

DISERTASI

PRINSIP PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR OBLIGASI



EDUARDUS BAYO SILI

**PROGRAM STUDI DOKTOR
ILMU HUKUM FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2015**

PRINSIP PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR OBLIGASI

DISERTASI

**Untuk Memperoleh Gelar Doktor Ilmu Hukum
Pada Program Studi Ilmu Hukum
Fakultas Hukum Universitas Airlangga dan
Telah Dipertahankan di Hadapan
Panitia Ujian Doktor Terbuka
Pada Hari : Senin
Tanggal : 12 Oktober 2015
Pukul : 10.00 WIB**



Oleh :

**EDUARDUS BAYO SILI
NIM : 030970515**

**PROGRAM STUDI DOKTOR
ILMU HUKUM FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2015**

PROMOTOR DAN KOPROMOTOR

Promotor : Prof. Dr. Muchammad Zaidun, SH.,M.Si.

Kopromotor : Prof. Dr. Nindyo Pramono, SH.,MS.



LEMBAR PENGESAHAN

Promotor



Prof. Dr. Muchammad Zaidun, SH., M.Si

Ko – Promotor



Prof. Dr. Nindyo Pramono, SH.,MS.

Mengetahui

**Ketua Program Doktor
Program Studi Ilmu Hukum
Fakultas Hukum Universitas Airlangga**



**Prof. Dr. Didik Endro Purwoleksono, SH., MH.
NIP 196203251986011001**

PENETAPAN PANITIA PENGUJI DISERTASI

Disertasi ini telah diuji pada ujian tahap II (Terbuka)

Tanggal 12 Oktober 2015

PANITIA PENGUJI DISERTASI

Ketua : Prof. Dr. Didik Endro Purwoleksono, SH.,M.H.

Anggota : Prof. Dr. Muchammad Zaidun, SH.,M.Si.

Prof. Dr. Nindyo Pramono, SH.,MS.

Prof. Dr. Eman, SH.,MS.

Prof. Dr. Agus Yudha Hernoko, SH.,M.H.

Prof. Dr. Drs. Abd. Shomad, SH.,M.H.

Dr. Agung Sujatmiko, SH.,M.H.

Dr. Lanny Ramli, SH.,M.Hum.

Fifi Junita, SH., C.N., M.H., LL.M., Ph.D.

Dr. Mas Rahmah, SH., M.H., LL.M.

Ditetapkan dengan Surat Dekan Fakultas Hukum

Universitas Airlangga

Nomor: 370/UN3.1.3/2015

Tanggal: 22 September 2015.

UCAPAN TERIMA KASIH

Segalah puji, hormat dan kemuliaan hanyalah bagiMu ya Tuhan, *Father in the name of Jesus*. Kasih karuniaMu seperti sungai yang tak pernah kering. AnugerahMu bagaikan air yang terus mengalir membasahi hidupku. KebaikanMu seperti awan yang terus menaungiku di saat panas terik dan pertolonganMu seperti api yang memagariku di saat bahaya menghadangku. Semua itu terjadi hanya karena kasih karunia dan kemurahanMu semata, memampukan saya untuk menyelesaikan penelitian dan penulisan disertasi ini.

Disertasi dengan judul Prinsip Perlindungan Hukum Investor Obligasi dapat diselesaikan dengan baik karena kesabaran dan perhatian dari Promotor dan Ko-Promotor dalam mengarahkan dan membimbing saya. Ungkapan rasa syukur, terima kasih dan penghargaan yang tinggi, saya haturkan kepada yang terhormat **Prof. Dr. Muchammad Zaidun, SH., M.Si**, (Promotor) dan **Prof. Dr. Nindyo Pramono, SH.,MS**, (Ko-Promotor), yang telah meletakkan kerangka pikir, mengarahkan dan membimbing saya sehingga dapat menulis disertasi ini. Terima kasih atas semua hal yang sudah diberikan selama ini. Mungkin kata “terima kasih” ini terbatas mewakili makna yang dikandungnya, namun yang pasti bahwa semua kebaikan Promotor dan Ko-Promotor tidak mampu saya membalasnya. Saya hanya dapat berdoa semoga diberkati dengan panjang umur, kesehatan dan hikmat dari Tuhan sehingga terus berkarya bagi bangsa ini, amin.

Ucapan terima kasih dan penghargaan yang tinggi saya sampaikan kepada:

Prof. Ir. Mansur Ma'sum, Ph.D, mantan Rektor Universitas Mataram, **Prof. Dr. H.M. Galang Asmara, SH.,M.Hum**, mantan dekan Fakultas Hukum Universitas Mataram yang telah memberikan ijin kepada saya untuk mengikuti pendidikan Program Doktor Ilmu Hukum pada Fakultas Hukum Universitas Airlangga. **Prof. Ir. H. Sunarpi, Ph.D.**, Rektor Universitas Mataram, **Prof. Dr. H. Lalu Husni, SH.,M.Hum**, Dekan Fakultas Hukum Universitas Mataram. Pemerintah Republik Indonesia yang telah memberikan Beasiswa Program Pascasarjana (BPPS) melalui Departemen Pendidikan Nasional, bantuan mana sangat berarti bagi saya dalam mengikuti proses pembelajaran selama studi di Program Doktor Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Airlangga.

Prof. Dr. Fasich, Apt, mantan Rektor Universitas Airlangga, **Prof. Dr. H. Mohammad Nasih, MT.,SE.,Ak.**, Rektor Universitas Airlangga, **Prof. Dr. Muchammad Zaidun, SH.,M.Si**, Dekan Fakultas Hukum Universitas Airlangga, **Prof. Dr. Peter Mahmud Marzuki, SH.,MS.,LL.M.**, mantan Ketua Program Doktor Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Airlangga, **Prof. Dr. Didik Endro Purwoleksono, SH.,MH.**,Ketua Program Doktor Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Airlangga atas kesempatan dan fasilitas yang diberikan selama mengikuti pendidikan.

Seluruh dosen pada Program Doktor Ilmu Hukum Fakultas Hukum Univesitas Airlangga yakni: **Prof. Dr. Peter Mahmud Marzuki, SH.,MS.,LL.M.**, sekaligus sebagai dosen Penasehat Akademik Penulis, **Prof. Dr. Frans Limahelu, SH.,LL.M.**,

Prof. Dr. Tatiek Sri Djatmiati, SH.,MS., Prof. Dr. Muchammad Zaidun, SH.,M.Si, Prof. Dr. Didik Endro Purwoleksono, SH.,MH., Prof. Dr. Eman Ramelan, SH.,MH., Prof. Dr. Basuki Reksowibowo, SH.,MS., Prof. Dr. Rahmi Jened, SH.,MH., Prof. Dr. Yohanes Sogar Simamora, SH.,M.Hum, Prof. Dr. Agus Yudha Hernoko, SH.,MH, Nurul Barizah, SH.,LL.M, Ph.D.

Seluruh penguji pada ujian kualifikasi yakni: **Prof. Dr. Muchammad Zaidun, SH.,M.Si, Prof. Dr. Peter Mahmud Marzuki, SH.,MS.,LL.M, Prof. Dr. Rahmi Jened, SH.,MH, Prof. Dr. Yohanes Sogar Simamora, SH.,M.Hum, Prof. Dr. Agus Yudha Hernoko, SH.,MH, Prof. Dr. Budi Kagramanto, SH.,MH, Dr. Hadi Subhan, SH.,MH.,CN.,** yang telah memberikan masukan dalam kaitannya dengan proposal disertasi yang hendak digarap.

Seluruh penguji dan penilai usulan disertasi yakni: **Prof. Dr. Muchammad Zaidun, SH.,M.Si, Prof. Dr. Nindyo Pramono, SH.,MS. Prof. Dr. Rahmi Jened, SH.,MH, Prof. Dr. Yohanes Sogar Simamora, SH.,M.Hum, Prof. Dr. Agus Yudha Hernoko, SH.,MH, Dr. Agung Sujatmiko, SH.,MH., Dr. Tri Sadini Prasastinah Usanti, SH.,MH.,** atas masukannya dalam rangka penggarapan disertasi.

Ucapan terima kasih dan penghargaan yang tinggi saya sampaikan kepada ketua dan anggota panitia ujian kelayakan: **Prof. Dr. Muchammad Zaidun, SH.,M.Si, Prof. Dr. Nindyo Pramono, SH.,MS. Prof. Dr. Eman, SH.,MS., Prof. Dr. Yohanes Sogar Simamora, SH.,M.Hum, Prof. Dr. Agus Yudha Hernoko, SH.,MH., Dr. Agung Sujatmiko, SH.,MH., Iman Prihandono, SH.,MH.,LL.M., Ph.D** atas masukannya dalam rangka ujian tertutup.

Ucapan terima kasih dan penghargaan yang tinggi saya sampaikan kepada ketua dan anggota panitia ujian tertutup (Tahap I): **Prof. Dr. Eman, SH.,MS., Prof. Dr. Muchammad Zaidun, SH.,M.Si, Prof. Dr. Nindyo Pramono, SH.,MS. Prof. Dr. Sulistiowati, SH.,M.Hum, Prof. Dr. Yohanes Sogar Simamora, SH.,M.Hum, Dr. Agung Sujatmiko, SH.,MH., dan Dr. Mas Rahmah, SH.,MH.,LL.M.,** atas masukannya dalam rangka ujian terbuka.

Ucapan terima kasih dan penghargaan yang tinggi saya sampaikan kepada ketua dan anggota panitia ujian terbuka (Tahap II): Ketua **Prof. Dr. Didik Endro Purwoleksono, SH.,MH Anggota: Prof. Dr. Muchammad Zaidun, SH.,M.Si., Prof. Dr. Nindyo Pramono, SH.,MS., Prof. Dr. Eman, SH.,MS., Prof. Dr. Agus Yudha Hernoko, SH.,M.H., Prof. Dr. Drs. Abd. Shomad, SH.,M.H., Dr. Agung Sujatmiko, SH.,M.H., Dr. Lanny Ramli, SH.,M.Hum., Dr. Mas Rahmah, SH., M.H., LL.M. dan Fifi Junita, SH., C.N., M.H. LL.M.,Ph.D.,** merangkap sebagai sekretaris.

Ucapan terima kasih dan penghargaan yang tinggi saya sampaikan kepada **Prof. Dr. H. Zainal Asikin, SH.,SU. dan Prof. Dr.H.M. Galang Asmara, SH.,M.Hum.** yang selalu hadir di saat-saat yang sulit, ibarat air yang melegakan dahaga di padang gurun kehidupan. **Lutfy Zain Fuady, SE.,MM** (Direktur Kebijakan dan Dukungan Penyidikan, Otoritas Jasa Keuangan) dan **Imam Cahyadi** (Kepala Subdivisi Penelaahan Hukum Perusahaan Jasa Keuangan Direktorat Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Jasa, Otoritas Jasa Keuangan) yang telah banyak

memberikan bantuan berupa bahan hukum khususnya perjanjian perwaliamanatan. Bapak **Drs. Umar Baktir, SH.,M.Kn.** staf Kedutaan Belanda di Indonesia yang telah merelakan waktu yang sangat berharga untuk menerjemahkan beberapa literatur bahasa Belanda. Seluruh rekan-rekan dosen di FH Universitas Mataram, khususnya bagian hukum bisnis yang tidak henti-hentinya mensupport saya untuk segera menyelesaikan studi, bahkan bisa hadir saat ujian promosi doktor pada hari ini. Rekan-rekan angkatan 2009 program Doktor Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Airlangga. Semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu dalam tulisan, GBU all.

Bapak **Ignatius Rajatodoboli, SH.,MA.,M.Kn.** dan istri Ibu **Ida Woka Nontje Yosefina** atas doa dan dukungan selama ini. **Ina Tuto Woka**, kak **Barek** dan **Somi**, **HT Yohanes Bolilasan**, **Bung Doni Uher Petrus**, **Pdm. Ir. Yan Robert Anin, MA.**, semua keponakan: **Nobel-Lucky**, (**Michelle** dan **Ratu**) **Habel-Desy (Raja dan Putri)**, **Yoel-Rani (Raya)**, **Ezra**, **Reza Uaktukan** dan **Petrus M.D.** atas doa dan perhatiannya selama ini.

Pdt. Vekie Markus Kindangen, S.Th., dan istri **Pdt. Lina Ng, HT Listyani Kindangen**, dan seluruh Hamba Tuhan dan jemaat Tuhan GPI *Breakthrough Ministries* Mataram atas doa dan suportnya selama ini yang tak ternilai harganya.

Saudara-Saudaraku: Kak **Hendrik Namapadak Uaktukan** dan keluarga, Kak **Agustina Abon** dan keluarga, Kak **Paulus Sili Boli Uaktukan** dan keluarga dan Kak **Agnes B. Mangu** dan keluarga. Keluarga besar Uaktukan Lango Biriarang Kenotan, keluarga besar Raranbelen Lamalouk dan keluarga besar Woka Belolo, atas doa dan perhatiannya selama ini.

Secara khusus kedua orang tuaku: **Bapak Petrus Masang Duhan** (Alm) dan **Ibu Maria Deran Nuho** (Alm) yang telah melahirkan dan membesarkan dan mendidik saya. Kepada kedua mertuaku: **Bapak Benediktus M. Kian** (Alm) dan **Ibu Lusiana B. Tuan** (Alm), doa dan dukungan yang tiada putus-putusnya untuk keberhasilan anak cucunya. Keberhasilan yang dicapai hari ini adalah bagian dari doa-doamu selama ini. Tokoh spiritual **Bapak Urbanus Ara Woka** (Alm) yang selalu mendoakan saya bahkan terus menginspirasi saya dalam berkarya.

Tempat istimewa, untuk istriku tercinta **Christina Uba Sili Woka, SH.**, dan anak-anakku terkasih: **Joy Fernando Tuan Nuan Take Raja Ratu Tana Tuan Uaktukan** dan **Kaisar Agung Christian Masan Duhan Uaktukan**, atas doa, kesabaran, pengorbanan, pengumpulan bahkan air mata, selama saya mengikuti pendidikan doktor ilmu hukum. Itu sebabnya disertasi ini adalah hadiah untuk kalian bertiga, *God Jesus bless you all.*

RINGKASAN

PRINSIP PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR OBLIGASI

Tujuan diadakannya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan investor dan masyarakat. Perlindungan hukum bagi investor pada umumnya dan obligasi pada khususnya dapat dipahami bahwa investor atau pemodal adalah pelepas uang yang tentu saja menjadi faktor penentu, mati hidupnya aktifitas pasar modal. Itu sebabnya dapat dikatakan bahwa hakekat hukum pasar modal adalah memberikan perlindungan hukum kepada investor.

Perlindungan hukum terhadap investor obligasi dalam perspektif emiten adalah perlindungan preventif yakni emiten mengelola perusahaannya berdasarkan prinsip *good corporate governance* berupa penerapan etika bisnis dan prinsip hukum bisnis. Penerapan etika bisnis dan prinsip hukum bisnis dengan baik berdampak terhadap peningkatan kepercayaan publik terhadap emiten. Kepercayaan publik adalah salah satu kekuatan emiten dalam mengelola perseroannya untuk mendatangkan profit dan pada akhirnya dengan profit tersebut emiten dapat memenuhi kewajibannya kepada investor. Kepercayaan publik juga berdampak positif terhadap efek yang diperdagangkan di pasar modal karena memberikan *capital gain* bagi para pemegangnya karena diminati pasar. Nilai-nilai etis dalam etika bisnis yang melembaga dalam doktrin hukum dalam perkembangannya menjadi prinsip hukum bisnis. Prinsip hukum bisnis merupakan prinsip yang tidak saja berfungsi sebagai dasar dalam memecahkan persoalan hukum bisnis semata tetapi juga sebagai bahan dalam pembentukan aturan hukum bisnis, sebagai *checks and balances*, menjadi landasan bagi beberapa aturan hukum bisnis dan juga menjadi landasan bagi serangkaian aturan hukum bisnis yang saling berhubungan dan bahkan menjadi prinsip dari suatu sistem perundang-undangan di bidang bisnis secara keseluruhan.

Prinsip perlindungan hukum investor obligasi juga berkaitan dengan wali amanat (*trustee*). Sebelum lahirnya UUPM, konsep *trustee* tidak dikenal di Indonesia. Konsep ini berasal dari Inggris yang merupakan bagian dari *equity*, dimana *trustee* memiliki hak kepemilikan menurut hukum (*legal ownership*) yang dilindungi oleh *common law*, sedangkan *beneficiary* mempunyai kepemilikan menurut *equity* (*equitable ownership*) yang dilindungi oleh *chancellor* dan *court of equity*. Karakteristik *trustee* di Amerika tidak berkaitan dengan *equity* di Inggris, namun tetap mengakui *trustee* sebagai *legal right* dan *beneficiary* sebagai *equitable right*. *Trustee* di Amerika tumbuh menjadi sebuah model bisnis baru baik di pasar modal maupun di luar pasar modal. Dalam konteks pasar modal, *trustee* di Amerika dapat dikategorikan dalam tiga tipe yakni *trust indenture* (*trustee indenture*), *mutual fund trust* (*trustee mutual fund*) dan *custodian trust* (*trustee custodian*). Di luar konteks pasar modal, fungsi *trustee* juga antara lain dilakukan oleh kurator dalam kaitannya dengan hukum kepailitan dan penundaan pembayaran. Pada perkembangan awalnya, Belanda tidak mengenal *trustee*. Karakteristik *trustee* tersebut mirip dengan *bewindvoeder* dalam

civil law system dan *fiducia cum amico* dalam hukum Romawi. Terdapat kesamaan antara *trustee* dan *bewinvoerder* dalam hal mengelola sesuatu *property* untuk kepentingan orang lain (*beneficiary*). Perbedaannya, *trustee* mempunyai kewenangan mengelola itu atas dasar *legal title* yang diberikan oleh hukum *common law*, sedangkan *bewindvoerder* kewenangan mengelola itu atas dasar hubungan perwakilan. Saat ini, Belanda sudah mengadopsi konsep *trustee* tersebut kedalam buku 10 (*Private International Law*) titel 11(*Law of Trusts*) NBW Belanda dan berlaku sejak 1 Januari 2012.

Perlindungan hukum terhadap investor obligasi dalam perspektif wali amanat adalah perlindungan represif yakni wali amanat sebagai wakil investor yang melakukan fungsi dan tanggung gugat sebagai *bewindvoerder* dan tanggung gugat sebagai badan hukum. Sebagai *bewindvoerder*, wali amanat bertindak mengurus harta kekayaan investor untuk kepentingan si pemiliknya yakni investor. *Bewind* adalah lembaga yang dikenal dalam hukum kepailitan dan penundaan pembayaran. Seorang penghutang yang menduga bahwa dirinya tidak akan dapat lagi membayar hutang-hutangnya yang sudah dapat ditagih (*opeisbaar*), dapat mohon penundaan pembayaran dalam Peraturan Kepailitan. Wali amanat dalam kedudukannya sebagai wakil investor yang dalam hal ini berfungsi sebagai *bewindvoerder* dalam perspektif UUPM dan UU Perbankan merupakan badan hukum. Sebagai badan hukum berbentuk perseroan terbatas, wali amanat dalam menjalankan hak dan kewajibannya tunduk pada UUPT dalam hal ini mempunyai tanggung gugat badan hukum dan tanggung gugat pribadi. Tanggung gugat badan hukum adalah tanggung gugat yang terkait dengan pribadi Perseroan Terbatas sebagai badan hukum yang mandiri terlepas dari para pengurus-pengurusnya. Tanggung gugat pribadi disebabkan oleh *piercing the corporate veil* karena adanya penyalahgunaan wewenang berupa tindakan *ultra vires* dalam kaitannya dengan fungsi perwaliamentan yang diembannya.

SUMMARY

PRINCIPLE OF LEGAL PROTECTION TO THE BOND INVESTOR

The purpose of capital market act number 8 year 1995 concerning capital market realizes to capital market orderly, properly and efficient and then give the protection to the investor and society interest. Legal protection to the investor generally and bondholder especially can be understood that investor is creditor that make capital market progress activities. It can be said that the truth of capital market law gives the legal protection to the investor.

The principle of legal protection to the bond investor in bond issuer perspective is the preventive protection of the bond issuer how to manage it corporation based on a good corporate governance principle i.e. ethics values and legal application in corporation. The well done application of ethic business and legal business principle can be strong to public faith for issuer. Public faith is the one of the strong of issuer in managing the corporation for taking the profit and the finally the profit is used by issuer to pay the debt to investor. Public faith gives any positive influence to the trading securities in capital market cause to take capital gain to the bondholder. Ethics value in business and corporate law doctrine in good corporate governance come true be a business law principle. The business law principle in the beginning just a legal doctrine not only as a fundamental business law problem solving but also as a legal material in business law making regulation, checks and balances, basic principle to several business law regulation and a set of business law regulation and more to be a principle of an acts in whole business law system.

Principle of legal protection to the bond investor must be connect to trustee. Before an act of number 8 concerning of capital market in Indonesia, the trustee is not known. Its concept comes from England and it is a part from the equity, and then the trustee has a legal ownership and the protect by common law, and beneficiary has an equitable ownership the protect by court of equity. Characteristic trustee in American is not a part of equity in England but recognize trustee as legal right and beneficiary as equitable right. The kind of trustee in American is a new business model not only in capital market but also out of capital market. In capital market, trustee in American develop three type that is trust indenture (trustee indenture), mutual fund trust (trustee mutual fund) and custodian trust (trustee custodian). Out of capital market, trustee function is done by curator in bankruptcy law and suspension of payment. In the beginning in Netherlands, trustee is not known, but it characteristic like as a *bewindvoeder* in civil law system and *fiducia cum amico* in Roman law. There is the same function between trustee and *bewindvoeder* in how to manage the property for beneficiary interest. It different, trustee has the authority to manage based on legal title from common law, but *bewindvoeder* has the authority to manage based on representative connection. Netherlands adopted the trust concept in the Civil Code of

the Netherlands in book 10 (Private International Law), title 11 (Law of Trusts) which entered in to force on 1 January 2012.

The principle of legal protection to the bond investor in trustee perspective is the repressive protection is as the investor representative and duty as liability surveillance to the bond issuer, so that the bond issuer obey the legal obligation in accordance with pay the debt interest and main timely to the bondholder. Representative function of trustee is the same with bewindvoerder in bankruptcy law and suspension of payment that is according to the act to manage property for the interest owner. The task of bewindvoerder in bankruptcy law is managing in order to creditor interest is not lost by debtor that property in surveillance. The other hand, bewindvoerder and debtor take to manage on it property together. Trustee on status as investor representative as a bewindvoerder in capital market act and banking act are the unit business as a legal person. As a legal person in limited company, trustee has the right and the obligation under the duty on liability as a legal person and personal liability. The personal liability for the director, board of commissioner and shareholder when they are abuse of power, i.e. ultra vires action in investor representative.

