JIHHP: Jurnal Ilmu Hukum, Humaniora dan Politik
E-ISSN: 2747-1993
P-ISSN: 2747-2000
https://dinastirev.org/JIHHP dinasti.info@gmail.com +62 811 7404 455

DOI: https://doi.org/10.38035/jihhp.v6i4
https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/
Received: 28 Maret 2026 | **Revised**: 19 April 2026 | **Accepted**: 30 April 2026

Perlindungan Hukum Penerima Gadai Obligasi Daerah Jika Pemerintah Daerah Gagal Bayar

Aditya Nur Rizki Putra[1], Andhiya Moza Faris[2], Frans Candra Ziliwu[3], Irenius Kidaman[4]
[1]Magister Ilmu Hukum, Universitas Airlangga, Indonesia, aditya.nur.rizki-2025@fh.unair.ac.id
[2]Magister Ilmu Hukum, Universitas Airlangga, Indonesia, andhiya.moza.faris-2025@fh.unair.ac.id
[3]Magister Ilmu Hukum, Universitas Airlangga, Indonesia, frans.can.ziliwu-2025@fh.unair.ac.id
[4]Magister Ilmu Hukum, Universitas Airlangga, Indonesia, irenius.kidaman-2025@fh.unair.ac.id

Corresponding Author: aditya.nur.rizki-2025@fh.unair.ac.id

Abstract: *Municipal bonds are debt securities issued by local government to obtain alternative funding. As securities with economic value, these bonds qualifiy as a pawn object because an intangible movable object. However,municipal bonds are revenue bonds whose repayment is only guaranteed by government's. To address this problem, the research uses a normative research type with a statute approach and a comparative legal approach by comparing regulations in Indonesia with the United States and China regarding the legal protection of municipal bonds pawn recipients. The purpose of the study is to analyze the characteristics of municipal bonds as collateral object and the legal remedies of municipal bonds pawn recipients if the local government fails to pay. The results of research show preventive legal protection by requiring municipal bonds as additional collateral, encouraging bonds issuance through Regionally-Owned Enterprises (BUMD), or insuring municipal bonds. Repressively, the pawn recipient can file a default lawsuit.*

Keyword: *Municipal Bond, Pawn, Legal Protection .*

Abstrak: Obligasi daerah merupakan surat utang yang diterbitkan pemerintah daerah untuk memperoleh dana alternatif. Sebagai surat berharga yang memiliki nilai ekonomis, obligasi jenis ini memenuhi legalitas sebagai objek gadai karena benda bergerak tidak berwujud. Namun, obligasi daerah merupakan *revenue bonds* yang pelunasannya hanya dijaminkan pendapatan daerah. Untuk menjawab permasalahan tersebut, penelitian menggunakan tipe penelitian normatif dengan pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) dan pendekatan perbandingan hukum (*comparative approach*) dengan membadingkan aturan di Indonesia dengan Amerika Serikat dan China perihal perlindungan hukum penerima gadai obligasi daerah. Adapun tujuan penelitian adalah menganalisis terkait karakteristik obligasi daerah sebagai objek jaminan gadai serta menganalisis upaya hukum penerima gadai obligasi daerah jika pemerintah daerah gagal bayar. Hasil penelitian menunjukkan perlindungan hukum secara preventif dengan mensyaratkan obligasi daerah sebagai agunan tambahan, mendorong penerbitan obligasi melalui Badan Usaha Milik Daerah, atau mengasuransikan obligasi daerah. Secara represif, penerima gadai dapat mengajukan gugatan wanprestasi.

Kata Kunci: Obligasi daerah, Gadai, Perlindungan hukum.

PENDAHULUAN

Pembukaan Undang- Undang Dasar Negara Republik Indonesia 1945 (disingkat UUD NRI 1945) alinea keempat mengamanatkan negara wajib memajukan kesejahteraan umum dan mencerdaskan kehidupan bangsa. Oleh karena itu, kesejahteraan rakyat dapat diwujudkan dengan memberikan pelayanan, sarana, dan prasarana secara optimal melalui pemerataan infrastruktur agar masyarakat mudah mengakses pelayanan publik. Atas hal tersebutlah, Undang- Undang Nomor 23 Tahun 2014 tentang Pemerintah Daerah (disingkat UU Nomor 23 Tahun 2014) mengatur skema pembiayaan daerah melalui obligasi daerah. Secara definitif, Pasal 1 Angka 10 Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2018 tentang Pinjaman Daerah (disingkat PP Nomor 56 Tahun 2018) mengartikan obligasi daerah sebagai pinjaman daerah yang ditawarkan kepada publik melalui penawaran umum di pasar modal. Skema pembiayaan ini bertujuan agar pemerintah daerah mandiri dalam memperoleh alternatif dana untuk membangun dan membiayai infrastruktur di daerahnya, tanpa ketergantungan kebijakan fiskal pemerintah pusat dan terwujudnya pemerataan pembangunan daerah.

Ditinjau dari karakteristiknya, obligasi daerah merupakan bentuk dari surat berharga. Secara konseptual, obligasi daerah memiliki harga atau nilai ekonomis bagi siapa pun yang memiliki atau menguasainya, sehingga nilai ekonomis yang dimiliki obligasi daerah sejatinya memberikan manfaat secara materiil bagi pemilik atau pemegangnya. Salah satunya obligasi daerah dapat dijadikan jaminan pada suatu perikatan contohnya perjanjian gadai. Kendati demikian, pengaturan mengenai obligasi daerah sebagai objek gadai senyatanya belum diatur secara tegas dalam peraturan perundang-undangan. Kemudian, Pasal 1150 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (disingkat KUH Perdata) hanya mengatur secara umum syarat jaminan gadai harus benda bergerak baik berwujud maupun tidak berwujud.

Di sisi lain, meskipun obligasi daerah dinilai sebagai investasi yang beresiko rendah karena dijamin oleh pendapatan daerah (*revenue bonds*) dan dinilai sebagai investasi yang tergolong aman. Namun, resiko gagal bayar mungkin bisa terjadi pada pemerintah daerah suatu hari nanti. Belajar dari kasus gagal bayar obligasi di Amerika Serikat. Pada tahun 1970-an, kegagalan proyek Washington Public Power Supply (WPPSS) atas pembangunan pembangkit listrik tenaga nuklir oleh Pemerintah New York. Gagal bayar atas obligasi daerah disebabkan pembengkakan biaya, manajemen buruk, peningkatan konservasi, penurunan permintaan listrik, dan kenaikan suku bunga, tercatat WPPSS menelan biaya $24 miliar atau enam kali lipat dari perkiraan awal.(Johnston, 2013)

Berkaca pada peristiwa di atas, dalam hal pemerintah daerah gagal bayar (*default)* maka akan berimplikasi terhadap upaya hukum yang ditempuh penerima gadai. Mengingat Obligasi daerah hanya dijaminkan pendapatan daerah. Lebih lanjut, Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2022 tentang Hubungan Keuangan antara Pemerintah Pusat dan Pemerintah Daerah (disingkat UU Nomor 1 Tahun 2022) melarang barang milik daerah dijaminkan atau digadaikan untuk mendapatkan pembiayaan utang salah satunya memalui penerbitan obligasi daerah. (Hutahayan, 2023)

Dewasa ini, Indonesia telah mengatur perlindungan preventif bagi pemegang obligasi melalui PP Nomor 56 Tahun 2018, namun perlindungan tersebut hanya mencakup persetujuan Dewan Perwakilan Rakyat Daerah (disingkat DPRD), menteri dalam negeri, dan menteri keuangan berdasarkan nilai rasio keuangan sehat, tidak memiliki tunggakan pinjaman, dan lain-lain. Adapun mekanisme ini tidak sepenuhnya menjamin pelunasan obligasi, mengingat hanya dijaminkan pendapatan daerah. Guna menjawab permasalahan tersebut, melalui pendekatan perbandingan hukum (*comparative approach*) bertujuan untuk menemukan dan mengadopsi mekanisme perlindungan hukum di berbagai negara. Adapun negara yang dibanding adalah

Amerika Serikat yang telah menerapkan asuransi obligasi sedangkan China mendorong penerbitan "obligasi investasi kota" oleh perusahaan daerah yang sahamnya dimiliki oleh pemerintah daerah untuk mencegah gagal bayar. Mengingat penerbitan obligasi daerah di Indonesia hanya dijaminkan pendapat daerah bukan pada aset-aset pemerintah daerah, maka perlindungan secara preventif memiliki peran krusial agar penerima gadai tetap memperoleh pelunasan sedangkan perlindungan represif terbatas pada gugatan sederhana dan gugatan wanprestasi. Beranjak dari hal tersebutlah muncul pertanyaan pertama bagaimana karakteristik obligasi daerah sebagai objek jaminan gadai? kemudian pertanyaan kedua apa upaya hukum bagi penerima gadai obligasi daerah dalam hal gagal bayar pemerintah daerah selaku penerbit obligasi?.

Guna memastikan keaslian dari penelitian ini, maka penulis akan paparkan beberapa penelitian terdahulu yang memiliki topik serupa. Pertama, skripsi berjudul "*Perlindungan Hukum Pemegang Obligasi Ritel Indonesia (ORI) Terhadap Risiko Wanprestasi*" ditulis oleh Adrian Kristyanto Adi, perbedaan dalam penelitian ini adalah objek penelitian terfokus pada obligasi daerah, sedangkan penelitian sebelumnya ORI. Selain itu, penelitian ini lebih menekankan aspek hukum jaminan gadai. (Adi, 2012)

Kedua, tesis berjudul "*Pertanggungjawaban Hukum Pemerintah Daerah Apabila Terjadi Gagal Bayar (default) Dalam Penerbitan Obligasi Daerah*" ditulis oleh Suko Bodiyarsih, penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menekankan pertanggungjawaban pemerintah daerah atas penerbitan obligasi daerah, sedangkan penelitian ini lebih menekankan upaya hukum bagi penerima gadai ketika pemegang obligasi (investor) menggadaikan obligasi daerah, sehingga berimplikasi terhadap upaya hukum penerima gadai jika pemerintah daerah gagal bayar atas penerbitan obligasi. (Bodiyarsih, 2018)

Ketiga, tesis berjudul "*Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Obligasi*" ditulis oleh Muhammad Widias Wara, perbedaan penelitian ini terletak pada objek penelitian yang lebih terfokus pada obligasi daerah sebagai objek gadai, sedangkan penelitian sebelumnya hanya membahas obligasi secara umum. Perbedaan lain dari penelitian ini adalah tidak hanya membahas upaya hukum secara represif tetapi upaya hukum secara preventif dengan metode perbandingan hukum. (Wara, 2014)

METODE

Penelitian menggunakan tipe penelitian normatif dengan pendekatan peraturan perundang-undangan (*statute approach)* yakni pendekatan yang dilakukan dengan menelaah peraturan perundang-undangan yang bersangkut paut dengan rumusan seperti mengaitkan legalitas obligasi daerah sebagai objek gadai dengan Pasal 1150 KUH Perdata tentang gadai dan Pasal 503 hingga pasal 504 KUH Perdata tentang benda bergerak berwujud maupun tidak berwujud. Kemudian, penelitian menggunakan pendekatan perbandingan hukum (*comparative approach*) melalui studi kepustakaan (*library research*) dengan merujuk berbagai buku, jurnal hukum, dan penelusuran beberapa artikel terkait aturan dan perlindungan hukum pemegang obligasi di Indonesia, Amerika Serikat, dan China. Adapun Amerika Serikat khususnya Kota Houston (salah satu kota negara bagian Texas) telah mengenal adanya asuransi obligasi untuk menjamin pelunasan utang dan/atau bunga obligasi melalui klaim asuransi. (Feng, 2013) Selain itu, pemerintah daerah di China telah mengenal "kuasi obligasi daerah" yang diterbitkan badan usaha yang saham mayoritasnya dimiliki pemerintah daerah. Penelitian menggunakan sumber bahan hukum primer dan sekunder. Sumber bahan hukum primer terdiri dari peraturan perundang-undangan sedangkan sumber bahan hukum sekunder antara lain buku, jurnal, artikel, serta sumber lainnya yang memiliki hubungan dengan penelitian ini. Lebih lanjut, teknik analisa pada penelitian terdiri dari 2 (dua) pertama konstruksi hukum dengan mengadopsi mekanisme perlindungan hukum pemegang obligasi di Amerika dan China ke dalam peraturan perundang-undangan Indonesia dan kedua penafsiran sistematis dengan

menafsirkan karakteristik obligasi daerah menurut UU Nomor 1 Tahun 2022 dan PP Nomor 56 Tahun 2018 dikaitkan dengan sifat kebendaan dari obligasi daerah menurut Pasal 503 hingga Pasal 504 KUH Perdata mengenai barang bergerak tidak bergerak dan barang berwujud tidak berwujud serta Pasal 1150 KUH Perdata tentang gadai.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Legalitas Obligasi Daerah sebagai Objek Gadai

1) Karakteristik Obligasi Daerah sebagai Objek Gadai

Eksistensi benda hakikatnya sangat dibutuhkan manusia untuk menunjang kebutuhan hidup sehari-hari, dengan syarat benda tersebut memiliki nilai ekonomis, sehingga akan dibutuhkan bahkan dicari oleh setiap orang.(Isnaeni, 2016) Berdasarkan paparan citra di atas, benda dapat dijadikan objek transaksi selama memenuhi syarat-syarat berikut :

a) Benda bernilai ekonomis, artinya uang atau segala benda yang bisa dinilai dengan uang atau bernilai ekonomis dalam hal dijual; dan
b) Hak miliknya dapat dialihkan, artinya hak milik benda dapat beralih ke tangan pihak lain dengan cara jual-beli, hibah, tukar menukar, wasiat, atau perbuatan- perbuatan lainnya. (Khan, 2017)

Agar benda mudah dipahami dalam penggolongannya, secara normatif KUH Perdata telah mengatur benda menjadi beberapa golongan, salah satunya benda bergerak baik berwujud maupun tidak berwujud.

a) Benda bergerak berwujud
   Secara garis besar, benda bergerak menurut ketentuan KUH Perdata diklasifikasikan menjadi 2 (dua) golongan benda bergerak karena sifatnya (Pasal 509 KUH Perdata) dan benda bergerak karena ketentuan undang- undang (Pasal 511 KUH Perdata). Adapun benda bergerak berwujud merupakan benda bergerak yang dapat dilihat dan diraba oleh pancaindra. (Tjoanda, 2020)
b) Benda bergerak tidak berwujud
   Benda tidak berwujud merupakan benda bergerak yang tidak bisa diraba maupun dilihat dengan pancaindra, contoh hak pengarang, hasil pikiran, piutang, dan hak-hak lainnya atas barang yang berwujud. (Tjoanda, 2020)

Berdasarkan uraian di atas, obligasi daerah telah memenuhi kriteria Pasal 1150 KUH Perdata karena benda bergerak tidak berwujud. Hal ini dilandasi oleh alasan-alasan berikut:

a) Obligasi sebagai benda bergerak, menurut Pasal 511 KUH Perdata menjelaskan dalam hal obligasi merupakan benda bergerak karena ketentuan undang-undang. Dalam hal ini, obligasi daerah merupakan salah satu jenis obligasi berdasarkan penerbitnya yakni pemerintah daerah. (Setiabudi, n.d.)
b) Benda bergerak tidak berwujud, menurut Pasal 499 KUH Perdata kebendaan diklasifikasikan menjadi dua, yaitu tiap-tiap barang dan tiap-tiap hak. Adapun obligasi daerah merupakan hak atas piutang, sehingga memberikan hak pelunasan bagi pemilik atau siapa pun yang menguasai obligasi cukup dengan menunjukkan sertifikat obligasi atau akta peralihan hak kepada penerbit.(Setiabudi, n.d.)

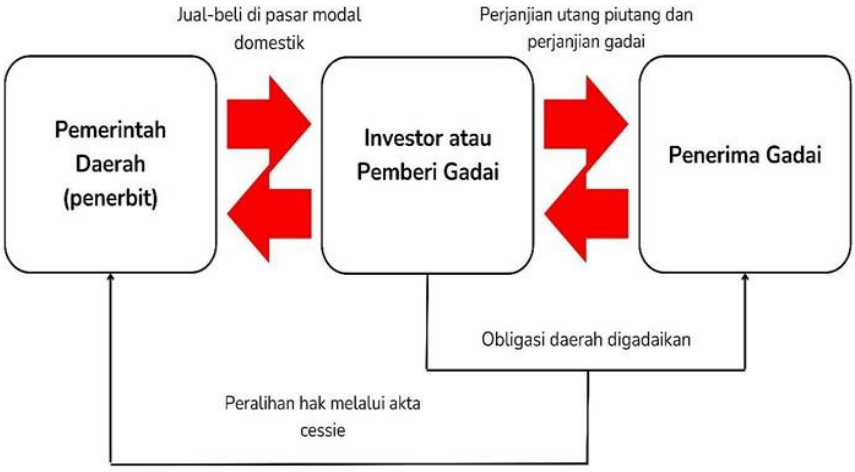
Agar gadai sah, pemberi gadai maupun penerima gadai obligasi daerah harus memahami dan melaksanakan ketentuan Pasal 1152 Ayat (1) KUH Perdata sebagai syarat sah gadai, yaitu objek gadai harus benda bergerak, objek gadai harus diserahkan di bawah penguasaan penerima gadai atau pihak ketiga, penerima gadai didahulukan atas pelunasan utang, dan perjanjian gadai merupakan perjanjian tambahan (*accessoir*) yang mengikuti perjanjian pokok (*obligatoir*). Selain itu, perjanjian gadai juga harus memerhatikan kewenangan pemberi gadai dalam menggadaikan benda bergerak. Menurut asas *nemo plus juris transferre potest quam ipse hubet* menjelaskan "*tidak seorang pun dapat menyerahkan hak-haknya kepada orang lain yang lebih*

banyak dari hak yang dimiliki" sehingga hanya pemilik benda yang berwenang menggadaikan. (Trisadini Prasastinah Usanti dan Leonara Bakarbessy, 2014) Namun, asas ini tidak berlaku secara mutlak pada benda bergerak tidak terdaftar. Hal ini dilandasi benda bergerak tidak terdaftar melekat *bezit* sehingga siapa yang menguasai dianggap pemiliknya. Berbeda halnya dengan benda bergerak terdaftar, asas *nemo plus juris transferre potest quam ipse hubet* tidak boleh disimpangi karena kepemilikan benda tidak cukup dikuasai tapi harus dibuktikan dengan tanda pendaftaran atau sertifikat kepemilikan benda.

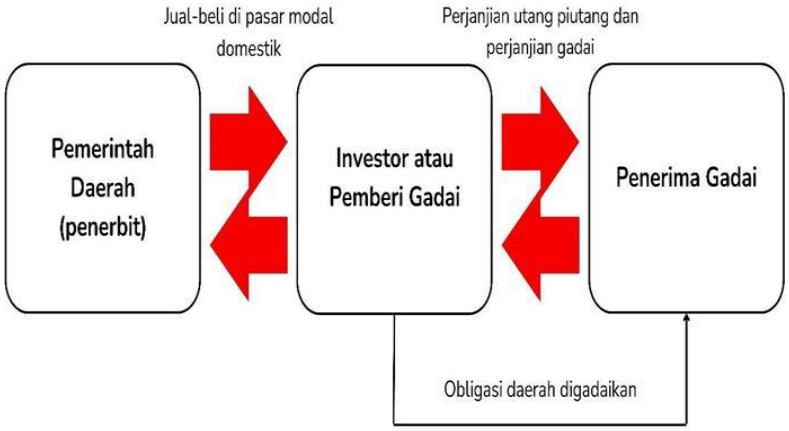
2) Mekanisme Pembebanan Gadai terhadap Obligasi Daerah

Hakikat dari perjanjian gadai merupakan perjanjian tambahan (*accessoir*) sehingga perjanjian ini selalu mengikuti dan terjadi setelah adanya perjanjian pokok (*obligatoir*). Secara normatif, hak gadai lahir apabila memenuhi dua syarat mutlak gadai, yaitu adanya pembebanan gadai (perjanjian gadai) dan penyerahan objek gadai dari tangan debitur kepada tangan kreditur. Adapun pembebanan gadai obligasi daerah sebagai benda bergerak tidak berwujud memiliki karakteristik berbeda dengan benda bergerak berwujud. Pembebanan gadai obligasi daerah harus memerhatikan klausul obligasi untuk menentukan cara peralihan hak. Berdasarkan cara peralihannya, pembebanan gadai pada obligasi daerah dibagi menjadi 2 (dua), yaitu :

a) Gadai Piutang atas Nama (*op naam*)
   Secara sederhana dapat diilustrasikan ketika pemerintah daerah menerbitkan obligasi daerah dan dibeli oleh A di pasar modal domestik. Kemudian, A ingin menggadaikan obligasi kepada B untuk modal usahanya. Agar pembebanan gadai sah, maka Pasal 1153 KUH Perdata mengatur syarat sah gadai pada benda bergerak tidak berwujud harus ada perjanjian gadai dan pemberitahuan gadai ke orang yang berkewajiban bayar, serta surat utang harus diserahkan pada kekuasaan penerima gadai. Karakteristik piutang atas nama adalah orang tercantum namanya berhak memperoleh pembayaran. Agar haknya beralih, menurut Pasal 613 KUH Perdata mengatur dalam hal peralihan hak diperlukan akta *cessie* sebagai bukti peralihan piutang ke kreditur baru (penerima gadai). (Trisadini Prasastinah Usanti dan Leonara Bakarbessy, 2014)
b) Gadai Piutang atas Tunjuk (*aan tonder*)
   Pembebanan gadai pada obligasi atas tunjuk, dapat diilustrasikan ketika A membeli obligasi daerah di pasar modal domestik, kemudian A menggadaikan kepada B untuk kebutuhan modal usaha. Pembeban gadai obligasi atas tunjuk cukup diserahkan ke tangan kreditur (penerima gadai), sehingga hak atas pembayaran juga beralih. Obligasi dengan klausul atas tunjuk memberikan hak bagi siapa saja yang menguasai obligasi berhak memperoleh pelunasan dengan menunjukkan obligasi kepada penerbit. (Trisadini Prasastinah Usanti dan Leonara Bakarbessy, 2014)



Gambar 1. Mekanisme Pembebanan Gadai Obligasi Daerah Atas Nama



Gambar 2. Mekanisme Pembebanan Gadai Obligasi Daerah Atas Tunjuk

3) Mekanisme Eksekusi Gadai pada Obligasi Daerah

Ketentuan mengenai eksekusi objek gadai diatur oleh Pasal 1155 KUH Perdata bahwa eksekusi gadai dapat dilakukan dengan penjualan tanpa melibatkan debitur atau penjualan tanpa melalui pengadilan. Perlu dipahami, ketentuan Pasal 1155 KUH Perdata sifatnya hanya mengatur (*aanvullend recht*) sehingga bisa disimpangi. Dengan demikian, seiring perkembangan waktu, eksekusi gadai tidak hanya terbatas pada ketentuan KUH Perdata, tetapi mengadopsi cara-cara yang diatur oleh lembaga jaminan fidusia, contohnya penjualan objek gadai di bawah tangan. Hal serupa pernah dilakukan oleh PT Pegadaian (Persero) Cabang Lempuyang Kota Yogyakarta yang melakukan penjualan di bawah tangan terhadap objek gadai melalui event bazar. (Zuhriyah, 2015)

Kaitannya obligasi daerah sebagai objek gadai, maka eksekusinya dilakukan dengan menunjukkan obligasi daerah kepada penerbit, dengan catatan obligasi atas tunjuk. Berbeda halnya dengan obligasi atas nama yang mencantumkan nama pemilik obligasi, eksekusinya tidak cukup menunjukkan sertifikat obligasi namun juga menunjukkan akta *cessie* sebagai bukti peralihan hak atas pelunasan obligasi.

4) Eksistensi Obligasi Daerah sebagai Objek Gadai yang Tidak dapat Dieksekusi karena Pemerintah Daerah Gagal Bayar

Eksistensi perjanjian gadai sebagai perjanjian tambahan (*accessoir*) lahir setelah adanya perjanjian pokok (*obligatoir*). Oleh karena itu, ditinjau lebih jauh lagi. Kedudukan obligasi

daerah sebagai objek perjanjian gadai menimbulkan persoalan hukum mengenai eksistensi perjanjian gadai ketika pemerintah daerah sebagai penerbit gagal bayar atas obligasi. Dengan demikian, untuk menjawab persoalan tersebut perlu dipahami terlebih dahulu sebab-sebab hapusnya gadai. Secara normatif, ketentuan mengenai hapusnya gadai diatur oleh KUH Perdata, yaitu :

a) Pelunasan Utang
   Pasal 1381 KUH Perdata mengatur salah satu sebab hapusnya suatu perikatan adalah pelunasan utang. Dengan demikian pelunasan perjanjian utang-piutang sebagai perjanjian pokok turut menghapus perjanjian gadai. Hal ini dilandasi, perjanjian gadai hanyalah perjanjian tambahan sehingga eksistensinya mengikuti perjanjian pokok.
b) Objek lepas dari penguasaan penerima gadai
   Pasal 1152 KUH Perdata mengatur dalam hal hak gadai lahir atas surat atas tunjuk dengan menyerahkan surat tersebut ke tangan penerima gadai. Bilamana obligasi atas tunjuk lepas dari penguasaan penerima gadai, maka perjanjian gadai menjadi hapus.
c) Musnahnya objek gadai
   Hal ini disebabkan tidak mungkin eksistensi hak gadai tanpa adanya objek gadai, contohnya obligasi daerah atas tunjuk musnah akibat kelalaian penerima gadai sehingga lepas dari penguasaan penerima gadai dan mengakibatkan perjanjian gadai hapus.
d) Objek Gadai dilepaskan secara suka rela oleh penerima gadai
   Pasal 1152 Ayat (3) KUH Perdata menjelaskan objek gadai yang lepas dari penguasaan penerima gadai, dapat dilakukan hak menuntut kembali dan undang-Undang menganggap perjanjian gadai tidak hapus dalam hal penerima gadai tidak secara suka rela melepaskan objek gadai. Dalam ihwal penerima gadai melepaskan objek gadai secara sukarela berakibat hapusnya perjanjian gadai, contohnya penerima gadai membiarkan obligasi atas tunjuk di bawah penguasaan pihak lain.

Merujuk penjelasan di atas, secara konseptual eksistensi perjanjian gadai masih tetap ada selama perjanjian pokok tidak hapus dan objek gadai masih berada di bawah penguasaan penerima gadai. Adapun gagal bayar obligasi oleh penerbit merupakan salah satu bentuk dari wanprestasi. Menurut ketentuan Pasal 1234 KUH Perdata prestasi adalah untuk memberikan sesuatu, untuk berbuat suatu, atau tidak berbuat sesuatu. Dalam hal ketentuan ini dilanggar, maka tindakan tersebut merupakan wanprestasi. Dengan demikian, gagal bayar obligasi merupakan salah satu bentuk dari wanprestasi yakni tidak berbuat sesuatu dengan membayar utang dan/atau bunga obligasi.

Perlindungan Hukum Pemegang Obligasi di Amerika Serikat dan China

1) Penyebab Pemerintah Daerah Gagal Bayar atas Obligasi Daerah

Pandangan secara umum, sebagian besar investor menilai obligasi daerah merupakan investasi yang cukup aman dibandingkan obligasi perusahaan. Hal ini disebabkan obligasi daerah merupakan *revenue bonds* yakni obligasi yang hanya dijaminkan dengan pendapatan daerah sehingga dapat dikatakan pemerintah daerah memiliki finansial yang cukup kuat karena memiliki kewenangan khusus menarik pajak daerah maupun retribusi daerah sebagai sumber utama pendapatan daerah. Kendati demikian, resiko gagal bayar tidak dapat dipungkiri bisa terjadi pada pemerintah daerah selaku penerbit obligasi daerah suatu hari nanti. Belajar dari kasus gagal bayar obligasi di negara lain, maka perlu dijabarkan lebih lanjut faktor-faktor penyebab pemerintah daerah gagal bayar obligasi. Faktor internal merupakan segala sesuatu yang berasal dari dalam. Dalam ihwal pemerintah gagal bayar, maka faktor internal dapat disebabkan ketidak hati-hatian dan ketidakcermatan pemerintah daerah mengelola keuangan daerah atau dana hasil obligasi daerah. Pada akhir tahun 1990-an, kasus gagal bayar obligasi terjadi pada pemerintah Jefferson County (Negara Bagian Alabama di Amerika Serikat) karena

proyek saluran pembuangan yang dibiayai obligasi memakan biaya yang lebih besar dari perkiraan awal, sehingga pemerintah Jefferson County dinyatakan gagal bayar sebesar $15 juta. Faktor eksternal merupakan faktor dari luar yang menyebabkan pemerintah daerah gagal bayar obligasi akibat bencana alam dan krisis ekonomi global. Kasus gagal bayar obligasi karena bencana alam pernah terjadi pada Pemerintah Arkansas (Negara Bagian Amerika Serikat). Gagal bayar disebabkan bencana banjir yang telah merusak ladang kapas sebagai komoditi utama daerah. Peristiwa ini juga berdampak secara langsung terhadap penurunan drastis pendapatan daerah sehingga pemerintah daerah dinyatakan gagal bayar sebesar $160 juta untuk proyek pembangunan jalan. (Johnston, 2024) Kasus lainnya juga terjadi pada Yunani dan Italia. Gagal bayar disebabkan krisis ekonomi global yang mempengaruhi pendapat negara maupun daerah melalui kegiatan ekspor impor. (Prasmuko & Anugrah, 2010) Semakin berkurang pendapatan daerah, tentunya akan mempengaruhi kemampuan daerah untuk melunasi utang dan/atau bunga obligasi.

2) Perlindungan Hukum Pemegang Obligasi di Amerika Serikat dan China

Dalam rangka menjaga kepercayaan investor, sejak tahun 1971 Kota Houston (Negara Bagian Texas) telah mengenal asuransi obligasi. Dalam praktiknya, terhitung sejak 1971 hingga 2008 sekitar 50% obligasi telah diasuransikan oleh penerbit. Adapun asuransi obligasi tidak mencakup kerugian-kerugian lain yang diakibatkan kesalahan penerbit di luar fungsi semestinya. (Benson, 2010) Atas hal tersebutlah, maka perusahaan asuransi turut berperan krusial terhadap pelunasan obligasi di Kota Houston. Oleh karena itu, Negara Bagian Texas mengatur secara khusus mengenai kriteria perusahaan asuransi yang boleh menanggung asuransi obligasi. Menurut Chapter 3503 Surety Bonds And Related Instrument Sec. 3503.005 Additional Requirement For Certain Bonds (disingkat Chapter 3503). Menurut sec. 3503.005 diatur bahwa:

"a surety company that is authorized to write surety bonds in this state" If the amount of the bond exceeds $100,000, the surety company must also:

(1) hold a certificate of authority from the United States secretary of the treasury to qualify as a surety on obligations permitted or required under federal law; or

(2) have obtained reinsurance for any liability in excess of $1 million from a reinsurer that:

(3) is an authorized reinsurer in this state; or

(4) holds a certificate of authority from the United States secretary of the treasury to qualify as a surety or reinsurer on obligations permitted or required under federal law" . (Chapter 3503, 3503.005)

Maksud dari ketentuan Sec.3503.005 Chapter 3503 mensyaratkan perusahaan asuransi yang menanggung asuransi obligasi merupakan perusahaan yang berwenang memberikan jasa pertanggungan resiko di negara bagian Texas. Kewenangan tersebut dibuktikan dengan kepemilikan sertifikat otoritas dari Menteri Keuangan Amerika Serikat. Dalam hal nominal obligasi melebihi nilai $100.000 perusahaan asuransi harus melakukan hal-hal berikut:

a) Perusahaan asuransi harus memiliki sertifikat wewenang dari Menteri Keuangan Amerika Serikat untuk memenuhi syarat sebagai perusahaan asuransi yang menanggung obligasi berdasarkan hukum federal; dan
b) Apabila perusahaan menanggung asuransi obligasi yang nilainya melebihi $1.000.000, perusahaan asuransi wajib mengasuransikan kembali (reasuransi) kewajiban tersebut.

Selain itu, Negara Bagian Texas juga mengatur mengenai syarat-syarat yang harus dipenuhi dalam hal perusahaan asuransi atau reasuransi menanggung asuransi obligasi sebagaimana diatur dalam Sec.3503.005 Chapter 3503, yaitu:

".....(b) To determine whether the surety on the bond or the reinsurer holds a certificate of authority from the United States secretary of the treasury, a party may conclusively rely on the list published in the Federal Register by the United States

Department of the Treasury, covering the date on which the bond was executed, of the companies holding certificates of authority as acceptable sureties on federal bonds and as acceptable reinsuring companies. A purchaser, insurer of title, or lender acquiring or insuring an interest in or title to real property may also conclusively rely on, and is protected by, a statement on a recorded bond or a sworn, recorded statement by the surety that refers to the specific recorded bond and states that, at the time the bond was executed, the surety complied with Subsection (a)(1) or (2). (Chapter 3503, 3503.005)

Menurut ketentuan Sec.3503.005 Chapter 3503 untuk mengetahui perusahaan asuransi obligasi maupun perusahaan reasuransi obligasi yang memiliki sertifikat otoritas, Menteri Keuangan Amerika Serikat melalui Departemen keuangan Amerika Serikat merilis daftar perusahaan asuransi yang telah memiliki sertifikat, sehingga pihak tertentu dapat mengandalkan daftar yang telah dipublikasikan oleh Departemen keuangan Amerika meliputi tanggal pelaksanaan obligasi, perusahaan asuransi maupun perusahaan reasuransi yang memegang sertifikat otoritas. (Chapter 3503, 3503.005)

Berbeda halnya dengan pelindungan hukum pemegang obligasi di China. Dalam hal penerbitan obligasi menurut Article 35 Budget Law of the People's Republic of China mengatur sebagai berikut :

".....Partial funds for construction investment indispensable to the budgets of provinces, autonomous regions and municipalities directly under the Central Government as approved by the State Council may be raised in form of debts by issuing local government bonds within the limits set by the State Council. The scale of debts will be reported by the State Council to the National People's Congress or the Standing Committee of the National People's Congress for approval. The debts to be borrowed by provinces, autonomous regions and municipalities directly under the Central Government based on the limits set by the State Council will be included in the budget adjustment plans at corresponding levels and reported to the standing committees of people's congresses at corresponding levels. To borrow debts, there shall be a repayment plan and stable source of repayment funds, and the debts borrowed will be only used for nonprofit capital expenditures other than recurrent expenditures". (Budget Law of the People's Republic of China, 1995)

Ketentuan Pasal 35 Budget Law of the People's Republic of China mengatur bahwa sebagian dana investasi konstruksi diperlukan untuk anggaran provinsi, daerah otonom, dan kota madya yang berada langsung di bawah Pemerintah Pusat dapat dikumpulkan dalam bentuk utang seperti obligasi daerah dalam batas yang ditentukan oleh Dewan Negara. Besaran utang akan dilaporkan oleh Dewan Negara pada Kongres Rakyat Nasional atau Komite Tetap Kongres Rakyat Nasional untuk mendapatkan persetujuan. Nantinya, utang yang akan dipinjam oleh provinsi, daerah otonom, dan kota madya berada langsung di bawah Pemerintah Pusat berdasarkan batasan yang ditetapkan oleh Dewan Negara akan dimasukkan dalam rencana penyesuaian anggaran pada tingkat yang bersangkutan dan dilaporkan kepada panitia tetap kongres rakyat pada tingkat yang bersangkutan. Pemerintah daerah harus memiliki rencana pembayaran kembali dan sumber dana pembayaran yang stabil, dan utang yang dipinjam hanya akan digunakan untuk belanja modal nirlaba selain belanja rutin. (Budget Law of the People's Republic of China, 1995)

Selain obligasi daerah, ternyata jenis obligasi lain cukup populer di China salah satunya "obligasi investasi perkotaan". Pengertian obligasi investasi perkotaan adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan pembiayaan kendaraan yang sahamnya dimiliki atau dikendalikan oleh pemerintah daerah. Pada praktiknya, China memprioritaskan "obligasi investasi kota" dibandingkan obligasi daerah. Dengan kata lain, obligasi investasi perkotaan seolah-olah berfungsi sebagai obligasi daerah padahal fungsinya sebagai "obligasi kuasi daerah". Oleh karena itu, untuk menarik minat dan kepercayaan investor, pemerintah daerah dapat menjaminkan pendapatan pengalihan lahan, subsidi fiskal, atau kredit pemerintah daerah atas

obligasi investasi kota dalam hal suatu hari perusahaan gagal bayar atas obligasi. (Feng, 2013) Secara sederhana, perlindungan hukum pemegang obligasi di Indonesia, Amerika Serikat, dan China dijelaskan pada tabel berikut:

Tabel 1. Perbandingan Hukum Perlindungan Pemegang Obligasi di Indonesia, Amerika Serikat, dan China

No.		Bentuk Perlindungan Hukum bagi Pemegang Obligasi
1	Indonesia	1. PP Nomor 56 Tahun 2018 obligasi daerah harus mendapat persetujuan DPRD kemudian menteri dalam negeri dan menteri keuangan untuk mencegah gagal bayar oleh pemerintah daerah 2. Pemerintah Daerah tidak memiliki tunggakan pinjaman ke pemerintah pusat, nilai rasio keuangan sehat, dan lain-lain sebelum menerbitkan obligasi sesuai PP Nomor 56 Tahun 2018) 3. Menurut Pasal 1 Angka 3 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 40/Pojk.03/2017 tentang Kredit atau Pembiayaan kepada Perusahaan Efek dan Kredit atau Pembiayaan dengan Agunan Saham (disingkat POJK Nomor 40 Tahun 2017) mengatur barang, surat berharga, atau garansi dijadikan agunan tambahan, ketika bank belum cukup yakin atas kemampuan debitur melunasi kredit, sehingga pelunasan kredit dilakukan dengan mengeksekusi agunan pojok terlebih dahulu. 4. Mengajukan gugatan ke pengadilan atau penyelesaian sengketa alternatif
2	Amerika Serikat	Kota Houston telah menerapkan asuransi obligasi, bilamana pemerintah kota gagal bayar, maka penerbit dapat mengajukan klaim asuransi untuk melunasi utang dan/atau bunga obligasi. Oleh karena itu, Negara bagian Texas juga mengatur regulasi terkait kriteria perusahaan asuransi yang boleh menerima asuransi obligasi. Menurut Chapter Surety Bond and Related Instrument Sec.3503.005 Additional Requirement for certain bond mengatur mengenai asuransi obligasi pada perusahaan asuransi, yaitu : 1. jika nominal obligasi melebihi $100.000 perusahaan asuransi harus memiliki sertifikat wewenang dari menteri keuangan amerika serikat 2. Jika nonimal obligasi lebih dari $ 1.000.000. maka perusahaan asuransi harus mereasuransikan obligasi tersebut
3	China	1. Pasal 35 budget law of the people's republic of china penerbitan obligasi daerah harus mendapat persetujuaan dewan negara pada kongres rakyat nasional atau komite dengan tujuan mencegah resiko gagal bayar 2. Pemerintah daerah memprioritaskan penerbitan "quasi obligasi daerah" atau obligasi yang diterbitkan badan usaha yang saham mayoritasnya dimiliki oleh pemerintah daerah. Untuk menarik minat investor, pemerintah daerah dapat menjaminkan pendapatan pengalihan lahan, subsidi fiskal, atau kredit pemerintah. Ketika perusahaan gagal bayar, maka pemegang obligasi memperoleh pelunasan dari pendapatan daerah

Sumber : Tabel disusun oleh penulis

Upaya Hukum Penerima Gadai Obligasi Daerah Dalam hal Pemerintah Daerah Gagal Bayar

Philipus M Hadjon mendefinisikan perlindungan hukum merupakan perlindungan harkat martabat serta pengakuan hak-hak asasi manusia yang dimiliki subjek hukum dari kewenangan atau kumpulan peraturan yang melindungi dari satu hak dari hal lainnya. Lebih lanjut, Philipus M Hadjon membagi perlindungan hukum menjadi dua, yaitu perlindungan hukum preventif merupakan perlindungan hukum yang bertujuan mencegah terjadinya sengketa sedangkan perlindungan hukum represif merupakan perlindungan hukum ketika sengketa telah terjadi. (Hadjon, 1987)

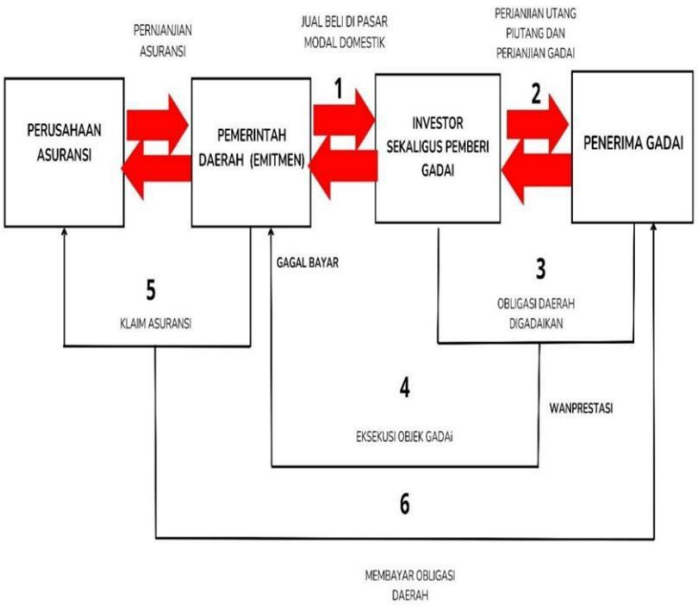
a) Perlindungan Hukum Preventif terhadap Penerima Gadai Obligasi Daerah

Perlindungan hukum preventif sangat diperlukan eksistensinya agar penerima gadai tetap memperoleh pelunasan utang melalui eksekusi. Dalam hal pemerintah daerah gagal bayar atas penerbitan obligasi daerah, beranjak pada *status quo* senyatanya perlindungan hukum preventif bagi penerima gadai telah diatur oleh peraturan lembaga jasa keuangan perbankan. Menurut Pasal 1 Angka 3 POJK Nomor 40 Tahun 2017 menjelaskan agunan tambahan adalah barang, surat berharga, atau garansi yang tidak berkaitan dengan barang, proyek, atau hak tagih yang dibiayai dari kredit bilamana bank belum memperoleh keyakinan atas kemampuan debitur untuk melunasi kredit. Semisal gagal bayar terjadi maka penerima gadai dapat mengeksekusi agunan pokok terlebih dahulu apabila tidak mencukupi maka agunan tambahan dieksekusi. Di sisi lain, Amerika dan China telah mengatur berbagai macam perlindungan hukum bagi pemegang obligasi antara lain asuransi obligasi serta penerbitan obligasi melalui perusahaan yang saham mayoritasnya dimiliki daerah. Adapun pengaturan demikian belum diatur oleh hukum Indonesia.

Atas hal tersebutlah, perlindungan hukum preventif dapat dilakukan terhadap penerima gadai dengan mensyaratkan obligasi daerah yang akan digadaikan wajib diasuransikan terlebih dahulu. Hal ini mengingat obligasi daerah hanya dijamin pendapatan daerah dan Pasal 160 Ayat (2) UU Nomor 1 Tahun 2022 yang melarang barang milik daerah dijaminkan atau digadaikan untuk memperoleh utang. Belajar dari Kota Houston, eksistensi asuransi obligasi berperan penting dalam menjamin pelunasan utang oleh penerbit melalui klaim asuransi. Di sisi lain, asuransi obligasi juga telah diterapkan di Kota Harrisburg (Negara Bagian Pennsylvania) yang berperan penting agar investor tidak mengalami kerugian secara moneter. (Johnston, 2013)

Lebih lanjut China memprioritaskan "obligasi investasi kota" oleh perusahaan daerah yang sahamnya dimiliki atau dikendalikan oleh pemerintah daerah. Adapun pemerintah daerah China diperbolehkan menjaminkan pendapatan pengalihan lahan, subsidi fiskal, atau kredit pemerintah daerah atas obligasi investasi kota. (Budget Law of the People's Republic of China, 1995)

Merujuk pada perbandingan tesebut, maka perlindungan hukum serupa dapat juga diterapkan di Indonesia dengan mendorong Badan Usaha Milik Daerah (BUMD) menerbitkan obligasi mengingat aset BUMD dapat diagunkan sebagaimana diatur Pasal 95 Ayat (2) Peraturan Pemerintah Nomor 54 Tahun 2017 tentang Badan Usaha Milik Daerah (PP Nomor 54 Tahun 2017). Di sisi lain, pemerintah daerah juga dapat mengasuransikan obligasi daerah kepada perusahaan asuransi swasta maupun milik pemerintah guna menjaga kepercayaan investor dan penerima gadai. Secara garis besar, mekanisme klaim asuransi obligasi dapat digambar melalui skema berikut:



Gambar 3. Mekanisme klaim asuransi obligasi daerah sebagai objek gadai

b) Perlindungan Hukum Represif Terhadap Penerima Gadai Obligasi Daerah

Perlindungan hukum represif merupakan upaya yang ditempuh setelah terjadi sengketa. Bilamana gagal bayar obligasi, maka penerima gadai dapat mengajukan gugatan wanprestasi sampai putusan berkuatan hukum tetap (*inkracht van gewijsde*). Berdasarkan asas *priviy of contract* suatu perjanjian mengikat bagi para pihak yang membuatnya dan tidak boleh memberikan keuntungan maupun kerugian bagi pihak ketiga. (Simamora et al., 2018) Sejalan dengan asas tersebut, Gugatan wanprestasi dapat diajukan kepada pemberi gadai atau pemerintah daerah selaku penerbit obligasi. Gugatan wanprestasi didasari pemberi gadai tidak memenuhi prestasi membayar utang pada perjanjian pokok dan perjanjian gadai tidak menjamin pelunasan utang bagi penerima gadai, sedangkan gugatan wanprestasi juga bisa diajukan kepada pemerintah daerah, meskipun tidak terikat pada perjanjian pokok dan perjanjian gadai. Akan tetapi, pemerintah daerah terikat perjanjian utang- piutang terhadap kreditur baru yakni penerima gadai dibuktikan dengan akta *cessie* atau penguasaan surat utang pada obligasi atas tunjuk.

Dalam hal ditinjau dari nilai gugatan materiil, bilamana gugatan paling banyak Rp. 500 juta sesuai Peraturan Mahkamah Agung Nomor 4 Tahun 2019 tentang Tata Cara Penyelesaian Gugatan Sederhana (disingkat PERMA Nomor 4 Tahun 2019) penerima gadai dapat mengajukan gugatan sederhana (*small claim court*). Kelebihan dari gugatan sederhana adalah proses peradilan lebih sederhana dan cepat karena jangka waktu putusan pengadilan telah dijatuhkan paling lambat 25 (dua puluh lima) hari sejak hari sidang pertama. (*Prosedur Gugatan Sederhana*, n.d.) Adanya upaya hukum keberatan meniadakan upaya hukum lainnya seperti banding, kasasi, dan peninjauan kembali dimana putusan keberatan berkekuatan hukum tetap (*inkracht van gewijsde*). (Panggabean, n.d.)

Berbeda halnya dengan gugatan wanprestasi biasa, nilai gugatan materiil tidak dibatasi nilanya. Oleh karena itu, dalam hal dibandingkan dengan gugatan sederhana dapat dipahami gugatan wanprestasi biasa dilakukan ketika nilai gugatan materiil melebihi Rp. 500 juta. Adapun cara perhitungan nilai materiil gugatan menurut Pasal 1158 KUH Perdata dapat diperhitungkan utang pokok berserta bunganya. Kendati demikian, meskipun penerima gadai dimenangkan atas gugatannya dan putusan telah berkuatan hukum tetap. Dalam hal gugatan wanprestasi diajukan ke pemerintah daerah, namun putusan tersebut secara hukum tidak mungkin bisa dilaksanakan karena Undang- Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang

Perbendaharaan Negara (disingkat UU Nomor 1 Tahun 2004) secara *exspresive verbis* melarang barang milik daerah dieksekusi oleh pengadilan.

.

KESIMPULAN

Obligasi daerah telah memenuhi kriteria objek gadai sebagai benda bergerak tidak berwujud. Adapun mekanisme pembebanan gadai mengacu pada jenis obligasi antara lain obligasi atas tunjuk cukup melalui penyerahan fisik sertifikat obligasi daerah, sedangkan obligasi atas nama wajib menggunakan akta cessie dengan persetujuan penerbit agar hak beralih kepada penerima gadai. Upaya hukum bagi penerima gadai terbagi menjadi dua yakni secara preventif obligasi daerah dijadikan agunan tambahan, mendorong penerbitan obligasi oleh BUMD mengingat asetnya dapat dijadikan agunan, dan mengasuransikan obligasi daerah ke perusahaan asuransi swasta maupun milik pemerintah. Secara represif, penerima gadai dapat mengajukan gugatan wanprestasi baik gugatan sederhana paling banyak Rp500 juta atau gugatan biasa dalam hal nominal gugatan lebih dari Rp 500 juta.

Berdasarkan hasil penelitian, saran yang diberikan adalah dibentuknya Undang-Undang tentang Gadai secara tersendiri sebagaimana Undang-Undanga Jaminan Fidusia. Nantinya, undang-undang ini mengatur secara khusus syarat sah gadai, mekanisme pembebanan gadai pada benda bergerak tidak berwujud, dan eksekusi objek gadai benda bergerak tidak berwujud. Saran lainnya adalah penerima gadai memprioritaskan perlindungan hukum preventif dibanding represif mengingat penerbitan obligasi daerah hanya dijaminkan pendapatan daerah.

REFERENSI

Adi, A. K. (2012). Perlindungan Hukum Pemegang Obligasi Ritel Indonesia (ORI) Terhadap Resiko Gagal Bayar. Univeristas Airlangga.

Bodiyarsih, S. (2018). Pertanggungjawaban Hukum Pemerintah Daerah Apabila Terjadi Gagal Bayar (Default) Dalam Penerbitan Obligasi Daerah [Universitas Katolik Parahyangan]. https://repository.unpar.ac.id/bitstream/handle/123456789/8637/Cover-Bab1-82114007sc-p.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Budget Law of the People's Republic of China (1995). https://www.cpppc.org/en/flfg.jhtml

Feng, X. (2013). Local government debt and municipal bonds in China: Problems and a framework of Rules. Copenhagen Journal of Asian Studies, 31(2), 23–53. https://doi.org/10.22439/cjas.v31i2.4332

Hadjon, P. M. (1987). Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia. In Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia (p. Halaman 2). Bina Ilmu.

Hutahayan, B. (2023). Obligasi Daerah Opsi Investasi Membangun Daerah (p. 47). Deepublish Publisher.

Isnaeni, M. (2016). Hukum Benda Dalam Burgerlijk Wetboek. Revka Petra Media.

Johnston, M. (2013). The Biggest Municipal Bond Disasters Of All Time. MunicipalBonds.Com. https://www.municipalbonds.com/news/the-biggest-municipal-bond-disasters-of-all-time/

Khan, M. G. (2017). Implementasi Hukum Benda/Kebendaan Terhadap Anak Menurut Hukum Perdata. VI(5), 128–136. https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/lexcrimen/article/download/16678/16195

Panggabean, C. (n.d.). Gugatan Sederhana Sebagai Salah Satu Cara Menyelesaikan Sengketa. Fakultas Hukum Univeristas Indonesia. Retrieved November 29, 2023, from https://law.ui.ac.id/gugatan-sederhana-sebagai-salah-satu-cara-menyelesaikan-sengketa/

Prasmuko, A., & Anugrah, D. F. (2010). Dampak Krisis Keuangan Global Terhadap Perekonomian Daerah. Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan, 12(3), 377–411. https://doi.org/10.21098/bemp.v12i3.242

Prosedur Gugatan Sederhana. (n.d.). Pengadilan Negeri Gunungsitoli. Retrieved https://www.pn-gunungsitoli.go.id/prosedurgugatansederhana

Setiabudi, I. P. (n.d.). Perlindungan Hukum Bagi Bank Atas Kredit yang Dijamin Dengan Obligasi Korporasi [Univeristas Airlangga]. Retrieved https://repository.unair.ac.id/13740/8/8. Bab 2.pdf

Simamora, Y. S., Sujayadi, S., & Yuniarti, Y. (2018). BINDING EFFECT OF ARBITRATION CLAUSE TO THIRD PARTIES: PRIVITY OF CONTRACT DOCTRINE Vs. PIERCING THE CORPORATE VEIL. Yuridika, 33(1), 171. https://doi.org/10.20473/ydk.v33i1.7256

Tjoanda, M. (2020). Karakteristik Hak Cipta Sebagai Objek Jaminan Fidusia. Batulis Civil Law Review, 1(1), 47. https://doi.org/10.47268/ballrev.v1i1.424

Trisadini Prasastinah Usanti dan Leonara Bakarbessy. (2014). Buku Referensi Hukum Perbankan Hukum Jaminan (p. 63). PT Revka Petra Media.

Wara, M. W. (2014). Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Obligasi. Univeristas Airlangga.

Zuhriyah, F. (2015). Parate Eksekusi Dalam Perjanjian Gadai di PT Pegadaian (Persero) Cabang Lempuyangan Kota Yogyakarta (Vol. 151). Universitas Sunan Kalijaga Yogyakarta.