



Penyelesaian Sengketa Terhadap Obligasi Korporasi Yang Dinyatakan Pailit

Fitria Amini

Fakultas Hukum Universitas Sriwijaya

Email Korespondensi: fitriaamini@fh.unsri.ac.id

Article received: 01 Agustus 2025, Review process: 16 Agustus 2025

Article Accepted: 23 September 2025, Article published: 07 Oktober 2025

ABSTRACT

The capital market plays a strategic role in raising funds through various instruments, including bonds, which may potentially lead to legal issues when the issuing company is declared bankrupt. This study aims to analyze the dispute settlement mechanism for corporate bonds when the issuer is declared bankrupt by the Commercial Court. This research employs a normative legal approach by examining relevant legislation on capital markets, bankruptcy law, the role of trustees, and the classification of creditors in bankruptcy proceedings. The findings indicate that bond dispute resolution may be carried out through legal protection mechanisms by trustees, registration of claims with the curator, classification of creditors (preferred, secured, and concurrent), execution of collateral, and the possibility of a peace plan and going concern; whereas in the absence of such settlement, liquidation and distribution of bankruptcy assets are carried out based on the pari pasu pro rata parte principle. These findings emphasize the need to strengthen the role of trustees and ensure clear legal arrangements for bond guarantees to protect investors in the capital market system.

Keywords: Capital Market, Bonds, Trustee, Bankruptcy, Suspension of Debt Payment Obligations

ABSTRAK

Pasar modal memberikan peran strategis bagi penghimpunan dana melalui berbagai instrumen, salah satunya obligasi yang berpotensi menimbulkan persoalan hukum ketika penerbitnya dinyatakan pailit. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis mekanisme penyelesaian sengketa terhadap obligasi korporasi ketika perusahaan penerbit dinyatakan pailit oleh Pengadilan Niaga. Penelitian ini menggunakan pendekatan hukum normatif dengan menelaah peraturan perundang-undangan terkait pasar modal, kepailitan, peran wali amanat, serta konsep kedudukan kreditor dalam proses kepailitan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penyelesaian sengketa obligasi dapat ditempuh melalui mekanisme perlindungan hukum oleh wali amanat, proses pendaftaran piutang kepada kurator, penentuan klasifikasi kreditor (preferen, separatis, dan konkuren), pelaksanaan eksekusi jaminan, serta kemungkinan perdamaian dan kelanjutan usaha debitör; sedangkan jika tidak tercapai, penyelesaian dilakukan melalui likuidasi dan pembagian harta pailit berdasarkan prinsip pari pasu pro rata parte. Temuan ini menegaskan pentingnya penguatan peran wali amanat dan kejelasan pengaturan jaminan obligasi sebagai perlindungan hukum investor dalam sistem pasar modal.

Kata Kunci: Pasar Modal, Obligasi, Wali Amanat, Kepailitan, PKPU

PENDAHULUAN

Selektor pasar modal merupakan salah satu istilah yang cukup dikenal, terutama di kalangan masyarakat yang saat ini terlibat dalam dunia usaha (investasi). Di Indonesia, gambaran pasar modal dapat dilihat melalui Bursa Efek Indonesia (BEI)(Idris 2021). Yang dimaksud dengan pasar modal adalah suatu tempat atau sistem di mana terjadi permintaan dan penawaran terhadap instrumen keuangan (surat berharga) jangka panjang, biasanya dengan jangka waktu lebih dari satu tahun(Samsul 2006). Pasar modal merupakan peluang bisnis untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperdagangkan, baik sebagai bentuk utang maupun modal sendiri. Lebih jelasnya, ada dua pihak yang terlibat di pasar modal (Fachruddin 2001). Pihak pertama adalah pihak yang menyediakan dana atau yang membeli modal (investor), sedangkan pihak kedua adalah entitas atau pelaku usaha yang membutuhkan modal.

Fungsi pasar modal adalah untuk menjembatani kegiatan penawaran instrumen investasi dari perusahaan kepada investor atau masyarakat. Berbagai instrumen investasi yang diperdagangkan di pasar modal antara lain saham, obligasi atau surat utang, sukuk, surat berharga, kontrak berjangka atas efek, waran, right issue, dan efek lainnya. Pasar modal memiliki peran penting dalam melaksanakan penawaran instrumen investasi dari perusahaan kepada pembeli dana atau masyarakat umum. Instrumen investasi yang diperdagangkan di pasar modal mencakup saham, surat berharga atau surat utang, sukuk, proteksi, kontrak berjangka atas efek, waran, right issue, dan berbagai proteksi lainnya (Mihmii 2023). Selain investor dan perusahaan, pihak lain yang terlibat dalam pasar modal juga termasuk pengelola, yang di Indonesia tugas ini dilaksanakan oleh PT Bursa Efek Indonesia, yang juga berperan sebagai pengendali dan regulator. Selanjutnya, ada pula pihak yang bertindak sebagai pemodal atau penjamin. Tugas pemodal atau penjamin adalah untuk bertanggung jawab jika perusahaan gagal membayar atau mengalami wanprestasi(Mihmii 2023).

Selain itu, beberapa lembaga lain yang terlibat dalam perdagangan pasar modal adalah PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), Kliring dan Penjaminan Indonesia (KPEI), dan terakhir Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai pengendali dan pengelola. Salah satu instrumen di pasar modal adalah surat berharga yang merupakan bentuk perlindungan kewajiban jangka menengah dan panjang yang dapat diperdagangkan. Obligasi mencakup komitmen dari pihak yang menerbitkan surat utang untuk membayar imbalan berupa bunga (kupon) dalam jangka waktu tertentu dan melunasinya pada akhir periode yang telah ditentukan kepada pihak yang membeli obligasi tersebut (Chumaida 2023). Obligasi adalah salah satu investasi dengan proteksi tetap yang bertujuan untuk memberikan laju pertumbuhan nilai spekulasi yang relatif stabil dengan risiko yang lebih stabil pula, dibandingkan dengan saham. Dari latar belakang diatas dapat ditarik permasalahan tentang Bagaimana Penyelesaian Sengketa Terhadap Obligasi Korporasi Yang Dinyatakan Pailit Oleh Pengadilan Niaga.

METODE

Penelitian hukum merupakan kegiatan untuk memberikan solusi yang tepat terhadap isu atau permasalahan hukum yang diteliti(Irwansyah 2022). Penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian hukum normatif yang fokus kajiannya adalah melihat hukum sebagai sistem yang utuh, yang mencakup perangkat asas hukum, norma-norma hukum, dan aturan-aturan hukum(Irwansyah 2022) serta dilakukan untuk menghasilkan argumentasi guna menjawab permasalahan hukum yang dihadapi.(Marzuki 2005) Dalam penelitian hukum yang bersifat normatif, pembahasannya didasarkan pada peraturan perundang-undangan, baik yang bersifat mengikat maupun yang tidak mengikat, serta prinsip-prinsip hukum yang berkaitan dengan permasalahan hukum tersebut.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pasal 51 ayat (2) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal jo Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-412/BL/2010 mengenai ketentuan umum dan Kontrak Perwalianan mengatur tentang perlindungan kewajiban terhadap investor pemegang efek yang bersifat utang, baik di pengadilan maupun di luar pengadilan. Sebagai investor, Anda memiliki hak untuk menyampaikan tagihan Anda, termasuk hak istimewa untuk mengajukan tagihan serta meminta dan/atau mengajukan permohonan pailit kepada Penjamin atau perusahaan yang menerbitkan efek. Wali Amanat bertindak sebagai pihak yang mewakili kepentingan Anda (pemegang obligasi)(Redaksi OCBC NISP 2022).

Perlu diketahui terlebih dahulu bahwa dengan memperhatikan ketentuan-ketentuan di atas, pemegang perlindungan/investor dapat mengajukan permohonan perlindungan kewajiban melalui wali amanat. Oleh karena itu, wali amanat juga berfungsi sebagai pihak yang menangani kepentingan pemegang perlindungan untuk menyelesaikan perkaranya kepada kurator jika perusahaan yang bersangkutan dinyatakan pailit/bangkrut(Husnan 1992).

Selanjutnya, KEP-BAPEPAMLK mengatur bahwa setiap Perjanjian Perwalianan dapat mencakup ketentuan mengenai pengendalian pelaksanaan kewajiban dengan jaminan Penjamin serta ketentuan sanksi terkait asumsi komitmen dalam Perjanjian Perwalianan untuk perlindungan kewajiban yang tidak dipenuhi. Hal ini dikarenakan Wali Amanat telah menyelesaikan atau memberikan jaminan terhadap kewajiban tersebut berdasarkan Pasal 1133 jo. 1134 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPer) yang berbunyi:

Pasal 1133 KUHPer

Hak untuk didahulukan di antara para kreditor bersumber pada hak istimewa, pada gadai, dan pada hipotek. Tentang gadai dan hipotek dibicarakan dalam Bab 20 dan 21 buku ini.

Pasal 1134 KUHPer

Hak istimewa adalah suatu hak yang diberikan oleh undang-undang kepada seorang kreditor yang menyebabkan ia diprioritaskan lebih tinggi daripada kreditor

lainnya, semata-mata berdasarkan sifat piutang tersebut. Gadai dan hipotek lebih tinggi daripada hak istimewa, kecuali dalam hal undang-undang secara tegas menyebutkan sebaliknya.

Apabila perusahaan penerbit obligasi dinyatakan pailit, maka berdasarkan Pasal 15 ayat (1) jo. Pasal 16 ayat (1) Peraturan Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU), kewenangan yang diberikan oleh kurator dan pengurus dilimpahkan untuk melaksanakan tugas pengawasan atau potensi penyelesaian kepailitan. Semua daya sejak tanggal pilihan akan diartikulasikan. Dalam proses penanganan dan penyelesaian, kurator akan memberikan pimpinan pinjaman dari organisasi pembeli obligasi/pemegang utang untuk menyelesaikan kasus-kasus yang sah kepada peminjam melalui kurator, yang akan kemudian dikoordinasikan (lihat Pasal 27 Peraturan Kepailitan dan PKPU).

Dengan demikian, untuk dapat mendaftar sebagai kreditor, para pemegang obligasi/investor dapat terlebih dahulu berkomunikasi dengan Wali Amanat sebagai perwakilan yang sah untuk mewakili kepentingan pemegang obligasi dalam mendaftarkan obligasinya ke Kurator, atau langsung melalui Kontrak Perwaliamanatan dapat mendaftarkan sendiri tagihan yang dimiliki kepada Kurator. Selanjutnya, kurator akan melakukan pencocokan utang dengan merujuk pada Kontrak Perwaliamanatan yang diajukan oleh Wali Amanat untuk menentukan kedudukan para pemegang obligasi dalam hierarki jenis kreditor.

Secara umum, kreditor terbagi menjadi 3 (tiga) jenis, yaitu(Nur 2015):

1. **Kreditor Preferen:** Kreditor yang memiliki hak preferensi atau keistimewaan untuk didahulukan penyelesaiannya.
2. **Kreditor Separatis:** Kreditor yang memiliki hak jaminan seperti gadai, fidusia, hak tanggungan, hipotek, atau hak jaminan lainnya.
3. **Kreditor Konkuren:** Kreditor yang tidak memiliki keistimewaan untuk didahulukan dan tidak memiliki jaminan jaminan.

Dengan demikian, dalam hal obligasi tidak dijamin dengan jaminan, maka pemegang obligasi termasuk dalam kategori Kreditor Konkuren, yang akan dibayar dari hasil penjualan aset yang tidak dijamin atau oleh sisa hasil penjualan aset jaminan milik kreditor separatis. Sebaliknya, jika Kontrak Perwaliamanatan mengatur adanya jaminan, maka pemegang obligasi termasuk dalam kategori Kreditor Separatis. Berdasarkan Pasal 55 UU Kepailitan dan PKPU, para Kreditor Separatis dapat melaksanakan haknya seolah-olah tidak terjadi kepailitan. Namun demikian, menurut Pasal 56 ayat (1) UU Kepailitan dan PKPU, maka proses eksekusi tersebut akan ditangguhkan terlebih dahulu untuk jangka waktu paling lama 90 (sembilan puluh) hari sejak tanggal putusan pernyataan pailit diucapkan dan diberikan waktu paling lambat 2 (dua) bulan setelah dimulainya keadaan insolvensi untuk melaksanakan proses eksekusi dan penjualan aset tersebut (lihat Pasal 59 ayat (1) UU Kepailitan dan PKPU).

Dalam proses kepailitan, terdapat 2 (dua) hal utama yang akan dilakukan oleh Kurator, yaitu melakukan penjualan dan pembelian terhadap harta pailit.

Dalam proses penjualan tersebut, perusahaan penerbit obligasi atau Debitor berhak untuk menawarkan solusi perdamaian kepada seluruh Kreditor (lihat Pasal 144 UU Kepailitan dan PKPU). Tawaran perdamaian tersebut diajukan oleh perusahaan penerbit obligasi atau Debitor dalam suatu Rencana Perdamaian yang berisi cara-cara dan restrukturisasi pembayaran kepada seluruh Kreditor. Berdasarkan Pasal 151 jo. 152 UU Kepailitan dan PKPU, Rencana Perdamaian tersebut akan diterima apabila disetujui dalam Rapat Kreditor oleh lebih dari 1/2 (setengah) jumlah Kreditor Konkuren yang hadir dan mewakili setidaknya 2/3 (dua pertiga) jumlah tagihan. Pengadilan Niaga kemudian berdasarkan Pasal 159 UU Kepailitan dan PKPU dapat menyetujui atau menolak Rencana Perdamaian yang telah diterima tersebut.

Dalam hal lembaga penerbit obligasi atau pemegang utang tidak menyampaikan rencana perdamaian, tidak melaksanakan rencana perdamaian, atau sanksi rencana perdamaian dibatalkan, maka dalam hukum harta benda pailit berada dalam keadaan insolvensi. Kondisi kepailitan inilah yang menjadi tolak ukur dimulainya penyelesaian oleh Kurator. Pada tahap penyelesaian, Kurator dapat mengusulkan kepada kreditor agar perusahaan penerbit obligasi atau pemegang utang tetap berjalan (going concern) sehingga dapat melakukan angsuran kepada seluruh Kreditor. Usulan tersebut dapat disetujui apabila dalam Rapat kreditor disetujui oleh lebih dari 1/2 (setengah) jumlah kreditor konkuren yang hadir (lihat Pasal 180 ayat (1) Peraturan Likuidasi dan PKPU).

Jika dalam hal untuk melanjutkan perusahaan penerbit obligasi atau debitor tidak disetujui, Kurator akan mulai menyelesaikan dan menjual seluruh harta pailit. Setelah kesepakatan terlaksana, Kurator akan menyiapkan daftar pembagian kepada Kreditor yang piutangnya sudah terkoordinasi. Daftar pembagian tersebut akan didasarkan pada asas pari pasu pro rata partem dan paritas kreditorium. Dengan demikian, proses pembayaran dalam daftar pembagian tersebut akan dilakukan sesuai urutan kategori Kreditor yaitu kepada(Yusuf 2020):

1. **Kreditor Preferen**, yang memiliki hak atau kehormatan khusus terkait dengan penggantian biaya, seperti gaji pekerja dan pajak;
2. **Kreditor Separatis**, yang memiliki jaminan material seperti janji, jaminan, pembiayaan, kontrak, atau jaminan material lainnya;
3. **Kreditor Konkuren**, yang tidak memiliki hak istimewa dan jaminan material yang bersifat luar biasa.

Setelah pelaksanaan pembayaran angsuran, maka pemegang obligasi atau pihak yang berutang dianggap telah menyelesaikan atau mengakhiri kewajibannya.

SIMPULAN

Penyelesaian perdebatan obligasi, di mana perusahaan milik negara yang dinyatakan pailit, dapat dilakukan melalui langkah-langkah sah yang diambil oleh para Investor Pemegang Obligasi. Dalam hal ini, masalah ditangani oleh wali

amanat atas kerugian yang disebabkan oleh wanprestasi, termasuk melalui penyelesaian dalam batas-batas kebijakan moneter yang diselesaikan secara sah. Penyelesaian non-kasus mencakup penyelesaian internal yang dilengkapi dengan penyelesaian melalui mekanisme internal dispute resolution yang dilakukan dengan pengajuan kepada Pelaku Usaha Jasa Keuangan oleh Konsultan sektor jasa keuangan dengan Lembaga Alternatif Sektor Jasa Keuangan Terintegrasi. Selain penyelesaian dalam lingkup sektor jasa keuangan, dikenal juga penyelesaian secara eksternal lainnya yang dilakukan melalui litigasi di Pengadilan yang berkenaan dengan Hukum Acara Perdata.

DAFTAR RUJUKAN

- Chumaida, Zahry Vandawati. 2023. "Saham Dan Obligasi: Dari Pengertian Hingga Perbedaannya." *Hukumonline.Com*. 2023.
- Fachruddin, M. 2001. *Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Citra Adiya Bakti.
- Husnan, Suad. 1992. "Efisiensi Pasar Modal Indonesia." *Jurnal Ekonomi Indonesia* April:24-34.
- Idris, Muhammad. 2021. "Pasar Modal: Pengertian, Sejarah, Dan Fungsinya." *Kompas.Com*. 2021.
- Irwan Syah. 2022. *Penelitian Hukum Pilihan Metode Dan Praktik Penulisan Artikel*. Yogyakarta: Mirra Buana Media.
- Marzuki, Peter Machmud. 2005. *Penelitian Hukum*. Jakarta: Kencana Pranada Media Group.
- Mihmii, Wachda. 2023. "Pasar Modal: Pengertian, Fungsi, Dan Instrumennya." *Gicindonesia.Com*. 2023.
- Nur, Aco. 2015. *Hukum Kepailitan: Perbuatan Melawan Hukum Oleh Debitor*. Jakarta: Pilar Yuris Ultima.
- Redaksi OCBC NISP. 2022. "Wali Amanat: Pengertian, Jenis, Contoh, Tugas, Dan Kewajiban." *Ocbcniisp.Com*. 2022.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Yusuf, Muhammad Fadhlali. 2020. "Kenali 3 Jenis Kreditur Dalam Kepailitan." *Smartlegal.Id*. 2020.