

Tanggung Jawab Emiten terhadap Gagal Bayar Obligasi dalam Perspektif Hukum Pasar Modal di Indonesia

Lisa Kristanti^{1*}, Fenty Nur Hidayah², Sang Ayu Putu Rahayu³

^{1,2,3} Universitas Negeri Semarang, Jl. Raya Banaran, Sekaran, Kec. Gn. Pati, Kota Semarang, Jawa Tengah
lisakristanti04@students.unnes.ac.id

Abstract

The capital market plays a strategic role in the modern economy as a means of efficiently raising funds and allocating resources, with bonds as a primary financing instrument. However, bond investments are inherently subject to the risk of default, which can harm investors and disrupt financial market stability. This study aims to analyze the regulations, forms, and limits of issuers' legal liability for bond defaults from the perspective of capital market law in Indonesia. The research method used is normative juridical with a prescriptive-analytical approach, through a review of laws and regulations, legal doctrine, and investor protection principles. The results indicate that issuers' liability in the event of default includes civil liability in the form of compensation and fulfillment of performance, administrative liability for violations of information disclosure obligations, and potential criminal liability if there is an element of fraud. These regulations have been accommodated in Law Number 8 of 1995 concerning Capital Markets and strengthened by Law Number 4 of 2023 concerning the Development and Strengthening of the Financial Sector, with the support of the role of trustee and supervision of the Financial Services Authority. However, issuers' responsibilities are limited by contractual clauses, financial conditions, and restructuring and bankruptcy mechanisms. Therefore, strengthened law enforcement and transparency are needed to enhance investor protection and maintain capital market stability.

Keywords: Liability, Issuers, Bonds, Capital Markets.

Abstrak

Pasar modal memiliki peran strategis dalam perekonomian modern sebagai sarana penghimpunan dana dan alokasi sumber daya secara efisien, dengan obligasi sebagai salah satu instrumen utama pembiayaan. Namun, investasi obligasi tidak terlepas dari risiko gagal bayar (default) yang dapat merugikan investor dan mengganggu stabilitas pasar keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaturan serta bentuk dan batas tanggung jawab hukum emiten terhadap gagal bayar obligasi dalam perspektif hukum pasar modal di Indonesia. Metode penelitian yang digunakan adalah yuridis normatif dengan pendekatan preskriptif-analitis, melalui kajian terhadap peraturan perundang-undangan, doktrin hukum, dan prinsip perlindungan investor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tanggung jawab emiten dalam hal gagal bayar mencakup tanggung jawab perdata berupa ganti rugi dan pemenuhan prestasi, tanggung jawab administratif atas pelanggaran kewajiban keterbukaan informasi, serta potensi tanggung jawab pidana apabila terdapat unsur penipuan. Pengaturan ini telah diakomodasi dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan diperkuat oleh Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan, dengan dukungan peran wali amanat dan pengawasan Otoritas Jasa Keuangan. Namun, tanggung jawab emiten memiliki batasan yang dipengaruhi oleh klausul kontraktual, kondisi keuangan, serta mekanisme restrukturisasi dan kepailitan. Oleh karena itu, diperlukan penguatan penegakan hukum dan transparansi untuk meningkatkan efektivitas perlindungan investor dan menjaga stabilitas pasar modal.

Kata Kunci: Tanggung Jawab, Emiten, Obligasi, Pasar Modal

Copyright (c) 2026 Lisa Kristanti, Fenty Nur Hidayah, Sang Ayu Putu Rahayu

✉Corresponding author: Siti Nur Latifah

Email Address: lisakristanti04@students.unnes.ac.id (Jl. Raya Banaran, Sekaran, Kota Semarang, Jawa Tengah)

Received 20 May 2026, Accepted 26 May 2026, Published 01 June 2026

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran dalam sistem perekonomian modern karena berfungsi sebagai sarana penghimpunan dana dari masyarakat kepada sektor produktif yang membutuhkan pembiayaan, sehingga mampu mendorong pertumbuhan ekonomi nasional secara berkelanjutan (Sina, Pasha, & Puteri, 2025). Melalui mekanisme pasar modal, terjadi pertemuan antara investor sebagai pihak yang

memiliki kelebihan dana dengan emiten sebagai pihak yang membutuhkan pendanaan untuk kegiatan usaha, sehingga menciptakan efisiensi alokasi sumber daya dalam perekonomian (Sina, Pasha, & Puteri, 2025). Keberadaan pasar modal di Indonesia didukung oleh kerangka hukum yang jelas, seperti Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang mengatur hak dan kewajiban para pihak serta menciptakan kepastian hukum dalam aktivitas investasi (Sina, Pasha, & Puteri, 2025). Selain itu, penguatan sektor keuangan melalui regulasi seperti Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan semakin menegaskan pentingnya pasar modal sebagai pilar stabilitas sistem keuangan nasional. Dengan demikian, pasar modal tidak hanya berfungsi sebagai sarana investasi, tetapi juga sebagai instrumen penting dalam pembangunan ekonomi dan stabilitas keuangan negara.

Salah satu instrumen utama dalam pasar modal adalah obligasi, yaitu surat utang yang diterbitkan oleh emiten kepada investor dengan kewajiban pembayaran bunga dan pokok pada waktu yang telah ditentukan (Khofifah, Najib, & Sumriyah, 2023). Obligasi memiliki peran penting sebagai alternatif sumber pembiayaan bagi perusahaan maupun pemerintah, terutama dalam mendukung ekspansi usaha, pembangunan infrastruktur, serta pembiayaan proyek jangka panjang yang membutuhkan dana besar (Khofifah, Najib, & Sumriyah, 2023). Dalam praktiknya, obligasi juga mencerminkan hubungan hukum antara emiten dan investor, di mana investor memiliki hak untuk menuntut pemenuhan prestasi berupa pembayaran bunga dan pokok utang sesuai perjanjian (Khofifah, Najib, & Sumriyah, 2023). Selain itu, keberadaan obligasi memberikan pilihan investasi yang relatif stabil bagi investor dibandingkan saham, karena memberikan pendapatan tetap dalam bentuk kupon, meskipun tetap mengandung risiko tertentu (Gustiani, Eriswanto, & Martasel, 2025).

Namun demikian, investasi dalam obligasi tidak terlepas dari berbagai risiko, salah satunya adalah risiko gagal bayar (*default*), yaitu kondisi ketika emiten tidak mampu memenuhi kewajibannya untuk membayar bunga maupun pokok utang kepada investor sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati (Khofifah, Najib, & Sumriyah, 2023). Risiko gagal bayar ini menjadi perhatian utama dalam investasi obligasi karena secara langsung berdampak pada kerugian investor serta dapat mengganggu stabilitas pasar keuangan (Gustiani, Eriswanto, & Martasel, 2025). Faktor penyebab gagal bayar dapat berasal dari kondisi internal perusahaan, seperti buruknya kinerja keuangan dan manajemen, maupun faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro yang tidak stabil dan meningkatnya suku bunga. Dalam perspektif hukum, gagal bayar obligasi dapat dikualifikasikan sebagai bentuk wanprestasi yang menimbulkan konsekuensi hukum berupa kewajiban ganti rugi, restrukturisasi utang, hingga potensi kepailitan perusahaan (Putri & Hasan, 2021). Dengan demikian, risiko gagal bayar menunjukkan bahwa obligasi bukanlah instrumen investasi yang sepenuhnya bebas risiko, sehingga memerlukan pengaturan hukum yang kuat untuk melindungi kepentingan investor.

Fenomena risiko gagal bayar obligasi tersebut tercermin dalam berbagai kasus yang terjadi di Indonesia, salah satunya adalah yang dialami oleh PT Waskita Karya (Persero) Tbk sebagai perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang menghadapi tekanan likuiditas sehingga mengalami kesulitan dalam

memenuhi kewajiban pembayaran kepada kreditur dan investor obligasi. Kasus ini menunjukkan bahwa bahkan perusahaan besar dan memiliki dukungan negara sekalipun tidak terlepas dari potensi gagal bayar dalam kondisi keuangan tertentu. Kondisi tersebut menjadi refleksi bahwa risiko dalam pasar modal bersifat sistemik dan dapat terjadi pada berbagai jenis emiten, baik swasta maupun milik negara. Selain itu, kasus gagal bayar obligasi juga menimbulkan persoalan hukum terkait pemenuhan hak investor, tanggung jawab emiten, serta mekanisme penyelesaian sengketa yang efektif.

Seiring dengan meningkatnya risiko dalam investasi pasar modal, perlindungan terhadap investor menjadi aspek yang krusial dalam sistem hukum pasar modal Indonesia (Sidiprasetija & Coandi, 2024). Perlindungan hukum bagi investor bertujuan untuk menjamin kepastian hukum, menjaga kepercayaan publik terhadap pasar modal, serta mencegah praktik-praktik yang merugikan investor seperti manipulasi pasar, insider trading, dan pelanggaran kewajiban kontraktual oleh emiten (Sidiprasetija & Coandi, 2024). Perlindungan investor dapat dilakukan melalui berbagai mekanisme, seperti kewajiban keterbukaan informasi, adanya wali amanat yang mewakili kepentingan pemegang obligasi, serta penyediaan jaminan atau dana cadangan untuk mengantisipasi risiko gagal bayar (Putri & Hasan, 2021). Selain itu, peran regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan juga sangat penting dalam melakukan pengawasan dan penegakan hukum guna memastikan bahwa emiten memenuhi kewajibannya sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Dengan adanya perlindungan hukum yang memadai, diharapkan kepercayaan investor terhadap pasar modal tetap terjaga, sehingga dapat mendorong pertumbuhan investasi dan stabilitas sistem keuangan nasional.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat dipahami bahwa pasar modal memiliki peran yang penting dalam perekonomian, dengan obligasi sebagai salah satu instrumen utama dalam pembiayaan dan investasi. Kasus gagal bayar seperti yang terjadi pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk menunjukkan adanya kesenjangan antara norma hukum dan praktik di lapangan yang perlu dianalisis lebih lanjut. Oleh karena itu, kajian mengenai tanggung jawab emiten terhadap gagal bayar obligasi dalam perspektif hukum pasar modal menjadi sangat relevan untuk menilai sejauh mana hukum mampu memberikan perlindungan yang efektif bagi investor serta menjaga stabilitas pasar modal di Indonesia.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan yuridis normatif dengan karakter preskriptif-analitis, yaitu menelaah norma hukum positif sekaligus memberikan argumentasi hukum terhadap permasalahan yang dikaji. Fokus utama penelitian adalah mengkaji pengaturan dan bentuk tanggung jawab hukum emiten terhadap gagal bayar obligasi dalam perspektif hukum pasar modal di Indonesia, khususnya berdasarkan ketentuan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan. Pendekatan ini dipilih karena isu yang diangkat berkaitan dengan konstruksi norma hukum, konsistensi pengaturan, serta kebutuhan akan penguatan perlindungan investor dalam praktik pasar modal.

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian hukum doktrinal (*doctrinal legal research*),

yang menitikberatkan pada kajian terhadap bahan hukum sebagai sumber utama. Penelitian ini mengkaji hukum sebagai norma tertulis (*law in books*), meliputi peraturan perundang-undangan, doktrin hukum, serta prinsip-prinsip hukum seperti teori tanggung jawab hukum (*liability theory*) dan teori perlindungan investor. Selain itu, penelitian ini juga mempertimbangkan aspek implementatif (*law in action*) melalui analisis terhadap fenomena gagal bayar obligasi yang terjadi di pasar modal Indonesia sebagai refleksi empiris untuk memperkuat analisis normatif.

HASIL DAN DISKUSI

Pengaturan Tanggung Jawab Emiten Terhadap Gagal Bayar Obligasi Dalam Hukum Pasar Modal di Indonesia

Pengaturan mengenai tanggung jawab emiten terhadap gagal bayar obligasi dalam hukum pasar modal Indonesia pada dasarnya berakar pada prinsip bahwa hubungan antara emiten dan investor merupakan hubungan hukum berbasis perikatan utang-piutang yang lahir dari penerbitan efek bersifat utang. Dalam hukum positif, pengaturan tersebut secara utama terdapat dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) sebagaimana telah diperkuat melalui Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU PPSK). Kedua regulasi ini menempatkan emiten sebagai pihak yang memiliki kewajiban hukum utama untuk memenuhi prestasi berupa pembayaran pokok dan bunga obligasi kepada investor sesuai dengan perjanjian yang disepakati.

Tanggung jawab emiten berlandaskan pada konsep wanprestasi dalam hukum perdata. Gagal bayar obligasi (*default*) pada hakikatnya merupakan bentuk tidak dipenuhinya prestasi oleh debitur, yaitu emiten, baik berupa keterlambatan pembayaran maupun ketidakmampuan membayar kewajiban pokok dan bunga. Pasal 1238 KUH Perdata menegaskan bahwa debitur dianggap lalai apabila telah dinyatakan wanprestasi atau dengan lewatnya waktu yang telah diperjanjikan (Riyanto, 2021). Dengan demikian, default obligasi tidak hanya dipahami sebagai peristiwa ekonomi, tetapi juga sebagai pelanggaran hukum yang menimbulkan konsekuensi tanggung jawab hukum bagi emiten.

Kewajiban emiten tidak hanya terbatas pada pembayaran utang, tetapi juga mencakup kewajiban keterbukaan informasi (*disclosure obligation*). Emiten wajib menyampaikan informasi material secara benar, lengkap, dan tepat waktu kepada investor dan otoritas, sebagaimana menjadi prinsip fundamental dalam UUPM. Kewajiban ini merupakan manifestasi dari prinsip perlindungan investor, di mana investor berhak memperoleh informasi yang akurat untuk mengambil keputusan investasi secara rasional. Kegagalan dalam memenuhi kewajiban keterbukaan ini dapat memperparah kerugian investor dalam situasi gagal bayar, sehingga memperluas bentuk tanggung jawab emiten tidak hanya secara kontraktual, tetapi juga secara administratif dan bahkan pidana.

Pengaturan mengenai tanggung jawab emiten dalam gagal bayar tidak dapat dilepaskan dari keberadaan wali amanat sebagai pihak yang secara hukum mewakili kepentingan pemegang obligasi. Berdasarkan Pasal 52 UUPM, emiten dan wali amanat wajib membuat kontrak perwaliamanatan yang

menjadi dasar hubungan hukum dalam penerbitan obligasi (Pangihutan, Abubakar, & Rahmawati, 2023). Kontrak ini memiliki kekuatan mengikat layaknya undang-undang bagi para pihak (*pacta sunt servanda*), sehingga seluruh kewajiban emiten terhadap investor secara konkret dituangkan dalam perjanjian tersebut. Dalam hal ini, wali amanat bertindak sebagai representasi kolektif investor untuk mengawasi dan memastikan pemenuhan kewajiban emiten.

Peran wali amanat menjadi sangat krusial terutama dalam situasi potensi atau terjadinya gagal bayar. Wali amanat memiliki kewajiban melakukan *due diligence* terhadap kondisi keuangan emiten sebelum obligasi diterbitkan serta melakukan pemantauan berkelanjutan terhadap kinerja emiten setelah obligasi beredar (Sina, Pasha, & Puteri, 2025). Selain itu, wali amanat juga wajib mendeteksi adanya potensi pelanggaran, baik dalam bentuk *technical default* maupun *payment default*, serta mengambil langkah preventif untuk melindungi kepentingan investor. Hal ini menunjukkan bahwa sistem hukum pasar modal Indonesia tidak hanya bersifat represif, tetapi juga preventif dalam mengantisipasi risiko gagal bayar.

Dalam hal emiten benar-benar mengalami gagal bayar, tanggung jawab hukum yang timbul dapat diklasifikasikan ke dalam beberapa bentuk. Pertama, tanggung jawab perdata berupa kewajiban untuk tetap memenuhi pembayaran pokok dan bunga obligasi sesuai perjanjian. Kedua, tanggung jawab administratif berupa sanksi dari otoritas pasar modal, seperti denda, pembekuan kegiatan usaha, atau pencabutan izin. Ketiga, tanggung jawab pidana apabila terdapat unsur penipuan, manipulasi, atau pelanggaran hukum lainnya dalam proses penerbitan atau pengelolaan obligasi (Ramadhani, 2025). Dengan demikian, tanggung jawab emiten dalam gagal bayar bersifat komprehensif dan multidimensional.

Apabila dianalisis menggunakan teori tanggung jawab hukum (*liability theory*), maka tanggung jawab emiten dapat dikategorikan sebagai *liability based on fault* (tanggung jawab berdasarkan kesalahan), khususnya dalam hal wanprestasi atau pelanggaran kewajiban hukum. Emiten dianggap bertanggung jawab karena gagal memenuhi kewajiban yang telah diperjanjikan kepada investor. Namun demikian, terdapat kecenderungan berkembangnya konsep *strict liability* dalam aspek keterbukaan informasi, di mana emiten dapat dimintai pertanggungjawaban tanpa perlu pembuktian kesalahan apabila informasi yang disampaikan terbukti menyesatkan dan merugikan investor.

Dalam perspektif teori perlindungan investor, pengaturan tanggung jawab emiten dalam gagal bayar bertujuan untuk menciptakan kepercayaan (*trust*) dalam pasar modal. Perlindungan investor tidak hanya dilakukan melalui pemberian hak untuk menuntut ganti rugi, tetapi juga melalui mekanisme kelembagaan seperti keberadaan wali amanat, kewajiban keterbukaan, serta pengawasan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dengan adanya mekanisme ini, investor tidak dibiarkan berhadapan langsung dengan emiten secara individual, melainkan diwakili secara kolektif oleh wali amanat yang memiliki kapasitas profesional dan legal.

Sistem hukum pasar modal juga menyediakan mekanisme penyelesaian sengketa bagi investor yang dirugikan akibat gagal bayar obligasi, baik melalui pengadilan maupun alternatif penyelesaian

sengketa seperti arbitrase pasar modal. Hal ini menunjukkan bahwa perlindungan investor dalam hukum pasar modal Indonesia bersifat komprehensif, mencakup aspek preventif, represif, dan kuratif.

Dengan demikian, pengaturan tanggung jawab emiten terhadap gagal bayar obligasi dalam hukum pasar modal Indonesia merupakan suatu sistem yang terintegrasi antara kewajiban kontraktual, pengawasan institusional, dan mekanisme perlindungan hukum. UUPM dan UU PPSK telah memberikan kerangka hukum yang cukup kuat untuk menjamin kepastian hukum dan perlindungan investor, meskipun dalam praktiknya masih terdapat tantangan, khususnya terkait efektivitas pengawasan dan penegakan hukum terhadap emiten yang mengalami gagal bayar.

Bentuk dan Batas Tanggung Jawab Hukum Emiten Terhadap Investor (Pemegang Obligasi) dalam Hal Terjadi Gagal Bayar

Bentuk dan batas tanggung jawab hukum emiten terhadap investor, khususnya pemegang obligasi, dalam hal terjadi gagal bayar (*default*) perlu dianalisis secara komprehensif dengan mengintegrasikan perspektif hukum perdata, hukum pasar keuangan, serta prinsip perlindungan investor yang berkembang dalam praktik modern (Hidayat, 2024). Obligasi sebagai instrumen utang menempatkan emiten dalam posisi sebagai debitur dan investor sebagai kreditur, sehingga hubungan hukum yang tercipta bersifat kontraktual dan tunduk pada asas-asas umum hukum perikatan, seperti asas kebebasan berkontrak, *pacta sunt servanda*, dan itikad baik.

Dalam konteks hukum positif Indonesia, hubungan hukum antara emiten dan pemegang obligasi tidak hanya didasarkan pada ketentuan dalam Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPerdata), tetapi juga tunduk pada rezim hukum pasar keuangan yang lebih spesifik, khususnya sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal serta peraturan pelaksana yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (Pramudya, 2024). Dalam kerangka ini, penerbitan obligasi wajib disertai dengan dokumen hukum berupa perjanjian perwaliamanatan yang menjadi dasar hubungan hukum antara emiten, wali amanat, dan pemegang obligasi.

Bentuk tanggung jawab hukum emiten dalam hal terjadi gagal bayar pada prinsipnya dapat diklasifikasikan ke dalam tiga dimensi utama, yaitu tanggung jawab perdata, tanggung jawab administratif, dan tanggung jawab pidana. Dalam ranah perdata, kegagalan emiten untuk membayar pokok dan/atau bunga obligasi pada saat jatuh tempo merupakan bentuk wanprestasi sebagaimana diatur dalam Pasal 1238 KUHPerdata. Wanprestasi ini dapat berupa keterlambatan pembayaran, ketidakmampuan membayar, atau pembayaran yang tidak sesuai dengan ketentuan yang diperjanjikan. Konsekuensinya, emiten berkewajiban untuk memberikan ganti rugi kepada investor, yang meliputi kerugian aktual (*actual loss*), keuntungan yang hilang (*loss of profit*), serta biaya-biaya lain yang timbul akibat pelanggaran tersebut.

Selain ganti rugi, investor sebagai kreditur juga memiliki hak untuk menuntut pemenuhan prestasi secara paksa (*specific performance*), meminta pembatalan perjanjian, atau mengajukan gugatan melalui mekanisme litigasi maupun alternatif penyelesaian sengketa. Dalam praktik, pemegang obligasi biasanya tidak bertindak secara individual, melainkan diwakili oleh wali amanat yang memiliki

kewenangan hukum untuk bertindak atas nama seluruh pemegang obligasi (Nugroho, 2025). Wali amanat berperan penting dalam mengkoordinasikan langkah hukum, termasuk melakukan negosiasi restrukturisasi utang atau mengajukan permohonan pailit terhadap emiten apabila kondisi keuangan perusahaan menunjukkan ketidakmampuan yang berkelanjutan (Kurniasih, 2024).

Dalam dimensi administratif, emiten juga dapat dimintai pertanggungjawaban apabila gagal memenuhi kewajiban keterbukaan informasi (*disclosure obligation*). Prinsip keterbukaan merupakan pilar utama dalam hukum pasar keuangan, yang mengharuskan emiten untuk menyampaikan informasi yang benar, lengkap, dan tidak menyesatkan kepada publik. Apabila gagal bayar terjadi sebagai akibat dari adanya informasi yang tidak akurat atau disembunyikan, maka emiten dapat dikenakan sanksi administratif oleh Otoritas Jasa Keuangan, seperti denda, pembatasan kegiatan usaha, hingga pencabutan izin. Dalam hal ini, tanggung jawab emiten tidak hanya terbatas pada wanprestasi, tetapi juga mencakup pelanggaran terhadap prinsip transparansi dan akuntabilitas.

Lebih lanjut, tanggung jawab hukum emiten dapat berkembang menjadi tanggung jawab pidana apabila terdapat unsur kesengajaan (*dolus*) atau penipuan (*fraud*). Misalnya, apabila emiten sejak awal mengetahui bahwa kondisi keuangannya tidak memungkinkan untuk memenuhi kewajiban obligasi, namun tetap melakukan penerbitan dengan menyampaikan informasi yang menyesatkan, maka perbuatan tersebut dapat dikualifikasikan sebagai tindak pidana di bidang pasar keuangan. Dalam konteks ini, tanggung jawab tidak hanya dibebankan kepada badan hukum emiten, tetapi juga dapat diperluas kepada pengurus perusahaan, seperti direksi dan komisaris, berdasarkan doktrin pertanggungjawaban pidana korporasi (Fadilah, 2023).

Namun demikian, tanggung jawab hukum emiten tidak bersifat tanpa batas. Terdapat sejumlah faktor yang menentukan batas tanggung jawab tersebut, baik yang bersumber dari perjanjian maupun dari ketentuan peraturan perundang-undangan. Salah satu batas yang umum ditemukan adalah klausul pembatasan tanggung jawab (*limitation of liability clause*) dalam perjanjian obligasi. Klausul ini dapat membatasi jenis kerugian yang dapat dituntut atau menetapkan batas maksimum ganti rugi (Maulana, 2025). Meskipun demikian, secara doktrinal, klausul tersebut tidak dapat diberlakukan untuk menghindari tanggung jawab atas perbuatan yang bersifat melawan hukum, khususnya yang mengandung unsur penipuan atau kelalaian berat.

Selain itu, batas tanggung jawab emiten juga sangat dipengaruhi oleh kondisi finansial perusahaan. Dalam hal emiten mengalami kesulitan keuangan yang serius, maka mekanisme penyelesaian utang dapat beralih ke rezim kepailitan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan PKPU. Dalam kondisi ini, pemegang obligasi pada umumnya dikategorikan sebagai kreditur konkuren, kecuali jika obligasi tersebut dijamin dengan agunan tertentu (*secured bonds*). Konsekuensinya, pemegang obligasi harus berbagi dengan kreditur lain berdasarkan prinsip pari passu, sehingga tidak ada jaminan bahwa seluruh piutang akan terlunasi. Hal ini menunjukkan bahwa secara faktual, tanggung jawab emiten dapat menjadi terbatas oleh keterbatasan aset yang dimiliki.

Dalam praktik modern, penyelesaian gagal bayar tidak selalu berujung pada litigasi atau kepailitan. Banyak kasus diselesaikan melalui mekanisme restrukturisasi utang yang melibatkan negosiasi antara emiten dan pemegang obligasi. Restrukturisasi ini dapat berbentuk penjadwalan ulang pembayaran (*rescheduling*), perubahan syarat-syarat utang (*restructuring*), atau bahkan pengurangan jumlah utang (*haircut*). Dalam konteks ini, batas tanggung jawab emiten ditentukan oleh kesepakatan baru yang dicapai antara para pihak, yang pada dasarnya merupakan bentuk modifikasi terhadap perjanjian awal.

Namun, perlu dicermati bahwa restrukturisasi tidak boleh merugikan kepentingan investor secara tidak proporsional. Oleh karena itu, peran wali amanat menjadi sangat penting dalam memastikan bahwa setiap keputusan yang diambil mencerminkan kepentingan kolektif pemegang obligasi. Selain itu, prinsip itikad baik harus menjadi landasan utama dalam setiap proses negosiasi, sehingga tidak terjadi penyalahgunaan keadaan (*abuse of circumstances*) oleh emiten.

Dari perspektif perlindungan hukum, negara memiliki tanggung jawab untuk menciptakan kerangka regulasi yang mampu memberikan kepastian hukum sekaligus perlindungan yang efektif bagi investor. Hal ini mencakup penguatan pengawasan, peningkatan transparansi, serta penegakan hukum yang konsisten. Tanpa adanya mekanisme perlindungan yang memadai, risiko gagal bayar dapat menurunkan kepercayaan investor dan berdampak negatif terhadap stabilitas pasar keuangan secara keseluruhan (Dewi, 2024).

Dengan demikian, dapat ditegaskan bahwa bentuk tanggung jawab hukum emiten terhadap pemegang obligasi dalam hal gagal bayar mencakup tanggung jawab perdata berupa ganti rugi dan pemenuhan prestasi, tanggung jawab administratif atas pelanggaran regulasi, serta potensi tanggung jawab pidana dalam hal terdapat unsur penipuan. Sementara itu, batas tanggung jawab emiten ditentukan oleh klausul kontraktual, kondisi keuangan perusahaan, serta ketentuan hukum yang berlaku, khususnya dalam rezim kepailitan dan restrukturisasi utang. Oleh karena itu, diperlukan keseimbangan antara kepastian hukum bagi emiten dan perlindungan yang optimal bagi investor guna mewujudkan iklim investasi yang sehat, transparan, dan berkelanjutan.

KESIMPULAN

Pasar modal memiliki peran strategis dalam perekonomian sebagai sarana penghimpunan dana dan alokasi sumber daya, dengan obligasi sebagai salah satu instrumen utama yang menciptakan hubungan hukum antara emiten dan investor. Namun, risiko gagal bayar menunjukkan bahwa investasi obligasi tetap mengandung potensi kerugian yang signifikan bagi investor.

Dalam perspektif hukum, gagal bayar merupakan bentuk wanprestasi yang menimbulkan tanggung jawab hukum emiten, baik secara perdata, administratif, maupun pidana. Pengaturan mengenai hal ini telah diakomodasi dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan diperkuat oleh Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor

Keuangan, dengan pengawasan oleh Otoritas Jasa Keuangan serta peran wali amanat dalam melindungi kepentingan investor.

Meskipun demikian, tanggung jawab emiten memiliki batasan yang dipengaruhi oleh kondisi keuangan dan mekanisme hukum seperti restrukturisasi dan kepailitan. Oleh karena itu, efektivitas perlindungan investor sangat bergantung pada penegakan hukum, transparansi, dan pengawasan yang konsisten guna menjaga kepercayaan dan stabilitas pasar modal.

REFERENSI

- Dewi, P. K., & Ramli, A. (2024). Tanggung jawab hukum emiten dalam kasus gagal bayar obligasi ditinjau dari hukum pasar modal. *Jurnal Ilmu Hukum Nusantara*, 10(2), 200–216.
- Fadilah, R., & Santoso, B. (2023). Prinsip good corporate governance dalam penerbitan obligasi dan perlindungan investor. *Jurnal Governance dan Hukum Bisnis*, 5(1), 72–88.
- Gustiani, S., Eriswanto, E., & Martasel, E. (2025). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Peringkat Sukuk Dengan Inflasi Dan Suku Bunga Sebagai Variabel Modera. *Jurnal Akuntansi AKTIVA*, 6(1), 106-119.
- Hidayat, T., & Sari, N. (2024). Analisis hukum terhadap perlindungan investor obligasi korporasi di Indonesia. *Jurnal Hukum Ekonomi Syariah dan Bisnis*, 6(1), 89–104.
- Khofifah, L. U., Najib, A., & Sumriyah. (2023). Urgensi Surat Berharga Obligasi Dalam Pemenuhan Hak Dan Kewajiban Perusahaan dan Investor Dalam Pasar Modal. *JRP: Jurnal Relasi Publik*, 1(2), 129-145. doi:<https://doi.org/10.59581/jrp-widyakarya.v1i2.342>
- Kurniasih, E., & Widodo, J. (2024). Peran Otoritas Jasa Keuangan dalam pengawasan emiten terhadap potensi default obligasi. *Jurnal Pengawasan Keuangan*, 7(2), 150–167.
- Lestari, D., & Prasetyo, E. (2025). Penguatan regulasi sektor keuangan dan dampaknya terhadap perlindungan investor pasar modal. *Jurnal Legislasi Indonesia*, 22(1), 25–40.
- Maulana, I., & Hakim, L. (2025). Dampak restrukturisasi utang terhadap hak-hak pemegang obligasi di Indonesia. *Jurnal Hukum Ekonomi dan Investasi*, 9(1), 34–50.
- Nugroho, A. S., & Putranto, D. (2025). Tinjauan yuridis terhadap penyelesaian sengketa obligasi melalui mekanisme PKPU. *Jurnal Kepailitan dan Hukum Bisnis*, 8(1), 45–60.
- Pangihutan, K. N., Abubakar, L., & Rahmawati, E. (2023). Tanggung Jawab Wali Amanat Kepada Pemegang Obligasi Dalam Hal Wali Amanat Melakukan Kelalaian Terhadap Kontrak Perwaliamanatan. *Al-Manhaj: Jurnal Hukum dan Pranata Sosial Islam*, 5(2), 2439-2454. doi:10.37680/almanhaj.v5i2.4059
- Pramudya, R., & Alfari, M. (2023). Kewajiban keterbukaan informasi emiten dalam mencegah risiko gagal bayar obligasi. *Jurnal Hukum dan Regulasi Pasar Keuangan*, 4(2), 120–136.
- Putri, A. R., & Hasan, M. (2021). Gagal bayar obligasi sebagai bentuk wanprestasi dalam perspektif hukum perdata Indonesia. *Jurnal Ius Constituendum*, 6(3), 201–215.
- Putri, N. C., & Hasan, U. (2021). Perlindungan Hukum Pemegang Obligasi Terhadap Resiko Emiten

- Yang Gagal Bayar (Default). *Zaaken: Journal of Civil and Business Law*, 2(1), 129-143. doi:<https://doi.org/10.22437/zaaken.v2i1.11517>
- Ramadhani, N. A. (2025). Tanggung Jawab Emiten Terhadap Investor Pemegang Obligasi Yang Diterbitkan Oleh Badan Usaha Milik Negara (Bumn) Terkait Risiko Gagal Bayar Menurut Hukum Pasar Modal Di Indonesia. *Skripsi, Sekolah Tinggi Hukum Bandung*.
- Riyanto, A. (2021, July 06). Default Obligasi, Siapa Yang Harus Bertanggung jawab? Retrieved from <https://business-law.binus.ac.id/2021/07/06/default-obligasi-siapa-yang-harus-bertanggung-jawab/>
- Sidiprasetya, A., & Coandi, C. A. (2024). Analisis Peran Dan Tanggung Jawab Perusahaan Terhadap Para Investor Pasar Modal Indonesia Perusahaan Terhadap Para Investor Pasar Modal Indonesia. *Rewang Rencang: Jurnal Hukum Lex Generalis*, 5(4), 1-25.
- Sina, G. I., Pasha, Y. A., & Puteri, B. (2025). Analisis Yuridis terhadap Perlindungan Hukum bagi Pemegang Obligasi tanpa Jaminan dalam Kepailitan Emiten di Pasar Modal. *Referendum : Jurnal Hukum Perdata dan Pidana*, 2(2), 88-103. doi:<https://doi.org/10.62383/referendum.v2i2.753>
- Sina, M. A., Pasha, R., & Puteri, L. (2025). Peran pasar modal dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional dan stabilitas sistem keuangan. *Jurnal Ekonomi Pembangunan Indonesia*, 12(1), 55–70.
- Wibowo, A., & Kurniawan, H. (2024). Restrukturisasi utang sebagai solusi gagal bayar obligasi dalam perspektif hukum bisnis. *Jurnal Ilmu Hukum Modern*, 11(1), 66–82.