

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dunia perdagangan atau bisnis saat ini telah berkembang dengan begitu pesatnya, hal ini tampak dengan semakin meningkatnya volume perdagangan sejalan dengan perkembangan tersebut, dunia perdagangan dituntut semakin cepat dalam transaksinya, karena semakin cepat transaksinya maka semakin banyak pula keuntungan yang didapatkan, kebutuhan akan kecepatan, kepraktisan dan keamanan dalam melakukan transaksi bisnis yang menyebabkan orang menciptakan surat berharga sebagai salah satu saran atau alat dalam bertransaksi dalam dunia perdagangan¹

Pasar keuangan (pasar modal dan pasar uang) bersama pasar komoditi berperan penting mendukung stabilitas perekonomian makro. Kondisi perekonomian negara dapat dilihat dari indikator pasar modal (IHSG dan kapitalisasi pasar) serta indikator pasar uang (nilai tukar, inflasi, cadangan devisa dan likuiditas). Instrumen yang diperdagangkan di pasar uang adalah surat berharga berjangka kurang dari satu tahun, sedangkan instrumen di pasar modal adalah surat berharga berjangka lebih dari satu tahun. Instrumen surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal ada yang bersifat utang (contoh: obligasi) dan ada pula yang bersifat ekuitas (contoh: saham). Surat berharga di pasar uang ada yang bersifat simpanan (contoh: sertifikat deposito),

¹ James Julianto Irawan, *Surat Berharga Suatu Tinjauan Yuridis Dan Praktis*, (Jakarta: Prenadamedia Group, 2014), Hal. 1.

bersifat utang (contoh: *commercial paper*) dan tidak ada yang bersifat ekuitas. Surat berharga di pasar komoditi semuanya bersifat utang dan tidak ada yang bersifat ekuitas dan simpanan. Surat utang di pasar komoditi ada yang berwujud utang uang maupun utang barang.²

Kata "obligasi" berasal dari bahasa Belanda, yaitu *Obligatie* atau *Verplichting* atau *Obligaat*, yang berarti kewajiban yang tidak dapat ditinggalkan, atau surat utang suatu pinjaman negara atau daerah swapraja atau perseroan dengan bunga tetap untuk si pemegang³. Obligasi adalah salah satu bentuk surat berharga yang saat ini sangat marak beredar dalam kegiatan pasar modal di Indonesia. Obligasi adalah suatu perikatan yang berisi janji. Obligasi merupakan surat yang berisi janji dimana salah satu pihaknya (*principal* atau penerbit) bisa berupa perusahaan maupun pemerintah.⁴

Investasi Obligasi merupakan peluang usaha yang sangat strategis buat Investor pemula karena risiko yang dapat diprediksi di awal dan merupakan efek pendapatan tetap, likuiditas tinggi pendapatan berupa kupon atau bunga dan capital gain atau selisih harga perdagangan obligasi. Salah satu wahana investasi di pasar modal yang sebenarnya menguntungkan tetapi sering kurang dieksplorasi investor ritel, yakni instrumen pendapatan tetap (*fixed income*) atau surat utang. Instrumen pendapatan tetap mempunyai beragam jenis yang berbeda, dari yang mempunyai jangka pendek hingga jangka panjang. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) serta surat

² Cita Yustisia Serfiyani, *Kajian Hukum Penerbitan Dan Penyelesaian Sengketa Obligasi Daerah*, Jurnal Legislasi Indonesia, Vol 15| No.2, (Juli, 2018), Hal 11.

³ Ahmad Fauzi, *Obligasi Antara Profit Dan Resiko Sebuah Kajian Fiqih Normatif Dan Sosiologis*, Jurnal IAIT Kediri, Vol 26 | No 1, (Januari, 2015), Hal 161.

⁴ Adrian Sutedi, *Aspek Hukum Obilagasi & Sukuk*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), Hal 1.

perbendaharaan negara (SPN) adalah surat utang jangka pendek (dengan jangka waktu kurang dari setahun) yang paling populer di Indonesia. Sementara itu, instrumen jangka menengah dan panjang yang banyak diperdagangkan, yakni obligasi yang biasanya diterbitkan pemerintah atau korporasi. Surat Utang Negara (SUN) yang diterbitkan pemerintah termasuk yang paling populer di Indonesia saat ini. Dari segi bunganya, obligasi terdiri atas dua jenis, yaitu obligasi yang membayarkan kupon bunga dan obligasi yang tidak membayarkan kupon bunga (*zero coupon bonds*). Keuntungan yang dapat diperoleh lewat berinvestasi di obligasi berasal dari dua sumber, yaitu pendapatan bunga periodik serta keuntungan lewat selisih harga jual dan beli yang disebut *capital gain*.⁵

Beberapa jenis obligasi berdasarkan kriteria penetapan *insentif* bunga (menurut F.G.B. Graaf) adalah *floating rate bonds*, *fixed rate bound*, dan *zero coupon bound*. Pengertian *floating rate bonds* adalah obligasi yang ditawarkan dengan tingkat suku bunga yang mengambang. Tingkat suku bunga semacam ini sering berubah yang secara *periodik* (biasa tiap 3 bulan) diumumkan oleh emiten (*issuer*) melalui *underwriter* dan wali amanat. Adapun *fixed rate bound* mengandung pengertian yang berlawanan dengan *floating rate bound*, yang berarti bunga atas obligasi yang ditawarkan bersifat tetap/tidak berubah. Misalnya obligasi senilai US\$100.000.000 ditawarkan kepada masyarakat dengan bunga 13% (persen), periode pengembalian 20 (tahun), dalam *floating rate*, bunga 13% (persen) tersebut akan

⁵ Ahmad Fauzi., *Op.Cit*, Hal 159-160

terus menerus ditinjau dan karena itu selalu berubah. Namun demikian angka 13% (persen) tersebut biasa merupakan persentasi minimal, sehingga tidak mungkin kurang dari 13%(persen), misalnya menjadi 12% (persen), sementara jika bunga tersebut bersifat *fixed rate*, maka selama priode 20 (tahun) tersebut bunga tetap / tidak berubah.

Sementara itu *zero coupon bonds* adalah sejenis obligasi yang ditawarkan dengan cara memberi diskon kepada pembeli obligasi, biasanya penerbit menawarkan harga obligasi lebih rendah dari nilai nominal yang tertulis dalam surat obligasi, besarnya diskon tergantung pada jangka waktu obligasi tersebut. Hal ini berakibat pada bunga yang ditawarkan lebih rendah dari biasanya (tinggi). Namun demikian pada akhir masa berlakunya obligasi, penerbit (*issuer*) wajib mengembalikan pinjaman sesuai dengan nilai nominal dalam surat obligasi tersebut.⁶

Menurut pasal 1 butir 34 keputusan kementerian keuangan nomor 1548/KMK.013/1990 sebagai mana telah diubah dengan keputusan kementerian keuangan nomor 1199/kmk.010/1991, obligasi adalah bukti utang dari emiten yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo, sekurang kurangnya 3 (Tiga) Tahun sejak tanggal emisi.⁷

Sebelum transaksi jual beli obligasi terjadi, ada kontrak perjanjian antara pembeli dan penjual obligasi. Kontrak perjanjian ini disebut kontrak perjanjian

⁶ Adrian Sutedi., *Op.Cit*, Hal 7-8

⁷ *Ibid.*, Hal 2

obligasi (*bond edintnre*). Dalam kontrak ini ada berbagai perjanjian, yang membuat obligasi bervariasi. Dalam memainkan peranan pentingnya dalam mencapai perkembangan ekonomi, pasar modal mempunyai beberapa peran, antara lain berperan untuk mengumpulkan dana-dana yang berasal dari masyarakat dan didistribusikan kembali melalui aktivitas-aktivitas yang berdaya guna, sumber pembiayaan yang sederhana, murah serta cepat untuk dunia usaha serta pembangunan nasional. Perkembangan ekonomi menstimulus terwujudnya peluang berusaha dan juga untuk membuka lapangan pekerjaan dan menambah jumlah alokasi sumber produksi dan sebagai alternatif bagi para pemodal.⁸

Obligasi melibatkan banyak orang, tidak mungkin dihadapi satu persatu, kemudian diciptakanlah lembaga wali amanat yang merupakan perantara para kreditur obligasi yang jumlahnya banyak tersebut dengan debitur obligasi yang dalam setiap penerbitan jumlahnya hanya satu, wali amanat inilah yang dianggap mewakili pemegang obligasi (*kreditor*) berhadapan dengan pihak debitur (*emiten* obligasi) tersebut. Wali amanat ini mewakili kepentingan pegang efek bersifat utang (obligasi) tersebut, baik didalam maupun diluar pengadilan. Karena kedudukannya itu, dalam suatu penerbitan obligasi, para pemegang obligasi demi hukum dianggap telah memberikan kuasa kepada wali amanat tersebut meskipun penunjukan atas wali amanat ini sebenarnya dilakukan oleh penerbit obligasi (*debitur*) sendiri.

Karena sifatnya hubungan antara wali amanat dengan pemegang obligasi (*kreditor*) yang demikian, adanya wali amanat dalam suatu penerbitan obligasi

⁸ Binter Herinsus Pandiangan, *Op.Cit*, hlm.12

merupakan sebuah keharusan, tidak mungkin obligasi tersebut dikeluarkan tanpa adanya wali amanat yang mewakili kepentingan si pemegang obligasi (*debitur*) tersebut, sehubungan dengan pentingnya fungsi wali amanat serta kedudukannya yang mewakili pemegang efek hutang, undang undang dengan tegas mengatur tentang hubungan lembaga ini dengan pihak *emiten* (yang mengeluarkan) surat efek utang tersebut. Pengaturan ini sangat penting karena seperti yang dikatakan, penunjukan wali amanat dilakukan oleh *emiten* sehingga sangat memungkinkan terjadi benturan kepentingan antara *emiten* dan wali amanat dalam mewakili kepentingan pemegang efek hutang.⁹

Jasa wali amanat dilakukan dalam emisi obligasi. Selama ini obligasi diterbitkan oleh perusahaan melalui pasar modal selama ini adalah obligasi dengan jaminan artinya pinjaman obligasi itu di jamin dengan harta kekayaan perusahaan itu sendiri. Oleh karena itu, dalam emisi obligasi harus juga ada hak investor untuk mengawasi perusahaan. Untuk keperluan inilah maka emiten harus menunjuk wali amanat. Wali amanat merupakan salah satu pihak yang melakukan kegiatan seperti penerbit, penjamin dan agen penjual. Wali amanat berperan sebagai pihak yang mewakili kepentingan pemegang obligasi emiten setelah dinyatakan efektif pendaftarannya dan kewajiban untuk selalu menyampaikan informasi yang berbentuk laporan berkala dan kejadian. Berdasarkan Pasal 51 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan bahwa “Wali Amanat dilarang

⁹ Adrian Sutedi., *Op.Cit.*, Hal 14.

mempunyai hubungan Afiliasi dengan Emiten, kecuali hubungan Afiliasi tersebut terjadi karena kepemilikan atau penyertaan modal Pemerintah”¹⁰.

Besarnya tanggung jawab membuat banyak pihak takut menjadi wali amanat hal ini membuat *debitur* khawatir membeli surat obligasi atau surat obligasi yang membuat perkembangan perekonomian Indonesia semakin menurun sehingga di perlukan kepastian perlindungan hukum yang membuat para wali amanat tidak takut dalam melakukan tugasnya, dan masih banyak para wali amanat tidak tahu tentang batasan tugasnya atau tanggung jawabnya dan hak yang dimiliki wali amanat itu sendiri. Dari latar belakang diatas penulis tertarik melakukan penelitian tentang tanggung jawab serta hak wali amanat agar para wali amanat dapat bekerja dengan semestinya, sehingga dapat meningkatkan perekonomian Indonesia.

Dari latar belakang diatas maka penulis mengangkat judul.” **Perlindungan Hukum Terhadap Wali Amanat Dalam Perdagangan Obligasi Secara Elektronik**” sebagai judul tugas akhirnya.

B. Rumusan Masalah

Adapun Rumusan Masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

¹⁰ Elvira Fitriyani Pakpahan, *Konsep Perlindungan Hukum Terhadap Wali Amanat Di Pasar Modal*, Jurnal Samudra Keadilan, Vol 14 | No 2, (Desember, 2019) Hal 303.

1. Bagaimana pengaturan perwaliamanatan dalam perdagangan obligasi secara elektronik menurut UU No 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal menurut Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 Tentang Perbankan serta Salinan Peraturan OJK RI Nomor 20/POJK.04/2020 Tentang Kontrak Perwaliamanatan Efek Bersifat Utang Dan/Atau Sukuk Nomor 20/PJOK.04/2020?
2. Bagaimana perlindungan hukum terhadap wali amanat dalam perdagangan obligasi secara elektronik?

C. Tujuan Penelitian

Ada pun tujuan dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaturan perwaliamanatan dalam Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan Menurut Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 Tentang Perbankan serta Salinan Peraturan OJK RI Nomor 20/POJK.04/2020 Tentang Kontrak Perwaliamanatan Efek Bersifat Utang Dan/Atau Sukuk Nomor 20/PJOK.04/2020.
2. Untuk mengetahui perlindungan hukum terhadap wali amanat dalam perdagangan obligasi secara elektronik.

D. Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini diharapkan akan memperoleh manfaat yang mencakup manfaat teoritis dan manfaat praktis. Adapun manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Manfaat Teoritis

- a. Manfaat teoritis dalam penelitian ini adalah penulisan ini diharap dapat memberikan manfaat dalam bidang ilmu pengetahuan terutama khususnya didalam bidang ilmu pengetahuan hukum perdata yang berkaitan dengan perlindungan hukum terhadap wali amanat dalam perdagangan obligasi secara elektronik, baik dalam mengembangkan wawasan pemikiran bagi mahasiswa dan kalangan akademi serta para penegak hukum.
- b. Memberikan hasil pemikiran akademis terhadap bidang hukum perdata mengenai perlindungan hukum terhadap wali amanat dalam perdagangan obligasi secara elektronik, penulisan ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap ilmu pengetahuan serta dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menemukan solusi dalam menyelesaikan masalah yang ada mengenai perdagangan obligasi secara elektronik.

2. Manfaat praktis

Penulisan hukum diharapkan dapat secara praktis terhadap penegakan hukum dalam Perlindungan hukum terhadap wali amanat dalam perdagangan obligasi secara elektronik.

3. Manfaat bagi penulis

Ada pun manfaat penelitian ini bagi penulis adalah :

- a. Sebagai tempat untuk menuangkan ide atau ilmu pengetahuan yang didapatkan di bangku kuliah.

- b. Memenuhi penyelesaian gelar sarjana dan syarat dalam mencapai kelulusan di perguruan tinggi.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Umum Tentang Perdagangan Obligasi

1. Pengertian Perdagangan Obligasi

Sebelum pembahasan obligasi terlebih dahulu diberikan pengertian obligasi. Kata "obligasi" berasal dari bahasa Belanda, yaitu *Obligatie* atau *Verplichting* atau *Obligaat*, yang berarti kewajiban yang tidak dapat ditinggalkan, atau surat utang suatu pinjaman negara atau daerah swapraja atau perseroan dengan bunga tetap untuk si pemegang¹¹

Obligasi adalah surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindah tangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut¹². Obligasi adalah sertifikat surat utang dan dikeluarkan oleh suatu perseorangan terbatas atau institusi tertentu baik pemerintah maupun lembaga lainnya dengan tujuan mendapatkan modal¹³

Dalam Undang-Undang Pasar Modal tidak terdapat definisi obligasi secara eksplisit, tetapi terdapat kata "obligasi" pada Pasal 1 butir 5, penjelasan Pasal 21 ayat (3), Pasal 24 ayat (1), dan penjelasan Pasal 25 ayat (1), yang intinya bahwa obligasi termasuk salah satu jenis efek. Ketentuan yang lebih jelas terdapat pada penjelasan Pasal 51 ayat (4), yang menyebutkan bahwa obligasi sebagai contoh efek yang bersifat utang jangka panjang. Obligasi adalah bukti utang dari emiten yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo, sekurang- kurangnya tiga tahun sejak

¹¹Ahmad Fauzi, 2015 "*Obligasi Antara Profit Dan Resiko Sebuah Kajian Fiqih Normatif Dan Sosiologis*", IAIT Kediri, Vol 26 No 1

¹²Setyo, *Strategi jitu investasi obligasi korporasi*, hlm 3

¹³Rudiyanto, 2022, *Obligasi Pahami*, Nikmati hlm 7

tanggung emisi (Pasal 1 butir 34 Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990 sebagaimana telah diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan No. 1199/KMK.010/1991). Obligasi juga dapat diartikan sebagai salah satu instrumen yang bersifat utang yang diperdagangkan di bursa efek dan jangka waktu jatuh temponya lebih dari satu tahun. Dengan demikian perdagangan obligasi adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh pemerintah baik pusat atau daerah yang di perjual belikan di pasar obligasi yang pembayaran berdasarkan berjangka mulai jangka pendek hingga jangka panjang.

2. Jenis-Jenis Obligasi

Sebelum transaksi jual beli obligasi terjadi, ada kontrak perjanjian antara pembeli dan penjual obligasi. Kontrak perjanjian ini disebut kontrak perjanjian obligasi (*bond edintre*). Dalam kontrak ini ada berbagai perjanjian, yang membuat obligasi bervariasi. Ada beberapa jenis obligasi yang dapat dikelompokkan dalam berbagai klasifikasi berikut.

A. Berdasarkan Proses Peralihan Kepemilikan

Berdasarkan proses peralihan kepemilikan obligasi terdiri atas dua jenis yaitu:

1. Obligasi Atas Unjuk (*bearer bond*)

Obligasi atas unjuk adalah obligasi yang nama pemilik tidak tercantum pada sertifikat obligasi, sangat mudah untuk dialihkan, dan tiap sertifikat obligasi disertai dengan kupon yang akan dilepaskan pada setiap pembayaran

Ciri-ciri penting obligasi atas unjuk meliputi:¹⁴

- a. Nama pemilik tidak tercantum dalam sertifikat obligasi
- b. Setiap sertifikat obligasi disertai dengan kupon bunga yang dilepaskan setiap pembayaran bunga dilakukan

¹⁴Ahmad Fauzi, *Op.Cit.*, Hlm 162

- c. Sangat mudah untuk dialihkan
- d. Kertas sertifikat obligasi dibuat dari bahan berkualitas tinggi seperti bahan pembuat uang
- e. Bunga dan pokok obligasi hanya dibayarkan kepada orang yang dapat menunjukkan kupon bunga dan sertifikat obligasi
- f. Kupon bunga dan sertifikat obligasi yang hilang tidak dapat dimintakan penggantian.

2. *Registered Bond* (Obligasi atas Nama)

Obligasi atas Nama adalah obligasi yang tercantum nama pemilik pada sertifikat obligasi, obligasi ini sulit untuk dialihkan atau diperjual belikan, dan bunga akan dibayarkan kepada pemegang obligasi atau bisa juga pemegang obligasi menyerahkan kupon obligasi pada bank yang ditunjuk

B. Berdasarkan Cara Penerapan dan Pembayaran Bunga

Ada beberapa jenis obligasi dilihat dari segi penetapan dan pembayaran bunga, yaitu:

1. *Zero-coupon bond*

Obligasi kupon nol (*zero-coupon bond*), juga dikenal sebagai "*accrual bond*" adalah efek hutang yang tidak membayar bunga (kupon) namun diperdagangkan dengan harga yang rendah, sehingga memberikan keuntungan pada saat jatuh tempo saat obligasi dilunasi.

Beberapa obligasi *zero-coupon* diterbitkan seperti itu, sementara yang lainnya telah dilucuti kuponnya oleh lembaga keuangan dan kemudian dikemas kembali sebagai obligasi tanpa kupon.

2. Obligasi Kupon

Obligasi Kupon adalah surat utang yang memberikan bunga/kupon secara berkala kepada investornya. Adapun setiap kupon mewakili nominal tertentu sesuai kesepakatan antara penerbit obligasi dengan investor. Obligasi kupon ini merupakan surat utang yang menjanjikan bunga secara berkala kepada para investornya. Dulu, kupon ini berupa kupon yang ditempel atau

dilampirkan pada surat utang secara fisik. Kemudian bisa investor bisa melakukan klaim pembayaran bunga, yang kemudian kupon tersebut disobek. Pada saat sekarang kupon tersebut sudah banyak yang berbentuk e-kupon

3. Obligasi *fixed coupon* atau kupon tetap

Jenis obligasi ini memiliki penawaran obligasi dengan tingkat suku bunga yang bernilai tetap hingga waktu jatuh tempo surat utang tersebut tiba.

4. Obligasi dengan bunga mengambang (*floating rate bond*).

Kupon yang ditawarkan oleh jenis obligasi ini bisa berubah nilainya tergantung dengan indeks pasar uang. Pada obligasi ini, terdapat kupon batas minimal di dalamnya yang berarti kupon yang pertama ditetapkan akan menjadi besaran kupon minimal yang berlaku sampai waktu jatuh tempo.

C. Berdasarkan penerbit (*issuer*)

Dilihat dari segi penerbitnya, obligasi dapat dibedakan menjadi lima macam, yaitu:

1. Obligasi pemerintah pusat; obligasi pemerintah daerah; obligasi perusahaan swasta; obligasi asing (*foreign bonds*);
2. Obligasi sampah (*junk bond*).

D. Berdasarkan jaminan

Ditinjau dari segi jaminan yang diberikan, terdapat beberapa jenis obligasi, yaitu:

1. Obligasi dengan jaminan (*secured bond*);
2. Obligasi tanpa jaminan (*debentures*);
3. Obligasi yang diterbitkan dengan jaminan hak tanggungan dan agunan aset (*mortgage*

and other assets backed bonds).

E. Berdasarkan nilai pelunasan

Nilai pelunasan obligasi dikaitkan dengan indeks harga tertentu, seperti klausula emas, klausula perak, valuta asing, indeks harga konsumen.

F. Berdasarkan konvertibilitas (*convertible bonds*)

Jenis obligasi ini memberikan hak bagi pemegangnya untuk menukarkan obligasi yang dimilikinya dengan saham (*common stock*) dalam jangka waktu tertentu sesuai dengan syarat-syarat pinjaman.¹⁵

3. Penjualan Obligasi Online

Pemerintah melakukan pemasaran obligasi *online* dengan menetapkan mitra distribusi yang disesuaikan dengan lingkup kemampuan layanan pemesanan pembelian. Selain itu, pemerintah juga melakukan kerja sama dengan berbagai perusahaan *financial technology* atau *fintech* agar pemasaran dan penjualan obligasi *online* surat utang negara ini jadi lebih luas.

Kerja sama dengan berbagai pihak ini diharapkan dapat memenuhi *target* pembelian obligasi sampai dengan Rp1 triliun. Dalam merealisasikan hal ini, pemerintah melakukan kerja sama dengan enam bank, satu perusahaan efek, dan dua perusahaan *fintech*. Enam bank tersebut adalah Bank Mandiri, Bank BNI, Bank BRI, Bank BCA, Bank Permata, dan DBS. Sedangkan perusahaan efek diwakili oleh Trimegah, dan *fintech* sebagai mitra distribusi diwakili oleh Investree dan Bareksa.

4. Para Pihak Dalam Kegiatan Investasi yang Menggunakan Obligasi

Dalam melakukan penerbitan suatu obligasi, tidak terlepas dari beberapa pihak yang berperan

¹⁵Ahmad Fauzi, *Ibid.*, hlm.142-162

dalam penerbitan obligasi tersebut serta hak dan kewajiban, antara lain:¹⁶

1. Emiten (*Issuer*)

Emiten merupakan suatu perusahaan yang menjadi aktor utama yang bermaksud menerbitkan suatu obligasi, Pasal 1 angka 6 UUPM, mendefinisikan: "Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum". Pihak adalah orang perorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi. Dalam perdagangan obligasi, hubungan antara investor dengan Emiten adalah hubungan kreditur dengan debitur. Investor selaku pihak yang menginvestasikan sejumlah dananya dengan membeli surat obligasi dianggap telah mengikatkan dirinya untuk memberikan pinjaman kepada Emiten atas obligasi yang diterbitkan Emiten tersebut di Pasar Modal. Ada empat keharusan yang wajib dilakukan Emiten untuk beraktivitas di pasar modal, yaitu:¹⁷

- a. Keterbukaan informasi;
- b. Peningkatan likuiditas;
- c. Pemantauan harga efek;
- d. Menjaga hubungan baik dengan investor.

Hak hak dari emiten adalah sebagai berikut:

1. *Debt Financing*

Debt financing sendiri memiliki arti suatu pendanaan utang. Yang mana, emiten dapat mendapatkan modal asing tersebut dengan cara mengeluarkan efek yang disebut juga sebagai obligasi, yang mana artinya mereka meminjam dana dari masyarakat.

¹⁶Ahmad Fauzi, *Ibid.*, hlm. 163

¹⁷ *Ibid* hlm. 165

2. *Equity Financing*

Equity financing memiliki arti sebuah pendanaan dengan memberikan tawaran separuh hak kepemilikan perusahaan kepada yang ingin memberikan modal. Dari pendanaan ini, maka sebuah perusahaan akan sangat diuntungkan. Selain untuk mendapatkan dana, perusahaan juga tidak perlu mengembalikan dana tersebut dan juga tidak perlu membayar bunga utang

2. Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*)

Pasal 1 angka 17 UUPM 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". Penjamin emisi adalah perusahaan yang menjamin penjualan obligasi. Pada dasarnya penjamin emisi merupakan mediator antara emiten dengan pemodal.

Kewajiban Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*)¹⁸

1. Menjamin emisi efek bersama sama dengan emiten bertanggung jawab atas kebenaran dan kelengkapan pernyataan pendaftaran emisi.
2. Menjamin emisi efek bertanggung jawab atas semua tugas tugas yang berhubungan dengan perencanaan, pelaksanaan dan pengendalian penjamin emisi.
3. Menjamin emisi efek wajib melaporkan hasil kegiatan penjamin emisi dan penjatahan kepada ketua ojk.

3. Wali Amanat (*Trustee*)

Wali amanat merupakan pihak yang ditunjuk oleh emiten untuk mewakili kepentingan

¹⁸ *Ibid* Ahmad Fauzi, hlm. 163-165

investor (para pemegang obligasi).¹⁹

Berdasarkan Keputusan OJK dan Lembaga Keuangan mempunyai tugas pokok dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Wali Amanat bertugas berdasarkan kontrak perwaliamanatan dan dokumen lainnya.
- b. Wali Amanat bertugas memberikan semua keterangan atau informasi kepada Otoritas Jasa Keuangan.
- c. Pemegang efek obligasi mewakili kepentingan yang bersifat utang, baik di dalam pengadilan maupun di luar pengadilan sesuai dengan kontrak perwaliamanatan dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
- d. Mengikatkan diri untuk melaksanakan tanggung jawab sejak menandatangani kontrak perwaliamanatan dengan Emiten, dan berlaku efektif pada saat efek bersifat utang telah dialokasikan kepada pemodal.

Adapun beberapa pengaturan perwaliamanatan adalah :

1. Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dalam Pasal 1 angka 30 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (“UU Pasar Modal”) Wali Amanat adalah Pihak yang mewakili kepentingan pemegang Efek yang bersifat utang.
2. Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 Tentang Perbankan memberikan keleluasaan bagi bank umum untuk dapat menjalankan usaha jasa berupa wali amanat.
3. Salinan Peraturan OJK RI Nomor 20/POJK.04/2020 Tentang Kontrak Perwaliamanatan Efek Bersifat Utang Dan/Atau Sukuk Nomor 20/PJOK.04/2020. Dalam Pasal 1 angka 1 Dalam salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini yang dimaksud dengan Wali Amanat adalah Pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang dan/atau sukuk.

¹⁹ *Ibid.*

4. Penanggung (*Guarantor*)

Jasa penanggung (*guarantor*) diperlukan apabila suatu pihak (perusahaan, negara, pemerintah daerah) menerbitkan obligasi. Tujuannya adalah menjamin pelunasan seluruh pinjaman pokok beserta bunga, apabila ternyata pada kemudian hari emiten tidak mampu membayar atau wanprestasi. Biasanya, jasa per tanggungan ini dilaksanakan oleh bank atau lembaga keuangan bukan bank yang mempunyai reputasi baik.

Kewajiban²⁰

1. Bila ia telah melepaskan hak istimewanya untuk menuntut barang-barang debitur lebih dahulu disita dan dijual;
2. Bila ia telah mengikatkan dirinya bersama-sama dengan debitur terutama secara tanggung menanggung, dalam hal itu, akibat-akibat perikatannya diatur menurut asas-asas yang ditetapkan untuk utang-utang tanggung-menanggung;
3. Jika debitur dapat mengajukan suatu tangkisan yang hanya mengenai dirinya sendiri secara pribadi;
4. Jika debitur berada keadaan pailit;
5. Dalam hal penanggungan yang diperintahkan oleh Hakim

5. Investor (Masyarakat Pemodal)

Investor merupakan aktor utama yang berperan di dalam kegiatan pasar modal. Investor menginvestasikan dananya di pasar modal, dengan cara membeli efek yang bersifat utang (obligasi) ataupun efek yang bersifat ekuitas. Investor yang terlibat dalam pasar modal Indonesia adalah investor domestik dan asing, perseorangan dan institusi yang memiliki karakteristik masing-masing.

²⁰ *Ibid* Ahmad Fauzi, hlm. 163-165

Hak investor atau penanam modal yang dijabarkan dalam Pasal 14 UU No.25/2007 adalah:²¹

- Kepastian hak, hukum, dan perlindungan
Setiap investor telah dijamin oleh hukum untuk bisa mendapatkan kepastian akan haknya sebagai investor, termasuk juga kepastian akan hukum dan perlindungan hukum.
- Informasi terbuka mengenai bidang usaha yang dijalankannya
Setiap investor yang akan melakukan kegiatan penanaman modal memiliki hak untuk mendapatkan informasi terbuka dan rinci tentang bidang usaha yang akan dijalankannya. Hal ini tentu penting bagi seorang investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan atas investasi yang akan dilakukannya.
- Hak Pelayanan setiap investor berhak untuk mendapatkan pelayanan yang baik dan ramah dalam mengurus segala keperluan investasi atau penanaman modal yang dilakukannya.
- Berbagai bentuk fasilitas kemudahan sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan
Diantara faktor yang mendorong tumbuhnya investasi adalah adanya fasilitas dan berbagai kemudahan dalam berinvestasi. Hal ini juga merupakan hak yang bisa diperoleh oleh investor sebagaimana telah diatur dalam UU Penanaman Modal.

Sementara itu, kewajiban investor atau penanam modal sebagaimana yang diatur dalam Pasal 15 UU No.25 Tahun 2007 adalah:²²

²¹ *Ibid* Ahmad Fauzi, hlm. 163-165

²² *Ibid* Ahmad Fauzi, hlm. 166

- Menerapkan prinsip tata kelola perusahaan yang baik
Setiap penanam modal atau investor memiliki kewajiban untuk menerapkan prinsip tata kelola perusahaan sebagaimana telah ditetapkan dalam peraturan yang ada.
- Melaksanakan tanggungjawab sosial perusahaan setiap perusahaan memiliki tanggungjawab sosial terhadap masyarakat, terutama mereka yang berada di sekitar perusahaan. Tanggungjawab sosial ini tidak hanya berlaku bagi pemilik dan pengelola perusahaan tersebut, melainkan juga wajib dipenuhi oleh setiap investor yang menanamkan modalnya pada sebuah perusahaan.
- Membuat laporan tentang kegiatan penanaman modal dan menyampaikannya kepada Badan Koordinasi Penanaman Modal
Setiap kegiatan penanaman modal wajib dilaporkan oleh para investor kepada pihak yang berwenang, yakni kepada Badan Koordinasi Penanaman Modal, untuk dilakukan pengawasan dan evaluasi terhadap kegiatan penanaman modal yang dilakukan.
- Menghormati tradisi budaya masyarakat sekitar lokasi kegiatan usaha penanaman modal setiap investor memiliki kewajiban untuk tetap menghormati dan menghargai tradisi dan budaya masyarakat dimana dia melakukan kegiatan investasi. Dalam hal ini, investor tidak boleh melakukan kegiatan investasi yang sifatnya bisa menimbulkan gesekan dan pertentangan dengan tradisi dan budaya masyarakat setempat.
- Mematuhi semua ketentuan peraturan perundang-undangan
Kegiatan investasi yang dilakukan oleh investor wajib mematuhi peraturan perundang-undangan yang berlaku.

6. Lembaga Kliring

Lembaga ini berfungsi menyelesaikan semua hak dan kewajiban yang timbul dari transaksi di bursa efek. Lembaga kliring dapat juga bertindak sebagai agen pembayaran atas transaksi jual beli obligasi. Umumnya, yang ditunjuk sebagai lembaga kliring adalah bank, yang bertugas membayar bunga dan pinjaman pokok dan obligasi, tetapi keterlibatannya hanya setelah obligasi masuk di bursa efek atau pasar sekunder.

Kewajiban lembaga kliring²³

1. Lembaga kliring menjamin transaksi akan berjalan lancar dan kedua belah pihak akan menerima apa yang menjadi haknya. Hal ini dilakukan dengan memeriksa kemampuan keuangan kedua belah pihak untuk melakukan transaksi hukum, terlepas dari apakah mereka individu atau organisasi. Jenis Organisasi Artikel tentang berbagai jenis organisasi ini membahas berbagai kategori yang dapat digolongkan dalam struktur organisasi. Struktur organisasi.
2. Perusahaan kliring memastikan bahwa pihak yang terlibat menghormati sistem dan mengikuti prosedur yang tepat untuk transaksi yang berhasil. Fasilitasi kelancaran transaksi mengarah pada pasar yang lebih likuid.
3. Perusahaan *clearing house*-lah yang menyediakan lapangan bermain yang setara bagi kedua belah pihak, di mana mereka dapat menyetujui ketentuan negosiasi mereka. Ini termasuk memiliki tanggungjawab untuk menetapkan harga, kualitas, kuantitas, dan jatuh tempo kontrak.

²³ *Ibid* Ahmad Fauzi, hlm. 166

4. Lembaga kliring memastikan barang yang tepat telah dikirimkan kepada pembeli, baik dari segi kuantitas maupun kualitas, sehingga di akhir transaksi tidak perlu ada keluhan atau arbitrase.

7. Bursa Efek

Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/ atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Berdasarkan pembagian segmentasi perdagangan dengan Bursa Efek Jakarta (BEJ), Bursa Efek Surabaya (BES) lebih banyak memperdagangkan obligasi, saham juga diperdagangkan, namun tidak banyak.

Kewajiban bursa efek ²⁴

1. Sebagai fasilitator dalam perdagangan efek serta surat berharga yang sudah teratur, efisien dan wajar
2. Merupakan fasilitas serta pendukung mengawasi setiap aktivitas setiap anggotanya.
3. Menyusun sebuah rancangan anggaran rutin tahunan dan mencatat penggunaan laba sebelumnya dengan membuat laporan kepada ojk yang berperan mengawasi pasar modal²⁵

5. Produk Obligasi

Kemajuan dalam dunia *digital* memberikan banyak kemudahan dan mengubah gaya hidup manusia dalam berbagai aspek. Kemudahan yang ditawarkan seiring dengan perkembangan dunia *digital* ini membuat aktivitas manusia jadi dituntut serba cepat dan produktif. Termasuk di antaranya dalam transaksi di pasar modal. Menyadari hal ini, pemerintah

²⁴ *Ibid* Ahmad Fauzi, hlm. 166

²⁵ *Ibid*, Ahmad Fauzi, hlm.167

juga memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi pembelian surat obligasi negara dengan diluncurkannya *Electronic Trading Platform* (ETP). ETP adalah sebuah *platform digital* yang dapat dipantau secara *online*. Peluncuran ETP ini merupakan hasil dari kerja sama antara Bank Indonesia dan PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI).

Dalam hal ini, KPEI memiliki peran sebagai penyelenggara kliring atas transaksi obligasi negara yang terjadi di pasar sekunder, baik yang terjadi di bursa maupun non bursa. Sebelum sistem ETP ini diluncurkan, pembelian obligasi sebelumnya menggunakan sistem *Over the Counter* (OTC), yaitu sistem pembelian obligasi secara *offline*. Dengan sistem ini, informasi akan lebih lama sampai ke investor karena ada beda satu hari harga dengan harga *settlement*. Adanya obligasi *online* ini tentu saja akan sangat membantu, salah satunya dalam hal transparansi harga. Investor dapat langsung mengetahui berapa harga obligasi yang ia beli tanpa harus menunggu keesokan harinya.

Produk obligasi *online* pertama kali diluncurkan pada tanggal 14 Mei 2018, dan memungkinkan masyarakat serta investor ritel perdana domestik untuk bisa melakukan jual beli obligasi atau Surat Utang Negara (SUN). Produk obligasi *online* yang ditawarkan pada saat peluncuran adalah *saving bond* ritel dengan seri SBR003. Surat utang ini menyasar investor ritel, khususnya dari segmen milenial. Karena itu, investor dapat membeli Surat Utang Negara ini dengan harga yang cukup terjangkau, yaitu mulai dari Rp1 juta sebagai nilai investasi *minimal*, dan Rp3 miliar sebagai batas maksimal investasi. Penjualan SUN sebagai SBN ritel ini memang lebih fokus menargetkan kaum milenial yang kerap akrab terhadap *gadget*. Hal ini menyebabkan Kementerian Keuangan berusaha mendekatkan investasi SUN kepada milenial dengan cara meluncurkan obligasi *online* yang dapat diakses dari mana saja dengan mudah. Dengan adanya obligasi *online* ini, Kementerian Keuangan berusaha

mengubah paradigma masyarakat dari *saving society* menuju *investment society*. Keberadaan obligasi *online* membuat orang-orang jadi lebih mudah mengakses sistem obligasi tanpa harus melewati proses yang panjang karena seluruh informasi dapat diakses melalui *gadget*.²⁶

6. Negosiasi Surat Berharga obligasi

Bursa Efek Indonesia (BEI) menetapkan belasan entitas yang terdiri dari perusahaan efek dan bank sebagai anggota *pilot project* fasilitas jual-beli surat utang yang terotomasi secara elektronik (*Electronic Trading Platform/ETP*). Enam perusahaan efek dan 5 bank akan mulai menjajal sistem baru mulai pekan depan. “Sistem ini akan di-*launching* pekan depan,” kata Kepala Unit Pengembangan Sarana dan Prasarana Perdagangan BEI, Andi Priatnakusumah di kantor BEI Jakarta, Rabu (29/3). Andi melanjutkan, 11 entitas tersebut akan mulai menggunakan sistem ETP dalam jual-beli surat berharga dimana selama ini transaksi di pasar sekunder dilakukan secara *over the counter* (OTC) atau di luar bursa. Kata Andi, sistem ETP ini memang diselenggarakan oleh BEI, tetapi transaksi yang terjadi di dalamnya tetap di luar bursa. Hadirnya sistem ETP ini, dimaksudkan untuk memudahkan pelaporan transaksi terhadap regulator karena sistem ini terintegrasi dengan sejumlah otoritas terkait. “Tapi sementara, dari BEI – KPEI – BI masih belum terintegrasi,” katanya.

Sebagai gambaran, ETP itu sendiri merupakan fasilitas untuk melakukan proses jual-beli instrumen keuangan yang terotomasi dan terintegrasi mulai dari *order* oleh *user*, ke sistem eksekusi *order* menjadi transaksi perdagangan (*automated trade execution*) dan diseminasi informasi *pre-trade* seperti kuotasi harga *bid/offer* maupun informasi *post-trade*, yakni harga dan volume transaksi secara elektronik. Andi melanjutkan, sistem ETP memiliki beberapa fitur yang dibuat menyerupai skema yang nyata terjadi dalam pasar uang, yakni negosiasi. Skema negosiasi

²⁶ Binter Herinsus Pandiangan, *Op.Cit*, hlm.15

ini tetap diadakan dalam sistem bahkan ada beberapa pilihan fitur seperti kuotasi, negosiasi bilateral, serta crossing atau mekanisme negosiasi secara *over the counter* (OTC) dimana setelah ada kesepakatan, pihak investor dan perusahaan efek atau bank memasukan transaksi itu ke dalam sistem.

Prosesnya, hanya ada tiga tahapan, yakni kuotasi – negosiasi – dan *deal*. Harga yang tengah dinegosiasikan tidak akan bisa dibaca publik namun setelah harga itu disepakati oleh investor, baru kemudian harga itu bisa terbaca publik yang mengakses sistem ETP ini. Untuk sementara ini, lanjutnya, BEI belum memberlakukan sistem ini secara *mandatory*. Karena BEI sendiri sudah menetapkan tahapan dimana pada tahap awal BEI hanya akan menampung sebagian perusahaan efek dan bank yang siap bertransaksi.

Biaya transaksi melalui ETP terbagi menjadi dua pungutan, yakni biaya trade ETP dengan nilai sampai dengan Rp1 miliar dikenakan Rp15.000 setiap kali transaksi. Sedangkan, transaksi dengan nilai Rp1 miliar-Rp10 miliar dikenakan 0,00125 persen setiap nilai transaksi. Adapun transaksi di atas Rp10 miliar dikenakan sebesar 0,001 persen per transaksi. Selain itu, setiap transaksi memanfaatkan ETP dikenakan biaya kliring Rp4.500 per transaksi dengan nilai hingga Rp1 miliar. Sementara, transaksi dengan nilai Rp1 miliar-Rp10 miliar dikenakan biaya 0,000375 persen per transaksi dan di atas Rp10 miliar dikenakan 0,0003 persen untuk setiap transaksi.

“Implementasi sistem ini akan dibagi tiga tahap. Tahap pertama diatur pihak-pihaknya. Nanti tahap keempat, diprediksi paling lambat empat tahun setelah launching Maret 2017 ini,” singkatnya. Direktur PT Penilai Harga Efek Indonesia (PHEI), Wahyu Trenggono, mengatakan bahwa dengan adanya sistem ETP ini, waktu menjual surat berharga obligasi dapat dilakukan secara lebih cepat dan efisien. Perusahaan sekuritas atau bank juga dapat memangkas waktu

penawaran obligasi kepada investor serta memangkas kewajiban pelaporan transaksi surat utang (PLTE/Penerima Laporan Transaksi Efek) kepada OJK yang diatur maksimal setengah jam setelah adanya transaksi.

Sebelum adanya ETP, transaksi OTC memakan waktu yang cukup panjang sewaktu menjual obligasi. Perusahaan sekuritas atau perbankan menawarkan surat utang obligasi kepada investor menggunakan cara manual, yakni menelepon investor potensial satu per satu. Itu pun masih belum jelas, apakah investor akan tertarik dan butuh waktu yang relatif lebih lama. Dan yang paling buruk, proses seperti itu punya dampak dimana pasar uang menjadi korban, yakni menjadi tidak dalam dan tidak likuid.

Dengan adanya sistem ETP, investor melalui perusahaan sekuritas atau bank yang akan menjual obligasi hanya perlu masuk ke dalam sistem ETP. Setelah masuk ke sistem, maka informasi obligasi yang tengah diujakan itu akan diketahui oleh publik. Bila ada pihak yang tertarik, mereka juga tinggal melakukan negosiasi yang juga dilakukan dalam sistem ETP. Kata Wahyu, proses ini lebih transparan karena penawaran dilakukan secara terbuka lewat sistem kecuali negosiasi yang dilakukan secara bilateral dalam sistem. “Lebih transparan walaupun sifatnya tetap negosiasi. *Nature* pasar obligasi adalah negosiasi. Di bandingkan pasar OTC yang murni di luar bursa. Dengan sistem ini bisa order jual dan order beli. Jadi informasi yang didapat akan tersentralisasi,” kata Wahyu yang menjabat Project Coordinator ETP.²⁷

Terlepas dari hal itu, Wahyu menjelaskan bahwa pasar obligasi di Indonesia sendiri baru terbentuk sekira tahun 2000 dimana waktu itu dikeluarkan produk Obligasi Rekapitalisasi (OR) atau dikenal dengan sebutan Surat Utang Negara (SUN) yang diterbitkan pemerintah untuk mendanai perbankan pasca dilanda krisis tahun 1998-1999. Pasar ini kemudian berkembang

²⁷ *Ibid.*

pelan-pelan sampai saatnya tahun 2005, pasar terguncang lantaran pemain dalam pasar sekunder ini sangat sedikit serta hanya ada segelintir investor yang memegang surat utang. “Tahun 2005 terjadi turbulensi di pasar obligasi kita, harga obligasi saat itu drop jauh sekali dan banyak investor merugi, terutama investor pemegang reksa dana atau investor dari manajer investasi. Padahal saat itu reksa dana total asetnya mencapai Rp 100 Triliun, lalu drop hingga Rp 40 triliun jadi dropnya 60%,” katanya.

Karena kejadian itu, akhirnya pemerintah mencari solusi agar pasar obligasi ini menjadi likuid, banyak pemainnya dan semakin berkembang instrumennya. Sejak tahun 2005, pemerintah telah berkonsultasi dengan banyak negara dimana akhirnya ditetapkan bahwa pemerintah condong dengan konsep yang diterapkan negara Korea Selatan yang mana dianggap pemerintah negara tersebut telah berhasil mengembangkan pasar obligasi yang juga mulai berkembang sekira tahun 2000.

Pasar obligasi di Korea Selatan berlandaskan pada tiga pilar. **Pertama**, *primary dealership* yang mana di Indonesia dikenal dengan sebutan PIDIS atau pihak yang bisa melakukan bid obligasi di pasar primer secara langsung kepada pemerintah. **Kedua**, *Bond Pricing Agency* yang di Indonesia dikenal dengan Lembaga Penilai Harga Efek Indonesia (*Indonesia Bond Pricing Agency/IBPA*). **Ketiga**, ETP sebagai pilar yang sangat penting untuk mewadahi serta mendukung pasar sekunder.

“Setelah ada PIDIS, pasar obligasi primernya sudah bergerak. Setelah pasar obligasi primernya sudah banyak, lalu ingin berdagang ke pasar sekunder. Di pasar sekunder ada kebingungan harganya berapa lalu muncul Bond Pricing Agency, lalu masuk ke pilar penting yaitu platform perdagangan,” katanya.

Wahyu menambahkan, ide pembentukan ETP sudah dicanangkan sejak tahun 2006. Tapi,

cikal bakalnya baru dibahas sekira tahun 2014 dimana OJK, BI, dan Kementerian Keuangan membentuk tim yang ditujukan untuk memajukan pasar surat utang, yang dikenal dengan Tim Pengembangan Pasar Surat Utang (TPPSU). Tim itu ditugaskan untuk membuat pasar surat utang di Indonesia lebih dalam dan likuid. Salah satu poin yang ingin dicapai pasca dibentuknya TPPSU adalah peluncuran ETP di Indonesia. Setelah itu, TPPSU membuat kajian dan mulai tahun 2015 sampai tahun 2016, TPPSU mulai melakukan *development* sistem ETP. Selain mulai membangun sistemnya, juga mulai melakukan diskusi dengan pelaku pasar serta berbagai pihak untuk sampai pada tahap implementasi. Sistem itu nantinya diselenggarakan oleh BEI tetapi transaksi tersebut bukan transaksi bursa untuk memfasilitasi transaksi obligasi di luar bursa. “Semua sudah kita siapkan baik dari segi sistem, peraturan, sosialisasi juga dan targetnya tinggal peluncuran,” tutupnya²⁸

B. Tinjauan Umum Tentang Wali Amanat

1. Pengertian Wali Amanat

Jasa wali amanat dilakukan dalam emisi obligasi. Selama ini obligasi diterbitkan oleh perusahaan melalui pasar modal selama ini adalah obligasi dengan jaminan artinya pinjaman obligasi itu di jamin dengan harta kekayaan perusahaan itu sendiri. Oleh karena itu, dalam emisi obligasi harus juga ada hak investor untuk mengawasi perusahaan. Untuk keperluan inilah maka emiten harus menunjuk wali amanat.

Wali amanat merupakan salah satu pihak yang melakukan kegiatan seperti penerbit, penjamin dan agen penjual. Wali amanat berperan sebagai pihak yang mewakili kepentingan

²⁸ [Cara Mudah Melakukan Transaksi Jual Beli Obligasi Online \(finansialku.com\)](#) (diakses 8 September 2022)

pemegang obligasi emiten setelah dinyatakan efektif pendaftarannya dan kewajiban untuk selalu menyampaikan informasi yang berbentuk laporan berkala dan kejadian. Berdasarkan Pasal 51 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan bahwa “Wali Amanat dilarang mempunyai hubungan Afiliasi dengan Emiten, kecuali hubungan Afiliasi tersebut terjadi karena kepemilikan atau penyertaan modal Pemerintah”. Memuat Pasal 52 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakana bahwa “Emiten dan Wali Amanat wajib membuat kontrak perwaliamanatan sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam”. Apabila wali amanat lalai dalam menjalankan peran dan tanggung jawabnya, Pasal 53 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menegaskan bahwa “wali amanat wajib memberikan ganti rugi kepada pemegang obligasi atas kerugian karena kelalaiannya dalam pelaksanaan tugasnya sebagaimana diatur dalam Undang-undang ini atau peraturan pelaksanaannya serta kontrak perwaliamanatan”. Selain kontrak perwaliamanatan, perlindungan sangat penting dalam hal pemegang obligasi yaitu keterbukaan informasi terhadap pasar modal. Oleh karena itu dengan adanya keterbukaan informasi, investor diharapkan dapat mengambil keputusannya dalam keadaan emiten yang sebenarnya.²⁹

2. Hubungan Hukum Wali Amanat Dengan Emiten

Wali amanat merupakan pihak yang ditunjuk oleh emiten untuk mewakili kepentingan investor (para pemegang obligasi).

Berdasarkan Keputusan OJK dan Lembaga Keuangan mempunyai tugas pokok dan tanggungjawab sebagai wali amanat berikut:

²⁹ Elvira Fitriyani Pakpahan, 2019, *Konsep Perlindungan Hukum Terhadap Wali Amanat Di Pasar Modal*, Jurnal

- a. Wali Amanat bertugas berdasarkan kontrak perwaliamanatan dan dokumen lainnya.
- b. Wali Amanat bertugas memberikan semua keterangan atau informasi kepada Otoritas Jasa Keuangan.
- c. Pemegang efek obligasi mewakili kepentingan yang bersifat utang, baik di dalam pengadilan maupun di luar pengadilan sesuai dengan kontrak perwaliamanatan dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
- d. Mengikatkan diri untuk melaksanakan tanggung jawab sejak menandatangani kontrak perwaliamanatan dengan Emiten, dan berlaku efektif pada saat efek bersifat utang telah dialokasikan kepada pemodal.³⁰

3. Tanggungjawab Wali Amanat Terhadap Emiten Akibat Gagal Bayar

Akibat Hukum Obligasi Gagal Bayar

Obligasi gagal bayar adalah kondisi yang emiten (*issuer*) tidak mampu membayar kewajibannya, baik bunga maupun pokoknya, atau melakukan kelalaian serta keterlambatan pembayaran. Gagal bayar adalah risiko yang ada dalam penanaman modal obligasi yang dapat dipengaruhi oleh berbagai hal. Pemegang obligasi sebagai pihak yang dirugikan perlu menganalisis kinerja keuangan perseroan, likuiditas keuangan, jaminan dan pihak tertentu atau aset tertentu sehubungan dengan kemungkinan terjadinya wanprestasi.

Ketentuan yang berlaku mengatur tindakan apabila gagal bayarnya obligasi dikarenakan adanya kelalaian pihak tertentu dalam Pasar Modal. Berdasarkan Undang-Undang No 8 Tahun 1995 bab XIV tentang administratif " ³¹

³⁰ *Ibid*, Elvira Fitriyani Pakpahan Hal 307

³¹ Ahmad Fauzi, *Op.Cit, hlm.169*

1. Bapepam mengenakan sanksi administratif atas pelanggaran Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh setiap Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam.
2. Sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dapat berupa:
 - a. Peringatan tertulis;
 - b. Denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
 - c. Pembatasan kegiatan usaha;
 - d. Pembekuan kegiatan usaha;
 - e. Pencabutan izin usaha;
 - f. Pembatalan persetujuan; dan
 - g. Pembatalan pendaftaran.
3. Ketentuan lebih lanjut mengenai sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah."

Berdasarkan ketentuan ini syarat dari pemeriksaan. Kondisi gagal bayar dikarenakan oleh emiten tidak sanggup dalam melaksanakan kewajibannya. Apabila pemegang obligasi telah dirugikan, berdasarkan Pasal 101 ayat (1) Undang- Undang Pasar Modal, "Dalam hal OJK berpendapat pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya mengakibatkan kerugian bagi kepentingan Pasar Modal dan atau membahayakan kepentingan pemodal atau masyarakat, Bapepam menetapkan dimulainya tindakan penyidikan"³²

Secara garis besar, OJK adalah pihak yang memiliki wewenang dalam melakukan pemeriksaan dan penyidikan. Salah satu syarat penerbitan suatu obligasi adalah perjanjian Perwaliamanatan. Perjanjian ini terjadi antara wali amanat dan emiten. Wali Amanat bertindak

³² *ibid*, Ahmad Fauzi, *hlm.169*

selaku wakil dari pemegang obligasi. Berdasarkan Pasal 53 Undang-Undang Pasar Modal, "Wali Amanat wajib memberikan ganti rugi kepada pemegang Efek bersifat utang atas kerugian karena kelalaiannya dalam pelaksanaan tugasnya sebagaimana diatur dalam Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya serta kontrak perwaliamanatan".³³

Berdasarkan pasal ini, pertanggungjawaban oleh wali amanat diatur apabila wali amanat lalai melaksanakan tugasnya. Tugas wali amanat tertera pada Undang-Undang Pasar Modal dan kontrak perwaliamanatan yang telah dibuat sebelumnya.

Kemudian, pengaturan pada Pasal 111 Undang-Undang Pasar Modal, "Setiap pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain yang memiliki tuntutan yang serupa, terhadap pihak atau pihak-pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut".

Ketentuan ini menyatakan bahwa pihak yang dirugikan, dalam hal ini pemegang obligasi dapat meminta ganti rugi terhadap pihak yang bertanggung jawab.

Akibat hukum apabila terjadi gagal bayar adalah pihak yang menderita kerugian dapat menuntut ganti rugi dan pertanggungjawaban dari pihak yang melakukan pelanggaran terhadap Undang- Undang Pasar Modal dan atau aturan pelaksanaannya.³⁴

4. Pembelian Surat Utang Negara

Bagi investor yang ingin melakukan pembelian Surat Utang Negara, Anda hanya perlu melakukan registrasi lebih dulu di mitra distribusi *echannel*. Pendaftaran dapat Anda lakukan dengan mengirim registrasi data investor, informasi SID (*Single Investor Identification*), dan

³³ *Ibid*, Ahmad Fauzi, *hlm.170*

³⁴ *Ibid*, Ahmad Fauzi, *hlm.169*

pastikan Anda telah memiliki rekening surat berharga atau rekening dana. Setelah data investor diterima, maka proses pemesanan bisa diterima dan Anda akan mendapat kode *billing* atau *ebilling*. Selanjutnya Anda perlu membayar ke bank persepsi, baik secara *online* maupun *offline*. Lalu Anda akan menerima Nomor Transaksi Penerimaan Negara (NTPN), dan pemesanan Anda akan berstatus *complete*. Selanjutnya, Anda tinggal menunggu *settlement* saja. Dibandingkan waktu-waktu sebelumnya, penjualan Surat Utang Negara sebagai obligasi *online* memang menjadi sebuah inovasi yang luar biasa. Ada banyak kemudahan dan tawaran menarik bagi investor yang membeli Surat Utang Negara ini.

Ada beberapa alasan mengapa Surat Utang Negara diterbitkan dalam bentuk obligasi *online*, di antaranya adalah sebagai berikut ini.³⁵

1. Menjaring Investor Baru, Khususnya Milenial

Seiring dengan bertumbuhnya generasi milenial, pemerintah menganggap bahwa para generasi milenial dapat menjadi investor-investor baru. Akan tetapi karakteristik milenial yang akrab dengan *gadget* dan tidak terlalu suka prosedur yang berbelit membuat pemerintah mencoba membuat inovasi pembelian obligasi jadi lebih mudah bagi milenial. Pemerintah memutuskan untuk membuat sistem obligasi *online* beserta dengan besaran *minimal* investasi yang lebih terjangkau bagi milenial.

2. Menambal Defisit Keuangan Negara

Surat Utang Negara ini memang diluncurkan sebagai sarana menambal defisit keuangan negara. Sehingga di samping berinvestasi, masyarakat juga dapat memberikan kontribusi nyata untuk negeri. Nantinya, hasil dari penjualan Surat Utang Negara SBR003 ini akan digunakan

³⁵ Negosiasi Surat Berharga Obligasi Harus Dilakukan Melalui Sistem Elektronik (hukumonline.com) (diakses tanggal 08 September 2022)

untuk memperkuat APBD. Misalnya untuk menambah dana pendidikan dan juga infrastruktur negeri.

3. Kekuatan Hukum Surat Utang Negara

Anda tidak perlu khawatir tentang kekuatan hukum dari penjualan Surat Utang Negara secara *online* karena hal ini sudah tertuang dalam Undang-Undang, yaitu dalam Peraturan Menteri Keuangan Nomor 31/PMK.08/2018 tentang Penjualan Surat Utang Negara Ritel di Pasar Perdana Domestik. Aturan ini juga menjadi revisi dari PMK Nomor 42 Tahun 2014 tentang Penjualan Obligasi Negara kepada investor ritel di pasar perdana.

4. Mencatat Transaksi Investasi

Setelah melakukan pembelian Surat Utang Negara, jangan lupa untuk melakukan pencatatan atas investasi yang Anda lakukan. Anda dapat memanfaatkan Aplikasi Finansialku untuk mencatat investasi Anda. Setelah Anda menyelesaikan transaksi pembelian obligasi *online*, bukalah Aplikasi Finansialku dan pilih menu investasi. Selanjutnya pilih Investasi Obligasi dan masukkan data yang diperlukan. Isi semua kolom yang ada, seperti tanggal pembelian obligasi, nama akun instrumen investasi Anda, tanggal penyelesaian, bank tempat Anda membeli obligasi, nominal investasi Anda.

Jangan lupa juga untuk mengisi bunga yang Anda dapatkan, sumber dana, tujuan investasi Anda, dan juga keterangan yang menurut Anda perlu. Setelah itu klik simpan dan selesai. Jika Anda menjual investasi obligasi Anda, Anda bisa masuk kembali ke menu Investasi, kemudian pilih Investasi Obligasi, dan di sisi kanan investasi yang ingin Anda jual, klik *icon* opsi yang ada di bagian kanan layar dan klik jual. Selanjutnya, Anda perlu mengisi beberapa data seperti

tanggal transaksi, nilai jual akhir, rekening tujuan untuk menampung dana hasil penjualan investasi, dan keterangan yang menurut Anda perlu. Setelah itu, klik tombol Jual, dan selesai.³⁶

C. Tinjauan Umum Tentang Perlindungan Hukum

1. Pengertian Perlindungan Hukum

Menurut Satjipto Rahardjo, perlindungan hukum adalah memberikan pengayoman terhadap hak asasi manusia yang dirugikan orang lain dan perlindungan itu diberikan kepada masyarakat agar dapat menikmati semua hak-hak yang diberikan oleh hukum.³⁷

Sedangkan menurut C.S.T. Kansil 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.³⁸

Philipus M. Hadjon berpendapat bahwa perlindungan hukum adalah suatu tindakan untuk melindungi atau memberikan pertolongan kepada subjek hukum, dengan menggunakan perangkat-perangkat hukum.³⁹

Perlindungan hukum merupakan suatu konsep yang universal dari negara hukum. Pada dasarnya, perlindungan hukum terdiri atas dua bentuk, yaitu perlindungan hukum preventif dan perlindungan hukum represif yakni: Perlindungan Hukum Preventif yang pada dasarnya preventif diartikan sebagai pencegahan. Perlindungan hukum preventif sangat besar artinya bagi tindak pemerintah yang didasarkan pada kebebasan bertindak karena dengan adanya

³⁶ [Negosiasi Surat Berharga Obligasi Harus Dilakukan Melalui Sistem Elektronik \(hukumonline.com\)](#) (diakses tanggal 08 September 2022)

³⁷ Satjipto Rahardjo, 2000, *Ilmu Hukum*, PT.Citra Aditya Bakti Bandung Hal 54

³⁸ C.S.T. Kansil, 1989, *Pengantar hokum dan tata Negara Indonesia*, Balai Pustaka, Jakarta Hal 102

³⁹ Satjipto Rahardjo, *Op.Cit*, hlm.55

perlindungan hukum

2. Tujuan Perlindungan Hukum

Ada pun tujuan perlindungan hukum terhadap waliamanat adalah membuat agar wali amanat tidak takut dalam menjalankan tugasnya selama dan sepanjang wali amanat telah melaksanakan tugasnya dan memenuhi kewajibannya sesuai dengan ketentuan yang terdapat dalam perjanjian perwaliamanatan dan tidak melakukan tindakan pengambilan keuntungan pribadi dalam suatu transaksi yang mempunyai benturan kepentingan, melakukan lalalaian berat, atau kecurangan, merugikan kepentingan satu atau lebih investor pemegang obligasi, maka wali amanat tidaklah dapat diminta pertanggungjawabannya.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Ruang Lingkup Penelitian

Dalam sebuah penelitian diperlukan batasan masalah agar penelitian lebih terarah dan lebih efisien, sehingga mendapatkan hasil yang memuaskan, oleh sebab itulah maka ada pun batasan masalah dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui perlindungan hukum terhadap wali amanat dalam perdagangan obligasi secara elektronik, serta bagaimana pengaturan peraturan perwaliamanatan menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan Menurut Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 Tentang Perbankan serta Salinan Peraturan OJK RI Nomor 20/POJK.04/2020 Tentang Kontrak Perwaliamanatan Efek Bersifat Utang Dan/Atau Sukuk Nomor 20/PJOK.04/2020.

B. Pendekatan Masalah

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian hukum normatif, yaitu metode penelitian ini adalah metode penelitian hukum dalam artian nyata dan meneliti bagaimana hukum di lingkungan masyarakat.

Dalam penelitian hukum normatif, pengolahan data dalam hakikatnya kegiatan untuk mengadakan sistematika terhadap bahan-bahan empiris yang mengacu pada teori-teori hukum seperti Undang-Undang, Peraturan pemerintah (PP), sesuai dengan tipe penelitian hukum normatif, penelitian yang sesuai dengan penelitian ini adalah kepustakaan yaitu dengan menganalisis undang-undang, buku-buku, jurnal hukum, dan kamus hukum.

C. Jenis Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian hukum yuridis normatif. Penelitian hukum yuridis normatif yaitu penelitian hukum kepustakaan. Data penelitian hukum yuridis normatif pada hakikatnya berarti kegiatan untuk mengadakan sistematika terhadap bahan-bahan tertulis yang mengacu pada norma hukum yang terdapat dalam

peraturan perundang-undangan. Sesuai dengan penelitian hukum yuridis normatif, maka tahap penelitian yang sesuai untuk penelitian ini adalah penelitian yang membutuhkan data-data yang bersifat sekunder pada perpustakaan.⁴⁰

D. Bahan Penelitian

Dalam penelitian ini sumber data yang digunakan adalah sumber data skunder yakni sumber data yang di peroleh dari buku buku, antara lain :

1. Bahan buku primer

Bahan buku primer merupakan bahan buku yang bersifat autoratif yaitu mempunya otoritas dalam penulisan ini bahan hukum primer yang di peroleh penulis dari peraturan perundang-undangan.

2. Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder merupakan bahan hukum yang memberikan penjelasan dan masukan yang bersumber dari buku buku, Literature, Jurnal hukum, pendapat pakar hukum. Dari hal penulisan mendapatkan sumbangsi pemikiran dalam mempelajari objek penelitian.

3. Bahan Hukum Tersier

Bahan hukum tersier merupakan bahan hukum yang memberikan petunjuk maupun penjelasan dari hukum primer dan skunder seperti, Kamus Bahasa Indonesia, Ensiklopedia, dan Wikipedia.

E. Metode Pengumpulan data

⁴⁰ Kholid Narbukoi Dan Abu Achmadi, *Metode Penelitian Hukum* , (Jakarta : Bumi Aksara 2008, Hal 2

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kepustakaan (*Library Research*). Studi pustaka ini dilakukan dalam rangka mengumpulkan data sekunder yang diperoleh dari seorang peneliti secara tidak langsung dari sumber (objek penelitian), tetapi melalui sumber lain. Penelitian mendapatkan yang sudah jadi dikumpulkan oleh pihak lain dengan berbeagai cara. Dalam mencari teori penelitian akan mengumpulkan informasi serta menganalisa dan penalaran terhadap buku buku, literature-literatur, catatan catatan, jurnal, pengaturan perundang udangan dan yang dapat mendukung penulisan hukum.

F. Metode Analisa Data

Metode analisa data dalam penelitian skripsi ini adalah metode analisa data kualitatif atau menggunakan metode penelitian normatif, metode ini bukan kumpulan berwujud kata kata dan bukan rangkuman serta tidak dapat disusun dalam kategori atau stuktur klasifikasi. Analisa data bertujuan untuk memberikan makna setiap data yang dikumpul, sumber data yang dikumpulkan dalam penulisan ini mengacu pada norma hukum yang terdapat dalam perundang udangan.

Dalam analisa penelitian skripsi ini penulis akan mengkaji tentang perlindungan hukum terhadap wali amanat dalam perdagangan obligasi secara elektronik dengan menganalisis secara sistematis dan rasional dapat dipertanggungjawabkan. Dengan mengkaji kemudian dapat menarik kesimpulan dari perlindungan hukum terhadap wali amanat dalam perdagangan obligasi secara elektronik, sumber yang digunakan untuk menganalisa data penulisan ini menggunakan sumber hukum dari Undang Undang, Peraturan perundang udangan, teori-teori, dan pendapat para sarjana dan sumber informasi dari internet⁴¹

⁴¹ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, Cet 2, (Jakarta, Kencana), 2008 Hal 29-39