



Journal of Scientech Research and Development

Volume 5, Issue 1, June 2023

P-ISSN 2715-6974

E-ISSN 2715-5846

Open Access at: <https://idm.or.id/JSCR/index.php/JSCR>

PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR RITEL YANG MEMBELI OBLIGASI PERUSAHAAN PEMBIAYAAN

LEGAL PROTECTION FOR RETAIL INVESTORS BUYING FINANCE COMPANY BONDS

Widya Adi Tjahjono¹, Pandu Adi Cakranegara², Beatrice Athanasia Chrisanti³

^{1,3}Universitas Pelita Harapan

²Universitas Presiden

E-mail: pandu.cakranegara@president.ac.id

Diterima tanggal 1 Desember 2022, disetujui tanggal 23 April 2023

INFO ARTIKEL

Koresponden:

Pandu Adi Cakranegara
pandu.cakranegara@president.ac.id

Kata kunci

Obligasi, Perusahaan
Pembiayaan,
Perlindungan
Investor, Wali
Amanat.

Website:

<http://idm.or.id/JSCR>

hal: 143 – 154

ABSTRAK

Obligasi merupakan salah satu bentuk pendanaan yang dapat digunakan oleh perusahaan. Perusahaan pembiayaan berbeda dengan perusahaan keuangan lainnya memiliki pendanaan utama yang berasal dari ekuitas. Oleh karena itu perusahaan pembiayaan dapat menjadikan obligasi sebagai sumber pendanaan alternatif. Obligasi perusahaan pembiayaan memiliki karakteristik khusus yang berbeda dengan obligasi dari perusahaan komersial lainnya. Salah satu perbedaan tersebut adalah perusahaan pembiayaan dapat memberikan jaminan berupa piutang yang berbasis aset. Terlepas dari jaminan tersebut terdapat perlindungan lain yang dapat dimanfaatkan oleh investor mulai dari proses penerbitan obligasi hingga kemampuan wali amanat untuk mewakili investor dalam mengawasi kepatuhan perusahaan pembiayaan dalam menyediakan jaminan, membayar bunga dan pokok pinjaman, serta menyisihkan sinking fund. Terakhir adalah pemerintah dalam hal ini Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia memiliki kekuatan untuk melakukan tindakan suspensi kepada perusahaan penerbit obligasi ketika perusahaan penerbit obligasi mengalami kegagalan dalam memenuhi janjinya.

Copyright © 2023 JSR. All rights reserved.

ARTICLE INFO	ABSTRACT
Correspondent: Pandu Adi Cakranegara pandu.cakranegara@president.ac.id Keywords: Bonds, Financing Companies, Investor Protection, Trustees. Website: http://idm.or.id/JSCR page: 143 - 154	<i>Bonds are a form of funding that companies can use. Finance companies differ from other financial companies because their primary funding is equity. Therefore finance companies can use bonds as an alternative source of funding. Finance company bonds have unique characteristics that differ from bonds from other commercial companies. One of these differences is that finance companies can provide collateral in the form of asset-based receivables. Apart from this guarantee, there are other protections that investors can take advantage of, from issuing bonds to the ability of the trustee to represent investors in overseeing the compliance of finance companies in providing guarantees, paying interest and loan principal, and setting aside sinking funds. Finally, the government, in this case, the Financial Services Authority and the Indonesia Stock Exchange, can suspend the bond issuer when the bond issuer fails to fulfill its promise.</i> <i>Copyright © 2023 JSR. All rights reserved.</i>

PENDAHULUAN

Pasar modal memberikan manfaat untuk mempertemukan investor dan perusahaan yang memerlukan dana secara langsung. Namun pasar modal hanya dapat berjalan jika terdapat kepercayaan antar pelaku pasar modal. Kepercayaan timbul jika terdapat saling kepercayaan antara investor dan perusahaan (Abdullah, 2019; Aqmarina et al., 2023). Terdapat beberapa cara untuk untuk menciptakan kepercayaan antara lain dengan adanya transparansi yang akan menimbulkan kejelasan nilai dari investasi. Karena hubungan antara pelaku pasar bersifat jangka panjang maka dibutuhkan kepastian bahwa kedua pihak mematuhi kesepakatan di awal (Saputra & Mulyadi, 2023; Mahfudzoh & Khanifa, 2019).

Perjanjian investasi di pasar modal berbeda dengan perjanjian yang dilakukan antara individu dengan individu. Perbedaan itu terletak pada karakteristik investasi investor obligasi ritel di pasar modal antara lain (Yusrina et al, 2023):

1. Perjanjian dilakukan antara investor ritel dengan perusahaan besar.
2. Kondisi ini menciptakan potensi ketidaksetaraan antara investor ritel dengan perusahaan yang lebih memiliki sumber daya.
3. Pasar modal merupakan institusi yang kompleks yang kondisi di dalamnya dipengaruhi oleh berbagai faktor di luar pihak yang melakukan perjanjian antara lain oleh pelaku pasar yang lain, pemerintah, dan investor asing.
4. Investor obligasi ritel mempunyai pilihan terbatas.
5. Investor ritel hanya mempunyai pilihan untuk menerima tindakan perusahaan atau jika investor obligasi tidak setuju maka ia dapat menjual investasinya. Investor obligasi ritel tidak dapat memiliki kemampuan untuk mempengaruhi kebijakan perusahaan seperti yang dapat dilakukan oleh investor ekuitas melalui Rapat Umum Pemegang Saham atau Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa.
6. Perusahaan memiliki potensi konflik kepentingan dengan investor ritel

Salah satu bentuk potensi konflik kepentingan adalah perusahaan menginginkan untuk meminimalkan kos utang. Salah satu yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah melunasi utang lebih cepat dari seharusnya dan menerbitkan surat utang baru ketika kondisi ekonomi membaik. Hal ini akan merugikan investor obligasi karena imbal balik dari investor obligasi akan turun dari seharusnya (Mentari, 2023; Purboningtyas & Prabandari, 2019).

Terdapat banyak hal yang berpotensi merugikan investor. Untuk melindungi investor maka diperlukan perlindungan hukum secara khusus untuk investor obligasi ritel. Penelitian ini menganalisis mekanisme hukum dan keuangan apa saja yang dapat dilakukan oleh investor obligasi ritel untuk dapat melindungi diri dari berbagai kondisi yang dapat merugikan investasinya? Dengan mengetahui potensi-potensi risiko yang ada maka investor dapat mengambil tindakan pencegahan untuk mengurangi risiko dan mempertahankan nilai investasinya.

TINJAUAN PUSTAKA

Di dalam UU Pasar Modal obligasi tidak diberikan definisi secara khusus dan hanya disebut di dalam Pasal 51 ayat 4 yang menyebutkan bahwa obligasi adalah efek yang bersifat utang jangka panjang. Obligasi dapat dibagi berdasarkan karakteristiknya.

1. Berdasarkan karakteristik penerbit
Berdasarkan karakteristik penerbit obligasi dibagi menjadi obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah dan oleh perusahaan.
2. Berdasarkan karakteristik nilai
Berdasarkan karakteristik nilai maka obligasi dapat dikategorikan menjadi obligasi syariah dan obligasi komersial.
3. Berdasarkan karakteristik pembeli
Berdasarkan karakteristik pembeli maka obligasi dapat dikategorikan menjadi pembeli institusi dan pembeli ritel.
4. Berdasarkan jangka waktu pengembalian
Berdasarkan jangka waktu pengembalian maka obligasi dapat dikategorikan menjadi obligasi jangka pendek dan obligasi jangka panjang.
5. Berdasarkan peringkat
Berdasarkan peringkat obligasi dapat dikategorikan sebagai obligasi investasi (investment grade bond) dan obligasi non investasi (non investment grade bond).

Perbedaan karakteristik ini berpengaruh terhadap karakteristik imbal balik dan risiko dari obligasi yang kemudian ditanggung oleh investor obligasi. Selain dari karakteristik obligasi faktor lain yang berpengaruh terhadap suatu obligasi adalah karakteristik dari industri yang mengeluarkan obligasi tersebut (Septiana, 2021). Berdasarkan hubungan antara siklus ekonomi dengan penghasilan perusahaan maka perusahaan dapat dikategorikan menjadi tiga yaitu perusahaan cyclical, perusahaan defensif dan perusahaan bertumbuh (Arvanitis & Woeter, 2014).

1. Perusahaan Cyclical
Perusahaan cyclical adalah perusahaan yang penghasilannya mengikuti siklus ekonomi. Ketika siklus ekonomi sedang naik maka penghasilan perusahaan akan naik dan ketika siklus ekonomi sedang turun maka penghasilan perusahaan juga akan turun. Contoh dari perusahaan cyclical adalah perusahaan otomotif. Ketika

penghasilan masyarakat naik maka masyarakat akan memiliki keberanian untuk membeli kendaraan bermotor baru. Namun ketika ekonomi sedang turun maka masyarakat akan menunda pembelian kendaraan bermotor dan menggunakan kendaraan bermotornya untuk periode yang lebih lama.

2. Perusahaan defensif

Perusahaan defensif adalah perusahaan yang penghasilannya tidak terlalu terpengaruh oleh perubahan siklus ekonomi. Ketika ekonomi naik penghasilan perusahaan tidak akan naik setinggi kenaikan ekonomi dan ketika ekonomi turun maka penghasilan perusahaan tidak akan turun sebanyak penurunan ekonomi. Contoh dari perusahaan defensif adalah perusahaan produk barang konsumen, pada saat ekonomi sedang naik konsumen tidak akan terlalu merubah jumlah pembelian sabun dan shampo, begitu juga pada saat ekonomi turun masyarakat tetap akan mandi dua kali sehari sehingga tetap mengkonsumsi sabun dan shampo dalam jumlah yang kurang lebih sama.

3. Perusahaan bertumbuh

Perusahaan bertumbuh adalah perusahaan yang penghasilannya tidak bergantung pada kondisi ekonomi. Perusahaan bertumbuh pada umumnya adalah perusahaan yang baru berdiri dan bersifat disruptif sehingga sedang dalam periode pertumbuhan. Karena memiliki sifat disruptif maka masyarakat menggunakannya karena memberikan manfaat daripada menggunakan layanan konvensional yang ada saat ini. Contohnya adalah perusahaan teknologi seperti grab yang walaupun sedang terjadi pandemi perusahaan ini tetap dapat bertahan karena mampu melayani kebutuhan masyarakat untuk memesan barang yang tidak mungkin dilakukan secara luring.

Perusahaan berada di suatu industri yang berada di dalam suatu sistem perekonomian. Oleh karena itu kondisi perekonomian tidak dapat diabaikan pengaruhnya terhadap kondisi keuangan perusahaan. Selanjutnya kondisi keuangan perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mengembalikan pendanaan yang diterima perusahaan. Obligasi perusahaan terutama yang diterbitkan melalui pasar modal perlu mendapatkan perizinan dari berbagai pihak antara lain Otoritas Jasa Keuangan dan Otoritas Pasar Modal (Rafsanjani et al., 2023). Selain memperoleh izin dari pihak regulator obligasi juga diberi peringkat oleh perusahaan pemeringkat.

Salah satu tujuan dari pemeringkatan ini adalah untuk membantu investor untuk menilai suatu obligasi. Salah satu tantangan dalam melakukan penilaian terhadap obligasi adalah informasi yang bersifat asimetri (Seran, 2014). Asumsinya adalah manajemen perusahaan lebih mengenali kondisi keuangan perusahaan daripada pihak eksternal sehingga dengan demikian pihak perusahaan dapat membuat kesepakatan yang lebih menguntungkan perusahaan dibandingkan dengan investor. Untuk menghilangkan atau mengurangi asimetri informasi ini maka dapat dilakukan berbagai hal seperti pemeringkatan oleh perusahaan pemeringkat, pemberian jaminan dan penambahan syarat pinjaman atau yang disebut juga indenture. Cara-cara ini memiliki tingkat efektivitas yang berbeda tergantung dengan industri di mana suatu perusahaan berada dan kondisi keuangan suatu perusahaan itu sendiri (Wendur, 2020).

Kerangka yang digunakan untuk menilai utang oleh bank adalah kerangka 5C yang terdiri dari Character, Capacity, Capital, Collateral dan Conditions. Hal ini tidak dapat

langsung digunakan untuk penilaian obligasi namun investor obligasi akan mendapatkan manfaat dengan melakukan proses penilaian secara terstruktur terhadap obligasi perusahaan.

Pemerintah sebagai regulator memiliki peran penting dalam menjaga kepercayaan publik terhadap mekanisme pendanaan yang ada di Indonesia. Pendanaan merupakan tulang punggung dari perekonomian suatu negara. Jika tata kelola pendanaan di Indonesia tidak berjalan dengan baik maka timbul berbagai permasalahan. Salah satu tujuan perusahaan untuk menerbitkan obligasi melalui pasar modal adalah untuk mengumpulkan dana secara langsung dari investor tanpa melalui perantara sehingga perusahaan mendapatkan kos pendanaan yang lebih rendah. Apabila perusahaan mendapatkan kos dana yang lebih rendah maka profitabilitas perusahaan dapat lebih tinggi yang kemudian akan menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi dan akan menghasilkan pajak yang lebih tinggi. Pada akhirnya akan timbul efek multiplikasi ekonomi.

Untuk menimbulkan kepercayaan investor maka salah satu mekanisme yang dapat digunakan adalah perlindungan investor obligasi terutama yang bersifat ritel. Sili (2015) menyatakan bahwa Indonesia pernah mengalami masa kelam di mana perusahaan Indonesia mengalami gagal bayar pada tahun 1998 yang mengakibatkan baik investor obligasi ritel di Indonesia maupun investor asing kehilangan investasinya. Kondisi itu diikuti dengan kegagalan berbagai perusahaan swasta seperti PT. Great River Internasional pada tahun 2003 dan PT. Inti Fasindo Internasional pada tahun 2005. Pada tahun 2020 Waskita Beton yang merupakan badan usaha milik negara mengalami gagal bayar bunga utang. Kegagalan pembayaran bunga ini yang tidak sampai mengakibatkan kegagalan pembayaran pokok telah mempengaruhi kepercayaan investor.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perlindungan hukum apa saja yang terjadi. Untuk melakukan analisis tersebut maka dilakukan melalui pendekatan kualitatif dengan memilih metode yuridis normatif. Metode yuridis normatif menganalisis suatu fenomena dengan melihat aspek hukum yang berasal dari sumber primer, sekunder dan tersier. Sumber primer adalah berasal dari undang-undang dan peraturan terkait. Sumber hukum sekunder berasal dari interpretasi atas undang-undang dan peraturan serta tulisan para ahli. Sumber hukum tersier berasal dari sumber lain yang dapat digunakan untuk membantu mengerti tentang fenomena tersebut seperti definisi dari Kamus Besar Bahasa Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perlindungan Hukum

Perlindungan hukum di Indonesia diberikan oleh negara memiliki dua sifat yaitu sifat pencegahan dan sifat hukuman atau sanksi. Bentuk perlindungan hukum yang paling nyata adalah institusi yang mampu memberikan perlindungan hukum dengan

menegakkan peraturan. Secara spesifik di pasar modal terdapat empat jenis institusi yang dapat membantu terciptanya penegakan peraturan (Rachmadini, 2020):

1. Profesi pendukung pasar modal
Institusi ini memiliki kewenangan untuk memberikan rekomendasi sesuai dengan kewenangannya. Contohnya akuntan publik berwenang untuk memberikan opininya terkait laporan keuangan perusahaan yang akan menerbitkan obligasi. Ketika akuntan publik memberikan opini wajar maka laporan keuangan dibuat secara wajar dan konsekuensinya laporan keuangan dapat digunakan investor sebagai sarana untuk menganalisis perusahaan. Sebaliknya ketika akuntan publik menyatakan bahwa laporan keuangan terindikasi tidak wajar maka sebaiknya investor tidak menggunakan laporan keuangan untuk menganalisa perusahaan. Pemberian opini ini merupakan salah satu bentuk upaya penegakan hukum berupa tindakan pencegahan.
2. Wali Amanat
Wali Amanat merupakan sebuah peran yang diperintahkan oleh UU Pasar Modal untuk memfasilitasi kepentingan investor obligasi. Terdapat potensi konflik kepentingan antara perusahaan dan investor obligasi oleh karena itu perlu adanya perantara yang menjadi pihak penengah untuk memastikan agar dapat terjadi transaksi yang menguntungkan kedua belah pihak. Wali Amanat juga berperan sebagai perwakilan dari pemegang obligasi untuk melakukan pengawasan terhadap perusahaan selama masa umur obligasi.
3. Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia
Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia merupakan dua otoritas yang berhak menjatuhkan sanksi terhadap pihak-pihak yang melanggar aturan di pasar modal. Penegakan hukum dilakukan melalui pemberian hukuman baik melalui denda, penghentian perdagangan hingga memerintahkan perusahaan untuk keluar dari pasar modal atau delisting.
4. Pengadilan Perdata
Transaksi investasi dilakukan atas dasar perjanjian antara investor dengan perusahaan artinya perbuatan ini masuk dalam ranah hukum perdata. Ketika terjadi sengketa antara pelaku perjanjian maka sengketa ini dapat dibawa ke ranah pengadilan perdata.

Karakteristik Perusahaan Pembiayaan

Perusahaan pembiayaan merupakan salah satu jenis perusahaan yang bergerak di bidang pendanaan. Perusahaan pembiayaan memiliki beberapa karakteristik khusus antara lain:

1. Pendanaan dari ekuitas
Perusahaan pembiayaan terutama menggunakan ekuitasnya sebagai sumber pendanaan. Karakteristik sumber pendanaan ini berbeda dengan bank yang menggunakan dana pihak ketiga untuk melakukan pendanaan.
2. Pembiayaan dengan jaminan
Perusahaan pembiayaan memberikan pendanaan yang digunakan baik oleh perusahaan maupun individu untuk membeli aset. Aset ini kemudian dapat menjadi jaminan untuk pendanaan terutama jika terjadi gagal bayar.

3. Fokus pembiayaan

Perusahaan dapat dibedakan berdasarkan afiliasinya. Perusahaan pembiayaan yang terafiliasi dengan produsen kendaraan bermotor akan mendukung pendanaan agar konsumen dapat membeli kendaraan bermotor dengan kredit sehingga meningkatkan penjualan kendaraan bermotor. Perusahaan yang berafiliasi memiliki fokus untuk mendanai satu jenis aset dan memiliki keahlian dalam menilai aset tersebut.

Berdasarkan Pasal 2 UU 35 Tahun 2018 Tentang Penyelenggaraan Perusahaan Pembiayaan maka terdapat lima jenis kegiatan usaha yang dapat dibiayai perusahaan pembiayaan yaitu: 1) Pembiayaan Investasi; 2) Pembiayaan Modal Kerja; 3) Pembiayaan Multiguna; dan 4) Kegiatan Pembiayaan Lain yang disetujui oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Perusahaan pembiayaan yang bersifat umum dan mendanai berbagai jenis industri akan seperti bank yang memberikan pinjaman kepada berbagai industri yaitu termasuk ke dalam jenis perusahaan yang cyclical di mana penghasilannya mengikuti siklus ekonomi. Sedangkan perusahaan pembiayaan yang fokus pada satu jenis aset sifatnya akan mengikuti aset tersebut. Jika perusahaan pembiayaan membiayai kendaraan bermotor dan properti maka sifatnya akan mengikuti siklus ekonomi karena konsumsi kedua barang tersebut mengikuti siklus ekonomi. Konsekuensinya adalah perusahaan pembiayaan yang mengikuti siklus akan memiliki penghasilan yang menurun pada saat ekonomi turun dan dengan demikian akan lebih berisiko pada saat ekonomi turun.

Perlindungan Investor dalam Proses Penerbitan Obligasi

Sili (2015) menemukan bahwa terdapat dua faktor yang mendukung perlindungan investor yaitu tata kelola perusahaan penerbit obligasi dan tanggung jawab wali amanat terhadap investor obligasi. Konsep wali amanat ini berbeda dengan konsep investor ekuitas di mana wali amanat mewakili pemegang obligasi mulai dari tahap penerbitan, penjualan, proses pembelian dan serah terima obligasi serta pengawasan obligasi (Pakpahan et al, 2019). Berdasarkan Pasal 51 UU Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal maka Wali Amanat tidak boleh memiliki afiliasi dengan perusahaan penerbit obligasi untuk menjaga independensi.

Di dalam proses penerbitan suatu obligasi terhadap tahapan-tahapan di mana terdapat regulator dan profesi pasar modal yang memastikan kualitas obligasi. Pada tahap penerbitan pertama perusahaan yang akan menerbitkan obligasi mengurus perizinan di Otoritas Jasa Keuangan. Pada proses pengurusan ini terdapat profesi pasar modal yang mendukung antara lain akuntan publik, konsultan hukum pasar modal, pemeringkat efek dan wakil penjamin emisi efek. Pihak-pihak ini memiliki peran masing-masing. Akuntan publik bertugas untuk memberikan opini terhadap laporan keuangan dari perusahaan yang menerbitkan obligasi. Setelah itu pemeringkat efek akan menilai tingkat kemampuan membayar perusahaan dan melekatkan hasil penilaiannya pada obligasi. Sedangkan dari sisi hukum konsultan hukum pasar modal melakukan legal audit dan memastikan bahwa semua hal terkait legalitas dari perusahaan dalam menerbitkan obligasi telah sesuai.

Para pihak dalam penerbitan obligasi memiliki peran yang saling terkait. Akuntan publik memberikan opini terkait laporan keuangan. Ketika laporan keuangan perusahaan diberikan opini wajar tanpa pengecualian berarti laporan keuangan mencerminkan kondisi riil perusahaan dan dengan demikian dapat digunakan untuk menilai perusahaan. Perusahaan pemeringkat obligasi menggunakan informasi dalam laporan keuangan untuk memberikan peringkat terkait kemampuan bayar perusahaan. Sedangkan di saat bersamaan konsultan hukum pasar modal yang menganalisis segala proses terkait legalitas penerbitan obligasi.

Peringkat dari perusahaan pemeringkat menentukan risiko investasi dari investor. Berdasarkan risiko investasinya obligasi dibagi menjadi dua yaitu obligasi layak investasi atau investment grade bond dan obligasi tidak layak investasi yang disebut juga non investment grade bond atau junk bond. Konsekuensi dari peringkat adalah terkait jaminan yang perlu diberikan. Jika obligasi perusahaan mendapatkan peringkat tertinggi maka obligasi dianggap sebagai clean basis sehingga tidak memerlukan jaminan. Ketika peringkat obligasi berada di bawah peringkat tertinggi atau selain dari peringkat tertinggi maka penerbit obligasi perlu memberikan jaminan terhadap utangnya.

Peran Wali Amanat dalam Pengawasan Obligasi Perusahaan Pembiayaan

Jaminan utang dari perusahaan pembiayaan adalah piutang atas aset yang dibeli dengan dana dari perusahaan pembiayaan. Piutang yang diberikan sebagai jaminan makin besar ketika peringkat makin obligasi makin rendah sebaliknya semakin tinggi peringkat obligasi maka jaminan piutang yang diberikan semakin kecil. Misalnya perusahaan obligasi mendapatkan peringkat AA yang merupakan peringkat yang cukup tinggi dan termasuk ke dalam kategori obligasi layak investasi maka jaminan piutang yang diagunkan cukup 60 persen. Di dalam 60 persen piutang yang dijamin haruslah piutang yang memiliki sifat yang lancar yang memiliki tingkat pembayaran yang tertinggi. Ketika piutang tersebut ada yang dilunasi maka kumpulan piutang yang menjadi jaminan perlu digantikan dengan piutang yang lain sehingga nilai di dalam jaminan tetap sama. Di sinilah peran wali amanat yang menjadi wakil dari pemegang obligasi untuk terus menjaga kualitas jaminan (Azzahro & Budiharto, 2019). Pada kondisi gagal bayar maka wali amanat yang bertugas untuk

1. Mengatur pencairan dana cadangan
Beberapa jenis obligasi memiliki mekanisme sinking fund di mana perusahaan mengendapkan sebagian dana untuk pembayaran pokok pinjaman.
2. Memetakan konflik kepentingan
Ketika terjadi gagal bayar oleh perusahaan pembiayaan yang menerbitkan obligasi maka dapat terjadi berbagai konflik kepentingan. Konflik kepentingan dapat terjadi antara pemilik ekuitas dengan pemilik obligasi atau manajemen dengan pemilik obligasi.
3. Menginformasikan kepada para pemegang obligasi
Tidak semua pemegang obligasi adalah investor yang mengikuti perkembangan investasinya atau well informed investor. Oleh karena itu investor tersebut perlu sesegera mungkin mendapatkan informasi ketika terjadi potensi gagal bayar.

4. Mengidentifikasi dan melindungi jaminan

Jaminan dari perusahaan pembiayaan adalah piutang yang dimiliki perusahaan pembiayaan. Kualitas piutang akan berpengaruh terhadap nilai jaminan perusahaan dan ketika kualitas piutang turun maka nilai jaminan juga akan turun. Nilai jaminan juga tergantung dari pasar sekunder yang aktif. Perusahaan pembiayaan yang mendanai rumah akan memiliki pasar sekunder yang aktif dan nilai yang terus naik tetapi likuiditas yang rendah, sedangkan kendaraan bermotor akan memiliki pasar sekunder yang aktif dan memiliki likuiditas yang lebih tinggi daripada properti.

Peran Regulator ketika Terjadi Gagal Bayar

Regulator memiliki peranan penting dalam mengawasi perusahaan pembiayaan penerbit obligasi. Regulator adalah satu-satunya pihak yang dapat menjatuhkan sanksi kepada perusahaan penerbit obligasi. Akuntan publik dapat menolak memberikan pendapat ketika laporan keuangan dibuat tidak sesuai dengan prinsip akuntansi yang berterima umum. Pemeringkat rating dapat memberikan rating yang rendah untuk obligasi perusahaan. Wali amanat dapat meminta jaminan dan melakukan pengawasan tetapi jika terjadi hal yang tidak sesuai maka wali amanat akan meminta pertanggungjawaban melalui tuntutan di pengadilan perdata. Sedangkan pemerintah dalam hal ini Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia dapat bertindak langsung (Arfisyaputra, 2022).

Bentuk kegagalan perusahaan dalam menepati janji kepada pemegang obligasi dapat terjadi dalam beberapa bentuk, antara lain:

1. Kegagalan memenuhi jaminan pembiayaan

Perusahaan pembiayaan yang menerbitkan obligasi dan tidak mendapatkan peringkat tertinggi wajib menyediakan jaminan. Jaminan tersebut pada umumnya berupa piutang yang dimiliki perusahaan pembiayaan. Piutang tersebut harus memenuhi kuantitas dan kualitas yang sesuai untuk menjamin utang. Ketika salah satu dari kualitas dan kuantitas jaminan tidak memenuhi ketentuan yang diminta oleh wali amanat maka ini merupakan bentuk kegagalan.

2. Kegagalan memenuhi indenture

Wali amanat dapat meminta perusahaan untuk membuat suatu perjanjian untuk tidak melakukan sesuatu (negative indenture) atau untuk melakukan sesuatu (positive indenture). Contoh dari negative indenture adalah wali amanat dapat meminta perusahaan penerbit obligasi untuk tidak lagi menerbitkan obligasi sebelum kewajiban saat ini terpenuhi. Contoh dari positive indenture adalah wali amanat meminta perusahaan pembiayaan untuk selalu menjaga kualitas dan kuantitas jaminan.

3. Kegagalan membayar bunga tepat waktu

Kegagalan membayar bunga tepat waktu dapat terjadi ketika perusahaan mengalami masalah likuiditas. Masalah likuiditas dapat terjadi untuk jangka pendek, namun ketika masalah likuiditas tidak diatasi maka akan timbul masalah solvensi dalam jangka panjang yang akan mengakibatkan kegagalan membayar pokok pinjaman.

4. Kegagalan menyediakan dana sinking fund

Untuk menghindari kegagalan dalam membayar pokok pinjaman, wali amanat dapat meminta perusahaan untuk menyediakan dana cadangan yang diakumulasi dari waktu ke waktu sesuai dengan umur piutang. Dana ini kemudian akan ditambahkan dengan dana tambahan dari perusahaan pada saat pembayaran pokok pinjaman.

5. Kegagalan membayar pokok pinjaman

Kegagalan membayar pokok pinjaman disebut juga default adalah ketika perusahaan tidak dapat membayar pokok pinjaman. Pokok pinjaman dapat dibayarkan pada akhir periode atau dibayar pada periode-periode tertentu sesuai dengan ketentuan obligasi.

Kegagalan dalam melakukan salah satu hal di atas adalah salah satu bentuk kegagalan di mana regulator dapat mengambil tindakan. Salah satu bentuk tindakan yang dapat dilakukan regulator adalah melakukan suspensi atau melarang jual beli ekuitas perusahaan pembiayaan di pasar modal. Bonjou & Muryanto (2019), menyatakan bahwa suspensi saham adalah satu bentuk perlindungan hukum yang bersifat represif dari Otoritas Jasa Keuangan. Suspensi saham ini selain untuk melindungi pemegang obligasi juga berfungsi untuk melindungi pemegang saham agar nilai dari investasinya tidak terlalu jatuh karena pasar kehilangan kepercayaan pada perusahaan. Harapannya dengan memberikan sanksi suspensi dari bursa saham maka perusahaan akan berfokus kembali untuk menyelesaikan kembali kewajibannya. Ketika perusahaan tidak kunjung atau tidak dapat menyelesaikan kewajibannya maka perusahaan akan mendapatkan hukuman yang lebih berat yaitu delisting atau dikeluarkan dari bursa.

SIMPULAN

Karakteristik perusahaan akan menentukan imbal balik dan risiko bagi pemegang obligasi. Perusahaan pembiayaan memiliki karakteristik khusus antara lain adalah perusahaan pembiayaan memiliki sumber pendanaan dari ekuitas dan perusahaan pembiayaan meminjamkan dana bagi peminjam untuk membeli aset. Konsekuensinya perusahaan pembiayaan memiliki piutang kepada peminjam di mana piutang tersebut digunakan untuk pembelian aset. Hal ini akan menjadikan perusahaan pembiayaan memiliki piutang yang berbasis atas aset. Salah satu usaha untuk meminimalisir risiko adalah dengan meminta jaminan atas pinjaman. Semakin besar jaminan dan semakin likuid suatu jaminan maka jaminan tersebut akan semakin tinggi kualitasnya. Perusahaan pembiayaan yang memiliki piutang kepada pembeli rumah dan properti akan memiliki jaminan yang nilainya naik tetapi tidak likuid sedangkan perusahaan pembiayaan yang memiliki piutang kepada pembeli kendaraan bermotor akan memiliki jaminan nilainya turun tetapi likuid.

Selain jaminan, sejak awal proses penerbitan obligasi perlu dilakukan proses yang penuh kehati-hatian. Setiap profesi pendukung pasar modal memiliki peranan penting dalam menjaga kualitas penerbitan obligasi. Selain profesi pendukung pasar modal maka wali amanat mewakili pemegang obligasi dalam mengawasi penerbit obligasi dan menjaga kuantitas dan kualitas jaminan. Selain pihak swasta, pemerintah sebagai regulator dalam hal ini Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia memiliki peran penting dalam menjaga kepatuhan pihak penerbit obligasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, M. K. (2019). Perlindungan Hukum Pelaku Usaha Bisnis Ritel Tradisional terhadap Perkembangan Ritel Modern di Kota Padang. *UNES Journal of Swara Justisia*, 1(4), 437-451.
- Aqmarina, I., Manurung, R. D. I. W., & Simbolon, L. R. (2023). Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal Terkait Hilangnya Aset Nasabah Perusahaan Efek di Pasar Modal. *Journal on Education*, 5(3), 6942-6954.
- Arfisyaputra, N. F. (2022). Sanksi Hukum pada Perusahaan yang Gagal Bayar Obligasi dalam Pasar Modal Indonesia. *Lex Crimen*, 11(2).
- Arvanitis, S., & Woerter, M. (2014). Firm characteristics and the cyclicity of R&D investments. *Industrial and Corporate Change*, 23(5), 1141-1169.
- Bonjou, K. S. U., & Muryanto, Y. T. (2019). Penerapan peraturan penghentian sementara perdagangan saham (suspensi) oleh Bursa Efek Indonesia kaitannya terhadap perlindungan hukum investor. *Jurnal Privat Law*, 7(1), 143-149.
- Mahfuzoh, A., & Khanifa, N. K. (2019). Perlindungan Hukum Investor bagi Pemegang Sukuk Ritel terhadap Risiko Gagal Bayar. *Syariat: Jurnal Studi Al-Qur'an dan Hukum*, 5(01), 81-92.
- Mentari, N. (2023). Pengembalian Keuntungan Tidak Sah terhadap Investor Ritel: Keadilan Korektif Melalui Konsep Disgorgement. *Jatiswara*, 38(1).
- Pakpahan, E. F., Simbolon, T. T., Lovano, F., Elisah, E., & Thomasia, G. (2019). Konsep Perlindungan Hukum terhadap Wali Amanat di Pasar Modal. *Jurnal Hukum Samudra Keadilan*, 14(2), 302-315.
- Purboningtyas, D. A., & Prabandari, A. P. (2019). Perlindungan Hukum bagi Investor Pasar Modal Indonesia oleh Securities Investor Protection Fund. *Notarius*, 12(2), 789-810.
- Rachmadini, V. N. (2020). Perlindungan Hukum bagi Investor dalam Pasar Modal Menurut Undang-Undang Pasar Modal dan Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan. *Pena Justisia: Media Komunikasi dan Kajian Hukum*, 18(2).
- Rafsanjani, L. H., Bahri, M. R., & Renawati, N. (2023). Law Enforcement Procedure terhadap Pelaku Fenomena Pompom Saham Third Liner sebagai Upaya Perlindungan Hukum bagi Investor Ritel. *Ikatan Penulis Mahasiswa Hukum Indonesia Law Journal*, 3(1).
- Saputra, N., & Mulyadi, D. (2023). Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Pijar*, 1(2), 125-129.
- Septiana, H. K. (2021). Analisis Tanggung Jawab Hukum terhadap Tindak Pidana Manipulasi Pasar dan Perlindungan Hukum bagi Investor Minoritas Studi Kasus: Posa. *JISIP (Jurnal Ilmu Sosial dan Pendidikan)*, 5(2).
- Seran, M. (2014). Perlindungan Hukum Bagi Pasar Tradisional di Era Globalisasi dan Liberalisasi Perdagangan. *Masalah-Masalah Hukum*, 43(3), 389-395.

- Sili, E. B. (2015). Prinsip Perlindungan Hukum Investor Obligasi (Doctoral dissertation, Universitas Airlangga).
- Wendur, R. S. (2020). Perlindungan Hukum terhadap Pelaku Usaha Mikro, Kecil dan Menengah di Bidang Ritel di Kota Manado. *Lex Administratum*, 8(2).
- Yusrina, R., Daffa, M., Salsabila, S., & Riyanto, R. (2023). Struktur dan Pelaku Pasar Modal di Indonesia. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 4(4), 1171-1180.