



# LEGAL SUMMARY

## ALSA LEGAL WORKSHOP 2025



In Collaboration with:



Contact Person

Alya : +62 813-4104-9451

Arsya : +62 859-6634-8850

Fakultas Hukum, Universitas Hasanuddin

Jl. Perintis Kemerdekaan KM. 10

Makassar, Sulawesi Selatan, 90245

## LEGAL SUMMARY ALSA LEGAL WORKSHOP 2025

### “The Law of Bonds and Regulatory Mechanism in the Capital Market”

Oleh: Muh Rifay

#### A. PENDAHULUAN

Dalam upaya mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan, ketersediaan sumber pembiayaan yang beragam dan efisien menjadi suatu keharusan bagi seluruh pelaku ekonomi. Di tengah dinamika perekonomian nasional dan global, berbagai instrumen keuangan hadir untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, baik oleh pemerintah maupun sektor swasta. Salah satu wadah penting yang menyediakan instrumen-instrumen tersebut adalah pasar modal. Sebagai bagian integral dari sistem keuangan, pasar modal Indonesia terus mengalami transformasi sebagai bagian dari upaya penguatan sektor keuangan nasional. Salah satu instrumen yang memegang peranan penting dalam skema pendanaan nasional adalah obligasi.<sup>1</sup> Instrumen ini tidak hanya digunakan oleh pemerintah untuk pembiayaan anggaran dan pembangunan, namun juga menjadi alternatif strategis bagi korporasi untuk memperoleh dana segar guna ekspansi usaha, dan restrukturisasi utang.<sup>2</sup> Obligasi, sebagai bagian dari efek bersifat utang, secara hukum telah diatur secara jelas dalam berbagai peraturan perundang-undangan, termasuk Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UU Pasar Modal) sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU PPSK) serta Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) yang mengatur tentang mekanisme penerbitan, pernyataan pendaftaran, hingga tata kelola informasi.

Dalam praktiknya, obligasi merupakan surat pengakuan utang yang diterbitkan oleh negara atau korporasi, dengan tenor lebih dari 12 bulan, yang berisi janji pembayaran pokok dan kupon (bunga) pada waktu tertentu. Dalam ekosistem pasar modal, obligasi memiliki karakteristik hukum yang kompleks, mulai dari bentuk jaminan (*secured/unsecured*), hak konversi ke saham (*convertible*), hingga klausul penarikan dini (*callable*). Keberadaan regulasi seperti POJK membentuk kerangka normatif bagi penerbitan obligasi, baik secara umum kepada publik maupun secara terbatas kepada investor profesional. Oleh karena itu, pemahaman terhadap hukum obligasi dan

<sup>1</sup> Yudha Praja and Others, ‘Sosialisasi Penguatan Keuangan Nasional Melalui Sektor Pasar Modal Guna Indonesia Menghadapi Resesi 2026’ (2025) 4 Mimbar Integritas : Jurnal Pengabdian 688.

<sup>2</sup> OCBC, ‘Bon: Pengertian, jenis, tipe dan fungsinya’(2024), <https://www.ocbc.id/id/article/2024/07/22/investasi-jangka-panjang>.

mekanisme regulasi dalam pasar modal menjadi hal yang sangat penting bagi kalangan Mahasiswa Hukum, Akademisi Hukum, Regulator, Praktisi Pasar Modal, maupun masyarakat luas sebagai calon investor nantinya.

Melalui tema “The Law of Bonds and Regulatory Mechanism in the Capital Market”, ALSA *Local Chapter* Universitas Hasanuddin menyelenggarakan ALSA Legal Workshop 2025 untuk membahas secara komprehensif isu-isu hukum dalam pasar modal dalam hal ini penerbitan obligasi, sekaligus mengkaji sejauh mana regulasi pasar modal Indonesia menjamin kepastian hukum, perlindungan investor, serta efisiensi dalam mekanisme pembiayaan jangka panjang.

## B. RUMUSAN MASALAH

1. Bagaimana kedudukan hukum obligasi dalam sistem pasar modal Indonesia serta karakteristik normatifnya menurut peraturan perundang-undangan?
2. Bagaimana mekanisme penerbitan obligasi menurut POJK dan tantangan hukum yang dihadapi Emiten dalam proses penawaran umum?
3. Bagaimana peran para pihak dalam hal ini aktor hukum dan profesi penunjang pasar modal dalam penerbitan obligasi?

## C. PEMBAHASAN

### 1. Kedudukan Hukum Obligasi dalam Sistem Pasar Modal Indonesia serta Karakteristik Normatifnya

Obligasi dalam sistem hukum pasar modal Indonesia dikategorikan sebagai efek bersifat utang, yang memiliki posisi formal dalam skema penggalangan dana jangka menengah hingga panjang. Obligasi menjadi pilihan strategis pembiayaan perusahaan maupun pemerintah untuk mendukung pembangunan tanpa harus menjual kepemilikan seperti saham. Definisi obligasi secara eksplisit tercantum dalam definisi efek yang diatur dalam Pasal 1 angka 5 UU Pasar Modal, yang menyebutkan bahwa “Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek”.<sup>3</sup> Obligasi adalah suatu surat berharga (efek) berjangka waktu menengah dan panjang, yang merupakan bukti

<sup>3</sup> Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

pengakuan utang dari penerbit dan dapat diperjual belikan.<sup>4</sup>

Secara normatif, obligasi memiliki karakteristik hukum yang membedakannya dari efek lain seperti saham. Obligasi berisi janji yang jelas dari penerbit untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon secara berkala hingga jatuh tempo. Jangka waktu obligasi (*tenor*) biasanya lebih dari 12 bulan, hal ini menjadikannya instrumen pendanaan jangka menengah dan panjang. Obligasi bersifat dapat dialihkan (*transferable*), dan memiliki nilai nominal yang tetap. Imbal hasil obligasi disebut kupon dan dibayarkan secara periodik, bisa setiap bulan, atau semester tergantung ketentuan emisi.<sup>5</sup> Jenis-jenis obligasi yang beragam mencerminkan fleksibilitas dan kompleksitas hukum dari instrumen ini. Terdapat obligasi dengan jaminan (*secured bonds*), seperti obligasi properti dan obligasi tanpa jaminan (*unsecured bonds*) yang hanya mengandalkan reputasi dan *credit rating* penerbit. Selain itu, obligasi bisa berbentuk obligasi konversi yang dapat diubah menjadi saham (*convertible bonds*), obligasi yang bisa ditebus sebelum jatuh tempo (*callable*), serta obligasi seri (*serial bonds*) yang jatuh temponya bertahap. Keanekaragaman ini memerlukan kerangka hukum yang kuat serta mekanisme pengawasan yang lebih, demi melindungi hak investor.<sup>6</sup>

Dari sisi hukum pajak, obligasi juga diatur secara khusus dalam Peraturan Pemerintah Nomor 91 Tahun 2021 tentang Pajak Penghasilan atas Penghasilan Berupa Bunga Obligasi yang Diterima atau Diperoleh Wajib Pajak dalam Negeri dan Bentuk Usaha Tetap, yang membahas mengenai perlakuan Pajak Penghasilan atas bunga obligasi. Peraturan ini memperlihatkan adanya pendekatan dari berbagai aspek dalam pengaturan obligasi, yaitu melibatkan hukum pasar modal, hukum perdata, hukum korporasi, hingga hukum pajak. Dari peraturan ini, menekankan pentingnya pembentukan regulasi yang aktif dalam menjamin hak dan kewajiban antara emiten dan investor serta perlindungan hukum atas risiko gagal bayar melalui mekanisme *sinking fund* dan *trustee*.<sup>7</sup>

Kedudukan hukum obligasi dalam pasar modal Indonesia sangat strategis, hal

<sup>4</sup> Sitorus T, *Pasar Obligasi Indonesia: Teori Dan Praktik* (PT RajaGrafindo Persada Rajawali Pers 2023). [13-19].

<sup>5</sup> Adrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk* (Sinar Grafika 2024).

<sup>6</sup> Ahmad Zakaria, *The Law of Bonds and Regulatory Mechanism in the Capital Market* (Workshop, 19–20, July, 2025).

<sup>7</sup> Muhammad, Fauzi. R., & Rosewitha, I. 'Analisis Perlindungan Hukum Investor terhadap Perusahaan Investasi dalam Hal Gagal Bayar (*Default*)' (2022) *Jurnal Education and Development*, 10(3). [322-325].

ini dilihat dari produk hukum yang pastinya tunduk pada prinsip legalitas, transparansi, dan akuntabilitas, karena obligasi mencakup hak investor untuk menerima pembayaran secara pasti, memberikan kepastian hukum yang lebih tinggi dibandingkan saham yang bersifat *residual claim*. Obligasi memiliki tujuan dan manfaat bagi kedua belah pihak, baik emiten yang mendapatkan sumber pembiayaan yang biasanya lebih murah dibandingkan dengan melakukan pinjaman kepada Bank, kemudian bagi investor yang mendapatkan pembayaran pokok utang beserta dengan bunga yang telah disepakati. Oleh karena itu, hukum pasar modal berfungsi sebagai instrumen perlindungan investor sekaligus penggerak pembiayaan pembangunan nasional.<sup>8</sup>

## 2. Mekanisme Penerbitan Obligasi menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) dan Tantangan Hukum yang Dihadapi Emiten

Proses penerbitan obligasi di pasar modal Indonesia tunduk pada berbagai ketentuan normatif yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai regulator utama. Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 30/POJK.04/2019 tentang penerbitan efek bersifat utang dan/atau Sukuk tanpa melalui Penawaran Umum, serta Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 7/POJK. 04/2017 tentang dokumen pernyataan pendaftaran dalam penawaran umum. Pernyataan pendaftaran khususnya penerbitan obligasi harus memenuhi sejumlah persyaratan administratif dan substansial. Penerbit harus menyampaikan dokumen pernyataan pendaftaran disertai prospektus, laporan keuangan audit, opini hukum, dan laporan pemeriksaan hukum (*legal due diligence*) oleh konsultan hukum. Seluruh dokumen ini menjadi dasar bagi OJK untuk menilai apakah penawaran dapat memperoleh pernyataan efektif. Tahapan dalam proses penerbitan obligasi meliputi:

1. Penyampaian pernyataan pendaftaran perizinan ke OJK dengan melengkapi dokumen seperti prospektus, laporan audit, dan pendapat hukum (Pasal 2 ayat (1) dan (2) huruf a POJK 58/2017 jo. Pasal 3 POJK 7/2017);
2. Penerbitan pernyataan efektif oleh OJK;
3. Pelaksanaan penawaran umum (Pasal 12 ayat (2) POJK 41/2020);
4. Laporan kegiatan penawaran umum (Pasal 12 ayat (3) POJK 41/2020).

<sup>8</sup> Dian Eka and Ainna Amalia. 'Legal Certainty and Investor Confidence: an Analysis of Indonesia's Capital Market Regulations' (2025) *International Journal of Law Dynamics Review*, 3(1). [1-10].

Proses ini wajib dilakukan secara elektronik sebagaimana diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 7 /POJK.04/2018 pada pasal 2. Proses digital ini bertujuan untuk meningkatkan transparansi, mengefisiensi proses, serta mengurangi interaksi langsung yang rentan terhadap penyimpangan administratif dan akuntabilitas sesuai dengan prinsip *disclosure information*.<sup>9</sup>

Meskipun demikian, dalam praktiknya emiten kerap menghadapi tantangan hukum dan administratif. Tantangan tersebut berupa keterlambatan pengumpulan dokumen, tidak sinkronnya data antara laporan keuangan dengan hasil yang ditemukan, serta masih adanya kendala dalam pelaksanaan *due diligence*. Tantangan lainnya adalah adanya perjanjian pembiayaan yang mengandung *negative covenant*, yaitu klausul pembatasan yang melarang perusahaan menerbitkan utang baru termasuk obligasi tanpa persetujuan kreditur eksisting. Hal ini menimbulkan dilema hukum apabila perusahaan ingin melakukan diversifikasi pembiayaan melalui pasar modal.<sup>10</sup>

Perubahan regulasi secara tiba-tiba juga menjadi kendala signifikan yang dapat mempengaruhi imbal hasil obligasi. Selain itu, jika proses pengesahan pernyataan efektif tertunda akibat revisi yang berulang, maka dapat menimbulkan kerugian reputasi bagi emiten. Oleh karena itu, diperlukan penguatan dalam bentuk pelatihan terhadap pihak-pihak yang terlibat dalam penerbitan obligasi, serta pembentukan SOP internal yang sistematik dalam manajemen dokumen legal. Hal ini untuk memastikan bahwa proses penerbitan berjalan secara efisien, transparan, dan tetap berada dalam koridor hukum. Di sisi lain, harmonisasi kebijakan antar lembaga negara juga perlu dijaga agar regulasi tidak menimbulkan ketidakpastian hukum bagi pelaku pasar modal.

### **3. Peran Aktor Hukum dan Profesi Penunjang Pasar Modal dalam Penerbitan Obligasi**

Perlindungan hukum bagi investor obligasi tidak hanya berasal dari keberadaan peraturan perundangan-undangan, tetapi juga sangat bergantung pada peran strategis para aktor hukum dan profesi penunjang pasar modal.

#### **a. Konsultan Hukum**

<sup>9</sup> Amiruddin, N. V. R 'Prinsip Keterbukaan Informasi (Full Disclosure) dalam Proses IPO pada Masa Pandemi Covid-19' (Skripsi, Fakultas Syariah dan Hukum UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2021).

<sup>10</sup> Andi, Komara, 'Tinjauan Yuridis Obligasi sebagai Objek dalam Pernyataan Penjaminan Negatif (*Negative Pledge*)' (Skripsi, Fakultas Syariah dan Hukum UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2014).

Dalam proses penerbitan dan pelaksanaan obligasi, konsultan hukum memiliki tanggung jawab utama untuk menyusun *Legal Opinion* dan laporan *legal due diligence* terhadap calon Emiten. Laporan ini mencakup analisis terhadap struktur korporasi, keabsahan perizinan, status hukum aset, serta keterlibatan emiten dalam perkara hukum yang sedang berjalan. *Legal Opinion* menjadi acuan utama dalam penyusunan prospektus dan dipertimbangkan serius oleh OJK sebelum memberikan pernyataan efektif. Selain itu, *Legal Opinion* juga memainkan peran penting dalam menyiapkan dokumen hukum yang sah dan valid secara hukum. Peran Notaris dengan menyusun akta-akta penting seperti perjanjian perwalianan, akta RUPS, serta perubahan anggaran dasar yang diperlukan dalam rangka penerbitan obligasi. Legalitas dokumen ini memberikan kepastian kepada Investor bahwa Emiten telah mematuhi prinsip hukum perusahaan dan peraturan pasar modal. Tanpa keterlibatan Notaris, hal ini dapat menyebabkan potensi terjadinya malapratik dari aspek formalitas hukum dalam penerbitan obligasi tidak dapat dipenuhi secara maksimal.<sup>11</sup>

Selain itu, profesi penunjang lain seperti Wali Amanat, Kantor Akuntan Publik (KAP), dan Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*) turut menjadi penjaga integritas proses penerbitan obligasi.

#### **b. Wali Amanat**

Wali Amanat memiliki kewenangan mengawasi kepatuhan Emiten terhadap ketentuan obligasi sepanjang masa berlaku obligasi tersebut. Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 20/POJK.04/2020 tentang Wali Amanat, lembaga ini bertindak sebagai wakil dari para pemegang obligasi untuk menjaga agar hak-hak investor tetap terjamin.<sup>12</sup>

#### **c. Kantor Akuntan Publik (KAP)**

Kantor Akuntan Publik (KAP) memastikan bahwa laporan keuangan yang digunakan dalam prospektus dan dokumen pendaftaran disusun secara wajar sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan. Kredibilitas laporan keuangan yang diaudit menjadi dasar penting dalam penilaian risiko investasi. Penjamin Emisi Efek juga bertugas menilai kelayakan Emiten dari sisi keuangan, serta membantu

<sup>11</sup> Gamar, Gamar, 'Perlindungan Hukum terhadap Kepentingan Debitur dan Kreditur dalam Perjanjian Kredit PT. Bank Pembangunan Daerah X' (2020) *Jurnal Hukum Kenotariatan Otentik's*, 2(1). [1-14].

<sup>12</sup> Tjahjono Widya. A, Cakranegara Pandu. A, and Beatrice. A. C, 'Perlindungan Hukum Investor Ritel yang Membeli Obligasi Perusahaan Pembiayaan' (2023) *Journal of Scientech Research and Development*, 5(1). [143-154].

proses distribusi obligasi kepada Investor yang sesuai segmen pasarnya. Melalui pihak-pihak yang bertanggung jawab langsung dalam penerbitan obligasi, proses penerbitan dan pelaksanaan obligasi dapat berjalan secara optimal. Perlindungan Investor pun tidak hanya hadir dalam bentuk norma hukum tertulis, tetapi juga melalui pengawasan yang besar oleh para pelaku pasar modal yang menjalankan tugasnya dengan penuh tanggung jawab, hal ini berkontribusi pada terciptanya pasar modal yang adil, transparan, dan berdaya saing nasional.<sup>13</sup>

#### D. PENUTUP

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan, dapat disimpulkan bahwa obligasi memiliki kedudukan hukum yang sangat strategis dalam sistem pasar modal Indonesia sebagai instrumen efek bersifat utang yang memberikan kepastian hukum lebih tinggi dibanding saham. Karakteristik normatif obligasi seperti jangka waktu, pembayaran kupon, dan bentuk jaminan menunjukkan kompleksitas hukum yang membutuhkan pengaturan yang khusus. Regulasi seperti UU Pasar Modal, UU PPSK, serta POJK menjadi dasar normatif yang memperkuat posisi obligasi sebagai sarana pembiayaan yang sah dan terlindungi.

Mekanisme penerbitan obligasi yang diatur dalam POJK mewajibkan pemenuhan prinsip keterbukaan dan tata kelola yang baik (*good governance*), mulai dari penyusunan prospektus, *legal due diligence*, hingga proses penawaran dan pencatatan di BEI. Namun, emiten seringkali menghadapi tantangan administratif, kesenjangan regulasi, hingga kendala klausul perjanjian seperti *negative covenant*. Maka dari itu kita memerlukan pendekatan yang terstruktur, serta penguatan kapasitas pelaku pasar. Dalam konteks perlindungan hukum, aktor-aktor seperti Konsultan Hukum, Notaris, Wali Amanat, Kantor Akuntan Publik, dan *Underwriter* memainkan peranan penting dalam menjaga integritas dan transparansi proses penerbitan obligasi. Keterlibatan profesi penunjang pasar modal memastikan bahwa seluruh prosedur dilaksanakan sesuai dengan prinsip legalitas dan akuntabilitas, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor serta stabilitas sektor pasar modal nasional. Dengan demikian, pemahaman yang komprehensif terhadap hukum obligasi, baik secara substansi maupun prosedur, menjadi landasan penting dalam mewujudkan pasar modal Indonesia yang sehat, efisien, transparan, dan berdaya saing global.

<sup>13</sup> Rahmat, Suhargon, ‘Tinjauan Yuridis Kepastian Pasar Modal di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Hukum Non Diskriminatif’ (2024) 3(1). [141-145].

## DAFTAR PUSTAKA

### Perundang-undangan

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU PPSK).

Peraturan Pemerintahan Republik Indonesia Nomor 91 Tahun 2021 tentang Pajak Penghasilan atas Penghasilan berupa Bunga Obligasi yang Diterima atau Diperoleh Wajib Pajak dalam Negeri dan Bentuk Usaha Tetap.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 7/POJK.04/2017 tentang Dokumen Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang, dan/atau Sukuk.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 30/POJK.04/2019 tentang Penerbitan Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk yang Dilakukan tanpa Melalui Penawaran Umum.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 41/POJK.04/2020 tentang Pelaksanaan Kegiatan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang, dan/atau Sukuk secara Elektronik.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 20/POJK.04/2020 tentang Kontrak Perwalianan Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk.

### Jurnal

Eka D and Amalia A, 'Legal Certainty and Investor Confidence: An Analysis of Indonesia's Capital Market Regulations', (2025), *International Journal of Law Dynamics Review*, 3(1).

Gamar, G, 'Perlindungan Hukum terhadap Kepentingan Debitur dan Kreditur dalam Perjanjian Kredit PT. Bank Pembangunan Daerah X', (2020), Jurnal Hukum Kenotariatan Otentik's, 2(1).

Praja, Y., Aini, D. N., Purwaningtyas, L. A., Ghufran, M. I. A., & Arisusanto, M. F, 'Sosialisasi Penguatan Keuangan Nasional Melalui Sektor Pasar Modal Guna Indonesia Menghadapi Resesi 2026', (2025), Mimbar Integritas: Jurnal Pengabdian, 4(2).

Rais, M. F., & Irawaty, R, 'Analisis Perlindungan Hukum Investor terhadap Perusahaan Investasi dalam Hal Gagal Bayar (*Default*)', (2022), *Jurnal Education and Development*, 10(3).

Suhargon, R, 'Tinjauan Yuridis Kepastian Pasar Modal di Bursa Efek Indonesia', (2024), *Jurnal Hukum Non Diskriminatif* 3(1).

Tjahjono, W. A., Cakranegara, P. A., & Chrisanti, B. A, 'Perlindungan Hukum Investor Ritel yang Membeli Obligasi Perusahaan Pembiayaan', (2023), *Journal of Scientech Research and Development*, 5(1).

## Buku

Sitorus, T, *Pasar Obligasi Indonesia: Teori dan Praktik* (PT RajaGrafindo Persada Rajawali Pers) (2023).

Sutedi, A, *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk* (Sinar Grafika) (2024).

## Skripsi/Tesis/Disertasi

Amiruddin, N. V. R, 'Prinsip Keterbukaan Informasi (Full Disclosure) dalam Proses IPO pada Masa Pandemi Covid-19' (Skripsi, Fakultas Syariah dan Hukum UIN Syarif Hidayatullah Jakarta 2021).

Komara, A, 'Tinjauan Yuridis Obligasi sebagai Objek dalam Pernyataan Penjaminan Negatif (Negative Pledge)' (Skripsi, Fakultas Syariah dan Hukum UIN Syarif Hidayatullah Jakarta 2014).

## Workshop

Zakaria A, *The Law of Bonds and Regulatory Mechanism in the Capital Market* (Workshop Presentation, July 19-20, 2025).