

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perekonomian Indonesia telah mengalami perkembangan yang pesat dan dalam perkembangan tersebut tidak dipungkiri telah berkembang berbagai macam bentuk kegiatan usaha, jalannya kegiatan usaha tersebut membutuhkan dana pinjaman (*fund raising*) yang dapat digunakan sebagai permodalan untuk menunjang usahanya.

Dana merupakan “darah” bagi suatu perusahaan dalam melakukan kegiatan bisnisnya. Seperti halnya manusia yang tidak mungkin hidup tanpa darah, demikian bagi perusahaan juga akan mati tanpa dana. Oleh karenanya berbagai upaya mencari dana dilakukan perusahaan untuk membangun dan mengembangkan usaha dalam dunia bisnis. Bagi suatu perusahaan baik perorangan maupun berbentuk badan hukum seperti Perseroan Terbatas (PT) sumber dana dapat diperoleh antara lain melalui pinjaman, baik pada bank yang berupa kredit maupun pada institusi keuangan lainnya.

Pemberian kredit oleh bank di Indonesia diatur dalam UU Perbankan No. 10 tahun 1998 (“UU Perbankan”) serta beberapa ketentuan dalam peraturan perundang-undangan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia dan berbagai ketentuan lainnya yang terdapat dalam hukum positif lainnya.

Kredit yang ditawarkan oleh bank dalam kegiatan usaha perbankan berupa fasilitas pembiayaan untuk kebutuhan investasi, modal kerja ataupun yang bersifat konsumtif selain itu berkaitan dengan penyaluran dana kepada dunia

usaha/ masyarakat yang membutuhkan, UU Perbankan memperkenankan bank umum untuk membeli atau menjamin atas resiko sendiri maupun untuk kepentingan dan atas perintah nasabahnya atas surat-surat wesel termasuk wesel yang diakseptasi oleh bank yang mana berlakunya tidak lebih lama dari pada kebiasaan dalam perdagangan surat-surat dimaksud, surat pengakuan utang dan kertas dagang lainnya yang masa berlakunya tidak lebih lama dari kebiasaan perdagangan surat-surat dimaksud, obligasi, surat dagang berjangka waktu sampai dengan 1 (satu) tahun, instrument surat berharga lain yang berjangka waktu sampai dengan 1 (satu) tahun.¹

Namun sering kali terdapat keterbatasan pada bank dalam menyalurkan kembali dana yang dihimpun dari masyarakat kepada dunia usaha/ masyarakat yang memerlukan baik dari keterbatasan jumlah besaran modal, pengaturan berdasarkan undang-undang dan peraturan-peraturan maupun jenis produk yang ditawarkan oleh bank.

Keterbatasan produk pendanaan perbankan tersebut tidak sesuai dengan siklus bisnis yang dinamis sehingga pelaku usaha mencari alternatif pendanaan diluar perbankan.

Selain dari bank, dana dapat juga diperoleh melalui lembaga dan sumber lain, di antaranya yaitu:

- 1) lembaga pembiayaan pasar uang (*financial market*) yang memperjualbelikan surat-surat utang jangka pendek seperti *commercial paper* yaitu promes yang tidak disertai dengan jaminan yang diterbitkan

¹ Pasal 6 UU No.10 Tahun 1998 *jo* UU No.7 Tahun 1992 Tentang Perbankan.

oleh perusahaan untuk memperoleh dana jangka pendek dan dijual kepada investor dalam pasar uang;

- 2) Pasar Modal (*capital market*) di Indonesia yang mengatur transaksi efek termasuk didalamnya memperjualbelikan surat utang jangka panjang (Obligasi) yang pelaksanaannya tunduk pada Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan-peraturan lainnya dari Otoritas Jasa Keuangan. Obligasi tersebut berkisar 3-10 tahun dan umumnya penerbitan tersebut mensyaratkan adanya jaminan kebendaan (Agunan) berupa *fixed asset*; atau
- 3) Pasar Modal (*capital market*) internasional berupa obligasi berdenominasi USD yang dicatat dan diperdagangkan di luar wilayah Indonesia yang tunduk pada Undang-Undang Pasar Modal Amerika Serikat yaitu *United State Security Act 1933*² dan amandemennya ("*Security Act*") dibawah pengawasan *US Securities and Exchange Commission*³ ("*SEC*");

Berdasarkan dari yang diuraikan diatas, penerbitan obligasi yang diuraikan dalam penulisan ini adalah penerbitan obligasi swasta yang berdenominasi dollar Amerika Serikat (*USD*) yang ditawarkan kepada investor di luar wilayah Republik Indonesia yang tunduk pada *Regulation S*⁴ atau *144A*⁵

² Undang-undang yang disahkan oleh Amerika Serikat yang mengatur kegiatan transaksi pasar sekuritas yang terdiri dari saham, obligasi dan surat berharga lainnya. *U.S Security Act of 1933*

³ SEC adalah Komisi Sekuritas dan Bursa yaitu regulator utama untuk pasar saham Amerika, yang menetapkan regulasi untuk pendaftaran efek/sekuritas dan mengawasi kegiatan bursa efek. <https://www.sec.gov/fast-answers/divisionsmarketregmrexchangeshtml>.

⁴ *Regulation S* adalah peraturan mengenai tata cara bentuk dari penawaran surat utang yang dapat dilakukan oleh entitas Amerika Serikat atau penerbit dari luar Amerika berdasarkan *Security Act* dimana penawaran surat utangnya dilakukan diluar Amerika Serikat. https://en.wikipedia.org/wiki/Securities_Act_of_1933

berdasarkan ketentuan Undang-Undang Pasar Modal Amerika Serikat dan amandemennya (*Security Act*). Umumnya obligasi swasta ini dikenal dan dinamai sebagai *Corporate Bond* yang selanjutnya akan disebut sebagai “*Bond*”

Manfaat dari penerbitan *Bond* adalah:

1. tingkat bunga yang lebih rendah dibandingkan dengan tingkat bunga bank, tergantung pada kondisi *market* dan *business outlook* pada saat penerbitan;
2. jangka waktu yang lebih panjang yaitu berkisar dari 5 sampai 10 tahun;
3. jumlah besaran dana pinjaman yang cenderung besar;
4. tidak selalu mensyaratkan jaminan benda tidak bergerak.

Dalam prakteknya penerbit *Bond* adalah suatu perusahaan yang didirikan di luar wilayah negara Indonesia dimana seluruh sahamnya dimiliki oleh perusahaan yang berkedudukan hukum di Indonesia. Hal ini dilakukan untuk tujuan efisiensi sisi perpajakan yang merupakan bagian dari *tax planning* sehingga pendirian dari perusahaan penerbit obligasi yang dipilih adalah negara yang mempunyai perjanjian *tax treaty* dengan Negara Indonesia.

Hasil *Bond* yang diterbitkan dan dibeli oleh investor *Bond* (“*Bondholders*”) tersebut akan diperoleh oleh Induk Perusahaan dari perusahaan penerbit *Bond* (“Penerbit *Bond*”) melalui perjanjian pinjaman

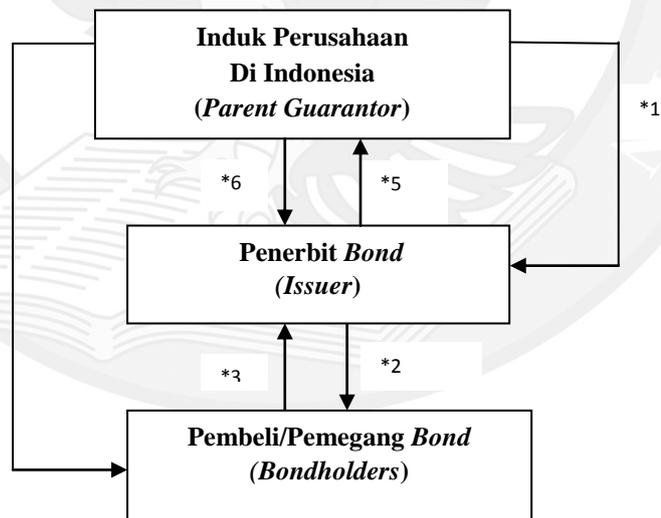
⁵ 144A adalah peraturan mengenai tata cara bentuk dari penawaran surat utang yang dapat dilakukan oleh entitas Amerika atau penerbit dari luar Amerika berdasarkan *Security Act* dimana penawaran surat utang dapat ditawarkan dan dilakukan di Amerika Serikat.
<https://www.sec.gov/rules/final/33-7505.htm>

antar perusahaan di antara Penerbit *Bond* dengan Induk Perusahaan dan/ atau dengan anak perusahaan lain dari Induk Perusahaan.

Penerbitan *Bond* oleh Penerbit *Bond* kepada *Bondholders* sebagaimana tersebut di atas, pelaksanaannya mensyaratkan adanya jaminan pembayaran kembali.

Bondholders tersebut mempercayai dan/ atau menggantungkan jaminan pembayaran kembali dari Induk Perusahaan terutama pada jaminan perusahaan (*Corporate Guarantee*) yang diberikan oleh Induk Perusahaan dan/atau anak perusahaan lainnya dari Induk Perusahaan dalam bentuk akta jaminan yang diatur berdasarkan hukum Indonesia.

Di bawah ini adalah ilustrasi skema sederhana dari penerbitan *Bond* yang tunduk pada peraturan Regulation S. atau 144 A berdasarkan *Securities Act*:



Gambar 1

Keterangan:

- *¹ Penerbit *Bond* adalah anak perusahaan yang didirikan diluar negeri yang mempunyai perjanjian *tax treaty* dengan Indonesia seperti Singapura, yang 100% (seratus persen) sahamnya dimiliki oleh Induk Perusahaan.
- *² Penerbit *Bond* menerbitkan *Bond* yang diperjual belikan di luar wilayah Indonesia yang tunduk pada *Regulation S* atau 144 A berdasarkan *Securities Act*.
- *³ *Bondholders* membeli *Bond* dari Penerbit *Bond* sesuai dengan ketentuan perjanjian utang yang dikenal dengan *Indenture* berdasarkan *Securities Act* yang ditandatangani oleh Penerbit *Bond* selaku Debitur, Induk Perusahaan selaku penanggung (*Parent Guarantor*) beserta anak perusahaan lain dari *Parent Guarantor* yaitu *Subsidiary Guarantor* dengan *Bondholders* selaku para kreditur yang diwakili oleh wali amanat (*Trustee*).
- *⁴ Dana dari hasil *Bond* yang diterima oleh Penerbit *Bond* (*Issuer*) dipinjamkan lagi (*on lent*) kepada *Parent Guarantor* dan/atau *Subsidiary Guarantor* dengan tujuan penggunaan dana untuk pengembangan usaha, investasi, modal kerja dan dan lain sebagainya tergantung pada keperluan dari *Parent Guarantor* dan/atau *Subsidiary Guarantor*.
- *⁵ Dana sebagaimana tersebut dalam angka 5 dipinjamkan lagi oleh *Issuer* kepada *Parent Guarantor* dan/atau *Subsidiary Guarantor* melalui penandatanganan perjanjian pinjaman antar perusahaan (*Intercompany Loan Agreement*).

*⁶ *Parent Guarantor* dan/atau *Subsidiary Guarantor* memberikan *Corporate Guaranter* menurut peraturan perundang-undangan di Indonesia atas Transaksi penerbitan *Bond* oleh Penerbit *Bond* untuk kepentingan *Bondholders* sebagai jaminan pelunasan dari *Bond* pada saat jatuh tempo apabila Penerbit *Bond* tidak melakukan kewajibannya. Selain *Corporate Guarantee*, jaminan lain yang disyaratkan dalam pelaksanaan transaksi ini adalah gadai saham atas saham Penerbit *Bond* yang dimiliki oleh *Parent Guarantor* dan *cessie (assignment) Intercompany Loan Agreement* dari *Parent Guarantor* dan *Subsidiary Guarantors* untuk kepentingan *Bondholders*.

Dasar Hukum dan keberadaan penjaminan dalam hal ini, *Corporate Guarantee* secara tegas di atur dalam Pasal 1131 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata berbunyi sebagai berikut: segala kebendaan si berutang, baik yang bergerak maupun yang tak bergerak, baik yang sudah ada maupun yang baru akan ada di kemudian hari, menjadi tanggungan untuk segala perikatan perserorangan.

Selain itu berdasarkan Pasal 1832 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, penanggung dapat mengesampingkan hak istimewanya terkait dengan pemberian jaminan yang meminta kepada si berpiutang (kreditur) untuk terlebih dahulu menuntut dan menjual aset dan menyita aset si berutang untuk membayar hutangnya. Bunyi dari Pasal 1832 ayat 1 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata adalah si penanggung tidak dapat menuntut supaya benda-benda si berutang lebih dahulu disita dan dijual untuk melunasi utangnya apabila ia telah melepaskan hak istimewanya untuk menuntut supaya benda-

benda si berutang lebih dahulu disita dan dijual (*waiver*) . Dengan kata lain apabila Penerbit *Bond* gagal bayar, maka Induk Perusahaan terkait dengan pemberian *Corporate Guarantee* wajib membayar seluruh kewajiban dari Penerbit *Bond* dan menggantikan kedudukan posisi Penerbit *Bond* selaku debitur.

Dalam pemberian *Corporate Guarantee* yang terkait dengan penerbitan *Bond*, umumnya terdapat ketentuan *waiver* sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1832 ayat 1 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata.

Namun pada kenyataannya, perusahaan di Indonesia yang telah gagal bayar atas utang yang diperoleh dengan menggunakan struktur *Corporate Guarantee* seperti dalam Gambar 1 diatas mengugat krediturnya dengan permohonan kepada Pengadilan.

Permohonan Gugatannya antara lain agar **membatalkan** kewajiban utangnya terkait dengan utang melalui Penerbit *Bond* maupun utang sebagai penjamin dalam memberikan *Corporate Guarantee* dan faktanya terdapat suatu putusan pengadilan yang ternyata **membatalkan transaksi** kewajiban utang debitur yang menggunakan struktur sebagaimana tersebut diatas.

Putusan pengadilan tersebut tidak memberikan alasan dan fakta yang jelas maupun rasional dari segi hukum.

Contoh kasus dari permasalahan akta *Corporate Guarantee* yang diberikan oleh *Guarantor* yang tidak mempunyai kekuatan hukum sebagaimana dimaksud diatas diuraikan lebih lanjut dibawah ini.

Putusan Pengadilan Negeri Kuala Tungkal, Sumatera Selatan **membatalkan** US\$ 550.000.000 *Bond* yang diterbitkan oleh APP

International Finance Company B.V. dan yang dijamin oleh PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry dalam bentuk *Corporate Guarantee* dan terhadap Putusan Pengadilan Negeri Kuala Tungkal tersebut Mahkamah Agung menolak untuk melakukan peninjauan kembali sehingga dapat dipastikan dari penolakan Mahkamah Agung untuk melakukan peninjauan kembali telah menegaskan bahwa putusan dari Pengadilan yang **membatalkan** seluruh transaksi, termasuk kewajiban dari PT Lontar Papyrus & Paper Industry sebagai penjamin dari *Bond*, yang mana membuat putusan pengadilan tersebut menjadi **final**.⁶

Alasan penolakan peninjauan kembali oleh Mahkamah Agung mengatakan bahwa perjanjian utang antara APP International Finance Company B.V dan PT Lontar Papyrus & Paper Industry dan *Indenture* yang dibuat yang berkaitan dengan penerbitan *Bond* diperlukan penyesuaian berdasarkan pengamatan terhadap peraturan perundangan-undangan yang berlaku di Indonesia.

Mahkamah Agung mempunyai pandangan bahwa klaim pembayaran dari investor *Bondholders* hanya dapat ditujukan kepada Penerbit *Bond* yaitu APP International Finance Company B.V dan dituntut secara terpisah, namun Mahkamah Agung tidak melihat bahwa pada kenyataannya Penerbit *Bond* sudah gagal bayar kepada investor *Bondholders* dan PT Lontar Papyrus & Paper Industry telah menjamin pembayaran terhadap *Bond* apabila Penerbit *Bond* gagal bayar berdasarkan akta *Corporate Guarantee*.

⁶ Putusan Kasasi No 1009 K/Pdt/2006;

Putusan Peninjauan Kembali No.588 PK/Pdt/2008.

Ada juga contoh lainnya dimana pengadilan negeri, dalam suatu keputusan terhadap kasus proses penundaan kewajiban pembayaran utang, tidak menganggap *Bondholders* sebagai kreditur dari *Guarantor*, Induk Perusahaan yang memberikan *Corporate Guarantee* terhadap utang Penerbit *Bond* terkait dengan penerbitan *Bond* dengan struktur yang sama seperti kasus di atas.

Pada tanggal 8 Desember 2014, hakim dalam sidang Pengadilan Niaga di Pengadilan Negeri Jakarta Pusat memutuskan bahwa *Bondholders* bukan merupakan kreditur dari PT Bakrie Telecom Tbk dalam melaksanakan restrukturisasi utang PT Bakrie Telecom Tbk yang dikenal dengan istilah penundaan kewajiban pembayaran utang (“PKPU”).

PT Bakrie Telecom Tbk adalah Perusahaan Indonesia yang bergerak dalam usaha telekomunikasi yang merupakan penjamin (*Guarantor*) atas *Bond* yang diterbitkan pada tahun 2010 dan 2011 sebesar USD 380.000.000 oleh sebuah perusahaan yang didirikan menurut hukum Singapura (Penerbit) yang seluruh sahamnya dimiliki oleh PT Bakrie Telecom Tbk. Hasil dari *Bond* tersebut di pinjamkan lagi kepada *Guarantor* melalui perjanjian pinjaman antar perusahaan dan hak tagih dari Penerbit kepada *Guarantor* dialihkan kepada *Bondholders* sebagai jaminan utang.

Dalam putusan pengesahan perdamaian (Homologasi) nomor 59/Pdt.Sus-PKPU/2014/PN.Niaga JKT.PST dijelaskan bahwa PT Bakrie Telecom Tbk selaku termohon PKPU dibebaskan untuk melaksanakan kewajibannya selaku perusahaan penjaminan untuk itu *Corporate Guarantee* tidak dipertimbangkan lagi.

Akta *Corporate Guarantee* yang telah disepakati dan dibuat berdasarkan kesepakatan yang sah menurut hukum serta dibuat di hadapan notaris yang mempunyai pembuktian sempurna atas perbuatan hukum sebagaimana pada contoh kasus diatas pada kenyataannya tidak memberikan kepastian hukum kepada para krediturnya sekaligus tidak menimbulkan akibat hukum bagi *Guarantor*.

Akibat sulitnya kreditur untuk mengeksekusi akta *Corporate Guarantee* jika terjadi wanprestasi oleh Penerbit *Bond* terkait penerbitan *Bond* dan *Corporate Guarantee* oleh penjamin (*Guarantor*), maka penulis tertarik untuk mencari tahu dan meneliti tentang masalah yang sebenarnya terjadi. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penulis tertarik untuk memaparkan tesis yang berjudul : “PENERAPAN AKTA JAMINAN PERUSAHAAN DI INDONESIA TERKAIT DENGAN PENERBITAN OBLIGASI (*CORPORATE BOND*) MENURUT KETENTUAN *UNITED STATE SECURITY ACT*”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan diatas, maka rumusan permasalahan dalam tesis sebagai berikut:

1. Bagaimana tanggung jawab Perusahaan Penjamin (*Guarantor*) berdasarkan akta *Corporate Guarantee* terhadap Penerbit *Bond* yang gagal bayar?

2. Bagaimana proses eksekusi yang dapat dilakukan oleh *Bondholders* terhadap *Guarantor* yang lalai melaksanakan tanggungjawabnya menurut akta *Corporate Guarantee*?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian tersebut diatas, maka tujuan dari penelitian permasalahan tersebut, yaitu:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis sampai sejauh mana tanggung jawab Perusahaan Penjamin (*Guarantor*) terhadap Penerbit *Bond* yang gagal bayar.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis proses eksekusi yang dapat dilakukan oleh *Bondholders* terhadap *Guarantor* yang lalai melaksanakan tanggungjawabnya menurut akta *Corporate Guarantee*.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini diharapkan dapat memenuhi dari segi teoritis dan segi Praktis:

1. Manfaat Teoritis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan sumbangan pemikiran untuk pengembangan ilmu hukum bisnis.
2. Manfaat Praktis, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan kepada praktisi.

E. Sistematika Penulisan

Untuk mempermudah di dalam pembahasan tesis tentang PENERAPAN AKTA JAMINAN PERUSAHAAN DI INDONESIA TERKAIT DENGAN PENERBITAN OBLIGASI (*CORPORATE BOND*) MENURUT KETENTUAN *UNITED STATE SECURITY ACT*, penulis membaginya kedalam lima bab dan setiap bab terdiri atas sub bab yang disusun dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini penulis menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dari penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini penulis menguraikan mengenai penjelasan mengenai tentang teori-teori perikatan, jaminan, jaminan perusahaan (*Corporate Guarantee*), dan obligasi (*Bond*).

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini penulis menguraikan tentang cara penulis mendapatkan sumber-sumber hukum dalam penulisan tesis ini dan juga metode-metode yang digunakan.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini penulis menjelaskan tentang bagaimana tanggungjawab *Guarantor* terhadap Penerbit *Bond* yang gagal bayar atas penerbitan *Bond* dan

bagaimana proses eksekusi yang dapat dilakukan oleh *Bondholders* terhadap *Guarantor* yang lalai melaksanakan tanggungjawabnya menurut akta *Corporate Guarantee*.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini penulis memuat mengenai kesimpulan dari pembahasan dan memberikan saran mengenai permasalahan yang diteliti ini oleh penulis.

