasi emiten pailit.

Dalam kenyataannya tidak ada satupun investor yang ingin hartanya dalam hal ini investasi yang ditanamkan baik berupa saham atau obligasi hilang karena perusahaan itu pailit.

B. Rumusan Masalah

Bagaimana bentuk perlindungan hukum bagi investor obligasi atas dipailitkannya emiten obligasi?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengkaji dan menganalisis serta menemukan mengenai perlindungan hukum bagi investor obligasi dalam proses penerbitan dan penawaran umum obligasi menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang.

D. Manfaat Penelitian

1. Secara Teoritis

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam usaha mengembangkan ilmu dibidang hukum pada umumnya, dan hukum pasar modal pada khususnya, terutama mengenai perlindungan investor di pasar modal.

2. Secara Praktis

a) Sebagai bahan masukan bagi Kementerian Hukum dan Perundang-undangan serta Kementerian pemerintah lainnya yang terkait dalam pembaharuan hukum nasional khususnya bagi adanya Undang-Undang Pasar Modal beserta peraturan pelaksanaannya yang juga mengatur mengenai perlindungan investor obligasi.

- b) Sebagai bahan bacaan tambahan dari pengetahuan bagi masyarakat mengenai hukum ekonomi bisnis, khususnya mengenai Pasar Modal dan perlindungan investor obligasi.
- c) Sebagai bahan analisis lebih lanjut bagi kalangan akademisi dalam hukum ekonomi bisnis khususnya mengenai Pasar Modal dan perlindungan investor obligasi.

E. Sistematika Penulisan

Sebagai tulisan ilmiah laporan skripsi disusun dengan sistematika tertentu yang dibagi dalam bab maupun sub bab dengan susunan sebagai berikut :

1. BAB I: PENDAHULUAN

Dalam bab ini dibahas mengenai latar belakang penelitian yang akan dilakukan, rumusan masalah, tujuan dan kontribusi penelitian.

2. BAB II: KAJIAN PUSTAKA

Dalam bab ini dibahas mengenai kajian umum tentang berisi tentang pengertian emiten dan juga mengenai kepailitan untuk mendasari penganalisaan permasalahan yang dibahas.

3. BAB III: METODE PENELITIAN

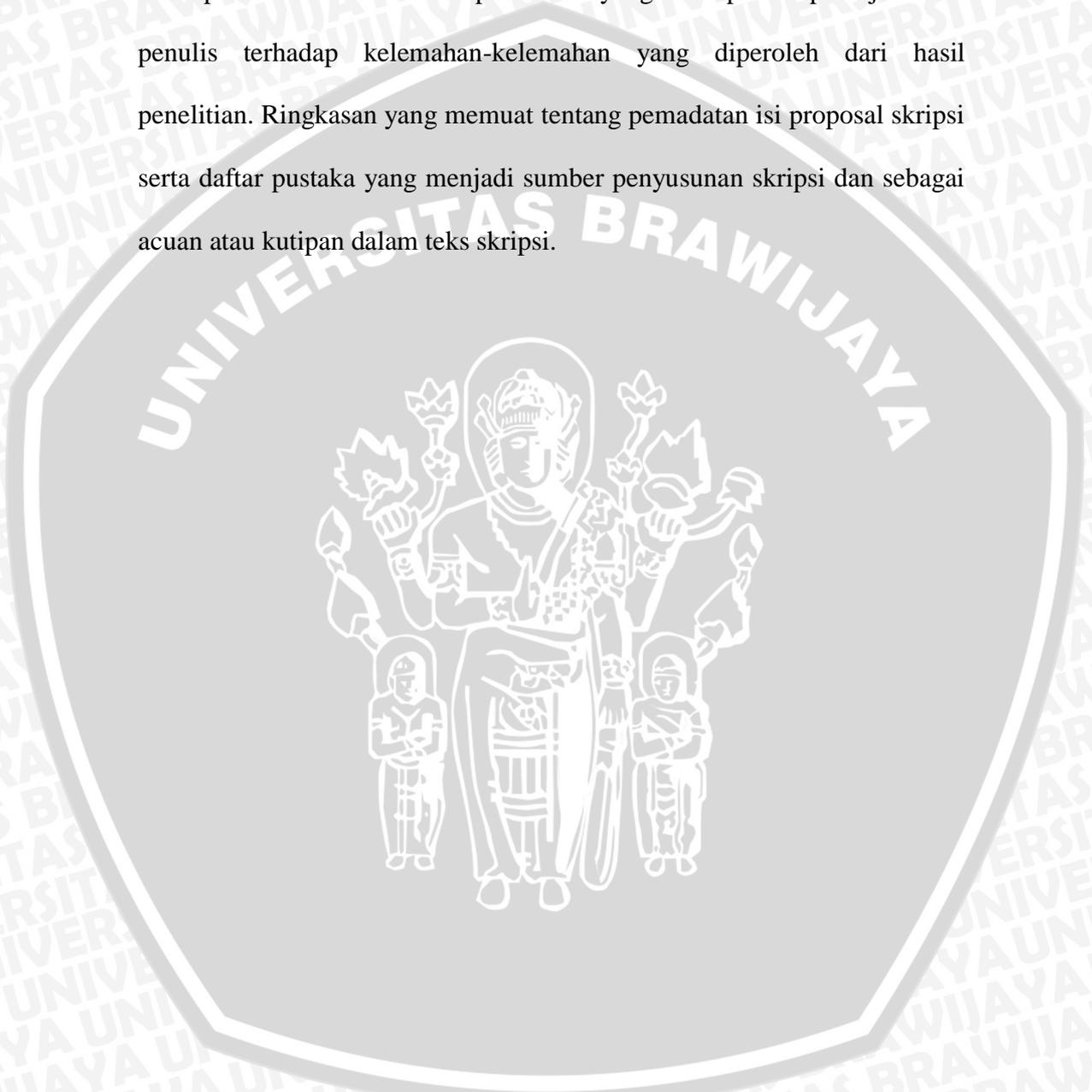
Dalam bab ini dibahas gambaran yang lebih terperinci mengenai metode dari penelitian yang dilakukan, meliputi metode pendekatan, jenis bahan hukum, teknik pengumpulan bahan hukum dan teknik analisa data.

4. BAB IV: PEMBAHASAN

Dalam bab ini menguraikan hasil penelitian yang dilakukan penulis berikut pembahasannya, berkenaan dengan pemaparan tentang aspek hukum yang terkait dalam hal emiten yang dipailit, serta cara mengenai perlindungan terhadap investor bila emiten dipailitkan.

5. BAB V: PENUTUP

Dalam bab ini disampaikan pokok-pokok pikiran yang dapat ditarik dari hasil penelitian dan uraian dari bab-bab sebelumnya dalam bentuk kesimpulan. Selain itu terdapat saran yang merupakan petunjuk dari penulis terhadap kelemahan-kelemahan yang diperoleh dari hasil penelitian. Ringkasan yang memuat tentang pemadatan isi proposal skripsi serta daftar pustaka yang menjadi sumber penyusunan skripsi dan sebagai acuan atau kutipan dalam teks skripsi.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Perlindungan Hukum Dalam Pasar Modal

(1) Pengertian Perlindungan Hukum

Ada beberapa pengertian tentang perlindungan hukum menurut para ahli yaitu :

- 1) Perlindungan Hukum adalah memberikan pengayoman kepada hak asasi manusia yang dirugikan orang lain dan perlindungan tersebut diberikan kepada masyarakat agar mereka dapat menikmati semua hak-hak yang diberikan oleh hukum.³
- 2) Perlindungan Hukum adalah perlindungan akan harkat dan martabat, serta pengakuan terhadap hak-hak asasi manusia yang dimiliki oleh subyek hukum berdasarkan ketentuan hukum dari kesewenangan.⁴
- 3) Perlindungan Hukum adalah berbagai upaya hukum yang harus diberikan oleh aparat penegak hukum untuk memberikan rasa aman, baik secara pikiran maupun fisik dari gangguan dan berbagai ancaman dari pihak manapun.
- 4) Perlindungan Hukum adalah Sebagai kumpulan peraturan atau kaidah yang akan dapat melindungi suatu hal dari hal lainnya. Berkaitan dengan konsumen, berarti hukum memberikan perlindungan terhadap hak-hak

³ Satjipto Raharjo. 1993. *Penyelenggaraan Keadilan dalam Masyarakat yang Sedang Berubah*. Jurnal Masalah Hukum.

⁴ Philipus M. Hadjon. 1987. *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia*. Surabaya: Bina Ilmu.

pelanggan dari sesuatu yang mengakibatkan tidak terpenuhinya hak-hak tersebut.

- 5) Perlindungan Hukum adalah penyempitan arti dari perlindungan, dalam hal ini hanya perlindungan oleh hukum saja. Perlindungan yang diberikan oleh hukum, terkait pula dengan adanya hak dan kewajiban, dalam hal ini yang dimiliki oleh manusia sebagai subyek hukum dalam interaksinya dengan sesama manusia serta lingkungannya. Sebagai subyek hukum manusia memiliki hak dan kewajiban untuk melakukan suatu tindakan hukum.⁵

(2) Prinsip Perlindungan Hukum

Prinsip perlindungan hukum terhadap tindakan pemerintah bertumpu dan bersumber dari konsep tentang pengakuan dan perlindungan terhadap hak-hak asasi manusia karena menurut sejarah dari barat, lahirnya konsep-konsep tentang pengakuan dan perlindungan terhadap hak-hak asasi manusia diarahkan kepada pembatasan-pembatasan dan peletakan kewajiban masyarakat dan pemerintah.

Aspek dominan dalam konsep barat tentang hak asasi manusia menekankan eksistensi hak dan kebebasan yang melekat pada kodrat manusia dan statusnya sebagai individu, hak tersebut berada di atas negara dan di atas semua organisasi politik dan bersifat mutlak sehingga tidak dapat diganggu gugat. Karena konsep ini, maka sering kali dilontarkan kritik bahwa konsep Barat tentang hak-hak asasi manusia adalah konsep yang individualistik. Kemudian dengan masuknya hak-hak sosial dan hak-hak ekonomi serta hak

⁵ CST Kansil. 1989. *Pengantar Ilmu Hukum dan Tata Hukum Indonesia*. Jakarta: Balai Pustaka.

kultural, terdapat kecenderungan mulai melunturnya sifat individualistik dari konsep Barat.

Dalam merumuskan prinsi-prinsip perlindungan hukum di Indonesia, landasannya adalah Pancasila sebagai ideologi dan falsafah negara. Konsepsi perlindungan hukum bagi rakyat di Barat bersumber pada konsep-konsep *Rechtstaat* dan "*Rule of The Law*". Dengan menggunakan konsepsi Barat sebagai kerangka berfikir dengan landasan pada Pancasila, prinsip perlindungan hukum di Indonesia adalah prinsip pengakuan dan perlindungan terhadap harkat dan martabat manusia yang bersumber pada Pancasila. Prinsip perlindungan hukum terhadap tindak pemerintah bertumpu dan bersumber dari konsep tentang pengakuan dan perlindungan terhadap hak-hak asasi manusia karena menurut sejarahnya di Barat, lahirnya konsep-konsep tentang pengakuan dan perlindungan terhadap hak-hak asasi manusia diarahkan kepada pembatasan-pembatasan dan peletakan kewajiban masyarakat dan pemerintah.⁶

(3) Sarana Perlindungan Hukum

Sarana perlindungan Hukum ada dua macam, yaitu :

1) Sarana Perlindungan Hukum Preventif

Pada perlindungan hukum preventif ini, subyek hukum diberikan kesempatan untuk mengajukan keberatan atau pendapatnya sebelum suatu keputusan pemerintah mendapat bentuk yang definitif. Tujuannya adalah mencegah terjadinya sengketa. Perlindungan hukum preventif sangat besar artinya bagi tindak pemerintahan yang didasarkan pada kebebasan

⁶ Philipus M. Hadjon. op.cit. hal. 38

bertindak karena dengan adanya perlindungan hukum yang preventif pemerintah terdorong untuk bersikap hati-hati dalam mengambil keputusan yang didasarkan pada diskresi. Di Indonesia belum ada pengaturan khusus mengenai perlindungan hukum preventif.

2) Sarana Perlindungan Hukum Represif

Perlindungan hukum yang represif bertujuan untuk menyelesaikan sengketa. Penanganan perlindungan hukum oleh Pengadilan Umum dan Peradilan Administrasi di Indonesia termasuk kategori perlindungan hukum ini. Prinsip perlindungan hukum terhadap tindakan pemerintah bertumpu dan bersumber dari konsep tentang pengakuan dan perlindungan terhadap hak-hak asasi manusia karena menurut sejarah dari barat, lahirnya konsep-konsep tentang pengakuan dan perlindungan terhadap hak-hak asasi manusia diarahkan kepada pembatasan-pembatasan dan peletakan kewajiban masyarakat dan pemerintah. Prinsip kedua yang mendasari perlindungan hukum terhadap tindak pemerintahan adalah prinsip negara hukum. Dikaitkan dengan pengakuan dan perlindungan terhadap hak-hak asasi manusia, pengakuan dan perlindungan terhadap hak-hak asasi manusia mendapat tempat utama dan dapat dikaitkan dengan tujuan dari negara hukum.

Tabel 1
Perbandingan Sarana Perlindungan Hukum

Pembanding	Preventif	Represif
Pengertian	Perlindungan hukum yang memberikan kesempatan pada subyek hukum untuk mengajukan keberatan atau pendapatnya, sebelum ada keputusan yang definitif.	Perlindungan hukum yang dilakukan ketika masalah atau sengketa sudah terjadi.
Tujuan	Mencegah terjadinya sengketa	Menyelesaikan sengketa

Sumber : www.google.com

Hukum dalam pembangunan nasional selain sebagai alat untuk memelihara ketertiban juga harus dapat membantu proses perubahan masyarakat. Oleh karena itu hukum harus diartikan secara luas. Mochtar Kusumaatmadja mengatakan :⁷

Hukum itu tidak saja merupakan asas-asas dan kaidah-kaidah yang mengatur kehidupan manusia dalam masyarakat melainkan meliputi pula lembaga-lembaga (institutions) dan proses-proses yang mewujudkan berlakunya kaidah-kaidah itu dalam kenyataan.

Masalah pembaruan cara berfikir dan sikap hidup merupakan hakikat pembangunan nasional. Tanpa sikap dan cara berpikir yang berubah, maka pengenalan lembaga-lembaga modern dalam kehidupan masyarakat tidak akan berhasil.

⁷ Mochtar Kusumaatmadja, *Konsep-konsep Hukum Dalam Pembangunan*, P.T.Alumni, Bandung, hlm. 30.

Lembaga merupakan salah satu bagian masyarakat, oleh karena itu setiap kegiatannya selalu memberikan pengabdian kepada masyarakat. Salah satu contoh lembaga dalam perekonomian nasional adalah pasar modal. Keberadaan pasar modal sebagai suatu lembaga dikarenakan kebutuhan akan peningkatan perekonomian dan keuangan.

Salah satu sumber pembiayaan baru yang dikeluarkan pemerintah untuk dapat digunakan sebagai pembiayaan pembangunan ekonomi nasional Indonesia adalah dengan mengikutsertakan masyarakat untuk berpartisipasi melakukan investasi pasar modal Indonesia. Dengan adanya partisipasi tersebut maka akan membantu pemerintah mendapatkan dana dalam jumlah yang cukup besar untuk pembiayaan pembangunan nasional. Adapun yang dimaksud dengan investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan mengharapkan keuntungan dimasa yang akan datang.⁸

Dengan demikian tidak hanyalah pemerintah yang mendapatkan keuntungan lewat investasi tersebut, tetapi masyarakat juga ikut mendapatkan keuntungan dengan melakukan investasi melalui pasar modal.

Jangkauan dan misi pembentukan pasar modal di Indonesia mencakup 3 (tiga) aspek mendasar, yaitu :⁹

- a. Mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan.

⁸ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi Keempat*, Unit Penerbit dan Pecetakan, November 2004, hlm.4.

⁹ Sumantoro, *Pengantar tentang Pasar Modal di Indonesia*. Ghalia Indonesia, 1990, hlm. 25-26.

- b. Diarahkan kepada aspek pemerataan pendapatan masyarakat melalui pemerataan pemilikan saham perusahaan.
- c. Untuk lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif.

Salah satu alasan pasar modal digunakan sebagai sumber pembiayaan pembangunan ekonomi adalah karena lembaga ini mampu menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan, sehingga mampu menumbuhkan perekonomian nasional. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan dana dari pemilik dana yang mereka miliki, pemilik dana mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut.

Fungsi strategis dan penting pasar modal membuat pemerintah amat berkepentingan atas perkembangan dan kemajuan pasar modal, karena berpotensi untuk menghimpun dana dalam jumlah besar, sehingga dapat dimanfaatkan untuk mendukung pembangunan. Untuk itu pemerintah mengeluarkan peraturan-peraturan yang mengatur tentang pasar modal sebagai salah satu usaha untuk meningkatkan peran serta masyarakat dalam pasar modal sekaligus memberikan perlindungan hukum dan kepastian hukum bagi para pelaku pasar modal. Salah satu peraturan yang dikeluarkan oleh pemerintah adalah Undang-Undang Pasar Modal. Undang-undang ini adalah landasan utama mengenai kebijakan pasar modal.

Dengan adanya pengaturan akan perdagangan dalam pasar modal, maka membuat kepastian hukum akan terjaminnya dan keteraturan kegiatan dalam pasar modal dapat menambah peningkatan investasi, yang pada akhirnya

pemerintah akan mendapatkan dan yang dibutuhkan untuk pembangunan nasional.

B. Kepailitan

Pengertian Kepailitan menurut Undang-undang Nomor 37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang, Kepailitan adalah sita umum atas semua kekayaan debitur oleh curator dibawah pengawasan Hakim pengawas.

Kepailitan itu sendiri memiliki beberapa tujuan, antara lain:

- 1) Pembagian yang sama harta debitur kepada kreditur.
- 2) Mencegah debitur merugikan kreditur.
- 3) Melindungi debitur yang memiliki itikad baik.

Akibat hukum dari terjadinya kepailitan, antara lain:

- 1) Terhadap harta debitur dikenakan sita umum.
- 2) Terhadap debitur yang bersangkutan dilarang untuk mengurus hartanya.
- 3) Terhadap eksekusi harta, harus dihentikan kecuali untuk kreditur separatis.
- 4) Terhadap perjanjian timbale balik, kreditur berhak meminta kepastian.
- 5) Terhadap kewenangan bertindak debitur, berlaku *actio pauliana*.
- 6) Terhadap barang jaminan, eksekusi bagi kreditur separatis atau penangguhan paling lama 90 hari.

Didalam kepailitan diatur mengenai tindakan perlindungan sementara yang dapat diberikan oleh hukum kepada para kreditor yaitu yang dinamakan tindakan sementara (*provisonil measure*). Mengnai tindakan sementara ini diatur dalam pasal 10 ayat (1) Undang-undang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang.

C. Emiten

Emiten adalah perusahaan yang menjual kepemilikan dari perusahaannya tersebut kepada pihak luar, dimana pihak luar tersebut bisa perorangan maupun badan perusahaan lainnya. Terdapat beberapa tujuan dari emiten yang menjual kepemilikan perusahaannya:

- 1) Untuk memperoleh tambahan dana yang digunakan untuk perluasan usahanya.
- 2) Untuk mengubah atau memperbaiki komposisi modal.
- 3) Melakukan pengalihan pemegang saham.

Emiten obligasi sebagai perusahaan publik yang dimohonkan pernyataan pailit berdasarkan Peraturan Bapepam Nomor X.K.5 tentang Keterbukaan Informasi Bagi Emiten atau Perusahaan Publik yang dimohonkan pailit wajib menyampaikan hal-hal sebagai berikut:

- 1) Emiten atau perusahaan publik yang gagal atau tidak mampu menghindari kegagalan untuk membayar kewajibannya terhadap pemberi pinjaman yang tidak terafiliasi, maka emiten atau perusahaan publik wajib menyampaikan laporan mengenai hal tersebut kepada Bapepam LK dan bursa efek tempat emiten atau perusahaan publik tercatat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja kedua sejak emiten atau perusahaan publik

mengalami kegagalan dimaksud. Laporan tersebut wajib memuat antara lain rincian mengenai pinjaman, penggunaan pinjaman dan alasan kegagalan atau ketidakmampuan menghindari kegagalan.

- 2) Dalam hal emiten atau perusahaan publik diajukan ke pengadilan untuk dimohonkan pernyataan pailit, maka emiten atau perusahaan publik wajib menyampaikan laporan mengenai hal tersebut kepada Bapepam dan Bursa Efek tempat efek emiten atau perusahaan publik tercatat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja kedua sejak emiten atau perusahaan publik mengetahui adanya permohonan pernyataan pailit dimaksud. Laporan wajib memuat antara lain nama pemberi pinjaman yang mengajukan pailit, ringkasan permohonan pernyataan pailit dan jumlah pinjaman lainnya.

Apabila emiten yang dimohonkan pailit tidak memenuhi ketentuan mengenai keterbukaan yang diwajibkan dalam peraturan di atas maka emiten tersebut dapat dikenakan sanksi administratif sebagaimana yang diatur dalam Pasal 102 ayat (2) UU Pasar Modal, yaitu:

- 1) Peringatan tertulis;
- 2) Denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
- 3) Pembatasan kegiatan usaha;
- 4) Pembekuan kegiatan usaha;
- 5) Pencabutan izin usaha;
- 6) Pembatalan persetujuan;
- 7) Pembatalan pendaftaran;

D. Investor

Pada dasarnya pasar modal menjembatani hubungan antara pemilik dana (investor) dan pengguna dana. Investor adalah orang perorangan atau lembaga baik domestik atau non domestik yang melakukan suatu investasi (bentuk penanaman modal sesuai dengan jenis investasi yang dipilihnya) baik dalam jangka pendek atau jangka panjang. Berikut beberapa contoh investor:

- 1) Investor dalam negeri
- 2) Investor luar negeri

Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa pasar modal adalah lahan sumber dana bagi pengguna dana. Peranan lain dari pasar modal adalah mengumpulkan dan mengerahkan tabungan masyarakat untuk keperluan investasi. Berdasarkan Pasal 1 butir 13 Undang-undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal yang selanjutnya akan disebut sebagai UUPM, pengertian pasar modal :

Suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek.

Salah satu efek yang diperdagangkan dalam pasar modal yaitu obligasi. Obligasi merupakan efek yang berupa pengakuan utang atau peminjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya 3 (tiga) tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlahnya serta saat pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten.¹⁰

¹⁰ Sumantoro, *Pengantar tentang Pasa Modal di Indonesia*, hlm 73

E. Tinjauan Teoritis Tentang Obligasi

Obligasi adalah sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan, yang menyatakan bahwa investor tersebut adalah pemegang obligasi yang telah meminjamkan sejumlah uang kepada perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai kewajiban membayar bunga secara regular sesuai jangka waktu yang telah ditetapkan serta pokok pinjaman pada saat jatuh tempo.¹¹

Proses perdagangan obligasi dalam pasar modal sama dengan perdagangan efek lainnya. Proses tersebut dilakukan dalam 2 tahap, yaitu melalui pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana adalah pasar dimana efek-efek diperdagangkan pertama kalinya, sebelum dicatatkan di Bursa Efek. Disini, saham dan efek lainnya untuk pertama kalinya ditawarkan kepada investor oleh pihak penjamin emisi melalui perantara pedagang efek yang bertindak sebagai agen penjual saham proses ini biasa disebut dengan Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*). Pasar sekunder adalah pasar dimana efek-efek yang telah dicatatkan di Bursa Efek diperjualbelikan. Pasar sekunder memberikan kesempatan kepada para investor untuk membeli atau menjual efek-efek yang tercatat di bursa. Di pasar ini efek-efek diperdagangkan dari satu investor ke investor lainnya.

Dalam melakukan penawaran umum yang dapat melakukan hanyalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bappepam untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif.

¹¹ Badan Pengawas Pasar Modal, Japan International Cooperation Agency, *Op.cit*, hlm 13

F. Pihak-Pihak Dalam Obligasi

Dalam melakukan penerbitan suatu obligasi, tidak terlepas dari beberapa pihak yang berperan dalam penerbitan obligasi tersebut, antara lain:¹²

1) Emiten (*issuer*)

Emiten merupakan pihak yang melakukan penawaran umum. Yang dapat bertindak sebagai emiten adalah perusahaan, BUMD, BUMN, pemerintah daerah, Negara, badan-badan internasional, atau badan otonomi khusus seperti Badan Otonomi Pulau Batam.

2) Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*)

Pasal 1 Angka 17 Undang-Undang No.8 1995 tentang Pasar Modal memberikan definisi sebagai berikut:

“Penjamin emisi efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.”

3) Wali Amanat (*Trustee*)

Wali amanat merupakan pihak yang ditunjuk oleh emiten untuk mewakili kepentingan investor. Tugas wali amanat dalam penerbitan obligasi adalah:

- a) Menganalisis kemampuan dan kredibilitas emiten.
- b) Menilai kekayaan emiten yang akan dijadikan jaminan
- c) Melakukan pengawasan terhadap kekayaan emiten
- d) Mengikuti terus menerus perkembangan perusahaan emiten dan jika diperlukan memberikan nasihat kepada emiten

¹² Gunawan Widjaja dan Jono, *Penerbitan obligasi dan Peran Serta Tanggung Jawab Wali Amanat Dalam Pasar Modal*, hal.55-61.

e) Melakukan pemantauan dan pengawasan terhadap pembayaran bunga dan pinjaman pokok obligasi.

4) Penanggung (*Guarantor*)

Jasa penanggung dibutuhkan apabila suatu pihak menerbitkan obligasi. Tujuannya adalah untuk menjamin pelunasan seluruh pinjaman pokok beserta bunga apabila ternyata di kemudian hari emiten tidak mampu membayar atau wanprestasi. Biasanya jasa pertanggungan ini dilaksanakan oleh bank atau lembaga keuangan bukan bank yang mempunyai reputasi sangat baik.

5) Investor (Masyarakat Pemodal)

Investor merupakan pihak yang menginvestasikan dananya di pasar modal. Investor yang terlibat dalam pasar modal adalah investor domestic dan investor asing, perorangan dan institusi.

6) Lembaga Kliring

Lembaga ini berfungsi menyelesaikan semua hak-hak dan kewajiban yang timbul dari transaksi di bursa efek. Lembaga kliring dapat juga bertindak sebagai agen pembayaran atas transaksi jual beli obligasi.

7) Bursa Efek

Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan system dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

8) Profesi Penunjang Pasar Modal

Terdiri dari:

- a. Akuntan publik
- b. Konsultan hukum
- c. Penilai
- d. Notaris
- e. Agen pembayaran
- f. Agen penjualan

G. Hubungan Hukum Para Pihak Dalam Emisi dan Investasi Obligasi

Hubungan hukum adalah hubungan antara subjek hukum yang satu dengan subjek hukum yang lainnya yang didasarkan pada sumber hukum yang mengikat para pihak atau subjek hukum tersebut

Hubungan hukum antara para pihak dalam hal Emisi dan dan Investasi obligasi tertuang dalam perjanjian emisi tersebut. Dari perjanjian tersebut kita bisa melihat bagaimana bentuk hubungan hukum, baik meliputi tanggung jawab hukum yang berisi hak dan kewajiban para pihak tersebut.

Hubungan hukum para pihak yang tercermin dari perjanjian-perjanjian yang melingkupinya. Perjanjian tersebut adalah:¹³

1) Perjanjian Penjaminan Emisi

Perjanjian Penjaminan Emisi Efek dibuat antara Penjamin Emisi Efek dengan Emiten. Dalam rangka penjaminan ini terdapat beberapa komitmen perlindungan pemegang obligasi dalam perjanjian waliamanat yaitu:

¹³ Rahmi Jened, *Perlindungan Investor Dalam Perjanjian Perwaliamanatan*, www.google.com, 20 Desember 2010

a. *Full Commitment*

Bahwa penjamin Emisi Efek (*Underwriter*) akan membeli seluruh sisa efek yang tidak terjual.

b. *Best Effort*

Bahwa Penjamin Emisi Efek akan melaksanakan penjualan efek sebaik-baiknya dengan mengembalikan sisa efek yang tidak terjual habis.

c. *Stand by Commitment*

Penjamin Efek akan membeli sisa efek yang tidak terjual habis pada suatu tingkat bunga tertentu sesuai syarat-syarat yang diperjanjikan.

2) Perjanjian Perwaliamanatan

Perjanjian Perwaliamanatan merupakan perjanjian yang dibuat antara emiten dan wali amanat sebelum emisi obligasi. Tugas dari wali amanat sendiri yaitu mengurus dan mewakili kepentingan investor.

3) Perjanjian Keperantaraan

Dalam transaksi perdagangan efek dibutuhkan perantara perdagangan efek yang disebut dengan perantara (*broker*). Kedudukan hukum *broker* didasarkan pada perjanjian pemberi kuasa Pasal 1792 KUH Perdata. Pasal 1792 KUH Perdata menentukan bahwa :

“Pemberian kuasa adalah suatu persetujuan dengan mana seorang memberikan kuasa pada orang lain yang menerimanya untuk dan atas namanya untuk menyelenggarakan suatu urusan”

4) Perjanjian Hutang Piutang

Dalam emisi obligasi Emiten selaku penerbit berkedudukan sebagai debitor (penghutang) terhadap pemegang obligasi yang berkedudukan

sebagai kreditor (berpiutang). Dalam kaitan ini timbul perikatan hutang piutang yang pada dasarnya merupakan perjanjian pinjam meminjam. (Pasal 1754-1773 KUH Perdata).

5) Perjanjian Penjaminan

Perjanjian Penjaminan dibuat oleh emiten dengan penjamin dan waliamanat. Dalam hal ini penjamin guna kepentingan pemegang obligasi selaku kreditor mengikatkan diri untuk memenuhi perikatannya emiten selaku debitor, manakala pihak ini tidak dapat memenuhi perikatannya.

Pasal 1820 KUH Perdata menentukan “Penanggungan adalah suatu persetujuan dengan mana seorang pasal ketiga, guna kepentingan si berhutang, mengikatkan diri untuk memenuhi perikatannya sebelum orang ini sendiri bisa memenuhinya”. Perjanjian penjaminan ini bersifat aksesoir yang bergantung pada perikatan pokoknya (Pasal 1821 KUH Perdata) yaitu Perjanjian pinjam meminjam yang terjadi antara Emiten selaku debitor dengan pemegang obligasi selaku kreditor.

H. Hukum Perjanjian

Perjanjian menurut Sudikno Mertokusumo merupakan hubungan antara 2 orang yang bersepakat untuk menimbulkan akibat hukum.¹⁴ Dalam Pasal 1313 KUH Perdata yang dimaksud dengan perjanjian adalah:

“Suatu perjanjian adalah suatu perbuatan dengan mana satu orang atau lebih mengikatkan dirinya terhadap satu orang lain atau lebih.”

¹⁴ Sudikno Mertokusumo, *Mengenal Hukum Suatu Pengantar*, Liberty Yogyakarta, Yogyakarta, 2002, hlm, 110.

Rumusan tersebut memberikan konsekuensi hukum yang dalam suatu perjanjian selalu ada dua pihak, dimana ada pihak yang wajib berprestasi dan pihak lainnya adalah yang berhak atas prestasi tersebut.

Salah satu langkah penting yang harus dilakukan oleh Emiten sebelum melakukan penawaran umum adalah menunjuk wali amanat. Adanya lembaga wali amanat ini adalah untuk melindungi kepentingan dan hak-hak pemegang obligasi (masyarakat pemodal). Sebelum melakukan penawaran umum emiten dan wali amanat membuat suatu perjanjian yang disebut dengan perjanjian perwaliamanatan.

Sejak ditandatangani perjanjian perwaliamanatan tersebut, maka wali amanat telah sepakat dan mengikatkan diri untuk mewakili pemegang efek bersifat utang (obligasi) tersebut, tetapi perwakilan tersebut baru efektif pada saat efek tersebut telah dialokasikan kepada para pemodal. Wali amanat berhak mewakili investor pemegang obligasi dalam melakukan tindakan hukum yang berkaitan dengan kepentingan investor pemegang obligasi termasuk dalam melakukan penuntutan hak-hak investor pemegang obligasi baik di dalam maupun diluar pengadilan.¹⁵

Di dalam pasal 1340 Kitab Undang-undang Hukum Perdata, selanjutnya akan disebut KUH Perdata, berbunyi:

“Suatu Perjanjian hanya berlaku anata pihak-pihak yang membuatnya. Suatu perjanjian tidak dapat membawa rugi kepada pihak-pihak ketiga; tak dapat pihak-pihak ketiga mendapat manfaat karenanya, selain dalam hal yang diatur dalam pasal 1317.”

¹⁵Penjelasan Pasal 51 ayat 2 UUPM

Pasal 1340 KUH Perdata di atas secara tegas menyatakan bahwa perjanjian hanya mengikat para pihak yang membuatnya. Dalam praktik, perjanjian perwaliamanatan yang dibuat emiten dengan wali amanat mengikat para pemegang investor, padahal pemegang investor obligasi bukanlah pihak dalam perjanjian perwaliamanatan tersebut.

Dalam Pasal 1340 KUH Perdata di atas juga memberikan pengecualian terhadap asas personalia, yaitu yang tertuang dalam Pasal 1317 ayat (1) KUH Perdata yang berbunyi:

“Lagipula diperbolehkan juga untuk meminta ditetapkannya suatu janji guna kepentingan seorang pihak ketiga, apabila suatu penetapan janji yang dibuat oleh seorang untuk dirinya sendiri atau suatu pemberian yang dilakukannya kepada seorang lain, memuat suatu janji seperti itu.”

Dari rumusan bunyi Pasal 1317 ayat (1) Perdata di atas, dapat diketahui bahwa dimungkinkan adanya suatu janji untuk kepentingan pihak ketiga.

Emiten sebagai suatu perusahaan mungkin saja dapat mengalami suatu keadaan yang membuat perusahaan ini menderita kerugian sehingga jatuh pailit. Secara umum yang dimaksud dengan pailit adalah suatu keadaan dimana debitur tidak mampu untuk melakukan pembayaran-pembayaran terhadap utang-utang dari para krediturnya.¹⁶ Kepailitan itu sendiri adalah suatu hal umum yang dilakukan oleh yang berwenang terhadap harta debitur yang diikuti dengan pembagian sama rata.¹⁷

Menurut pasal 2 Ayat (1) UU Kepailitan, dinyatakan:

“Debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditor dan tidak membayar lunas sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan dapat ditagih,

¹⁶ Hadi Subhan, *Hukum Kepailitan*, Kencana Prenada Media Group, Jakarta, 2008, hlm. 1.

¹⁷ Man Sastrawidjaja, *Bunga Rampai Hukum Dagang*, Alumni, Bandung, 2005, hlm. 192.

dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan, baik atas permohonannya sendiri maupun atas permohonan satau atau lebih kreditornya.”

Berdasarkan hal tersebut, maka pernyataan pailit dapat dimohonkan apabila debitor tersebut tidak membayar utang kepada satu kreditor yang telah jatuh tempo atau sudah dapat ditagih asalkan debitor tersebut memiliki dua atau lebih kreditor.

Adapun tujuan dari hukum kepailitan itu sendiri, yaitu:¹⁸

- 1) Untuk menjamin pembagian yang sama terhadap harta kekayaan debitor diantaranya kreditornya.
- 2) Mencegah agar debitor tidak melakukan perbuatan-perbuatan yang dapat merugikan kepentingan para kreditor.
- 3) Memberikan perlindungan kepada debitor yang beritikad baik dari para kreditornya dengan cara memperoleh pembebasan utang.

Putusan pernyataan pailit mengakibatkan harta kekayaan debitor sejak putusan itu dikeluarkan dimasukkan kedalam harta pailit (*boedel pailit*).

Sebagaimana diketahui, menurut ketentuan Pasal 1131 KUH Perdata bahwa:

“Seluruh harta kekayaan debitor baik yang bergerak maupun yang tidak bergerak, baik yang sudah ada maupun yang akan ada dikemudian hari, menjadi tanggungan (agunan) bagi seluruh utang debitor.”

Berdasarkan ketentuan di atas, maka investor pemegang obligasi dalam hal emiten dipailitkan harus mendapatkan jaminan perlindungan atas kepentingan-kepentingan dan hak-haknya atas kepemilikan obligasi yang diterbitkannya oleh emiten tersebut.

¹⁸ Sutan Remy Sjahdeni, *Hukum Kepailitan*, Pustaka Utama Grafiti, Jakarta, 2002, hlm. 37.

I. Undang-undang Tentang Perseroan Terbatas

Undang-undang Tentang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007, yang dimaksud Perseroan Terbatas yang selanjutnya disebut Perseroan adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Undang-undang serta peraturan pelaksanaannya.

Mengenai kepailitan dari Suatu Perseroan Terbatas, hal tersebut diatur dalam Pasal 149 ayat 3 Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 yang berbunyi

“Kreditor dapat mengajukan keberatan atas rencana pembagian kekayaan hasil likuidasi dalam jangka waktu paling lama 60 hari terhitung sejak tanggal pengumuman sebagaimana dimaksud pada ayat 1 huruf b”.

Serta ayat 4 Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 yang berbunyi:

“Dalam hal pengajuan keberatan sebagaimana dimaksud pada ayat 3 ditolak oleh likuidator, kreditor dapat mengajukan gugatan ke pengadilan negeri dalam jangka waktu paling lambat 60 hari terhitung sejak tanggal penolakan”.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah yuridis normatif, yaitu suatu jenis penelitian dengan mengkaji ketentuan-ketentuan hukum maupun kebijakan hukum yang berlaku dengan menggunakan studi kepustakaan sebagai sumber penelitian. Metode pendekatan yang digunakan penulis adalah *statue approach*, yaitu pendekatan perundang-undangan. Yaitu Undang-undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan Undang-undang Nomor 37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang serta Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.

Dimana dalam hal ini mengkaji perlindungan investor apabila emiten pailit serta selanjutnya menganalisis bagaimana pelaksanaan perlindungan tersebut sebagai upaya perlindungan hukum dalam menghadapi resiko berdasarkan fakta-fakta berupa bahan hukum yang diperoleh dari bahan hukum primer, bahan hukum sekunder dan bahan hukum tersier.

B. Jenis dan Sumber Bahan Hukum

- a. Bahan hukum primer, yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat, baik yang terkodifikasi maupun yang belum terdiri dari:
 - 1) Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUH Perdata)
 - a) Pasal 1131 tentang harta pailit (boedel pailit)
 - b) Pasal 1313 tentang pengertian perjanjian

- c) Pasal 1317 tentang syarat janji dengan pihak ketiga
 - d) Pasal 1340 tentang perjanjian hanya mengikat pihak yang membuatnya
 - e) Pasal 1792 tentang pengertian pemberian kuasa
- 2) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal
 - a) Pasal 1 ayat 13 tentang pengertian Pasar Modal
 - b) Pasal 1 ayat 17 tentang Penjamin Emisi Efek
 - 3) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang.
 - a) Pasal 2 ayat 1 tentang syarat dan putusan pailit
 - b) Pasal 10 ayat 1 pernyataan pailit yang belum diucapkan
 - 4) Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007
 - a) Pasal 149 ayat 3 dan ayat 4
 - 5) Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal.
- b. Bahan hukum sekunder, yaitu bahan hukum yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer, terdiri dari :
- 1) Buku-buku yang membahas mengenai kepailitan. Serta buku-buku yang membahas mengenai pasar modal, emiten, obligasi.
 - 2) Artikel, berita, laporan dan tulisan-tulisan lainnya yang dianggap relevan dengan obyek penelitian, yang diperoleh dari koran, majalah, jurnal dan media massa lainnya seperti di website internet, skripsi sebelumnya yang masih relevan untuk dijadikan sumber acuan.

c. Bahan hukum tersier, yaitu bahan hukum yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan sekunder, yang terdiri dari:

- 1) Kamus Umum Bahasa Indonesia
- 2) Kamus Umum

C. Teknik Penelusuran Bahan Hukum

Dengan hal ini, alat pengumpulan data yang digunakan oleh peneliti adalah dengan melakukan studi dokumen atau bahasa pustaka. Studi dokumen, merupakan alat pengumpulan data yang dilakukan melalui data tertulis, yaitu dengan melakukan studi dokumen atau bahan-bahan hukum primer, sekunder ataupun tersier yang berhubungan dengan objek penelitian. Menurut Hadari Nawawi dan Martini Nawawi, studi kepustakaan adalah “cara mengumpulkan data yang dilakukan dengan mempergunakan bahan-bahan tertulis sebagai dokumen dan bentuk lainnya seperti jurnal ilmiah, artikel, majalah, dan bentuk lainnya”¹⁹, dimana dalam hal ini semua bahan tersebut berkaitan dengan bentuk perlindungan hukum bagi investor obligasi dalam hal emiten pailit.

D. Teknik Analisis Bahan Hukum

Bahan-bahan yang digunakan akan dianalisis dengan menggunakan teknik analisis dengan mengintrepetasikan secara gramatikal, yaitu dengan mengkaji dan menganalisis undang-undang menurut tata bahasanya atau menurut bunyi yang tertuang dalam pasal pada undang-undang tersebut.

¹⁹ Hadari dan Martini Nawawi, *Instrumen Penelitian Bidang Sosial*, Gadjah Mada University Press, Yogyakarta, 1992, halaman 69

E. Definisi Konseptual

- a. Perlindungan hukum dalam penelitian ini adalah jaminan perlindungan oleh hukum dalam bentuk jaminan perlindungan terhadap aset investor yang diinvestasikan kepada emiten yang mengalami kepailitan.
- b. Obligasi adalah sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan, yang menyatakan bahwa investor tersebut adalah pemegang obligasi yang telah meminjamkan sejumlah uang kepada perusahaan.
- c. Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum.
- d. Emiten pailit adalah emiten yang dikenakan status pailit oleh pengadilan niaga karena tidak mampu membayar hutang terhadap para krediturnya.



BAB IV

PEMBAHASAN

A. Deskripsi Bahan Hukum

1. Analisis Prosedur dan Tata Cara Penerbitan Obligasi

Proses suatu perusahaan menjadi perusahaan *go public* (emiten) dilakukan dengan melakukan penawaran umum. Penawaran umum terbagi dalam 3 proses yaitu sebelum penawaran umum, penawaran umum, dan sesudah penawaran umum.

1. Proses sebelum penawaran umum

- a. Membuat rencana penawaran umum obligasi yang disetujui oleh dewan komisaris dan tidak bertentangan dengan anggaran dasar. Bila disertai peminjaman aktiva perusahaan harus mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham.
- b. Menunjuk penjamin (*underwriter*).
- c. Menunjuk notaries, konsultan hukum untuk membantu penyiapan dokumen penawaran umum obligasi.
- d. Melakukan pembukaan kepada public.
- e. Melakukan penandatanganan perjanjian-perjanjian penting antara lain:

- 1) Perjanjian perwaliananatan
- 2) Perjanjian dengan agen pembayaran
- 3) Surat pengakuan utang
- 4) Perjanjian penjaminan

- f. Menyampaikan pernyataan pendaftaran ke Bappepam, lalu Bappepam akan meneliti kelengkapan dan kesesuaian dokumen berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Peraturan Bappepam Nomor IX.A.1 Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran angka 3-4 menyatakan emiten atau perusahaan public bertanggung jawab sepenuhnya atas ketelitian, kecukupan, dan kebenaran serta kejujuran pendapat dari semua informasi yang ada dalam pernyataan pendaftaran serta semua dokumen lainnya yang diajukan kepada Bappepam. Apabila ketentuan mengenai keterbukaan dalam peraturan atau formulir Bappepam tidak relevan bagi emiten, perusahaan public, atau penawaran umum tertentu, maka hal tersebut tidak perlu diungkapkan dalam pernyataan pendaftaran. Di samping keterangan dan dokumen yang secara khusus wajib disertakan dalam pernyataan pendaftaran, Pihak yang mengajukan pernyataan pendaftaran harus pula menyertakan informasi yang material lainnya yang diperlukan untuk memastikan bahwa para pemodal telah memperoleh informasi yang cukup tentang keadaan keuangan dan kegiatan usaha emiten atau perusahaan publik tersebut dan bahwa pengungkapan yang diwajibkan tersebut tidak menyesatkan.¹⁹

Menurut peraturan Bappepam Nomor IX.C.11 Pemingkatan Atas Efek bersifat utang angka 2 sebelum penawaran umum emiten yang akan menerbitkan Efek Bersifat Utang wajib :

¹⁹ Peraturan No.IX.A.1 Bappepam

a. Memperoleh hasil pemeringkatan atas efek tersebut yang sekurang-kurangnya memuat informasi tentang:

- 1) Keunggulan atau kelebihan yang dimiliki emiten dan efek bersifat utang yang diterbitkan serta kaitannya dengan kemampuan emiten untuk memenuhi kewajiban atas efek bersifat utang yang diterbitkan.
- 2) Kelemahan-kelemahan yang dimiliki atau dihadapi emiten dan efek bersifat utang yang diterbitkan serta kaitannya dengan resiko yang dihadapi oleh pemegang efek bersifat utang emiten dimaksud.
- 3) Simbol pemeringkat efek yang mencerminkan informasi pada butir 1 dan 2 diatas.

Hasil pemeringkatan atas efek tersebut diterbitkan oleh perusahaan pemeringkat efek yang telah memperoleh ijin usaha sebagai pemeringkat efek dari Bappepam dan Lembaga Keuangan; dan

b. Memuat hasil pemeringkatan efek tersebut dan tanggal penerbitan hasil pemeringkatan efek dimaksud dalam perjanjian perwaliamanatan dan prospectus.²⁰

2. Proses Penawaran Umum

Dengan pernyataan pendaftaran yang dinyatakan efektif, perusahaan dapat melakukan penawaran obligasi kepada masyarakat. Penawaran obligasi dilakukan oleh sindikasi penjamin

²⁰ Peraturan Bappepam Nomor IX.C.11

dan agen penjual. Penjatahan dilakukan jika pemesanan atas obligasi melebihi jumlah obligasi yang ditawarkan. Jika obligasi tercatat di bursa efek, maka obligasi ditawarkan dan diperdagangkan di pasar sekunder.

3. Proses sesudah penawaran umum

Sesudah penawaran umum dilakukan, maka perusahaan berkewajiban untuk menyampaikan laporan keuangan secara berkala, laporan tahunan dan tengah tahunan, laporan mengenai kejadian penting yang berkaitan.

Dengan dinyatakan efektif pernyataan pendaftaran, maka emiten mempunyai kewajiban untuk selalu menyampaikan informasi penting dan laporan kejadian penting. Kewajiban emiten tidak berhenti hanya menyampaikan laporan, tetapi juga harus memenuhi syarat substansi, yaitu informasi yang disampaikan harus benar, lengkap dan akurat.

Setelah Bappepam mengeluarkan pernyataan pendaftaran efektif emiten, berdasarkan Peraturan Nomor X.K.4, berkewajiban untuk menyampaikan laporan hasil penggunaan dana hasil penawaran umum kepada Bappepam. Laporan tersebut dibuat secara berkala pertiga bulan disampaikan selambat-lambatnya tanggal 15 bulan berikutnya. Jika terjadi perubahan penggunaan dana, emiten harus menyampaikan hal itu kepada Bappepam. Perubahan penggunaan dana tersebut harus mendapat

persetujuan dari rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) atau wali amanat untuk obligasi.²¹

Mengenai laporan keuangan berkala menurut angka 1 huruf c Nomor X.K.2 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan berkala. Laporan berkala adalah laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan tengah tahunan. Laporan keuangan tersebut harus disampaikan kepada Bapeppam dengan cakupan sebagai berikut:

- a. Neraca;
- b. Laporan laba rugi;
- c. Laporan saldo laba;
- d. Laporan arus kas;
- e. Catatan atas laporan keuangan;
- f. Laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian dari laporan keuangan jika dipersyaratkan.

Dari prosedur yang telah dijelaskan diatas belum tampak perlindungan bagi Investor emiten obligasi terkait dengan resiko kepailitan perusahaan yang diberi investasi (obligasi).

2. Analisis Prosedur Kepailitan Emiten Obligasi

Emiten sebagai suatu perusahaan dapat saja dinyatakan pailit oleh pengadilan, maka untuk melindungi kepentingan investor apabila perusahaan tersebut dinyatakan pailit, Bapeppam telah mengeluarkan Peraturan Nomor X.K5 tentang Keterbukaan Informasi Bagi emiten atau

²¹ Peraturan Bapeppam nomor X.K.4

perusahaan publik yang dimohonkan pernyataan pailit. Dalam peraturan tersebut disebutkan emiten atau perusahaan publik yang gagal atau tidak mampu menghindari kegagalan untuk membayar kewajibannya terhadap pemberi pinjaman yang tidak terafiliasi, maka emiten wajib menyampaikan laporan mengenai hal tersebut kepada Bappepam atau Bursa Efek dimana efek emiten tercatat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja ke-2 sejak emiten mengalami kegagalan atau mengetahui ketidakmampuan menghindari kegagalan dimaksud. Laporan tersebut wajib memuat antara lain rincian mengenai pinjaman termasuk jumlah pokok dan bunga, jangka waktu pinjaman, nama pemberi jaminan, penggunaan pinjaman dan alasan kegagalan atau ketidakmampuan menghindari kegagalan.

Disamping itu ditegaskan juga bahwa apabila emiten diajukan ke pengadilan untuk dimohonkan pernyataan pailit, maka emiten tersebut wajib menyampaikan laporan mengenai adanya permohonan pailit tersebut kepada Bappepam dan bursa efek paling lambat akhir hari kerja ke-2 setelah diketahuinya pernyataan pailit. Laporan sebagaimana dimaksud dalam angka 3 wajib memuat antara lain nama pemberi pinjaman yang mengajukan pailit, ringkasan permohonan pernyataan pailit dan jumlah pinjaman lainnya.

Selain itu setiap pihak yang mengajukan permohonan pernyataan pailit emiten kepada pengadilan wajib menyampaikan laporan kepada Bappepam dan bursa efek paling lambat akhir hari kerja ke-2 setelah pengajuan. Bursa efek wajib mengumumkan informasi tersebut pada hari

yang sama dengan diterimanya informasi permohonan pernyataan pailit tersebut.

Dengan adanya pengumuman tersebut, semua investor dengan cepat dapat menentukan keputusan investasinya, apakah membeli, menjual atau menahan efek yang dimilikinya.

Di dalam prosedur di atas juga masih belum nampak secara jelas kedudukan investor emiten obligasi yang dipailit tersebut. Bagaimana cara investor untuk mendapatkan kembali investasinya juga masih belum dijelaskan di atas.

3. Permasalahan Dalam Pasar Bursa, Emiten Obligasi Pailit

1) Prinsip *disclosure* (keterbukaan informasi) emiten

Keterbukaan di pasar modal terutama ditujukan kepada keterbukaan perusahaan yang menawarkan efeknya di pasar modal atau emiten. Emiten dituntut untuk mengungkapkan informasi mengenai keadaan bisnisnya termasuk keadaan keuangan, aspek hukum, manajemen, dan harta kekayaan perusahaan kepada masyarakat. Informasi yang diberikan haruslah informasi yang dijamin kebenarannya dibawah tanggung jawab emiten.²²

Apabila terdapat informasi material untuk diketahui masyarakat, investor ternyata tidak diungkapkan seluruhnya atau salah dalam mengungkapkan sehingga menimbulkan kerugian bagi investor, maka emiten wajib bertanggungjawab atas kerugian yang diderita masyarakat investor. Dalam hal ini nampak bahwa terdapat mekanisme transparansi

²² www.google.com, *prinsip disclosure*, 11 Mei 2011

dan adanya jaminan atas kebenaran informasi, secara implicit terkandung unsure perlindungan bagi masyarakat investor.

Bentuk dari prinsip keterbukaan informasi tersebut yaitu:²³

a. Pernyataan Pendaftaran

Sebelum efek ditawarkan kepada publik emiten dan penjamin pelaksana emisi harus menyampaikan pernyataan pendaftaran ke Bapepam. Pernyataan pendaftaran terdiri dari seluruh informasi yang harus dikemukakan kepada publik. Sebagai media komunikasi antara perusahaan-perusahaan yang akan menawarkan efeknya kepada masyarakat dengan masyarakat investor, pada saat melakukan pernyataan pendaftaran emiten harus membuat prospectus. Pada prospectus tersebut berisi tentang latar belakang, kondisi perusahaan, baik kondisi keuangan, status hukum dan kekayaan dimiliki, resiko yang dihadapi, serta rencana-rencana yang akan dilaksanakan perusahaan dimasa datang.

b. *Continuing Disclosure*

Setelah penawaran umum dinyatakan efektif, emiten tetap harus menyampaikan informasi secara terus menerus dan fakta-fakta yang relevan dan penting yang menyangkut kejadian-kejadian dalam perusahaan, yang dapat mempengaruhi investasi. Disclosure semacam itu harus diumumkan kepada publik dan

²³ Ibid, halaman 76

disampaikan ke Bapepam yang menjadi dokumen publik yang tersedia bagi siapa saja yang memerlukan.

Informasi yang perlu diungkapkan kepada investor oleh emiten pada dasarnya dibedakan menjadi 2 jenis, yaitu informasi keuangan yang terdiri dari laporan keuangan tahunan dan tengah tahunan dan informasi non-keuangan yang berupa informasi mengenai kejadian penting yang dapat mempengaruhi keputusan investasi.

i. Laporan Keuangan Tahunan

Setiap emiten atau perusahaan publik yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif wajib menyampaikan laporan tahunan kepada Bdana Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan selambat-lambatnya 4 (empat) bulan setelah tahun buku terakhir.

Dalam hal emiten hanya menerbitkan efek bersifat utang, maka kewajiban penyampaian laporan tahunan berlaku sampai dengan emiten telah menyelesaikan seluruh kewajiban yang terkait dengan efek bersifat utang yang diterbitkannya.

ii. Informasi Penting dan Relevan lainnya

Informasi lain yang bersifat non-keuangan yang juga harus diikuti oleh investor yaitu peristiwa-peristiwa, keterangan penting dan relevan yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan para investor.

Khusus untuk obligasi, ada beberapa transaksi obligasi yang wajib dilaporkan, yaitu:

- a) Jual beli;
- b) Hibah;
- c) Warisan;
- d) Tukar menukar;
- e) Pengalihan karena penetapan pengadilan;
- f) Pinjam meminjam;
- g) Transaksi jual dengan beli kembali pada waktu dan harga yang telah ditetapkan
- h) Pemindahbukuan Obligasi yang dilakukan oleh pihak dengan identitas yang sama.

Dalam hal emiten atau perusahaan publik diajukan ke pengadilan untuk dimohonkan pernyataan pailit, maka emiten atau perusahaan publik wajib menyampaikan laporan mengenai hal tersebut kepada Bapepam dan Bursa Efek dimana efek emiten atau perusahaan Publik tercatat secepat mungkin, paling lambat akhir haru kerja k-2 sejak emiten atau perusahaan publik mengetahui adanya permohonan.

c. *Enforcement terhadap Full Disclosure*

Pengabaian, kesalahan atau ketidakcukupan disclosure dapat dijatuhkan sanksi pidana atau denda bagi emiten, underwriter,

direksi perusahaan, komisaris, pemegang saham utama, akuntan atau konsultan hukum yang terlibat penawaran umum. Lebih lanjut, ketidakcukupan disclosure dapat mengakibatkan dijatuhkannya hukuman perdata bagi pelaku-pelaku tersebut.

2) Jaminan-jaminan dalam obligasi

Obligasi memiliki jenis yang beragam, berdasarkan jaminannya obligasi dibagi menjadi 2, yaitu:

a. Obligasi dengan jaminan

Obligasi jenis ini merupakan obligasi yang diberikan agunan untuk pelunasan pokok pinjaman beserta bunganya yang berupa harta kekayaan perusahaan. Bentuk jaminan yang diberikan, antara lain :

- a) Dijamin dengan property berupa bangunan pabrik, tanah atau gedung.
- b) Dijamin dengan saham perusahaan induk
- c) Obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan transportasi, penerbangan dan darat.

b. Obligasi tanpa jaminan

Obligasi ini merupakan obligasi yang diterbitkan tanpa ada suatu agunan. Obligasi tanpa jaminan ini ada 2 jenis, antara lain:

- a) Hutang Jangka Panjang (*Debentures*), diterbitkan oleh perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang kuat,

tingkat pengembalian obligasi ini risikonya lebih kecil dibandingkan dengan obligasi dengan jaminan property yang diterbitkan oleh perusahaan menengah dan kecil.

- b) Hutang subordinasi (*Subordinated Debentures*), obligasi tanpa jaminan klaim yang dibayarkan setelah pelunasan kepada kreditur lainnya.

Pasar modal kita umumnya menawarkan obligasi dengan tingkat bunga tertentu yang nilainya sedikit lebih besar dari tingkat bunga yang ditetapkan Bank Indonesia atau yang berlaku umum tergantung perjanjian perwaliamanatan. Adanya kecenderungan gagal bayar pada saat jatuh tempo oleh emiten penerbit obligasi kepada pemegang obligasi, umumnya terjadi karena belum adanya ketentuan yang mewajibkan pembentukan dana cadangan dalam rangka memenuhi kebutuhan pokok pinjaman dan pembayaran bunga yang dikelola tersendiri dalam akun khusus pada sisi aktiva. Pembentukan dana cadangan dalam upaya menanggulangi kesulitan likuiditas perusahaan saat jatuh tempo obligasi dikenal sebagai *sinking fund*. Pencadangan dana tersebut dapat digunakan pada saat pelunasan pokok pinjaman dan bunga pada saat jatuh tempo obligasi maupun pada saat penarikan kembali obligasi yang beredar di bursa. *Sinking Fund* umumnya diawasi pengelolaannya oleh Wali Amanat.²⁴

²⁴ Noveka Sugesty, *Sinking Fund Pilihan atau Kewajiban*, www.google.co.id. Minggu, 23 september 2011.

3) Pemberian peringkat terhadap obligasi yang dilakukan oleh perusahaan pemeringkat

Pemeringkat yang dilakukan Perusahaan Pemeringkat Efek Indonesia (PT. Pefindo) bertujuan mengungkapkan kemampuan financial sesungguhnya dari emiten untuk melunasi hutangnya. Dalam proses analisisnya, Pefindo akan mengarahkan kondisi keuangan perusahaan, termasuk kepekaannya terhadap perubahan-perubahan keadaan ekonomi dan bisnis yang mungkin terjadi. Secara khusus Pefindo akan mengarahkan kondisi keuangan, termasuk kepekaannya terhadap perubahan-perubahan keadaan ekonomi dan bisnis yang mungkin terjadi. Secara khusus, Pefindo akan mengevaluasi resiko spesifik yang melekat pada sector industry dan bisnis yang mana perusahaan melakukan hal-hal untuk mengurangi resiko spesifik tersebut, serta kondisi internal yang menentukan fleksibilitas financial perusahaan.

Dengan peningkatan efek, diharapkan transparansi pasar akan semakin berkembang. Lebih jauh lagi, transparansi meminimalkan keperluan jaminan dan persyaratan sejenisnya yang dapat memberatkan sehingga bahkan mengurangi biaya transaksi, baik bagi investor maupun emiten.

Bagi investor pemeringkatan mengurangi biaya transaksi yang harus dikeluarkan untuk memperoleh informasi mengenai resiko investasi. Pemeringkatan juga dapat berguna sebagai ancar-ancar untuk meningkatkan tingkat pengembalian yang wajar.

Bagi emiten, peneringkatan berguna untuk menentukan struktur efek utang, termasuk tingkat bunga yang harus dibayar, menggantikan keharusan menyediakan jaminan atau *sinking funds*.

B. Pembahasan Permasalahan

1. Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Proses Penerbitan dan Penawaran umum Obligasi di Pasar Modal Berdasarkan Undang-undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Investor merupakan pihak yang penting dalam penerbitan obligasi. Oleh karena itu diperlukan perlindungan hukum yang memadai investor. Perlindungan hukum yang memadai akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap emiten khususnya dan pasar modal Indonesia pada umumnya, sehingga secara tidak langsung dapat meningkatkan perekonomian negara.

1) Perlindungan hukum melalui penegakan prinsip perlindungan investor di pasar modal

Perlindungan yang baik kepada investor terhadap praktik bisnis yang tidak sehat, tidak jujur dan bentuk-bentuk manipulasi lainnya menciptakan pasar modal yang *fair*, teratur dan efisien.

Keterbukaan di pasar modal terutama ditujukan kepada keterbukaan perusahaan yang menawarkan efeknya di pasar modal atau emiten. Emiten dituntut untuk mengungkapkan informasi mengenai keadaan bisnisnya termasuk keadaan keuangan, aspek hukum, manajemen dan harta kekayaan perusahaan kepada

masyarakat. Informasi yang diberikan haruslah informasi yang dijamin kebenarannya di bawah tanggungjawab emiten.

Apabila terdapat informasi penting dan relevan yang seharusnya diketahui masyarakat investor ternyata tidak diungkapkan seluruhnya atau salah dalam mengungkapkan sehingga menimbulkan kerugian bagi investor, maka emiten wajib bertanggung jawab atas kerugian yang dialami investor. Dalam hal ini tampak bahwa terdapat mekanisme transparansi dan adanya jaminan atas kebenaran informasi, dimana secara implicit terkandung unsur perlindungan bagi investor.

Ruang lingkup yang difasilitasi oleh Undang-undang Pasar Modal yaitu:²⁵

a. Bukan jaminan untuk memperoleh keuntungan (*gain*)

Satu hal yang perlu disadari oleh investor sebelum menginvestasikan dananya di pasar modal, adalah bahwa berinvestasi di pasar modal melalui pembelian efek tidak dijamin untuk memperoleh keuntungan. Untuk mengambil keputusan investasi, investor harus benar-benar melakukan evaluasi terhadap jenis efek yang akan dibeli.

b. Pengungkapan resiko investasi

Setiap jenis usaha yang dijalankan oleh perusahaan publik, tentunya memiliki resiko usaha. Untuk melindungi kepentingan investor terhadap resiko perusahaan tersebut, Bappepam mewajibkan kepada setiap calon perusahaan publik untuk

²⁵ I Putu Gede Ary Suta, seminar "Menyongsong Rancangan Undang-undang Pasar Modal dalam Rangka Mobilisasi Dana Masyarakat dan Perlindungan Terhadap Investor", Jakarta, 1995.

mengungkapkan resiko usahanya baik resiko makro maupun mikro di prospectus dan mempublikasikan kepada investor.

- c. Jaminan untuk memperoleh posisi informasi (*equal treatment*) dalam akses informasi

Suatu pasar modal yang dapat dikatakan fair dan efisien apabila semua investor bisa mendapatkan informasi dalam waktu yang bersamaan dan kualitas yang sama.

Prinsip keterbukaan tidak hanya menjadi keharusan pada saat sebelum penawaran umum saja. Setelah penawaran umum dinyatakan efektif, emiten tetap harus menyampaikan informasi secara terus menerus dan fakta-fakta yang penting dan relevan yang menyangkut kejadian-kejadian dalam perusahaan, yang dapat mempengaruhi investasi. Keterbukaan informasi semacam itu harus diumumkan kepada publik dan disampaikan kepada Bappepam dan Lembaga Keuangan serta menjadi dokumen publik yang tersedia bagi siapa saja yang memerlukan.

Hal yang perlu diungkapkan kepada investor oleh emiten pada dasarnya dibedakan dalam 2 jenis yaitu informasi keuangan yang termuat dalam laporan keuangan tahunan dan tengah tahunan dan informasi non-keuangan yang berupa informasi mengenai kejadian penting yang dapat mempengaruhi keputusan investasi.

Kecukupan informasi (*full disclosure*) memberikan perlindungan yang terbaik bagi investor. Prinsip *full disclosure* dapat dipenuhi jika

informasi yang benar dan memadai bagi investor, sehingga dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan. Biasanya informasi yang disampaikan oleh emiten masih berupa informasi yang memerlukan analisa dan interpretasi agar dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Undang-undang Pasar Modal mengatur beberapa cara agar persyaratan *full disclosure* dapat diterapkan. Dengan lahirnya Undang-undang Pasar Modal ini kegiatan Pasar Modal Indonesia memiliki landasan hukum yang kokoh dan komprehensif untuk menampung perkembangan pasar modal yang semakin kompleks dan rumit yang sekaligus untuk melindungi kepentingan investor di dalam menginvestasikan dananya di Pasar Modal.

Dalam praktik penerapan prinsip keterbukaan ini belum dapat sepenuhnya dapat dilaksanakan dengan baik, hal ini dikarenakan penafsiran atas informasi yang didapat oleh investor dari emiten kurang lengkap dan berimbang.²⁶

Selain prinsip keterbukaan terdapat sarana perlindungan lain bagi investor obligasi yaitu pemeringkatan. Pemeringkat yang dilakukan oleh PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) menyediakan informasi yang dibutuhkan investor, khususnya menyangkut resiko suatu efek hutang dan kemampuan perusahaan untuk mengembalikan utang serta bunganya. Dalam proses analisisnya, PEFINDO akan

²⁶ Aviliani, Usman Hidayat, Praktik keterbukaan informasi di pasar modal, www.kompas.com 1 Desember 2008

mengarahkan kondisi keuangan perusahaan, termasuk kepekaannya terhadap perubahan-perubahan keadaan ekonomi dan bisnis yang mungkin terjadi. Dengan pemeringkatan efek maka transparansi pasar akan semakin berkembang, dengan begitu dapat meminimalkan jaminan dan persyaratan yang sejenisnya yang dapat memberatkan sehingga bahkan mengurangi biaya transaksi, baik bagi investor maupun emiten.

Pemeringkatan ini berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor IX.C.11 tentang Pemeringkatan atas efek bersifat utang dilakukan pada waktu sebelum penawaran umum, kemudian hasil pemeringkatan ini dicantumkan dalam perjanjian perwaliamanatan dan prospectus. Selain itu pemeringkatan atas obligasi ini terus dilakukan secara periodic setiap 1 tahun sekali selama kewajiban atas obligasi tersebut belum lunas. Namun dalam praktik kewajiban pemeringkatan atas obligasi ini tidak banyak memberikan jaminan bagi investor yang telah memiliki obligasi tersebut. Ketika hasil pemeringkatan atas obligasi tersebut menunjukkan hasil yang tidak baik maka efek tersebut sulit untuk dilepas sehingga investor pemegang obligasi tersebut tetap berisiko gagal bayar.

Prinsip dasar UUPM adalah bahwa pemerintah seharusnya tidak terlibat dalam keputusan investasi, sehingga peran pemerintah adalah memberikan jaminan bahwa investor dapat memperoleh informasi dan fakta-fakta yang relevan untuk membuat keputusan investasi karena

hamper seluruh investasi menyangkut resiko, maka selalu terdapat kemungkinan investor mengalami kerugian.

2) Perlindungan hukum melalui perjanjian perwaliamanatan

a. Menurut Kitab Undang-undang Hukum Perdata

Sebelum melakukan penawaran umum obligasi, emiten terlebih dulu menunjuk wali amanat, kemudian setelah dilakukan penunjukan wali amanat, berdasarkan Pasal 52 UUPM mewajibkan emiten dan wali amanat untuk membuat perjanjian perwaliamanatan untuk kepentingan investor pemegang obligasi. Keberadaan wali amanat sendiri diperlukan untuk melindungi kepentingan dan hak-hak pemegang obligasi.

Wali amanat ditunjuk oleh emiten yang ingin menerbitkan obligasi. Setelah wali amanat ditunjuk oleh emiten, maka emiten dan wali amanat harus membuat suatu perjanjian yang disebut dengan perjanjian perwaliamanatan tersebut, maka wali amanat telah sepakat dan mengikatkan diri untuk mewakili investor pemegang obligasi tersebut, tetapi perwakilan tersebut berlaku efektif pada saat efek tersebut dialokasikan kepada pemodal. Wali amanat berhak mewakili investor pemegang obligasi dalam melakukan penuntutan hak-hak investor pemegang obligasi baik didalam maupun di luar pengadilan.

Di dalam pasal 1340 KUH Perdata berbunyi:

“Suatu perjanjian hanya berlaku antara pihak-pihak yang membuatnya. Suatu perjanjian tidak dapat membawa rugi kepada pihak-pihak ketiga; tak dapat pihak ketiga mendapat manfaat karenanya, selain dalam hal yang diatur dalam Pasal 1317.”

Pasal 1340 KUH Perdata, sebagai ketentuan dasar yang mengatur tentang asas personalia secara tegas menyatakan bahwa perjanjian hanya mengikat para pihak yang membuatnya. Dalam praktik, perjanjian perwaliamanatan yang dibuat oleh emiten dengan wali amanat mengikata para investor pemegang obligasi, padahal investor pemegang obligasi bukanlah pihak dalam perjanjian perwaliamanatan.

Berdasarkan ketentuan Pasal 1340 KUH Perdata di atas terdapat pengecualian mengenai asas personalia, pengecualian tersebut dapat dilihat dari Pasal 1317 KUH perdata, yang berbunyi:

“(1) Lagipula diperbolehkan juga untuk meminta ditetapkannya suatu janji guna kepentingan seorang pihak ketiga, apabila suatu penetapan janji yang dibuat oleh seorang untuk dirinya sendiri atau pemberian yang dilakukan kepada seorang lain, memuat suatu janji yang seperti itu.

(2) Siapa yang telah memperjanjikan sesuatu seperti itu, tidak boleh menariknya kembali, apabila pihak ketiga tersebut telah menyatakan kehendaknya untuk menggunakannya.”

Dari bunyi rumusan Pasal 1317 (1) KUH Perdata, dapat diketahui bahwa dimungkinkan adanya suatu janji untuk kepentingan pihak ketiga. Pasal 1317 KUH Perdata yang merupakan ketentuan umum mengatur janji untuk kepentingan pihak ketiga.

Jika diperhatikan rumusan yang diberikan dalam Pasal 1317 KUH Perdata tersebut dapat diketahui bahwa pasal-pasal tersebut mengatur 2 hal yang agak berbeda:²⁷

- 1) Adanya pihak yang berjanji kepada dirinya sendiri untuk memnuhi suatu kewajiban kepada seorang pihak ketiga, dikemudian hari. Jika pihak ketiga ini telah menyatakan kehendaknya untuk menerima janji tersebut dengan pihak ketiga yang “diuntungkan” dengan janji tersebut.
- 2) Adanya pemberian suatu kebendaan tertentu kepada seseorang, dengan kewajiban yang tidak bertimbal balik secara langsung. Penerima benda tersebut diwajibkan untuk melakukan sesuatu bagi kepentingan pihak ketiga yang ditunjuk atau ditentukan oleh pemberi benda tersebut. Dengan diterimanya janji tersebut oleh pihak ketiga ini, maka orang yang menerima benda tersebut terikat untuk memenuhi kewajibannya kepada pihak ketiga ini.

Pasal 1317 ayat (2) KUH Perdata berarti bahwa setelah pihak ketiga menyatakan kehendaknya untuk menerima manfaat atas janji yang diberikan tersebut, maka pihak ketiga menyatakan kehendaknya untuk meminta manfaat atas janji yang diberikan tersebut, maka pihak yang menjanjikan tersebut tidak boleh menolak atau menarik kembali

²⁷ Gunawan Widjaja, Jono, *op cit*, hlm 94.

janji tersebut. Hal ini merupakan penerimaan yang menyebabkan terikatnya pihak ketiga dengan perjanjian atau pernyataan yang dibuat berdasarkan ketentuan Pasal 1317 KUH Perdata tersebut.

Jika dikaitkan dengan pasal 1317 ayat (1) KUH Perdata, maka akan memberikan gambaran yang lebih jelas bahwa perjanjian perwaliamanatan yang diatur dalam Pasal 52 UUPM merupakan suatu perjanjian yang mengandung janji untuk kepentingan pihak ketiga. Perjanjian perwaliamanatan memenuhi syarat pertama seperti yang telah disebutkan. Pemenuhan syarat tersebut, yaitu bahwa wali amanat berjanji kepada dirinya sendiri untuk memenuhi suatu kewajiban kepada investor obligasi di kemudian hari.

Obligasi adalah surat utang yang harus dibayar, yang juga merupakan kewajiban yang harus dipenuhi. Kewajiban pemenuhan kewajiban pembayaran utang yang lahir dari penerbitan obligasi berdasarkan perjanjian perwaliamanatan tersebut menurut Pasal 1131 KUH Perdata dijamin oleh seluruh harta kekayaan emiten. Namun demikian, berdasarkan pada perjanjian perwaliamanatan, investor obligasi tidak dapat secara langsung berhubungan dengan emiten, karena setiap investor pemegang obligasi hanyalah memiliki bagian-bagian dari surat utang global yang diwakili oleh wali amanat.\

Setiap tindakan investor pemegang obligasi adalah tindakan bersama dari seluruh investor pemegang obligasi tersebut, yang dilaksanakan oleh wali amanat berdasarkan pada perintah atau amanat

Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO). Selama dan sepanjang wali amanat melaksanakan tugas dan kewajibannya kepada investor dan hak-haknya terhadap emiten, maka seluruh hak dan kepentingan investor pemegang obligasi akan terlindungi dalam hukum.

Investor pemegang obligasi yang telah membeli obligasi yang diterbitkan oleh emiten diberikan perlindungan hukum dalam perjanjian perwaliamanatan dalam bentuk:²⁸

- a) Pembebanan kewajiban dan pemberian hak kepada wali amanat untuk kepentingan investor pemegang obligasi;
- b) Pemberian kewajiban kepada emiten yang harus dipenuhi wali amanat.

b. Berdasarkan Undang-undang Pasar Modal

Wali amanat memiliki dua bentuk kewajiban, yaitu kewajiban langsung kepada investor pemegang obligasi, dan pemenuhan kewajiban emiten terhadap investor pemegang obligasi.²⁹ Wali amanat tidak memiliki kewajiban kepada emiten karena wali amanat tidak memiliki hubungan dengan emiten, walaupun perjanjian perwaliamanatan dibuat dan ditandatangani oleh emiten dan wali amanat, penandatanganan tersebut dilakukan oleh wali amanat dalam perannya sebagai wakil investor pemegang obligasi.

²⁸ Gunawan Widjaja, Jono, *op.cit*, hlm122.

²⁹ Gunawan Widjaja, Jono, *op cit*, hlm 94.

Segala tindakan yang dilakukan oleh wali amanat adalah untuk kepentingan investor obligasi. Segala tindakan yang dilakukan oleh wali amanat adalah untuk kepentingan investor pemegang obligasi. Demikian juga, seluruh janji-janji yang diberikan emiten dalam perjanjian perwaliamanatan adalah janji yang melahirkan perikatan yang wajib dipenuhi oleh emiten kepada investor pemegang obligasi dalam hal ini diwakili oleh wali amanat.

Dalam kaitannya emiten obligasi pailit wali amanat memiliki kewajiban, antara lain.³⁰

- 1) Bertanggung jawab kepada pemegang obligasi untuk setiap kerugian yang diderita akibat dari kelalaian, kecerobohan atau tindakan-tindakan disebabkan adanya pertentangan kepentingan dalam hubungannya dengan tugas wali amanat (Pasal 53 UUPM)
- 2) Memberikan laporan kepada Bapepam sesuai dengan ketentuan yang berlaku di bidang pasar modal dan kepada pemegang obligasi melalui KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia) dalam hal wali amanat mengetahui:
 - a) Emiten lalai atau melanggar ketentuan yang tercantum dalam perjanjian perwaliamanatan dan/atau perjanjian lain yang dibuat sehubungan dengan emisi obligasi;

³⁰ Dikutip dari beberapa sumber, diantaranya adalah: Gunawan widjaja, Jono, *op.cit*, hlm 83, Undang-undang No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

- b) Terjadi keadaan yang dapat membahayakan kepentingan pemegang obligasi berupa ketidakmampuan emiten untuk melaksanakan kewajibannya kepada pemegang obligasi berdasarkan obligasi, perjanjian perwaliamanatan dan/atau perjanjian-perjanjian lain yang dibuat sehubungan dengan emisi obligasi.
- 3) Memanggil dan menyelenggarakan RUPU, sebelum mengambil tindakan atas nama pemegang obligasi berdasarkan perjanjian perwaliamanatan atau cara-cara lain yang dimaksudkan dalam perjanjian perwaliamanatan.
- 4) Berkewajiban untuk melakukan semua tindakan baik di luar maupun di dalam pengadilan sehubungan dengan pelaksanaan hak-hak pemegang obligasi atas jaminan sebagaimana dimaksud dalam perjanjian perwaliamanatan berdasarkan setiap perjanjian pengikatan jaminan dan perjanjian perwaliamanatan.
- 5) Berkewajiban untuk tidak mengambil tindakan yang bertentangan dengan keputusan RUPU
- 6) Mengawasi dan memantau pelaksanaan kewajiban-kewajiban emiten berdasarkan perjanjian perwaliamanatan, obligasi, pengakuan utang, dan berdasarkan perjanjian-perjanjian dan dokumen lain.

- 7) Berkewajiban untuk melakukan semua tindakan baik di luar maupun didalam pengadilan sehubungan dengan penagihan pembayaran kepada emiten, baik yang berupa jumlah pokok obligasi ataupun jumlah-jumlah lain yang harus dibayar oleh emiten berdasarkan obligasi, perjanjian perwaliamanatan dan/atau pengakuan utang serta perjanjian-perjanjian atau dokumen lain.
- 8) Mengambil tindakan yang sah sesuai dengan ketentuan-ketentuan dalam perjanjian perwaliamanatan sebagaimana diputuskan oleh pemegang obligasi dalam RUPO.

Selain kewajiban wali amanat diatas yang berkaitan dengan permohonan pailit atas emiten obligasi, wali amanat berhak untuk menerima pemberitahuan dari KSEI mengenai pelaksanaan pembayaran bunga obligasi atau pelunasan pokok obligasi termasuk dalam hal tidak dilaksanakannya pembayaran karena kegagalan atau keterlambatan 1 hari kerja setelah tanggal pelunasan obligasi.

Dalam praktik pelaksanaan kewajiban dan tanggungjawab wali amanat belum sepenuhnya dilaksanakan dengan ideal. Hal tersebut terjadi karena kurangnya pengkajian dan evaluasi atas kerja wali amanat, sehingga pengembangan dari sisi regulasi, pengawasan dan

pembinaan oleh Bapepam selaku otoritas pasar modal juga belum berjalan optimal.³¹

Dari sisi peraturan yang ada saat ini, Undang-undang Pasar Modal telah memberikan rambu-rambu yang mengatur pelaksanaan tugas wali amanat berikut tanggung jawab yang harus diembannya.

Sebagai peraturan pelaksanaannya, di tingkat Peraturan Bapepam telah mendapat 3 peraturan tentang wali amanat, khususnya berkenaan dengan pendaftaran, pelaporan serta pemeliharaan dokumen. Namun demikian, ketentuan-ketentuan yang ada tersebut masih terdapat beberapa masalah yang dirasa cukup mendesak untuk dilakukan pengaturan, yaitu dari aspek independensi dan profesionalisme wali amanat, standar perwaliamentan serta berbagai aspek teknis pelaksanaan tugas wali amanat dalam mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang lainnya.

Selain mengenai masalah di atas, dalam praktik wali amanat selaku wakil investor tidak memiliki posisi tawar yang seimbang dengan emiten. Ketidakseimbangan posisi ini terjadi karena dalam proses penerbitan wali amanat, emitenlah yang menunjuk wali amanat.

³¹ Tim Studi Perwaliamentan di Pasar Modal Indonesia, *Studi Tentang Perwaliamentan di Indoonesia*, Departemen Keuangan, Jakarta, 1995.

2. Perlindungan Hukum Bagi Investor Atas Dipailitkannya Emiten Obligasi Menurut Undang-undang Nomor 37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang.

A. Tindakan Sementara

Undang-undang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang diatur mengenai tindakan perlindungan sementara yang dapat diberikan oleh hukum kepada para kreditor yaitu yang dinamakan tindakan sementara (*provisonil measure*).

Mengenai tindakan sementara ini diatur dalam Pasal 10 ayat (1) Undang-undang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang, yang berbunyi:

“Selama putusan atas permohonan pernyataan pailit belum diucapkan, setiap kreditor, kejaksaan, Bank Indonesia, Badan Pengawas Pasar Modal, atau Menteri Keuangan dapat mengajukan permohonan kepada Pengadilan untuk:

- a. Meletakkan sita jaminan terhadap sebagian atau seluruh kekayaan debitor; atau
- b. Menunjuk curator sementara untuk mengawasi:
 - 1) Pengelolaan usaha debitor; dan
 - 2) Pemabayaran kepada kreditor, pengalihan, atau pengagungan kekayaan debitor yang dalam kepailitan merupakan wewenang curator.”

Pasal 10 ayat (1) diatas pada intinya mengatur permohonan sita jaminan atas harta debitor dan permohonan untuk pengangkatan curator sementara oleh kreditor kepada pengadilan selama pernyataan pailit belum ditetapkan. Walaupun demikian, permohonan penyitaan sebagaimana yang disebutkan dalam Pasal 10 ayat (1) huruf a diatas hanya akan dikabulkan oleh pengadilan jika penyitaan tersebut terbukti diperlukan untuk

melindungi kepentingan kreditor. Dalam hal permohonan tersebut ternyata dikabulkan, maka untuk melindungi kepentingan dari debitor dan pihak ketiga lainnya yang berkepentingan, pengadilan dapat menetapkan agar kreditor memberikan jaminan dalam jumlah yang wajar sebanding dengan kemungkinan besarnya kerugian yang diderita oleh debitor apabila permohonan pernyataan pailit ditolak oleh pengadilan.

Selain perlindungan sementara yang diberikan hukum dalam bentuk sita jaminan, diatur juga perlindungan sementara dalam bentuk pengangkatan kurator sementara yang bertugas mengawasi segala tindak tanduk pihak emiten selama proses permohonan pailit ini dimintakan terhadap emiten tersebut.

Dalam hal yang dimohonkan pailit adalah emiten penerbit obligasi maka yang menjadi pihak yang dapat melakukan permohonan tindakan sementara sebagaimana yang diatur dalam Pasal 10 ayat (1) UUKPKPU di atas adalah wali amanat. Hal ini didasarkan pada kewajiban-kewajiban langsung wali amanat terhadap investor pemegang obligasi yaitu wali amanat berkewajiban untuk melakukan semua tindakan baik di luar maupun di dalam pengadilan sehubungan dengan pelaksanaan hak-hak pemegang obligasi atas jaminan sebagaimana dalam perjanjian perwalianamanatan berdasarkan setiap perjanjian pengikatan jaminan dan perjanjian perwalianamanatan. Walaupun begitu, wali amanat bertindak atas keputusan Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO).

Pengaturan mengenai tindakan sementara yang telah dijelaskan diatas dimaksudkan untuk mencegah kemungkinan bagi debitor yang sedang dalam proses pailit, melakukan tindakan berkenaan dengan kekayaannya yang dapat merugikan kepentingan kreditor dalam rangka pelunasan hutangnya, yakni yang dikenal dengan istilah *actio pauliana*.

B. Actio Pauliana

Kreditor dapat meminta kepada pengadilan untuk membatalkan perbuatan hukum debitor yang telah dinyatakan pailit yang merugikan kepentingan kreditor, yang dilakukan sebelum putusan pernyataan pailit diucapkan. Maka atas perbuatan hukum tersebut kreditor mempunyai hak untuk meminta pembatalan kepada pengadilan, hal ini yang disebut dengan *actio pauliana*. Mengenai *actio pauliana* diatur dalam Pasal 41 ayat (1) UUKPKPU yang menyatakan:

“Untuk kepentingan harta pailit, kepada pengadilan dapat dimintakan pembatalan segala perbuatan hukum debitor yang telah dinyatakan pailit yang merugikan kepentingan kreditor, yang dilakukan sebelum putusan pernyataan pailit diucapkan.”

Jadi dalam hal emiten obligasi yang dimohonkan pailit melakukan tindakan hukum yang akan mengakibatkan kerugian bagi kreditor (dalam hal ini investor obligasi), maka investor dapat mengajukan pembatalan atas tindakan hukum emiten tersebut. Dalam praktik pembatalan atas tindakan hukum yang dilakukan emiten yang mengakibatkan kerugian

bagi kreditor ternyata pada pelaksanaannya sulit dan rumit, sehingga langkah ini jarang dipakai oleh pihak kreditor.³²

Mengenai pernyataan debitor mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa perbuatan hukum tersebut akan mengakibatkan kerugian bagi pihak kreditor, Pasal 42 UUKPKPU menyatakan kecuali dibuktikan sebaliknya, debitor dan pihak ketiga dianggap mengetahui merugikan apabila perbuatan hukum tersebut dilakukan dalam jangka waktu 1 tahun sebelum putusan pernyataan pailit ditetapkan, artinya setiap perbuatan hukum yang dilakukan debitor dalam jangka waktu 1 tahun yang tidak diwajibkan dianggap bertujuan merugikan pihak kreditor, kecuali dapat dibuktikan sebaliknya oleh kreditor.

Berdasarkan UUKPKPU ada 5 syarat agar dapat dilakukan *actio pauliana*, yaitu:³³

- 1) Debitor telah melakukan suatu perbuatan hukum;
- 2) Perbuatan hukum tersebut bukan merupakan perbuatan yang diwajibkan;
- 3) Perbuatan hukum tersebut merugikan kreditor;
- 4) Debitor mengetahui bahwa perbuatan hukum dimaksud merugikan kreditornya;

³² Kelik Pramudya, Kelemahan Hukum Kepailitan Indonesia, www.hukumonline.com, Sabtu 15 Januari 2011.

³³ Man S. Satrawidjaja, *op.cit*, hlm 120.

- 5) Pihak ketiga dengan siapa perbuatan hukum itu dilakukan mengetahui bahwa perbuatan hukum debitor tersebut merugikan kreditor.

C. Kedudukan Investor Pasar Modal Selaku Kreditor Dalam Hal Emiten

Pailit

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa obligasi adalah bukti utang dari emiten yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo yang jangka waktu jatuh temponya lebih dari 1 tahun. Hal ini mengakibatkan investor pasar modal berkedudukan sebagai pihak kreditor bagi emiten atau perusahaan publik tersebut.

Obligasi berdasarkan jaminannya ada 4 jenis obligasi, yaitu:³⁴

- 1) Obligasi jaminan (*secured bond*)

Obligasi jenis ini merupakan obligasi yang diberikan agunan (*collateral*) untuk pelunasan pokok pinjaman beserta bunganya yang berupa harta kekayaan perusahaan.

- 2) Obligasi tanpa jaminan (*debentures*)

Obligasi ini merupakan obligasi yang diterbitkan tanpa ada satu agunan.

³⁴ Gunawan Widjaja, Jono, *op.cit*, hlm 53.

3) *Guaranteed bonds* (obligasi terjamin)

Obligasi ini merupakan pembayaran pokok pinjaman beserta bunganya dan dijamin oleh penanggung utang selaku pihak ketiga.

4) *Mortgage and other asset backed bonds* (hipotik dan obligasi aset lainnya)

Obligasi ini merupakan obligasi yang diterbitkan dengan jaminan hak tanggungan atau aset perusahaan lainnya.

Bila jenis obligasi yang dimiliki oleh investor apabila emiten pailit adalah obligasi dengan jaminan, baik itu jaminan berupa harta kekayaan perusahaan maupun jaminan berupa hak tanggungan seperti yang berlaku pada *Mortgage and other asset backed bonds*, maka investor obligasi itu dapat digolongkan ke dalam kreditor separatis. Kreditor separatis adalah kreditor yang dapat melaksanakan haknya seolah-olah tidak terjadi kepailitan. Ketentuan yang mengatur mengenai kreditor separatis ini terdapat dalam Pasal 55 ayat (1) UUKPKPU yang bunyinya:

“ Dengan tetap memperhatikan ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 56, Pasal 57, dan Pasal 58, setiap kreditor pemegang gadai, jaminan fidusia, hak tanggungan, hipotik atau agunan atas kebendaan lainnya dapat mengeksekusi haknya seolah-olah tidak terjadi kepailitan.”

Dengan demikian, dapat dilihat adanya sifat separatis dari pasal 55 ayat (1) UUKPKU diatas, diaman harta debitor yang dimasukkan didalam boedel pailit kepailitan tidak mencakup hak-hak yang sudah diberikan kepada kreditor yang sifatnya separatis ini, sehingga walaupun telah ada

putusan pernyataan pailit terhadap debitor, maka kreditor separatis ini tidak terpengaruh oleh adanya kepailitan tersebut.

Berbeda dengan investor pemegang obligasi dengan jaminan yang hak atas obligasi yang dimilikinya tidak terpengaruh walaupun emiten pailit, yang kedudukan investor obligasi tanpa jaminan berkedudukan sebagai kreditor konkuren. Kreditor konkuren atau kreditor bersaing adalah kreditor yang tidak mempunyai keistimewaan sehingga kedudukannya satu sama lain sama. Investor sebagai kreditor konkuren akan dipenuhi hak-haknya setelah hak-hak kreditor separatis dan kreditor preferen terpenuhi.

Saat ini dalam emisi obligasi tertentu dikenal adanya *sinking fund*. Sinking fund merupakan dana cadangan yang dibentuk dalam upaya menanggulangi kesulitan likuiditas perusahaan saat jatuh tempo obligasi. Sinking fund umumnya diawasi pengelolaannya oleh wali amanat. Keberadaan sinking fund ini sangat penting mengingat adanya kecenderungan emiten gaga bayar pada saat obligasi jatuh tempo. Dalam kaitannya dengan emiten obligasi pailit maka apabila emiten memiliki dana cadangan maka investor sebagai kreditor berkedudukan sebagai kreditor separatis karena terdapat adanya pemisahan harta kekayaan yang dipisahkan untuk memenuhi hak-hak investor apabila emiten gagal bayar

Dari uraian penjelasan mengenai perlindungan hukum di atas terlihat jelas bahwa Undang-undang Pasar Modal hanya bersifat melindungi dalam hal pemberian informasi saja terhadap investor. Walaupun ada upaya lain dalam melakukan perlindungan untuk melindungi investor obligasi tersebut dengan perjanjian perwaliamanatan (Pasal 53 Undang-undang Pasar Modal) yang ditunjukkan dengan tanggungjawab wali amanat. Sedangkan dalam UUKPKPU, kita bisa langsung mengambil tindakan kongkrit dalam hal perlindungan hukum bagi investor obligasi. Hal tersebut dikarenakan dalam Undang-undang Kepailitan dijelaskan bahwa kedudukan investor obligasi sebagai kreditor separatis dan juga dengan melakukan perbuatan untuk meminta pembatalan kepada pengadilan mengenai perbuatan hukum debitur yang dinyatakan pailit yang merugikan kepentingan kreditor, yang dilakukan sebelum putusan pernyataan pailit diucapkan (*Actio Pauliana*).

3. Perlindungan Investor Obligasi Dalam Hal Emiten Pailit Melalui Undang-undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007

Investor emiten yang di pailit, apabila di kaji lebih lanjut sebenarnya juga masih mempunyai satu senjata lagi untuk melindungi kepentingannya (dalam hal pengembalian investasi) ketika emiten tersebut diputuskan pailit. Dalam Undang-undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 dalam Pasal 149 ayat 3 dan 4, di dalam ayat 3 menyebutkan bahwa kreditor (dalam hal ini investor emiten pailit) dapat mengajukan keberatan kepada likuidator ketika likuidator atau kurator mengajukan kepailitan terhadap emiten. Karena menurut pasal 149 ayat 2 likuidator atau kurator dapat mengajukan kepailitan ketika dirasa hutang si emiten lebih besar daripada harta kekayaannya, dan kreditor yg nama dan alamatnya jelas setuju untuk di selesaikan di luar kepailitan. Dalam pasal 149 ayat 2 tersebut mengandung makna bahwa investor obligasi setuju untuk menyelesaikan obligasinya diluar kepailitan, sedangkan jika diselesaikan di luar kepailitan kemungkinan untuk tidak terbayarkan obligasi si investor akan lebih besar. Mengingat harta emiten lebih kecil daripada hutangnya (di mana hutang tersebut termasuk obligasi).

Keberatan sebagaimana dimaksud dalam pasal 149 ayat 3 adalah keberatan jika harta emiten pailit dibagi, karena kemungkinan obligasi mereka terbayarkan akan semakin kecil. Dengan adanya kemungkinan kreditor mengajukan keberatan ini kemungkinan pembayaran obligasinya akan semakin besar. Karena dalam Undang-undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 tidak menyebutkan jenis kreditor seperti dalam

undang-undang kepailitan (apakah kreditor yg dimaksud adalah kreditor yang separatis, atau konkuren, atau pula kreditor yg bersifat previledge) . Dengan diajukannya keberatan tersebut oleh investor obligasi, si investor tersebut mempunyai kekuatan lebih untuk menagih pembayaran obligasinya karena obligasi sudah ditetapkan jaminan serta jangka waktu pembayaran yg telah disepakati antara si emiten dengan si investor. Dalam pasal 149 ayat 3 si kreditor dapat mengajukan dengan jangka waktu 60 hari.

Masih dalam pasal 149 kreditor juga masih diberikan jalan jika keberatan sebagaimana yang dimaksud dalam ayat 3 di tolak oleh likuidator atau kurator dengan menggunakan pasal 149 ayat 4. Dalam ayat 4 tersebut di sebutkan bahwa ketika keberatan tersebut di tolak, maka kreditor bisa mengajukan gugatan ke pengadilan negeri dalam jangka waktu 60 hari terh tung sejak tanggal penolakan.

Bisa dikatakan dalam Undang-undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 sudah menyebutkan beberapa hal yang memungkinkan dalam melindungi kepentingan investor obligasi emiten pailit. Seperti yang dicantumkan dalam pasal 149 ayat 3 dan 4. Sehingga pengembalian investasi si investor obligasi bisa tetap bisa dilindungi walaupun pihak emiten di mintakan pailit.

Tabel 2

Tabel komparasi perlindungan investor antara Undang-undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dengan Undang-undang Nomor 37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang serta Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas

Perlindungan Investor Emiten Obligasi Pailit	Menurut Undang-undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal	Menurut Undang-undang Nomor 37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang	Menurut Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas
Dari Segi Informasi	<p>Dalam undang_undang pasar modal dijelaskan akan beberapa hal :</p> <p>a. Pengungkapan resiko investasi Setiap jenis usaha yang dijalankan oleh perusahaan publik, tentunya memiliki resiko usaha. Untuk melindungi kepentingan investor terhadap resiko perusahaan tersebut, Bappepam mewajibkan kepada setiap calon perusahaan publik untuk mengungkapkan resiko usahanya baik resiko makro maupun mikro di prospectus dan mempublikasikan kepada investor.</p> <p>b. Jaminan untuk memperoleh posisi infomasi (<i>equal</i></p>	Tidak ada	Tidak ada

	<p>treatment) dalam akses informasi</p> <p>Suatu pasar modal yang dapat dikatakan fair dan efisien apabila semua investor bisa mendapatkan informasi dalam waktu yang bersamaan dan kualitas yang sama.</p>		
<p>Penunjukkan wali amanat untuk memudahkan investor dalam proses obligasi</p>	<p>Segala tindakan yang dilakukan oleh wali amanat adalah untuk kepentingan investor obligasi. Segala tindakan yang dilakukan oleh wali amanat adalah untuk kepentingan investor pemegang obligasi. Demikian juga, seluruh janji-janji yang diberikan emiten dalam perjanjian perwaliamanatan adalah janji yang melahirkan perikatan yang wajib dipenuhi oleh emiten kepada investor pemegang obligasi dalam hal ini diwakili oleh wali amanat.</p>	<p>Tidak ada</p>	<p>Tidak ada</p>

<p>Kedudukan investor dalam pengembalian investasi yang ditanamkan kepada emiten pailit</p>	<p>Tidak ada</p>	<p>a. Bila jenis obligasi yang dimiliki oleh investor apabila emiten pailit adalah obligasi dengan jaminan, maka investor obligasi itu dapat digolongkan ke dalam kreditor separatis. b. Berbeda dengan investor pemegang obligasi dengan jaminan yang hak atas obligasi yang dimilikinya tidak terpengaruh walaupun emiten pailit, yang kedudukan investor obligasi tanpa jaminan berkedudukan sebagai kreditor konkuren.</p>	<p>Tidak ada, karena dalam undang-undang perseroan terbatas tidak disebutkan jenis kreditornya.</p>
<p>Tindakan yang bisa dilakukan oleh investor ketika emiten obligasinya dinyatakan pailit</p>	<p>a. Hanya bisa mengorek informasi yang ada atau beredar di lantai bursa, sesuai dengan prinsip <i>full disclosure</i>. b. Undang-undang pasar modal tidak memberikan jaminan pengembalian investasi sesuai dengan prinsip <i>no gain</i>.</p>	<p>Bisa melakukan proses kepailitan emitennya, dengan melakukan <i>action paulina</i>.</p>	<p>Mengajukan keberatan kepada likuiditor atau curator (pasal 149 ayat 3) Jika keberatan di tolak, bisa mengajukan gugatan ke pengadilan negara (pasal 149 ayat 4)</p>

Sumber: bahan hukum primer,2011

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Pengaturan penerbitan dan penawaran umum obligasi di pasar modal telah memberikan perlindungan hukum bagi investor obligasi sesuai Undang-undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal. Bentuk perlindungan tersebut melalui kewajiban emiten menjalankan prinsip keterbukaan (*disclosure*).

Perlindungan hukum bagi investor obligasi ketika emiten dipailitkan sudah sesuai dengan Undang-undang No.37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (UUKPKPU) bergantung pada jenis obligasi yang dimilikinya. Bagi investor yang memiliki obligasi dengan jaminan maka ketika emiten pailit maka investor tersebut berkedudukan sebagai kreditor separatis. Berdasarkan ketentuan Pasal 55 UUKPKPU, setiap kreditor yang memiliki hak tanggungan, hak gadai atau agunan atas kebendaan yang lainnya, dapat mengeksekusi haknya seolah-olah tidak terjadi kepailitan. Bagi investor pemegang obligasi tanpa jaminan, dalam hal emiten pailit maka investor tersebut berkedudukan sebagai kreditor konkuren. Kreditor konkuren bersaing tidak mempunyai keistimewaan sehingga kedudukannya satu sama lain sama.

Dalam Undang-undang Perseroan Terbatas No 40 Tahun 2007 di sini sebenarnya di jelaskan langkah apa yang harus dilakukan investor agar investasi

yg berbentuk obligasi masih tetap bisa terbayarkan. Dalam Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 melalui pasal 149 ayat 3 dan 4 kreditor bisa mengajukan keberatan kepada likuiditor dan apabila keberatan ditolak bisa mengajukan gugatan ke pengadilan negeri. Namun di sini tidak dijelaskan secara detail bagaimana posisi investor obligasi sebagai kreditor, apakah dia kreditor *prevedge*, ataukah kreditor separatis, ataukah kreitor konkuren.

B. Saran

Dengan memperhatikan hak dan kewenangan investor yang relatif terbatas untuk secara langsung menggugat emiten, maka diperlukan mengenai pengaturan hak investor pemegang obligasi untuk secara langsung menggugat emiten dan wali amanat. Dengan demikian, diharapkan dapat lebih memberikan perlindungan kepada investor pemegang obligasi terhadap hak-haknya, apabila wali amanat dan/atau emiten melakukan wanprestasi. Pen erbitan obligasi tidak terlepas dari resiko emiten gagal bayar (*default*) seperti emiten pailit. Berdasarkan hal tersebut maka diperlukan suatu mekanisme perlindungan melalui konsep dana proteksi pemodal. Mekanisme seperti ini dalam dunia internasional dikenal sebagai *Investor protection fund* atau *compensation fund*. Sebaiknya terdapat pengaturan yang lebih khusus mengenai emiten obligasi yang dipailitkan. Hal ini diperlukan karena pengaturan kapilitan dalam UUKPKPU masih terdapat ketidakjelasan mengenai eksekusi agunan, sehingga investor yang

berkedudukan sebagai kreditor separatis mengalami hambatan dalam memenuhi hak-haknya.

1. Saran kepada Investor

Dalam uraian di atas jelas telah dijelaskan bagaimana bentuk perlindungan terhadap Hak - hak investor tidak saja dilindungi oleh Undang-Undang Pasar Modal tetapi investor dilindungi juga dengan Undang-Undang Kepailitan dan Undang-undang Perseroan Terbatas. Diharapkan bagi investor lebih mengetahui tentang informasi-informasi di lantai bursa mengenai obligasi emiten ketika melakukan trading.

2. Saran kepada Emiten

Emiten berkewajiban memberikan laporan yang sebenar-benarnya kepada para calon Investor sesuai dengan peraturan di dalam Undang-Undang Pasar Modal. Serta berkewajiban memberikan hartanya kepada investor setelah dibagikan kepada para kreditor privilege saat keadaanya jatuh pailit.

3. Saran kepada Pemerintah

Memberikan aturan atau regulasi yang jelas mengenai perlindungan investor yang membeli obligasi kepada emiten. Baik secara tersurat maupun yang tersirat.

DAFTAR PUSTAKA

Literatur

- Abdurrahman, A. *Ensiklopedia Ekonomi Keuangan dan Perdagangan*, PT Pradnya Paramita, Jakarta, 1991.
- Ahmad yani, Gunawan Widjaja, *Hukum Kepailitan*, PT Raja Grafindo Persad, Jakarta, 2000.
- CST Kansil, *Pengantar Ilmu Hukum dan Tata Hukum Indonesia*, Balai Pustaka, Jakarta, 1989.
- Gunawan Widjaja, *Seri Aspek Hukum Dalam Pasar Modal Penitipan Kolektif*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2005.
- Gunawan Widjaja dan Jono. *Penerbitan Obligasi dan Peran Serta Wali Amanat Dalam Pasar Modal*, PT Kencana Prenada Media Group, Jakarta, 2006.
- Hadari dan Martini Nawawi, *Instrumen Penelitian Bidang Sosial*, Gadjah Mada University Press, Yogyakarta.
- Hadi Subhan, *Hukum Kepailitan*, Kencana Prenada Media Group, Jakarta, 2008.
- Irsan Nasarudin, M, *Pasar Modal Indonesia*, Diktat kuliah di FH UI, 1999.
- _____, Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Lembaga Kajian Pasar Modal dan Keuangan (LKPMK) , Jakarta, 2004.
- Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, PT Alumni, Bandung, 2005.
- Man S. Sastrawidjaja, *Bunga Rampai Hukum Dagang*, PT Alumni, Bandung 2005.
- _____, *Hukum Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang*, PT Alumni, Bandung, 2006.
- Mertokusumo Sudikno, *Mengenal Hukum Suatu Pengantar*, Liberty Yogyakarta, Yogyakarta, 2002.

Mochtar Kusumaatmadja, *Konsep-konsep Hukum Dalam Pembangunan*, PT Alumni, Bandung, 2006.

Pandji Anoraga, Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, PT Rineka Cipta, Jakarta, 2001.

Philipus M. Hadjon, *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia*. Bina Ilmu, Surabaya, 1987.

Satjipto Raharjo, *Penyelenggaraan Keadilan dalam Masyarakat yang Sedang Berubah*, Jurnal Masalah Hukum, 1993.

Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, UI-Press, Jakarta, 2000

Sumantoro, *Pengantar tentang Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia, Indonesia, 1990.

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta, 2004.

Surakhmad Winarno, *Pengantar Penelitian Ilmiah*, Tarsito, Bandung, 1994,

Sutan Remy Sjahdeni, *Hukum Kepailitan Pustaka Utama*, Grafiti, Jakarta, 2002.

Winarno Surakhmad, *Pengantar Penelitian Ilmiah*, Tarsito, Bandung, 1994.

Peraturan Perundang-undangan

Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia 1945

Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Undang-undang Republik Indonesia No.37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang

Undang-Undang Republik Indonesia No.40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas

Sumber Lainnya

Noveka Sugesty, *Sinking Fund Pilihan atau Kewajiban*, www.google.co.id.

Minggu, 23 september 2011.

