

Implikasi Gagal Bayar Obligasi Daerah dan Keabsahan Penyitaan Aset Pemerintah Daerah Menurut Hukum di Indonesia

Davina Felisiana¹, Ratih Puspa Dewi², Nhessya Aurelly Kartiwan³, Nandang Najmudin⁴,
Muhammad Mughni Ma'ruf⁵

¹²³⁴⁵ Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati Bandung, Prodi Ilmu Hukum

¹Email: davina.felisiana2006@gmail.com

²Email: ratihpuspa241@gmail.com

³Email: nhessyaurel@gmail.com

⁴Email : Nandangnajmudin@uinsgdac.id

⁵Email : muhammadmughnii.280608@gmail.com

Abstrak

Obligasi daerah merupakan salah satu instrumen pembiayaan yang dapat digunakan oleh pemerintah daerah untuk mendukung pembangunan infrastruktur dan penyediaan layanan publik. Penelitian ini bertujuan menganalisis kedudukan hukum obligasi daerah sebagai instrumen pembiayaan infrastruktur pasca-berlakunya Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2022 tentang Hubungan Keuangan Pusat dan Daerah khususnya bagi wilayah tertinggal, terdepan, dan terluar, mengidentifikasi akibat hukum gagal bayar, serta menilai keabsahan penyitaan aset daerah melalui Pengadilan Niaga. Metode yang digunakan adalah penelitian hukum normatif dengan menelaah norma peraturan perundang-undangan dan doktrin hukum. Teknik analisis dilakukan secara kualitatif melalui pendekatan dogmatik hukum dan kebijakan hukum guna mengurai konflik norma antara hukum kepailitan dan keuangan negara. Hasil penelitian menunjukkan bahwa regulasi baru menata ulang obligasi daerah menjadi pembiayaan utang daerah yang mandiri dan setara dengan pinjaman konvensional. Kondisi gagal bayar mengakibatkan wanprestasi, sanksi pasar modal, penurunan peringkat kredit, hingga mekanisme pemotongan langsung dana transfer oleh pemerintah pusat. Lebih lanjut, penyitaan aset daerah melalui Pengadilan Niaga tidak sah dan tidak dapat dieksekusi karena terbentur asas imunitas eksekusi dalam hukum perbendaharaan negara serta larangan penjaminan barang milik daerah dalam hukum hubungan keuangan pusat dan daerah

Kata Kunci: obligasi daerah, gagal bayar, wanprestasi, kepailitan, penyitaan aset pemerintah daerah.

Abstract

Regional bonds are one of the financing instruments available for regional governments to support infrastructure development and public service provision. This study aims to analyze the legal standing of regional bonds as an infrastructure financing instrument following the enactment of Law Number 1 of 2022 concerning the Financial Relations between the Central Government and Regional Governments, specifically for underdeveloped, outermost, and frontier regions. It also identifies the legal consequences of default and assesses the validity of seizing regional assets through the Commercial Court. The method used is normative legal research, which examines statutory regulations and legal doctrines. The analysis technique is conducted qualitatively using legal dogmatics and legal policy approaches to untangle the conflict of norms between bankruptcy law and state finance law. The results indicate that the new regulation restructures regional bonds into independent regional debt financing, placing them on equal footing with conventional loans. A default scenario leads to breach of contract, capital market administrative sanctions, credit rating downgrades, and the implementation of a direct intercept mechanism on transfer funds by the central government. Furthermore, the seizure of regional assets through the Commercial Court is legally invalid and unenforceable as it violates the principle of sovereign immunity from execution under state treasury law and conflicts with the prohibition against pledging regional property under the central-local financial relations law.

Keywords: regional bonds, default, breach of contract, bankruptcy, regional government asset seizure.

PENDAHULUAN

Desentralisasi fiskal yang diamanatkan oleh Undang-Undang Nomor 23 Tahun 2014 tentang Pemerintahan Daerah dan Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2022 tentang Hubungan Keuangan antara Pemerintah Pusat dan Pemerintah Daerah telah membuka ruang bagi pemerintah daerah untuk mencari sumber pembiayaan alternatif di luar dana transfer pusat. Salah satu instrumen yang mulai dikenal dalam kerangka hukum keuangan daerah adalah obligasi daerah (*municipal bonds*), yakni surat utang yang

diterbitkan oleh pemerintah daerah kepada publik sebagai upaya menghimpun dana guna membiayai proyek infrastruktur dan pembangunan daerah yang bersifat jangka panjang.

Instrumen obligasi daerah diatur secara normatif dalam Peraturan Pemerintah Nomor 30 Tahun 2011 tentang Pinjaman Daerah dan Peraturan Menteri Keuangan terkait, yang memberikan kerangka hukum bagi pemerintah daerah untuk menerbitkan surat utang di pasar modal domestik. Meskipun demikian, hingga saat ini implementasi obligasi daerah di Indonesia masih sangat terbatas, sehingga kajian akademis mengenai risiko hukum yang menyertai instrumen tersebut, termasuk skenario gagal bayar (*default*) belum berkembang secara memadai.

Gagal bayar obligasi daerah merupakan kondisi di mana pemerintah daerah selaku debitur tidak mampu memenuhi kewajibannya membayar pokok utang maupun bunga obligasi kepada pemegang obligasi (*investor*) pada saat jatuh tempo. Kondisi ini menimbulkan pertanyaan hukum yang fundamental dan kompleks: apakah pemerintah daerah dapat dipailitkan? Apakah aset milik pemerintah daerah yang sebagian besar merupakan barang milik daerah berupa fasilitas publik dapat disita sebagai bagian dari proses penyelesaian utang? Dan apakah rezim hukum kepailitan Indonesia, sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU), dapat diterapkan terhadap subjek hukum publik seperti pemerintah daerah?

Permasalahan ini semakin krusial mengingat adanya dualisme rezim hukum yang mengatur kekayaan negara/daerah. Di satu sisi, hukum kepailitan menganut asas paritas creditorum dan prinsip boedel pailit yang menghendaki seluruh harta debitur menjadi jaminan umum bagi para kreditur. Di sisi lain, hukum keuangan negara dan hukum administrasi mengategorikan aset pemerintah daerah sebagai barang milik daerah yang dikuasai negara dan memiliki fungsi sosial, sehingga tidak dapat begitu saja disita atau dieksekusi melalui mekanisme hukum perdata.

Ketiadaan pengaturan eksplisit mengenai kepailitan pemerintah daerah dalam UU No. 37 Tahun 2004 menciptakan kekosongan hukum (*lacuna legis*) yang berpotensi menimbulkan konflik norma antara hukum kepailitan, hukum keuangan negara, dan hukum pemerintahan daerah. Konflik ini tidak hanya berdampak pada ketidakpastian hukum bagi investor pemegang obligasi, tetapi juga berimplikasi pada perlindungan hak-hak masyarakat sebagai pengguna layanan publik yang diselenggarakan oleh pemerintah daerah. Dengan demikian, kajian mengenai implikasi gagal bayar obligasi daerah dan keabsahan penyitaan aset pemerintah daerah dalam perspektif hukum kepailitan Indonesia merupakan topik yang sangat relevan dan urgen untuk dikaji secara mendalam, baik dari perspektif dogmatik hukum maupun kebijakan hukum (*legal policy*).

Berdasarkan latar belakang yang ada, penelitian ini mempertanyakan bagaimana kedudukan hukum obligasi daerah sebagai instrumen pembiayaan infrastruktur pasca berlakunya Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2022 tentang Hubungan Keuangan Pusat dan Daerah (UU HKPD), khususnya bagi tata kelola pemerintah daerah di kawasan Tertinggal, Terdepan, dan Terluar (3T). Selanjutnya, permasalahan berkembang pada bagaimana akibat hukum yang timbul secara konkret bagi para pihak apabila pemerintah daerah mengalami kondisi gagal bayar (*default*) terhadap investor dalam pemenuhan kewajiban penerbitan obligasi daerah tersebut. Di ujung rangkaian problematika tersebut, penelitian ini menelaah mengenai apakah aset daerah dapat disita melalui mekanisme eksekusi di Pengadilan Niaga sebagai upaya penyelesaian sengketa akibat gagal bayar obligasi daerah, jika ditinjau secara komprehensif dari peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kedudukan hukum obligasi daerah sebagai instrumen pembiayaan infrastruktur pasca berlakunya UU No. 1 Tahun 2022 (UU HKPD) khususnya bagi wilayah 3T, mengidentifikasi akibat hukum yang timbul bagi pemerintah daerah maupun investor apabila terjadi kondisi gagal bayar (*default*), serta menilai keabsahan penyitaan aset daerah melalui mekanisme Pengadilan Niaga sebagai upaya penyelesaian sengketa tersebut ditinjau dari hukum positif

METODE

Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif (yuridis normatif), yaitu penelitian yang dilakukan dengan menelaah norma-norma hukum yang berlaku, baik yang terdapat dalam peraturan perundang-undangan, doktrin, maupun putusan pengadilan yang berkaitan dengan implikasi gagal bayar obligasi daerah dan keabsahan penyitaan aset pemerintah daerah menurut hukum kepailitan Indonesia. Penelitian hukum normatif dipilih karena fokus penelitian ini adalah menganalisis pengaturan hukum serta konsekuensi yuridis yang timbul akibat gagal bayar obligasi daerah dan kemungkinan penyitaan aset pemerintah daerah dalam perspektif hukum kepailitan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pasca berlakunya Undang-Undang No. 1 Tahun 2022 tentang Hubungan Keuangan antara Pemerintah Pusat dan Pemerintahan Daerah (UU HKPD), kedudukan obligasi daerah sebagai instrumen pembiayaan infrastruktur mengalami penataan ulang yang signifikan dengan ditempatkan ke dalam klasifikasi Pembiayaan Utang Daerah. Regulasi ini memberikan posisi yang lebih mandiri bagi obligasi dan sukuk daerah, di mana keduanya tidak lagi menjadi subordinat dari pinjaman konvensional, melainkan entitas pembiayaan yang setara. Dalam upaya menyederhanakan birokrasi yang selama ini menjadi hambatan, UU HKPD kini mengintegrasikan persetujuan DPRD ke dalam momentum pembahasan APBD, sehingga pemerintah daerah tidak perlu lagi mengajukan persetujuan berulang kali setiap kali hendak melakukan pembiayaan utang. Perubahan ini bertujuan untuk mendorong pemerintah daerah melakukan *creative financing* atau pembiayaan kreatif guna membiayai urusan pemerintahan yang menjadi kewenangannya, terutama pembangunan infrastruktur, tanpa harus bergantung sepenuhnya pada Dana Transfer ke Daerah (TKD).

Hasil

kedudukan hukum obligasi daerah sebagai instrumen pembiayaan infrastruktur pasca berlakunya UU No. 1 Tahun 2022

Pasca berlakunya Undang-Undang No. 1 Tahun 2022 tentang Hubungan Keuangan antara Pemerintah Pusat dan Pemerintahan Daerah (UU HKPD), kedudukan obligasi daerah sebagai instrumen pembiayaan infrastruktur mengalami penataan ulang yang signifikan dengan ditempatkan ke dalam klasifikasi Pembiayaan Utang Daerah. Regulasi ini memberikan posisi yang lebih mandiri bagi obligasi dan sukuk daerah, di mana keduanya tidak lagi menjadi subordinat dari pinjaman konvensional, melainkan entitas pembiayaan yang setara. Dalam upaya menyederhanakan birokrasi yang selama ini menjadi hambatan, UU HKPD kini mengintegrasikan persetujuan DPRD ke dalam momentum pembahasan APBD, sehingga pemerintah daerah tidak perlu lagi mengajukan persetujuan berulang kali setiap kali hendak melakukan pembiayaan utang. Perubahan ini bertujuan untuk mendorong pemerintah daerah melakukan *creative financing* atau pembiayaan kreatif guna membiayai urusan pemerintahan yang menjadi kewenangannya, terutama pembangunan infrastruktur, tanpa harus bergantung sepenuhnya pada Dana Transfer ke Daerah (TKD).

Teori Federalisme Fiskal (*Fiscal Federalism*) yang dipelopori oleh Wallace Oates, penataan ulang obligasi daerah ke dalam nomenklatur Pembiayaan Utang Daerah merupakan upaya negara untuk mengatasi masalah *asymmetric decentralization* dan ketimpangan fiskal vertikal (*vertical fiscal imbalance*). Teori ini menyatakan bahwa tatanan keuangan yang efisien harus memberikan kewenangan bagi daerah untuk mencari sumber pendanaan mandiri yang sesuai dengan akuntabilitas lokalnya. Dengan menempatkan obligasi dan sukuk daerah sebagai entitas pembiayaan yang mandiri dan sejajar dengan pinjaman konvensional, UU HKPD memberikan kepastian hukum dan kedaulatan ekonomi kepada daerah. Restrukturisasi arsitektur keuangan ini menyelaraskan taksonomi anggaran regional dengan struktur Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), sehingga tercipta koherensi kebijakan makro-fiskal antara pusat dan daerah dalam mendorong *creative financing* (pembiayaan kreatif).

Selain restrukturisasi nomenklatur, UU HKPD secara revolusioner memangkas benang kusut birokrasi yang selama ini menghambat penerbitan surat utang daerah. Berdasarkan Teori Ekonomi Biaya Transaksi (*Transaction Cost Economics*) dari Oliver Williamson, kerumitan prosedur hukum dan ketidakpastian politik di masa lalu—di mana persetujuan DPRD harus diajukan secara terpisah dan berulang—merupakan *political transaction costs* yang sangat tinggi dan tidak efisien. Melalui reformasi hukum UU HKPD, biaya transaksi tersebut ditekan seminimal mungkin dengan mengintegrasikan proses persetujuan DPRD langsung ke dalam momentum pembahasan Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (APBD). Secara teoritis, unifikasi regulasi ini menciptakan efisiensi kelembagaan (*institutional efficiency*), memberikan kepastian hukum yang tinggi, dan memangkas risiko *hold-up* politik di tingkat lokal. Akibatnya, pemerintah daerah yang telah memiliki kematangan tata kelola dapat bergerak lebih lincah dan responsif dalam mengeksekusi proyek infrastruktur strategis tanpa terjebak dalam kelambanan birokrasi.

Namun, optimisme regulasi UU HKPD ini membentur dinding realitas empiris ketika dihadapkan pada kondisi pemerintah daerah dengan kapasitas fiskal rendah, khususnya di wilayah 3T (Terdepan, Terluar, Tertinggal). Fenomena ini dapat dijelaskan dengan sangat akurat melalui Teori Ruang Fiskal (*Fiscal Space*) yang dikembangkan oleh Peter Heller (IMF), serta Teori Urutan Pilihan (*Pecking Order Theory*) dalam keuangan publik. Teori Ruang Fiskal menyebutkan bahwa kemampuan pemerintah untuk menyediakan sumber daya bagi tujuan tertentu sangat bergantung pada kemampuan menghasilkan pendapatan tanpa mengganggu stabilitas keuangan.

Daerah berfiskal rendah secara struktural mengalami kelumpuhan ruang fiskal karena sebagian besar alokasi Dana Alokasi Umum (DAU) mereka habis terserap untuk pos belanja pegawai (*fixed cost*), sementara basis Pendapatan Asli Daerah (PAD) mereka sangat rapuh. Selaras dengan *Pecking Order Theory*, pemerintah daerah dalam kondisi ini secara rasional akan selalu menempatkan Transfer ke Daerah (TKD) dan Dana Desa sebagai pilihan utama dan utama (sumber dana tanpa risiko), dan menempatkan instrumen utang publik seperti obligasi pada urutan paling akhir karena risiko finansialnya yang terlalu besar.

Lebih jauh lagi, kegagalan adopsi obligasi secara langsung oleh daerah-daerah terpencil didorong oleh hambatan pasar yang dapat dianalisis menggunakan Teori Informasi Asimetris (*Asymmetric Information*) dan Teori Peringatan (*Signaling Theory*) dari George Akerlof. Di dalam pasar modal, investor membutuhkan informasi yang transparan, kredibel, dan jaminan tata kelola yang bersih sebelum membeli surat utang. Daerah dengan kapasitas institusional rendah umumnya tidak mampu mengirimkan "sinyal positif" (*positive signal*) ke pasar berupa peringkat kredit (*credit rating*) yang layak investasi (*investment grade*) karena tingginya biaya audit dan keterbatasan akuntabilitas laporan keuangan mereka.

Ketakutan kolektif akan risiko kegagalan pemenuhan kewajiban (*default risk*) menciptakan situasi *adverse selection*, di mana investor enggan melirik obligasi daerah terpencil, atau sebaliknya, menuntut tingkat suku bunga premium yang sangat tinggi sebagai kompensasi atas risiko tersebut. Ketiadaan pasar sekunder (*secondary market*) domestik yang likuid kian memperparah keengganan pasar untuk menyerap obligasi dari wilayah-wilayah dengan kapasitas ekonomi rendah ini. Ketentuan Pasal 34 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2001 tentang Otonomi Khusus Papua sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 35 Tahun 2008 (UU Otsus Papua) menyajikan cetak biru tata kelola keuangan bersifat asimetris yang dirancang sebagai penyambung hidup (*lifeline*) bagi kawasan 3T (Terdepan, Terluar, Tertinggal) di Bumi Cendrawasih. Bagi daerah-daerah dengan karakteristik terpencil ini, komponen Pendapatan Asli Daerah (PAD) berupa pajak dan retribusi lokal tidak dapat diandalkan akibat belum berkembangnya aktivitas ekonomi riil secara optimal. Oleh karena itu, ketergantungan terhadap dana transfer menjadi sangat mutlak, di mana

pemenuhan kebutuhan fiskalnya ditopang oleh porsi bagi hasil yang sangat masif, seperti Pajak Bumi dan Bangunan (PBB) sebesar 90%, Bea Perolehan Hak Atas Tanah dan Bangunan (BPHTB) sebesar 80%, Pajak Penghasilan Orang Pribadi sebesar 20%, serta bagi hasil sektor kehutanan, perikanan, dan pertambangan umum sebesar 80%. Lebih dari itu, kekuatan fiskal wilayah 3T diperkuat oleh pembagian hasil pertambangan minyak bumi dan gas alam sebesar 70% pada 25 tahun pertama (yang kemudian disesuaikan menjadi 50% mulai tahun ke-26), kucuran penerimaan khusus setara 2% dari plafon Dana Alokasi Umum (DAU) Nasional yang dikunci (*earmarked*) untuk sektor pendidikan dan kesehatan, serta dana tambahan khusus yang ditujukan langsung untuk akselerasi pembangunan infrastruktur.

Sebagai jalan keluar atas kegagalan pasar (*market failure*) tersebut, pemerintah pusat menerapkan kebijakan intervensi strategis yang sejalan dengan Teori Intermediasi Keuangan (*Financial Intermediary Theory*). Teori ini menyatakan bahwa ketika biaya transaksi langsung ke pasar modal terlalu mahal dan informasi asimetris terlalu tinggi bagi pelaku ekonomi kecil (dalam hal ini Pemda 3T), maka diperlukan lembaga perantara untuk menjembatani celah tersebut. Peran inilah yang dijalankan oleh *Regional Infrastructure Development Fund* (RIDF) yang dikelola oleh PT Sarana Multi Infrastruktur (PT SMI).

PT SMI bertindak sebagai *financial intermediary* yang melakukan transformasi risiko (*risk transformation*) dan penciptaan likuiditas. Dengan kapasitas institusionalnya, PT SMI menyerap dana global atau pusat, kemudian menyalurkannya kembali kepada daerah-daerah berfiskal rendah dalam bentuk pinjaman infrastruktur yang memiliki karakteristik non-pasar: suku bunga yang disubsidi dan kompetitif, tenor yang lebih panjang, serta penyediaan bantuan teknis (*technical assistance*). Pendekatan teoritis melalui intermediasi ini terbukti menjadi instrumen yang jauh lebih realistis dan aman dalam menutup celah pembiayaan pembangunan (*saving gap*) di wilayah tertinggal tanpa mengekspos daerah pada guncangan pasar modal komersial.

Akibat Hukum Apabila Pemerintah Daerah Mengalami Gagal Bayar (*Default*) terhadap Investor dalam Penerbitan Obligasi Daerah untuk Pembiayaan Infrastruktur

Obligasi daerah merupakan surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai kegiatan investasi sektor publik yang menghasilkan penerimaan dan memberikan manfaat bagi masyarakat, terutama pembangunan infrastruktur, sebagaimana didefinisikan dalam Peraturan Pemerintah Nomor 30 Tahun 2011 dan PP Nomor 56 Tahun 2018, yang menegaskan bahwa obligasi daerah adalah pinjaman daerah yang ditawarkan kepada publik melalui penawaran umum di Pasar Modal. Dalam penerbitannya, pemerintah daerah berkedudukan sebagai penerbit (*issuer*) yang memiliki kewajiban untuk membayar pokok utang dan bunga obligasi kepada investor sesuai dengan jadwal yang telah ditentukan dalam perjanjian penerbitan obligasi (*indenture*). Oleh karena itu, apabila pemerintah daerah tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran tersebut, maka kondisi tersebut dapat dikategorikan sebagai gagal bayar (*default*).

Secara hukum, konsekuensi pertama dari terjadinya gagal bayar adalah timbulnya wanprestasi oleh pemerintah daerah terhadap para investor. Menurut Pasal 1238 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPerdata), debitur dianggap lalai apabila tidak memenuhi kewajibannya setelah dinyatakan lalai atau apabila lewatnya waktu yang telah ditentukan mengakibatkan debitur dianggap lalai dan pengaturan gagal bayar ini terdapat dalam setiap Perjanjian Perwaliamanatan (PWA) yang harus ada dan dibentuk antara emiten dan Wali Amanat sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan OJK sebagaimana diatur dalam Pasal 52 Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 (UUPM). Dalam konteks obligasi daerah, pemerintah daerah sebagai pihak yang berutang dapat dianggap melakukan wanprestasi apabila tidak membayar bunga maupun pokok obligasi sesuai jadwal yang telah disepakati.

Akibat hukum berikutnya adalah munculnya hak bagi investor untuk menuntut pemenuhan kewajiban, ganti rugi, atau tindakan hukum lainnya sesuai ketentuan peraturan perundang-undangan dan

perjanjian obligasi. Berdasarkan Pasal 1243 KUHPdata, pihak yang dirugikan akibat wanprestasi berhak menuntut penggantian biaya, kerugian, dan bunga. Namun demikian, karakteristik obligasi daerah berbeda dengan obligasi korporasi karena pemerintah daerah merupakan badan publik yang menjalankan fungsi pemerintahan sehingga mekanisme penegakan hak investor harus tetap memperhatikan ketentuan hukum publik dan keuangan negara. Namun, eksekusi terhadap putusan tersebut terbentur oleh asas immunitas eksekusi (*sovereign immunity*) dalam Pasal 50 UU Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara. Asas ini melarang penyitaan terhadap uang atau aset milik daerah, sehingga investor tidak bisa menyita infrastruktur atau fasilitas publik milik Pemda.

Dari aspek regulasi pasar modal, gagal bayar obligasi daerah juga dapat menimbulkan konsekuensi administratif dan pengawasan dari otoritas yang berwenang. Berdasarkan ketentuan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, penerbit efek wajib memenuhi keterbukaan informasi kepada investor. Apabila terjadi gagal bayar, pemerintah daerah wajib menyampaikan informasi yang benar dan lengkap mengenai kondisi keuangan serta langkah penyelesaian yang akan ditempuh. Kegagalan memenuhi prinsip keterbukaan dapat menimbulkan sanksi administratif sesuai ketentuan peraturan pasar modal. Selain itu, gagal bayar dapat mengakibatkan penurunan peringkat kredit (*credit rating*) obligasi daerah. Penurunan peringkat ini akan menurunkan tingkat kepercayaan investor terhadap kemampuan pemerintah daerah dalam mengelola utang. Dampaknya, pemerintah daerah akan menghadapi kesulitan untuk memperoleh pendanaan melalui pasar modal pada masa mendatang karena investor akan menilai risiko investasi menjadi lebih tinggi.

Dalam perspektif hukum keuangan daerah, pemerintah daerah juga dapat dikenai pembatasan dalam pengelolaan utang daerah. Berdasarkan Pasal 300 sampai dengan Pasal 303 Undang-Undang Nomor 23 Tahun 2014 tentang Pemerintahan Daerah serta Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2018 tentang Pinjaman Daerah, setiap pinjaman daerah, termasuk obligasi daerah, harus dikelola secara hati-hati dengan memperhatikan kemampuan keuangan daerah. Apabila terjadi gagal bayar, pemerintah pusat melalui Menteri Keuangan dan Menteri Dalam Negeri dapat melakukan evaluasi, pengawasan, bahkan pembatasan terhadap kebijakan utang daerah guna menjaga stabilitas fiskal dan melindungi kepentingan publik.

Lebih lanjut, gagal bayar obligasi daerah dapat menimbulkan tanggung jawab administratif bagi kepala daerah dan pejabat yang terlibat apabila terbukti terdapat kesalahan dalam pengelolaan keuangan daerah. Berdasarkan ketentuan Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara dan Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara, setiap pengelolaan keuangan negara dan daerah harus dilakukan secara tertib, taat pada peraturan perundang-undangan, efisien, ekonomis, efektif, transparan, dan bertanggung jawab. Apabila gagal bayar terjadi akibat penyalahgunaan kewenangan, kelalaian, atau pengelolaan keuangan yang tidak sesuai ketentuan, maka pejabat yang bersangkutan dapat dimintai pertanggungjawaban administratif, perdata, bahkan pidana sesuai tingkat kesalahannya.

Penerbitan obligasi daerah berdasarkan UU Nomor 1 Tahun 2022 (UU HKPD) dan POJK Nomor 10 Tahun 2024 memuat risiko hukum yang kompleks jika Pemerintah Daerah (Pemda) mengalami gagal bayar (*default*). Karena Pemda bukan entitas bisnis publik murni, akibat hukum yang ditimbulkan tidak serta-merta dapat diselesaikan melalui hukum kepailitan swasta, melainkan bersinggungan dengan hukum administrasi negara, keuangan negara, dan hukum perdata pasar modal.

Sebagai solusinya, hukum keuangan negara menyediakan mekanisme intervensi fiskal oleh Pemerintah Pusat. Melalui mekanisme pemotongan langsung (*intercept*), Kementerian Keuangan berwenang memotong Dana Transfer Umum (seperti DAU atau DBH) milik Pemda yang bersangkutan untuk disalurkan langsung kepada agen pembayar demi melunasi kewajiban kepada investor.

Dampaknya, kapasitas APBD Pemda akan langsung merosot dan ruang fiskal daerah menjadi sangat terbatas.

Selain itu, jika gagal bayar terjadi akibat unsur kesengajaan, tata kelola yang buruk (*mismanagement*), atau korupsi dalam proyek infrastruktur tersebut, akibat hukumnya dapat bergeser ke ranah pidana. Pejabat daerah yang bertanggung jawab dapat dijerat dengan UU Tindak Pidana Korupsi atas dasar perbuatan melawan hukum yang merugikan keuangan negara. Di sisi lain, OJK juga akan menjatuhkan sanksi administratif berupa suspensi perdagangan obligasi daerah tersebut serta pembatasan hak Pemda untuk menerbitkan instrumen utang baru di masa depan, yang berujung pada rusaknya kredibilitas keuangan daerah secara permanen di pasar modal.

Penyitaan Aset Daerah melalui Pengadilan Niaga akibat gagal bayar obligasi

Obligasi daerah merupakan instrumen pembiayaan alternatif yang memungkinkan pemerintah daerah menghimpun dana dari masyarakat melalui pasar modal untuk membiayai proyek infrastruktur publik. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2022 tentang Hubungan Keuangan antara Pemerintah Pusat dan Pemerintah Daerah (UU HKPD), obligasi daerah dikategorikan sebagai bagian dari Pembiayaan Utang Daerah. Dalam penerbitannya, pemerintah daerah bertindak sebagai emiten dan diwajibkan memenuhi kewajiban pembayaran kupon serta pokok obligasi kepada pemegang obligasi.

Salah satu risiko yang melekat dalam penerbitan obligasi daerah adalah gagal bayar (*default*), yaitu kondisi di mana pemerintah daerah tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran pokok dan/atau kupon obligasi pada saat jatuh tempo. Persoalan yang kemudian muncul adalah mekanisme hukum apa yang tersedia bagi pemegang obligasi untuk memulihkan kerugiannya, dan apakah aset daerah dapat menjadi objek sita sebagaimana lazim berlaku dalam sengketa keperdataan. Tulisan ini secara khusus meninjau kemungkinan penggunaan mekanisme Pengadilan Niaga—khususnya melalui jalur kepailitan—sebagai upaya paksa terhadap pemerintah daerah yang gagal bayar.

A. Larangan Berdasarkan UU Perbendaharaan Negara

Pasal 50 Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara menegaskan bahwa pihak manapun dilarang melakukan penyitaan terhadap: (1) uang atau surat berharga milik negara/daerah; (2) uang yang harus disetor oleh pihak ketiga kepada negara/daerah; serta (3) barang bergerak maupun tidak bergerak milik negara/daerah, baik yang berada pada instansi pemerintah maupun pada pihak ketiga. Larangan ini bersifat mutlak (*absolute prohibition*) dan tidak membedakan asal-usul sengketa, termasuk sengketa yang lahir dari instrumen pasar modal seperti obligasi daerah.

Ketentuan ini merupakan *lex specialis* yang berlaku terhadap seluruh aset milik negara dan daerah tanpa pengecualian sektoral. Dengan demikian, kreditur pemegang obligasi daerah tidak dapat menggunakan instrumen sita jaminan (*conservatoir beslag*) maupun sita eksekusi (*executoir beslag*) guna menjamin atau mengeksekusi pembayaran atas piutangnya terhadap pemerintah daerah.

B. Larangan Berdasarkan UU HKPD

Selain larangan penyitaan, UU No. 1 Tahun 2022 tentang HKPD mengatur secara tegas bahwa barang milik daerah tidak dapat dijadikan jaminan atau digadaikan untuk memperoleh utang daerah. Ketentuan ini menutup kemungkinan terbentuknya hubungan hukum jaminan kebendaan antara aset daerah dengan kreditur sejak awal. Akibatnya, bahkan jika pun penyitaan secara teknis dimungkinkan, tidak ada dasar hak jaminan yang dapat dieksekusi.

C. Perlindungan Aset BUMN/BUMD

Perlindungan terhadap aset publik juga mencakup kekayaan yang dikelola melalui BUMN atau BUMD. Rapat Kerja Nasional Mahkamah Agung Tahun 2010 memberikan petunjuk bahwa tidak semua aset BUMN/BUMD dapat disita; hanya aset yang bersumber dari penyertaan modal yang bersifat persero yang dimungkinkan untuk disita. Adapun aset yang merupakan barang milik daerah tetap tidak dapat disentuh oleh proses penyitaan apapun.

Keterbatasan Mekanisme Pengadilan Niaga

Pengadilan Niaga berwenang menyelesaikan perkara kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) berdasarkan Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004. Syarat materiel untuk dinyatakan pailit berdasarkan Pasal 2 ayat (1) adalah debitor yang mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak membayar lunas sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan dapat ditagih.

Meski syarat materiel tersebut secara teoritis dapat terpenuhi dalam kasus gagal bayar obligasi daerah, terdapat dua hambatan struktural yang fundamental. Pertama, pemerintah daerah sebagai entitas hukum publik bukan subjek kepailitan yang lazim dalam sistem hukum Indonesia—tidak ada mekanisme yang mengatur bagaimana kurator dapat mengambil alih pengelolaan pemerintahan daerah sebagai entitas publik yang menjalankan fungsi pelayanan masyarakat. Kedua, sekalipun permohonan pailit diajukan, ketentuan Pasal 10 UU No. 37/2004 yang memungkinkan sita jaminan atas kekayaan debitor selama proses pemeriksaan berlangsung, tetap terbentur larangan absolut Pasal 50 UU Perbendaharaan Negara.

Kepailitan sejatinya adalah sita umum atas semua kekayaan debitor pailit yang pengawasan dan pemberesannya dilakukan oleh Kurator. Namun konsep "sita umum" atas aset pemerintah daerah bertabrakan langsung dengan larangan penyitaan yang berlaku bagi barang milik daerah. Dengan kata lain, putusan pailit yang mungkin dijatuhkan Pengadilan Niaga tidak dapat dieksekusi secara efektif karena aset yang menjadi objek eksekusi dilindungi oleh hukum yang lebih tinggi.

SIMPULAN

1. Kedudukan Hukum Obligasi Daerah Pasca-UU HKPD di Wilayah 3T: Pasca-UU Nomor 1 Tahun 2022, obligasi daerah ditata ulang secara mandiri sebagai Pembiayaan Utang Daerah yang setara dengan pinjaman konvensional, serta dipermudah lewat integrasi persetujuan DPRD dalam pembahasan APBD. Namun, bagi wilayah 3T, instrumen pasar modal ini sulit diterapkan akibat ketergantungan ekstrem pada dana transfer dan sempitnya ruang fiskal, sehingga pemerintah mengalihkannya melalui skema intermediasi keuangan non-pasar seperti fasilitas *Regional Infrastructure Development Fund* (RIDF) oleh PT SMI.
2. Akibat Hukum Kondisi Gagal Bayar (*Default*) terhadap Investor: Gagal bayar obligasi daerah mengakibatkan pemerintah daerah dinyatakan wanprestasi secara keperdataan, sehingga investor berhak menuntut ganti rugi melalui Wali Amanat. Secara administratif, kondisi ini memicu sanksi dari OJK, suspensi perdagangan, dan penurunan peringkat kredit. Sementara dalam hukum keuangan negara, pemerintah pusat berwenang melakukan pemotongan langsung (*intercept*) pada Dana Transfer Umum (DAU/DBH) daerah terkait untuk melunasi utang investor, yang berdampak pada merosotnya kapasitas APBD.
3. Keabsahan Penyitaan Aset Daerah melalui Pengadilan Niaga: Penyitaan aset pemerintah daerah melalui Pengadilan Niaga adalah tidak sah secara hukum dan tidak dapat dieksekusi (*unenforceable*). Mekanisme sita umum dalam hukum kepailitan bertabrakan langsung dengan Asas Imunitas Eksekusi (*Sovereign Immunity*) pada Pasal 50 UU Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara yang melarang mutlak penyitaan aset publik. Selain itu, UU HKPD sejak awal melarang barang milik daerah dijadikan jaminan utang, sehingga tidak ada dasar hak jaminan kebendaan yang dapat dieksekusi oleh kreditur.

SARAN

1. Bagi Pemerintah Daerah, perlu meningkatkan prinsip kehati-hatian (*prudential principle*) dalam penerbitan obligasi daerah melalui perencanaan keuangan yang matang, analisis kemampuan fiskal yang komprehensif, serta pengelolaan risiko yang efektif guna mencegah terjadinya gagal

- bayar.
2. Bagi Pemerintah Pusat dan pembentuk undang-undang, perlu menyusun regulasi yang lebih spesifik mengenai mekanisme penyelesaian gagal bayar obligasi daerah, termasuk prosedur restrukturisasi utang daerah dan perlindungan hukum bagi investor, sehingga tercipta kepastian hukum bagi seluruh pihak yang terlibat.
 3. Bagi investor, perlu melakukan analisis menyeluruh terhadap kondisi keuangan daerah, prospek proyek yang dibiayai, serta risiko hukum yang melekat pada obligasi daerah sebelum melakukan investasi.
 4. Bagi otoritas pengawas sektor keuangan, perlu memperkuat pengawasan terhadap penerbitan dan pengelolaan obligasi daerah guna memastikan penggunaan dana sesuai tujuan, menjaga kesehatan fiskal daerah, serta meminimalkan potensi gagal bayar.
 5. Bagi kalangan akademisi dan peneliti, diperlukan kajian lebih lanjut mengenai harmonisasi antara hukum kepailitan dan hukum keuangan negara, khususnya terkait status pemerintah daerah sebagai debitur dan perlindungan terhadap aset daerah, agar tidak menimbulkan ketidakpastian hukum di masa mendatang.

DAFTAR PUSTAKA

Peraturan Perundang-Undangan

Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPerdato).

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 30 Tahun 2011 tentang Pinjaman Daerah.

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 56 Tahun 2018 tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah Nomor 30 Tahun 2011 tentang Pinjaman Daerah.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 23 Tahun 2014 tentang Pemerintahan Daerah.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2022 tentang Hubungan Keuangan antara Pemerintah Pusat dan Pemerintahan Daerah.

Jurnal

Fitrianto, B., Manulang, D. F., Dharmawan, A. T., Zaskia, S., Lestari, S. I., & Alya, Z. (2026). Problematika penerapan kepailitan terhadap bank dalam kewenangan Peradilan Niaga di Indonesia. *Judge: Jurnal Hukum*, 6(11), 2157–2165.

Khurria, A. (2023). Mengapa pemerintah daerah belum berhasil menerbitkan obligasi daerah. *Jurnal Syntax Admiration*, 4(5), 594–611.

Kusuma, D. C. (2023). Implikasi yuridis penyitaan aset lembaga pengelola investasi (Analisis putusan Mahkamah Konstitusi terkait barang milik negara/daerah). *Staatsrecht: Jurnal Hukum Kenegaraan dan Politik Islam*, 3(1), 38–51.

Manohara, B. P., & Iqbal, M. (2026). Obligasi daerah: Analisis potensi dan tantangan sebagai alternatif pembiayaan infrastruktur untuk kemandirian fiskal daerah dalam pengembangan ekonomi hijau. *JIMT: Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 7(4), 1046–1053.

Parulian, Meilana, A., & Tan, E. (2023). Analisis kinerja keuangan terhadap resiko gagal bayar obligasi perusahaan. *Margin: Jurnal Lentera Manajemen Keuangan*, 1(1), 24–32.

Subekan, A., Said, A., Premadi, H., Wirawan, S. M. S., & Azwar. (2025). Keterkaitan mekanisme pengelolaan kas dan belanja Pemerintah Pusat dan Daerah: Upaya mengatasi idle cash dalam keuangan negara. *Litera: Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 2(4), 586–597.

Suwardini, N. (2023). Telaahan tentang rencana penerbitan obligasi daerah dan/atau sukuk daerah di Jawa Barat. *Bappenas Working Papers*, 6(2), 169–181.

Tamyn, L. I., Warongan, J. D. L., & Korompis, C. W. M. (2025). Analisis komparatif penerimaan pajak dan retribusi daerah sebelum dan sesudah pemberlakuan Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2022 tentang Hubungan Keuangan Pemerintah Pusat dan Pemerintahan Daerah di Badan Pendapatan Daerah Kota Manado. *Riset Akuntansi dan Portofolio Investasi*, 3(2), 428–438