

Demokratisasi Pasar Obligasi Indonesia: Reformasi Hukum untuk Mewujudkan Perdagangan Surat Utang yang Inklusif, Digital, dan Terjangkau

Ariel Alexander

Universitas Pelita Harapan, Indonesia

Email: 01051230110@student.uph.edu

Keywords:

*bond market
democratization; legal
reform; retail investors;
digital trading; investor
protection.*

Abstract

The Indonesian bond market plays a strategic role in national financing, but retail investor access, particularly to corporate bonds and secondary market trading, still faces limitations in terms of access, liquidity, information transparency, and investor protection. Although a legal framework governing the bond market and investor protection exists, a research gap remains regarding how Indonesian capital market law can be concretely reformed to establish digital, affordable, transparent, liquid, and secure retail bond trading. This study aims to analyze bond market regulation and retail investor protection, identify legal and institutional barriers, and formulate a legal reform model to create inclusive, digital, affordable, transparent, and secure bond trading. The study uses normative legal methods with statutory, conceptual, and comparative legal approaches. Legal materials are analyzed qualitatively and prescriptively. The results indicate that the Indonesian legal framework already regulates the bond market and investor protection, but further regulatory harmonization, increased digital access, reduced trading units, price and yield transparency, enhanced liquidity through market makers, risk classification, suitability assessment, system security, and complaint and dispute resolution mechanisms are needed. This integrated reform is necessary to expand retail investor participation while maintaining legal certainty, market integrity, and investor protection effectively and sustainably. The novelty of this research lies in the formulation of an integrated legal reform model, encompassing aspects of access, digitalization, transparency, liquidity, investor protection, and institutional accountability, which have not been widely studied in the Indonesian capital market legal literature.

Kata Kunci:

demokratisasi pasar
obligasi; reformasi hukum;
investor ritel; perdagangan
digital; perlindungan
investor.

Abstrak

Pasar obligasi Indonesia memiliki peran strategis dalam pembiayaan nasional, tetapi akses investor ritel, khususnya terhadap obligasi korporasi dan perdagangan pasar sekunder, masih menghadapi keterbatasan akses, likuiditas, transparansi informasi, dan perlindungan investor. Meskipun telah tersedia kerangka hukum yang mengatur pasar obligasi dan perlindungan investor, masih terdapat kesenjangan penelitian mengenai bagaimana hukum pasar modal Indonesia secara konkret dapat direformasi untuk membangun perdagangan obligasi ritel yang digital, terjangkau, transparan, likuid, sekaligus aman. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaturan pasar obligasi dan perlindungan investor ritel, mengidentifikasi hambatan hukum dan kelembagaan, serta merumuskan model reformasi hukum untuk menciptakan perdagangan obligasi yang inklusif, digital, terjangkau, transparan, dan aman. Penelitian menggunakan metode hukum normatif dengan pendekatan peraturan perundang-undangan, konseptual, dan perbandingan hukum. Bahan hukum dianalisis secara yuridis kualitatif dan preskriptif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kerangka hukum

Indonesia telah mengatur pasar obligasi dan perlindungan investor, tetapi masih diperlukan harmonisasi regulasi, peningkatan akses digital, penurunan satuan perdagangan, transparansi harga dan yield, penguatan likuiditas melalui market maker, klasifikasi risiko, suitability assessment, keamanan sistem, serta mekanisme pengaduan dan penyelesaian sengketa. Reformasi terintegrasi tersebut diperlukan untuk memperluas partisipasi investor ritel sekaligus menjaga kepastian hukum, integritas pasar, dan perlindungan investor secara efektif dan berkelanjutan. Kebaruan penelitian ini terletak pada perumusan model reformasi hukum yang terintegrasi, mencakup aspek akses, digitalisasi, transparansi, likuiditas, perlindungan investor, dan akuntabilitas kelembagaan, yang belum banyak dikaji dalam literatur hukum pasar modal Indonesia.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu komponen penting dalam sistem keuangan nasional karena berfungsi mempertemukan pihak yang membutuhkan sumber pembiayaan dengan masyarakat yang memiliki dana untuk diinvestasikan. Salah satu instrumen yang memiliki posisi strategis dalam pasar modal adalah obligasi atau surat utang, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun korporasi. Obligasi dapat menjadi alternatif investasi bagi masyarakat sekaligus menyediakan sumber pembiayaan jangka menengah dan panjang bagi pemerintah serta dunia usaha di luar pembiayaan perbankan (Agatha & Riska, 2024; Azizah et al., 2024; Bianti, 2023; Gusriadi et al., 2023). Perkembangan teknologi digital seharusnya semakin membuka kesempatan bagi masyarakat untuk memperoleh akses terhadap instrumen obligasi secara mudah, cepat, dan terjangkau. Meskipun pemerintah telah mengembangkan Surat Berharga Negara (SBN) Ritel, seperti Obligasi Negara Ritel (ORI) dan Sukuk Ritel yang dapat dibeli secara digital, akses investor ritel terhadap pasar obligasi secara keseluruhan, terutama obligasi korporasi dan perdagangan di pasar sekunder, masih belum semudah perdagangan saham. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa demokratisasi pasar obligasi membutuhkan pembaruan sistem perdagangan sekaligus reformasi hukum yang mampu memperluas akses masyarakat tanpa mengurangi prinsip kehati-hatian dan perlindungan investor (Darmawan et al., 2024; Faradiba & Musmulyadi, 2020; Gonzales, 2022; Jamaludin, 2023; Kabir, 2021).

Urgensi demokratisasi pasar obligasi semakin terlihat dari perkembangan jumlah investor pasar modal Indonesia. Data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menunjukkan bahwa jumlah investor pasar modal berdasarkan Single Investor Identification (SID) telah mencapai lebih dari 19 juta investor pada 2025, sedangkan jumlah investor yang memiliki Surat Berharga Negara masih jauh lebih rendah dibandingkan keseluruhan investor pasar modal. Pada saat yang sama, pasar surat utang Indonesia memiliki nilai mencapai ribuan triliun rupiah dan menjadi salah satu sumber pembiayaan penting bagi pemerintah maupun korporasi. Besarnya nilai pasar tersebut belum secara otomatis menunjukkan bahwa akses masyarakat terhadap obligasi telah merata (Nizar & Lubis, 2020; Nurpadilah, 2025; Pannavira, 2023; Pasaribu, 2022). Terdapat kesenjangan antara perkembangan jumlah investor pasar modal dengan partisipasi investor ritel dalam instrumen obligasi, khususnya pada obligasi korporasi dan transaksi pasar sekunder. Persoalan tersebut berkaitan dengan nilai minimum atau satuan perdagangan, keterbatasan likuiditas, transparansi harga, akses terhadap informasi yield, peringkat kredit dan risiko gagal bayar, serta belum seragamnya kemudahan perdagangan secara digital. Oleh karena itu, ukuran keberhasilan pengembangan pasar obligasi tidak hanya dapat dilihat dari nilai surat utang yang beredar, tetapi juga dari sejauh mana masyarakat dapat

mengakses, memahami, membeli, dan menjual obligasi secara mudah dan aman (Simanjuntak, 2023; Triana et al., 2024; Wulandari et al., 2024).

Penyelenggaraan pasar obligasi Indonesia memiliki dasar dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana telah mengalami perubahan melalui Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK). Reformasi melalui UU P2SK memperkuat pengaturan mengenai kegiatan di sektor keuangan, termasuk pasar modal, pemanfaatan teknologi, peningkatan literasi dan inklusi keuangan, serta perlindungan konsumen. Sementara itu, penerbitan surat utang pemerintah secara khusus memperoleh landasan melalui Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara, sedangkan penerbitan surat berharga berdasarkan prinsip syariah diatur melalui Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara. Kerangka tersebut dilengkapi dengan berbagai Peraturan Otoritas Jasa Keuangan mengenai penawaran umum efek bersifat utang dan sukuk, keterbukaan informasi, kegiatan perusahaan efek, perdagangan efek, dan perlindungan konsumen sektor jasa keuangan serta ketentuan BEI dan KSEI. Meskipun telah tersedia berbagai instrumen hukum, perkembangan teknologi dan perubahan karakteristik investor menimbulkan kebutuhan untuk mengkaji apakah regulasi tersebut telah cukup responsif dalam mengakomodasi perdagangan obligasi dalam satuan kecil melalui platform digital sekaligus memberikan perlindungan hukum yang memadai bagi investor ritel.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa struktur perdagangan, teknologi, transparansi, dan partisipasi investor merupakan faktor penting dalam pengembangan pasar obligasi. Marsinta (2023) dalam penelitian mengenai Transaction Cost Analytics for Corporate Bonds menunjukkan bahwa perkembangan perdagangan elektronik memiliki peranan penting dalam transaksi obligasi korporasi dan dapat memengaruhi efisiensi pelaksanaan transaksi serta biaya perdagangan. Githa (2023) menemukan bahwa keberadaan investor ritel dalam pasar obligasi dapat menghasilkan karakteristik perdagangan yang berbeda dibandingkan pasar obligasi yang didominasi investor institusional, sehingga desain struktur pasar menjadi penting dalam mendorong partisipasi yang lebih luas. Sementara itu, kajian UNDP dan OJK mengenai pasar obligasi tematik Indonesia memperlihatkan masih terdapat berbagai tantangan dalam memperluas basis investor dan mengembangkan pasar obligasi, sehingga dibutuhkan sinergi antara regulator, penerbit, pelaku pasar, dan investor. Ketiga kajian tersebut menunjukkan pentingnya teknologi, struktur pasar, keterbukaan informasi, dan perluasan basis investor. Namun, masih terdapat kesenjangan penelitian mengenai bagaimana hukum pasar modal Indonesia secara konkret dapat direformasi untuk membangun perdagangan obligasi ritel yang digital, terjangkau, transparan, likuid, sekaligus aman, sehingga aspek tersebut menjadi ruang kebaruan penelitian ini.

Berdasarkan perspektif *das sein* dan *das sollen* terdapat kesenjangan antara kondisi faktual dengan kondisi ideal dalam penyelenggaraan perdagangan obligasi di Indonesia. Secara *das sein*, Indonesia telah memiliki pasar obligasi yang berkembang, infrastruktur pasar modal yang semakin terdigitalisasi, serta SBN Ritel yang dapat dibeli masyarakat melalui saluran elektronik. Namun, kemudahan tersebut belum sepenuhnya berlaku terhadap keseluruhan instrumen obligasi, terutama obligasi korporasi dan perdagangan di pasar sekunder yang masih menghadapi persoalan akses, likuiditas, transparansi harga, satuan perdagangan, dan kompleksitas informasi bagi investor ritel. Secara *das sollen*, hukum pasar modal seharusnya

mampu menciptakan sistem perdagangan obligasi yang inklusif, digital, transparan, terjangkau, dan aman. Reformasi hukum karena itu tidak cukup hanya menurunkan minimum pembelian menjadi Rp1 juta atau satuan yang lebih kecil, tetapi juga perlu mengatur platform perdagangan digital, transparansi harga beli dan jual, kupon, yield to maturity, jatuh tempo, peringkat kredit dan risiko gagal bayar, mekanisme market maker, klasifikasi risiko produk, penilaian kesesuaian investor, keamanan data, perlindungan dana dan efek nasabah, tanggung jawab penyelenggara platform, serta mekanisme pengaduan dan penyelesaian sengketa.

Berdasarkan latar belakang tersebut penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaturan pasar obligasi dan perlindungan investor ritel dalam hukum Indonesia, mengidentifikasi hambatan hukum dan kelembagaan yang menyebabkan perdagangan obligasi belum seinklusif perdagangan saham, serta merumuskan model reformasi hukum untuk mewujudkan perdagangan surat utang yang inklusif, digital, terjangkau, transparan, dan aman bagi investor ritel. Penelitian ini diarahkan untuk menghasilkan formulasi pengaturan yang konkret mengenai pihak yang memiliki kewenangan membentuk dan menjalankan regulasi, terutama Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), perusahaan efek, bank, dan lembaga terkait lainnya. Reformasi yang dirumuskan mencakup perdagangan obligasi dalam unit yang lebih kecil, penyelenggaraan perdagangan melalui aplikasi digital, penguatan transparansi dan likuiditas pasar sekunder, mekanisme market maker, penyederhanaan informasi produk, penilaian profil risiko, serta penguatan perlindungan hukum investor. Dengan demikian, penelitian diharapkan menghasilkan model demokratisasi pasar obligasi yang mampu memperluas partisipasi investor ritel sekaligus menjaga kepastian hukum, integritas pasar, dan perlindungan investor secara efektif dan berkelanjutan.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan penelitian hukum normatif (normative legal research), yaitu penelitian yang menempatkan hukum sebagai norma, kaidah, asas, dan sistem peraturan yang menjadi dasar dalam menganalisis permasalahan hukum. Penelitian dilakukan melalui pendekatan peraturan perundang-undangan (statute approach), pendekatan konseptual (conceptual approach), dan pendekatan perbandingan hukum (comparative approach), serta apabila diperlukan didukung pendekatan kasus atau praktik (case approach) dalam penyelenggaraan perdagangan obligasi (Creswell, 2018; Creswell & Creswell, 2023). Pendekatan tersebut digunakan untuk mengkaji kesesuaian regulasi pasar modal Indonesia dengan perkembangan digitalisasi perdagangan surat utang, mengidentifikasi hambatan normatif dalam memperluas akses investor ritel, serta merumuskan model reformasi hukum yang mampu menciptakan perdagangan obligasi yang inklusif, digital, terjangkau, transparan, dan tetap memberikan perlindungan hukum kepada investor.

Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui studi kepustakaan (library research) dan penelusuran dokumen hukum yang relevan dengan pasar obligasi dan perlindungan investor. Data diperoleh dari peraturan perundang-undangan, peraturan dan kebijakan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), ketentuan Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), buku hukum, jurnal ilmiah, hasil penelitian

terdahulu, laporan resmi lembaga pemerintah dan lembaga pasar modal, serta dokumen yang menggambarkan praktik perdagangan obligasi di Indonesia maupun negara lain. Sumber tersebut digunakan untuk memperoleh gambaran menyeluruh mengenai kerangka hukum yang berlaku sekaligus menjadi dasar dalam membandingkan kondisi hukum positif dengan kebutuhan pengembangan pasar obligasi ritel berbasis digital.

Bahan Hukum

Bahan hukum dalam penelitian ini dikumpulkan berdasarkan relevansinya terhadap pengaturan penerbitan, penawaran, perdagangan, digitalisasi, dan perlindungan investor dalam pasar obligasi. Bahan hukum digunakan untuk mengidentifikasi norma yang berlaku, menilai kecukupan pengaturan yang ada, menemukan kekosongan atau kelemahan hukum, serta membangun argumentasi mengenai kebutuhan reformasi hukum pasar obligasi Indonesia. Untuk mendukung analisis secara sistematis, bahan hukum penelitian diklasifikasikan sebagai berikut:

1. Bahan hukum primer, meliputi Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal beserta perubahannya, Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan, Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara, Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, serta peraturan perundang-undangan lain yang berkaitan dengan pasar modal dan surat utang.
2. Peraturan dan ketentuan teknis, meliputi Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK), Surat Edaran OJK, peraturan Bursa Efek Indonesia, ketentuan KSEI, serta regulasi terkait penawaran umum efek bersifat utang dan sukuk, perdagangan efek, keterbukaan informasi, perusahaan efek, digitalisasi layanan keuangan, dan perlindungan konsumen sektor jasa keuangan.
3. Bahan hukum sekunder, meliputi buku, jurnal ilmiah, artikel akademik, hasil penelitian terdahulu, pendapat ahli, dan karya ilmiah yang membahas hukum pasar modal, obligasi, perlindungan investor, digitalisasi sektor keuangan, inklusi keuangan, serta perdagangan efek melalui sistem elektronik.
4. Bahan hukum komparatif, berupa regulasi, kebijakan, dan praktik perdagangan obligasi ritel di beberapa negara yang telah mengembangkan platform perdagangan obligasi digital, satuan investasi yang lebih kecil, atau mekanisme fractional bonds. Bahan ini digunakan sebagai pembanding dalam merumuskan model reformasi yang sesuai dengan karakteristik sistem hukum dan pasar modal Indonesia.
5. Bahan hukum tersier dan bahan pendukung, meliputi kamus hukum, ensiklopedia, laporan tahunan, statistik resmi OJK, BEI, KSEI, Bank Indonesia, Kementerian Keuangan, serta publikasi lembaga nasional dan internasional yang relevan untuk membantu menjelaskan konsep, perkembangan, dan kondisi pasar obligasi.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis yuridis kualitatif dengan menginterpretasikan dan menghubungkan berbagai bahan hukum secara sistematis sesuai dengan permasalahan penelitian. Analisis diawali dengan inventarisasi dan klasifikasi peraturan mengenai pasar obligasi, perdagangan efek, digitalisasi, dan perlindungan investor, kemudian dilanjutkan dengan penafsiran hukum untuk mengidentifikasi kesesuaian, kekosongan, tumpang tindih, maupun kelemahan pengaturan yang berlaku. Hasil tersebut

selanjutnya dibandingkan dengan konsep hukum dan praktik pengaturan perdagangan obligasi ritel di negara lain untuk memperoleh alternatif pengaturan yang relevan bagi Indonesia. Keseluruhan hasil analisis kemudian disusun secara preskriptif untuk menghasilkan model reformasi hukum yang konkret, meliputi pengaturan satuan perdagangan obligasi yang lebih kecil, perdagangan melalui platform digital, transparansi informasi dan harga, mekanisme market maker, penilaian kesesuaian produk dengan profil risiko investor, keamanan sistem dan data, perlindungan dana dan efek, tanggung jawab penyelenggara platform, serta mekanisme pengaduan dan penyelesaian sengketa investor.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaturan Pasar Obligasi dan Perlindungan Hukum Investor Ritel di Indonesia

Pasar obligasi merupakan bagian penting dari pasar modal Indonesia karena menyediakan instrumen investasi bagi masyarakat sekaligus sumber pembiayaan jangka menengah dan panjang bagi pemerintah maupun perusahaan. Secara hukum, obligasi termasuk dalam kelompok efek bersifat utang yang penerbitan, penawaran, perdagangan, penyimpanan, dan penyelesaiannya berada dalam suatu ekosistem hukum pasar modal. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menempatkan pasar modal sebagai sumber pembiayaan bagi dunia usaha sekaligus wahana investasi masyarakat dan menegaskan pentingnya landasan hukum untuk memberikan kepastian serta melindungi pemodal dari praktik yang merugikan. Undang-undang tersebut telah diubah melalui Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK), dan UU P2SK sendiri kemudian mengalami perubahan melalui Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2026. Perubahan terakhir tersebut antara lain diarahkan pada penguatan pasar modal Indonesia, tata kelola, kepercayaan investor, dan perluasan partisipasi pemangku kepentingan.

Keberadaan regulasi tidak hanya perlu dinilai berdasarkan kemampuan hukum mengatur penerbit dan pelaku pasar, tetapi juga berdasarkan sejauh mana hukum mampu memberikan akses yang adil dan perlindungan yang efektif kepada investor ritel. Investor ritel memiliki karakteristik yang berbeda dengan investor institusional karena umumnya mempunyai kapasitas dana, pengalaman investasi, akses informasi, dan kemampuan analisis risiko yang lebih terbatas. Kondisi tersebut menyebabkan prinsip keterbukaan informasi, transparansi perdagangan, kesesuaian produk, keamanan aset, serta mekanisme penyelesaian sengketa menjadi sangat penting. UU P2SK telah memperluas cakupan reformasi sektor keuangan dengan memasukkan pasar modal, inovasi teknologi sektor keuangan, literasi dan inklusi keuangan, perlindungan konsumen, serta penegakan hukum sebagai bagian dari ekosistem sektor keuangan yang perlu diperkuat. Dengan demikian, pengaturan pasar obligasi perlu dipahami sebagai sistem hukum yang menghubungkan aspek penerbitan, perdagangan, infrastruktur, pengawasan, teknologi, dan perlindungan investor secara terpadu.

1. Landasan Hukum Penyelenggaraan Pasar Obligasi

Pengaturan pasar obligasi Indonesia pada dasarnya bertumpu pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana telah diubah dalam kerangka reformasi sektor keuangan, yang memberikan landasan bagi kegiatan penawaran umum dan perdagangan efek serta keberadaan lembaga dan profesi penunjang pasar modal. Undang-Undang Pasar Modal dibentuk antara lain untuk memberikan landasan hukum yang kukuh, menjamin kepastian hukum bagi pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal, dan

melindungi masyarakat pemodal dari praktik yang merugikan. Pengaturan tersebut selanjutnya diperkuat melalui UU P2SK yang memperluas kerangka pengembangan dan pengawasan sektor keuangan, termasuk aspek inovasi teknologi, literasi, inklusi, dan perlindungan konsumen. Kerangka ini menunjukkan bahwa perkembangan pasar obligasi tidak dapat dilepaskan dari prinsip kepastian hukum, keterbukaan, efisiensi, integritas pasar, dan perlindungan investor.

2. Pengaturan Surat Utang Negara dan Obligasi Korporasi

Pasar obligasi Indonesia terdiri atas surat utang yang diterbitkan pemerintah serta efek bersifat utang yang diterbitkan oleh perusahaan atau korporasi, sehingga karakter hukum dan mekanisme penerbitannya tidak sepenuhnya sama. Surat Utang Negara memiliki landasan khusus dalam Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara, sedangkan Surat Berharga Syariah Negara memperoleh dasar hukum tersendiri melalui Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara. Untuk obligasi korporasi yang ditawarkan kepada masyarakat, penerbit harus memperhatikan ketentuan pasar modal mengenai penawaran umum, keterbukaan informasi, prospektus, kewajiban emiten, dan ketentuan teknis OJK yang relevan. Perkembangan regulasi juga menunjukkan semakin beragamnya instrumen efek bersifat utang, misalnya POJK Nomor 18 Tahun 2023 yang mengatur efek bersifat utang dan/atau sukuk berlandaskan keberlanjutan, mencakup antara lain green bond, social bond, sustainability bond, dan sustainability-linked bond.

3. Kewenangan OJK dalam Pengaturan dan Pengawasan Pasar Obligasi

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memiliki posisi sentral dalam pengaturan dan pengawasan kegiatan sektor jasa keuangan, termasuk pasar modal dan aktivitas yang berkaitan dengan penerbitan serta perdagangan efek bersifat utang. Kedudukan tersebut menjadi penting karena demokratisasi pasar obligasi membutuhkan regulator yang mampu menyeimbangkan kepentingan perluasan akses investasi dengan perlindungan investor dan stabilitas pasar. UU P2SK memperkuat pengaturan ekosistem sektor keuangan dan hubungan pengawasan antarotoritas, serta memasukkan pengembangan industri, inovasi teknologi, literasi, inklusi, perlindungan konsumen, dan penegakan hukum dalam agenda reformasi sektor keuangan. Dalam konteks perdagangan obligasi ritel berbasis digital, kewenangan tersebut memberikan dasar bagi OJK untuk mengembangkan regulasi yang lebih adaptif mengenai penyelenggara perdagangan, transparansi produk, manajemen risiko, perlindungan konsumen, serta standar penggunaan teknologi dalam distribusi dan perdagangan obligasi.

4. Peran Infrastruktur Pasar dalam Perdagangan Obligasi

Pengaturan obligasi tidak dapat dipisahkan dari keberadaan infrastruktur pasar yang mendukung perdagangan, pencatatan kepemilikan, penyimpanan, dan penyelesaian transaksi. BEI, KSEI, perusahaan efek, bank kustodian, dan berbagai lembaga terkait mempunyai fungsi yang saling berhubungan dalam memastikan transaksi efek dapat berlangsung secara teratur dan dapat dipertanggungjawabkan. Dalam aspek pascatransaksi, misalnya, dokumentasi KSEI menunjukkan bahwa efek bersifat utang dapat disimpan dan diselesaikan secara scripless, sementara mekanisme tertentu menggunakan pemindahbukuan dan prinsip Delivery Versus Payment/Receive Versus Payment dalam penyelesaiannya. KSEI juga terus memiliki ketentuan pelaksanaan yang berkaitan dengan mekanisme sistem, rekening efek, penyelesaian transaksi, serta keamanan pemindahbukuan dana, sehingga kesiapan infrastruktur tersebut menjadi unsur penting apabila akses perdagangan obligasi ritel hendak diperluas secara digital.

Keempat aspek tersebut memperlihatkan bahwa Indonesia sebenarnya telah mempunyai fondasi hukum dan kelembagaan yang cukup luas untuk penyelenggaraan pasar obligasi. Permasalahannya bukan semata-mata ada atau tidak adanya peraturan, tetapi bagaimana berbagai peraturan tersebut membentuk satu sistem yang mudah digunakan oleh masyarakat ritel. Regulasi penerbitan dan perdagangan obligasi pada awalnya banyak berkembang dalam struktur pasar yang melibatkan pelaku profesional dan investor institusional, sedangkan perkembangan teknologi saat ini membuka kemungkinan perluasan akses kepada masyarakat dengan nominal investasi yang semakin kecil. Konsekuensinya, hukum harus berkembang dari sekadar menjamin legalitas penerbitan dan transaksi menuju pengaturan yang memastikan bahwa investor ritel memperoleh informasi yang sederhana, akurat, mudah dibandingkan, dan dapat digunakan dalam pengambilan keputusan. Demokratisasi pasar obligasi dengan demikian harus berjalan bersama demokratisasi informasi dan perlindungan hukum.

a. Perlindungan melalui Keterbukaan dan Transparansi Informasi

Keterbukaan informasi merupakan salah satu instrumen utama perlindungan investor karena keputusan investasi obligasi bergantung pada kemampuan investor memahami kondisi penerbit dan karakteristik surat utang yang dibeli. Informasi yang relevan tidak seharusnya hanya menjelaskan tingkat kupon, tetapi juga harga transaksi, jangka waktu, jatuh tempo, yield to maturity, peringkat kredit, likuiditas, serta kemungkinan kerugian apabila obligasi dijual sebelum jatuh tempo. Regulasi OJK pada jenis penawaran efek bersifat utang tertentu telah menunjukkan pentingnya pengungkapan tambahan dalam prospektus serta kewajiban pelaporan oleh emiten, yang memperlihatkan bahwa keterbukaan merupakan bagian integral dari regulasi surat utang. Dalam pengembangan pasar obligasi ritel digital, prinsip tersebut perlu diterjemahkan ke dalam standar penyajian informasi yang lebih sederhana sehingga investor tidak hanya memperoleh dokumen hukum yang lengkap, tetapi benar-benar dapat memahami risiko dan karakteristik produk sebelum melakukan transaksi.

b. Perlindungan Konsumen dan Pencegahan Praktik yang Merugikan Investor

Perlindungan investor ritel juga merupakan bagian dari rezim perlindungan konsumen sektor jasa keuangan yang menempatkan penyedia jasa keuangan sebagai pihak yang memiliki kewajiban terhadap konsumennya. Salah satu regulasi penting adalah POJK Nomor 22 Tahun 2023 tentang Pelindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan, yang antara lain mengatur kewajiban menjaga kerahasiaan dan keamanan data atau informasi konsumen serta pembatasan terhadap penggunaan klausul tertentu yang dapat merugikan konsumen. Prinsip tersebut menjadi semakin relevan apabila obligasi dipasarkan melalui aplikasi karena hubungan antara investor dan penyedia layanan tidak lagi selalu berlangsung melalui interaksi langsung dengan tenaga pemasaran. Oleh sebab itu, pengembangan perdagangan obligasi secara digital perlu disertai mekanisme untuk mencegah mis-selling, menyembunyian risiko, informasi yang menyesatkan, konflik kepentingan, penyalahgunaan data, dan penawaran produk yang tidak sesuai dengan karakteristik investor.

c. Perlindungan Aset, Data, dan Hak Investor dalam Perdagangan Digital

Perlindungan investor pada era perdagangan digital tidak cukup hanya berorientasi pada informasi mengenai produk, tetapi juga harus mencakup keamanan dana, efek, data, dan sistem transaksi yang digunakan investor. Infrastruktur penyimpanan dan penyelesaian efek secara elektronik memberikan dasar penting bagi pengembangan perdagangan obligasi yang

lebih luas karena kepemilikan dan perpindahan efek dapat dicatat melalui sistem yang terorganisasi. KSEI telah memiliki berbagai ketentuan pelaksanaan terkait rekening efek dan penyelesaian transaksi, dan pada 2025 juga mencantumkan ketentuan mengenai peningkatan keamanan pemindahbukuan dana dari Rekening Dana Nasabah. Dalam konteks demokratisasi obligasi, perlindungan tersebut perlu dikembangkan lebih lanjut melalui kejelasan tanggung jawab ketika terjadi kegagalan sistem, transaksi tanpa kewenangan, kebocoran data, gangguan aplikasi, kesalahan eksekusi transaksi, maupun sengketa antara investor dengan penyelenggara layanan.

Ketiga bentuk perlindungan tersebut menunjukkan bahwa posisi investor ritel perlu ditempatkan sebagai salah satu pusat pengembangan regulasi pasar obligasi. Investor tidak hanya membutuhkan hak untuk membeli suatu instrumen, tetapi juga hak untuk memperoleh informasi yang memadai, melakukan transaksi melalui sistem yang aman, mengetahui harga yang wajar, mendapatkan perlindungan terhadap aset dan data, serta memperoleh akses terhadap mekanisme pengaduan dan penyelesaian sengketa. Semakin mudah suatu produk keuangan dapat diakses melalui teknologi, semakin besar pula kebutuhan untuk memastikan bahwa kemudahan tersebut tidak mengakibatkan investor membeli produk yang tidak dipahami. Oleh karena itu, perluasan akses obligasi harus berjalan seiring dengan penerapan prinsip *know your customer*, penilaian profil risiko, kesesuaian produk (*suitability assessment*), transparansi biaya, keterbukaan konflik kepentingan, dan penyampaian peringatan risiko yang mudah dipahami.

Berdasarkan keseluruhan pengaturan tersebut dapat dipahami bahwa kerangka hukum Indonesia telah menyediakan fondasi bagi penerbitan, penawaran, perdagangan, penyimpanan, penyelesaian transaksi, pengawasan, dan perlindungan konsumen dalam pasar obligasi. Reformasi melalui UU P2SK bahkan telah menempatkan pasar modal, inovasi teknologi sektor keuangan, literasi dan inklusi keuangan, serta perlindungan konsumen dalam satu kerangka pengembangan sektor keuangan. Perkembangan terbaru melalui Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2026 juga menunjukkan berlanjutnya agenda penguatan pasar modal, termasuk melalui penyempurnaan tata kelola dan perluasan partisipasi pemangku kepentingan. Hal tersebut memberikan ruang yuridis bagi pembuat kebijakan untuk mengembangkan pasar obligasi yang lebih terbuka bagi investor ritel tanpa harus mengorbankan prinsip kehati-hatian, integritas pasar, dan perlindungan konsumen.

Keberadaan kerangka hukum yang luas belum berarti bahwa tujuan demokratisasi pasar obligasi telah sepenuhnya tercapai. Tantangan hukum berikutnya adalah mengubah orientasi pengaturan dari sekadar tersedianya akses menuju akses yang efektif, terjangkau, transparan, likuid, dan aman bagi masyarakat. Investor ritel idealnya dapat membeli dan menjual obligasi melalui mekanisme digital yang sederhana, memperoleh informasi harga beli dan jual secara transparan, memahami *yield*, jatuh tempo dan risiko kredit, serta mengetahui konsekuensi apabila obligasi dijual sebelum jatuh tempo. Pada saat yang sama, regulator perlu memastikan adanya standar kesesuaian produk, keamanan teknologi, perlindungan dana dan efek, mekanisme pengaduan, serta tanggung jawab yang jelas apabila terjadi kegagalan sistem atau pelanggaran oleh penyelenggara. Dengan demikian, pengaturan pasar obligasi dan perlindungan investor yang telah ada merupakan fondasi penting, tetapi masih memerlukan pengembangan regulasi yang lebih spesifik agar demokratisasi pasar obligasi Indonesia tidak

hanya memperbesar jumlah investor, melainkan juga menciptakan partisipasi investor ritel yang adil, terinformasi, terlindungi, dan berkelanjutan.

Hambatan Hukum dan Kelembagaan dalam Mewujudkan Perdagangan Obligasi yang Inklusif dan Digital

Perkembangan teknologi digital telah mengubah pola masyarakat dalam mengakses berbagai instrumen investasi di pasar modal. Perdagangan saham saat ini relatif mudah dilakukan melalui aplikasi perusahaan sekuritas, mulai dari pembukaan rekening, pemantauan harga, hingga transaksi jual beli secara elektronik. Namun, kemudahan tersebut belum sepenuhnya dirasakan dalam perdagangan obligasi, khususnya obligasi korporasi dan transaksi di pasar sekunder. Kondisi ini menunjukkan bahwa digitalisasi pasar modal belum secara otomatis menciptakan inklusivitas pada seluruh instrumen investasi. Karakteristik obligasi yang berkaitan dengan kupon, harga, yield, jatuh tempo, peringkat kredit, likuiditas, dan risiko gagal bayar menyebabkan pengembangan perdagangan obligasi ritel membutuhkan pengaturan yang lebih komprehensif dibandingkan sekadar menyediakan fasilitas transaksi secara elektronik.

Salah satu hambatan utama adalah kompleksitas pengaturan pasar obligasi yang melibatkan berbagai jenis instrumen dan rezim hukum. Surat Utang Negara diatur berdasarkan Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara, sedangkan Surat Berharga Syariah Negara memiliki dasar dalam Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara. Obligasi korporasi yang ditawarkan kepada masyarakat berada dalam kerangka hukum pasar modal, termasuk ketentuan mengenai penawaran umum, keterbukaan informasi, perdagangan efek, dan perlindungan investor. Di sisi lain, Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan memperkuat aspek pengembangan pasar modal, inovasi teknologi, inklusi keuangan, dan perlindungan konsumen. Banyaknya ketentuan tersebut menunjukkan perlunya harmonisasi regulasi agar perdagangan obligasi ritel secara digital dapat berkembang dalam kerangka hukum yang jelas dan terintegrasi.

Meskipun pemerintah telah berhasil mengembangkan SBN Ritel yang dapat dibeli masyarakat secara digital dengan nominal yang relatif terjangkau, kondisi yang sama belum sepenuhnya ditemukan pada seluruh obligasi korporasi dan perdagangan pasar sekunder. Investor ritel memiliki kemampuan modal yang berbeda dengan investor institusional sehingga satuan perdagangan yang terlalu besar dapat menjadi penghalang bagi partisipasi masyarakat. Penurunan satuan perdagangan menjadi Rp1 juta atau bahkan lebih rendah apabila memungkinkan secara teknis dapat menjadi salah satu alternatif untuk memperluas akses. Namun, kebijakan tersebut perlu diikuti penyesuaian terhadap sistem pencatatan kepemilikan, penyelesaian transaksi, struktur biaya, dan infrastruktur perdagangan agar penurunan nominal benar-benar meningkatkan akses investor.

Likuiditas pasar sekunder menjadi persoalan penting karena investor membutuhkan kemampuan untuk menjual obligasi sebelum jatuh tempo. Pada obligasi yang jarang diperdagangkan, investor dapat mengalami kesulitan menemukan pembeli atau menghadapi selisih harga beli dan jual (*bid-ask spread*) yang relatif besar. Kondisi tersebut membuat obligasi kurang menarik bagi sebagian investor ritel meskipun instrumen tersebut dapat dibeli secara digital. Oleh karena itu, digitalisasi harus disertai penguatan mekanisme pembentukan

likuiditas, salah satunya melalui pengembangan atau penguatan fungsi market maker. Keberadaan market maker dapat membantu menyediakan harga beli dan jual secara berkelanjutan sehingga investor memiliki peluang yang lebih baik untuk melakukan transaksi di pasar sekunder.

Permasalahan likuiditas juga berkaitan dengan transparansi harga dan informasi obligasi. Berbeda dengan saham yang informasi harga perdagangannya relatif mudah dipahami investor, penilaian obligasi melibatkan berbagai informasi seperti harga pasar, kupon, yield to maturity, jatuh tempo, peringkat kredit, dan kondisi penerbit. Apabila informasi tersebut tidak tersedia secara sederhana dan terintegrasi, investor ritel akan mengalami kesulitan dalam membandingkan produk dan menilai risiko investasinya. Oleh sebab itu, platform perdagangan obligasi digital idealnya diwajibkan menampilkan harga beli dan jual, kupon, yield, jatuh tempo, peringkat kredit, tingkat risiko, serta estimasi keuntungan atau kerugian secara transparan. Keterbukaan informasi dalam konteks ini tidak cukup hanya memenuhi persyaratan formal, tetapi harus memastikan bahwa informasi benar-benar dapat dipahami oleh investor.

Perluasan perdagangan obligasi kepada investor ritel juga menimbulkan risiko mis-selling dan ketidaksesuaian produk dengan profil risiko investor. Obligasi dapat dianggap sebagai investasi yang aman karena memberikan kupon secara berkala, padahal obligasi korporasi tetap memiliki risiko gagal bayar, perubahan harga, dan risiko likuiditas. Risiko mis-selling dapat terjadi apabila platform atau pihak pemasaran lebih menonjolkan tingkat kupon tanpa menjelaskan risiko secara proporsional. Karena itu, OJK perlu memperkuat mekanisme risk profiling dan suitability assessment sebelum investor membeli obligasi tertentu. Obligasi juga dapat diklasifikasikan berdasarkan tingkat risiko sehingga investor pemula tidak dengan mudah membeli produk berisiko tinggi tanpa memahami konsekuensinya.

Hambatan kelembagaan selanjutnya berkaitan dengan banyaknya pihak yang terlibat dalam ekosistem perdagangan obligasi. Pengembangan pasar obligasi melibatkan OJK, pemerintah, BEI, KSEI, perusahaan efek, bank, kustodian, wali amanat, lembaga pemeringkat, dan berbagai lembaga lainnya. Banyaknya institusi tersebut sebenarnya diperlukan untuk menjamin keamanan dan integritas pasar, tetapi dapat menjadi hambatan apabila kebijakan digitalisasi tidak dilaksanakan secara terkoordinasi. OJK perlu menjadi penggerak utama dalam menetapkan standar regulasi, sedangkan BEI dan KSEI dapat memperkuat infrastruktur perdagangan, pencatatan kepemilikan, serta penyelesaian transaksi. Perusahaan efek dan bank sebagai pihak yang berhubungan dengan investor juga perlu memastikan bahwa perluasan akses tetap mengikuti standar perlindungan konsumen.

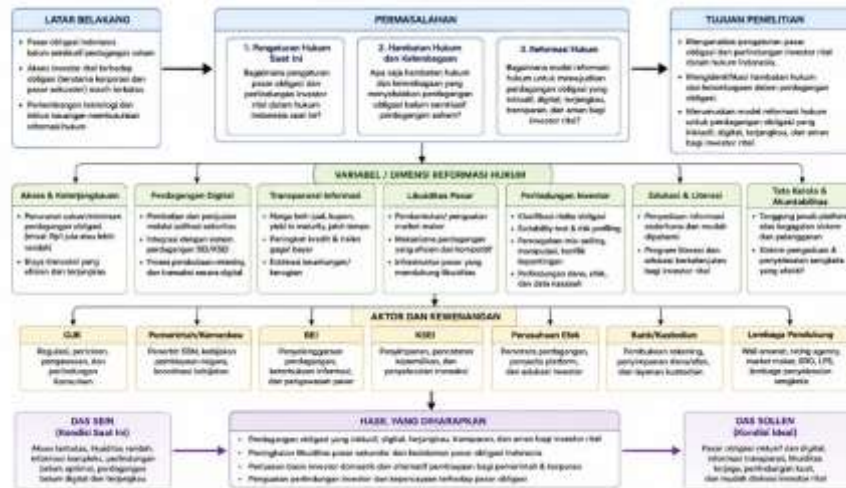
Digitalisasi perdagangan obligasi juga menimbulkan risiko teknologi, keamanan data, dan kegagalan sistem. Ketergantungan investor terhadap aplikasi menyebabkan gangguan sistem, kesalahan eksekusi transaksi, serangan siber, transaksi tanpa kewenangan, atau kebocoran data dapat menimbulkan kerugian secara langsung. Oleh karena itu, pengaturan perdagangan obligasi digital perlu menetapkan standar keamanan teknologi, perlindungan data, pencatatan jejak transaksi (audit trail), serta mekanisme pemulihan ketika terjadi gangguan. Hal yang tidak kalah penting adalah menentukan tanggung jawab penyelenggara platform apabila kerugian investor disebabkan oleh kelalaian atau kegagalan sistem yang seharusnya dapat dicegah. Kepastian mengenai tanggung jawab tersebut merupakan bagian penting dari perlindungan hukum investor dalam ekosistem pasar modal digital.

Berdasarkan uraian tersebut dapat dipahami bahwa hambatan perdagangan obligasi yang inklusif dan digital tidak hanya berkaitan dengan besarnya minimum investasi. Permasalahan juga mencakup harmonisasi regulasi, likuiditas pasar sekunder, transparansi harga, kompleksitas informasi, perlindungan investor, koordinasi antarlembaga, dan keamanan teknologi. Digitalisasi bahkan dapat menimbulkan risiko baru apabila kemudahan transaksi tidak disertai dengan keterbukaan informasi dan mekanisme perlindungan yang memadai. Oleh karena itu, demokratisasi pasar obligasi membutuhkan pendekatan yang menyeluruh dengan menempatkan kemudahan akses dan perlindungan investor sebagai dua kepentingan yang harus berjalan secara seimbang.

Dengan demikian reformasi hukum pasar obligasi Indonesia perlu diarahkan pada penciptaan sistem yang inklusif, terjangkau, transparan, likuid, digital, dan aman. Penurunan satuan perdagangan perlu disertai perdagangan melalui aplikasi sekuritas, transparansi harga dan yield, penguatan market maker, klasifikasi risiko obligasi, suitability assessment, perlindungan dana dan data investor, serta mekanisme pengaduan dan penyelesaian sengketa. Reformasi juga membutuhkan pembagian kewenangan dan koordinasi yang jelas antara OJK, BEI, KSEI, perusahaan efek, bank, dan lembaga terkait lainnya. Dengan pendekatan tersebut, digitalisasi tidak hanya menjadi perubahan mekanisme perdagangan dari konvensional menuju elektronik, tetapi benar-benar menjadi sarana untuk mewujudkan demokratisasi pasar obligasi Indonesia.

Model Reformasi Hukum untuk Mewujudkan Perdagangan Obligasi yang Inklusif, Digital, Terjangkau, dan Aman bagi Investor Ritel

Kerangka konsep model reformasi hukum dalam penelitian ini disusun sebagai konstruksi normatif untuk menjawab kesenjangan antara perkembangan pasar obligasi Indonesia dengan kebutuhan akses investasi masyarakat yang semakin digital. Kerangka tersebut berangkat dari kondisi bahwa pasar obligasi belum memiliki tingkat inklusivitas yang setara dengan perdagangan saham, terutama dalam aspek kemudahan akses investor ritel, keterjangkauan nilai transaksi, transparansi informasi, likuiditas pasar sekunder, dan perlindungan investor. Permasalahan tersebut kemudian dianalisis melalui tiga aspek utama, yaitu pengaturan hukum pasar obligasi yang berlaku saat ini, hambatan hukum dan kelembagaan, serta kebutuhan reformasi hukum. Reformasi yang dirumuskan tidak hanya diarahkan pada penurunan nilai minimum transaksi, tetapi juga mencakup digitalisasi perdagangan, transparansi informasi, penguatan likuiditas, perlindungan investor, edukasi dan literasi, serta tata kelola dan akuntabilitas. Hubungan antara permasalahan, dimensi reformasi, aktor yang berwenang, kondisi *das sein* dan *das sollen*, serta hasil yang diharapkan digambarkan dalam kerangka konsep berikut:



Gambar 1. Kerangka Konsep Model Reformasi Hukum untuk Mewujudkan Perdagangan Obligasi yang Inklusif, Digital, Terjangkau, dan Aman Bagi Investor Ritel
Sumber: Data Diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan Gambar 1, model reformasi hukum dibangun dengan menempatkan tujuh dimensi yang saling berhubungan, yaitu akses dan keterjangkauan, perdagangan digital, transparansi informasi, likuiditas pasar, perlindungan investor, edukasi dan literasi, serta tata kelola dan akuntabilitas. Akses dan keterjangkauan diarahkan pada kemungkinan penurunan satuan perdagangan obligasi sehingga investor dengan kapasitas dana terbatas dapat berpartisipasi. Perdagangan digital kemudian menjadi instrumen untuk memberikan kemudahan pembelian dan penjualan melalui aplikasi sekuritas yang terhubung dengan infrastruktur pasar. Namun, kedua aspek tersebut harus didukung transparansi informasi dan likuiditas agar kemudahan membeli obligasi juga diikuti kemampuan investor memahami karakteristik produk serta menjual kembali instrumen secara wajar di pasar sekunder.

Kerangka tersebut juga menunjukkan bahwa reformasi tidak dapat dibebankan kepada satu lembaga. OJK memiliki posisi penting dalam regulasi, perizinan, pengawasan, dan perlindungan konsumen, sedangkan pemerintah melalui Kementerian Keuangan memiliki kepentingan dalam kebijakan dan penerbitan SBN. BEI dan KSEI berperan dalam mendukung perdagangan, keterbukaan informasi, pencatatan kepemilikan, penyimpanan, dan penyelesaian transaksi, sedangkan perusahaan efek serta bank atau kustodian berhubungan secara langsung dengan distribusi dan pelayanan kepada investor. Lembaga pendukung seperti wali amanat, lembaga pemeringkat, market maker, dan lembaga penyelesaian sengketa juga diperlukan untuk menjaga kredibilitas ekosistem. Dengan demikian, model yang ditawarkan merupakan reformasi yang bersifat terintegrasi karena menghubungkan pembaruan regulasi dengan pembenahan infrastruktur dan koordinasi kelembagaan.

1. Reformasi Akses, Keterjangkauan, dan Digitalisasi Perdagangan

Reformasi pertama diarahkan pada pembentukan akses perdagangan obligasi yang lebih terjangkau melalui penurunan satuan atau minimum transaksi, misalnya menjadi Rp1 juta atau lebih rendah apabila memungkinkan secara teknis dan ekonomis. Kebijakan tersebut perlu diintegrasikan dengan platform digital agar investor dapat melakukan pembelian dan penjualan obligasi melalui aplikasi sekuritas dengan mekanisme yang relatif sederhana sebagaimana perdagangan saham. Digitalisasi juga perlu mencakup pembukaan rekening, pemberian

instruksi transaksi, pencatatan kepemilikan, pembayaran kupon, hingga pemantauan portofolio secara elektronik. Dengan demikian, keterjangkauan nominal dan digitalisasi harus ditempatkan sebagai satu kesatuan kebijakan untuk mengurangi hambatan masuk bagi investor ritel.

2. Reformasi Transparansi Informasi dan Likuiditas Pasar

Reformasi kedua menekankan pentingnya transparansi informasi dan peningkatan likuiditas, khususnya dalam perdagangan obligasi di pasar sekunder. Platform perdagangan perlu menyediakan informasi secara terstandar mengenai harga beli dan jual, kupon, yield to maturity, jatuh tempo, peringkat kredit, serta risiko gagal bayar sehingga investor dapat membandingkan obligasi secara rasional. Pada saat yang sama, mekanisme market maker dapat dibentuk atau diperkuat untuk membantu menjaga ketersediaan harga beli dan jual serta mengurangi permasalahan likuiditas. Transparansi dan likuiditas tersebut akan menciptakan mekanisme pembentukan harga yang lebih baik sekaligus meningkatkan kepercayaan investor terhadap perdagangan obligasi.

3. Penguatan Perlindungan Hukum dan Kesesuaian Produk bagi Investor Ritel

Reformasi ketiga berkaitan dengan perlindungan investor sebagai konsekuensi dari semakin luasnya akses masyarakat terhadap instrumen obligasi. OJK perlu mengembangkan klasifikasi obligasi berdasarkan tingkat risiko serta menerapkan risk profiling dan suitability assessment untuk memastikan kesesuaian produk dengan pengetahuan, kemampuan finansial, tujuan investasi, dan toleransi risiko investor. Pengaturan juga perlu memperkuat pencegahan mis-selling, manipulasi pasar, konflik kepentingan, penyalahgunaan data, dan bentuk pelanggaran lainnya yang berpotensi menimbulkan kerugian. Perlindungan tersebut harus dilengkapi dengan keamanan dana dan efek nasabah, mekanisme pengaduan dan penyelesaian sengketa yang efektif, serta kejelasan tanggung jawab penyelenggara apabila terjadi kegagalan sistem perdagangan.

4. Harmonisasi Regulasi, Kelembagaan, dan Akuntabilitas Penyelenggara

Reformasi keempat diarahkan pada harmonisasi regulasi dan penguatan koordinasi antara OJK, pemerintah, BEI, KSEI, perusahaan efek, bank, kustodian, serta lembaga pendukung lainnya. OJK dapat menetapkan kerangka regulasi utama mengenai perdagangan obligasi ritel digital, sedangkan BEI dan KSEI perlu menyesuaikan ketentuan teknis perdagangan, keterbukaan, pencatatan kepemilikan, serta penyelesaian transaksi dengan satuan yang lebih kecil. Perusahaan efek dan bank harus menerapkan prinsip kehati-hatian, perlindungan konsumen, transparansi biaya, keamanan sistem, serta edukasi investor dalam menyediakan layanan perdagangan obligasi. Pembagian kewenangan yang jelas tersebut diperlukan agar inovasi tidak menghasilkan kekosongan tanggung jawab ketika terjadi pelanggaran, kegagalan transaksi, ataupun kerugian investor.

Secara konseptual model pada Gambar 1 juga memperlihatkan adanya pergerakan dari kondisi *das sein* menuju *das sollen*. Kondisi *das sein* menggambarkan realitas bahwa akses investor ritel terhadap sebagian pasar obligasi masih terbatas, likuiditas belum merata, informasi produk relatif kompleks, dan perdagangan digital belum memberikan pengalaman akses yang sama mudahnya pada seluruh instrumen obligasi. Sementara itu, *das sollen* menggambarkan kondisi hukum yang diharapkan, yaitu terbentuknya pasar obligasi yang inklusif dan digital dengan informasi transparan, likuiditas terjaga, biaya yang terjangkau, serta perlindungan investor yang kuat. Perbedaan antara kedua kondisi tersebut menjadi dasar

argumentasi bahwa reformasi hukum tidak semata-mata diperlukan untuk mengikuti perkembangan teknologi, tetapi juga untuk memastikan perkembangan pasar obligasi berlangsung berdasarkan prinsip keadilan, kepastian hukum, kemanfaatan, dan perlindungan masyarakat.

Model reformasi hukum yang ditawarkan diharapkan dapat memperluas basis investor domestik, meningkatkan likuiditas dan transparansi pasar sekunder, serta memperkuat daya tarik pasar obligasi Indonesia sebagai alternatif investasi dan pembiayaan. Pasar sekunder yang lebih likuid memang tidak secara langsung memberikan dana baru kepada pemerintah maupun korporasi penerbit karena transaksi berlangsung antara investor penjual dan pembeli, tetapi likuiditas yang baik dapat meningkatkan daya tarik obligasi pada saat diterbitkan di pasar perdana. Peningkatan permintaan tersebut pada akhirnya berpotensi memperluas sumber pembiayaan pemerintah dan korporasi serta mendukung pendalaman pasar keuangan nasional. Dengan demikian, model reformasi hukum yang diusulkan menempatkan aksesibilitas, digitalisasi, transparansi, likuiditas, perlindungan investor, dan akuntabilitas kelembagaan sebagai unsur yang harus dikembangkan secara bersamaan untuk mewujudkan demokratisasi pasar obligasi Indonesia.

KESIMPULAN

Berdasarkan keseluruhan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa pengaturan pasar obligasi Indonesia pada dasarnya telah memiliki landasan hukum dan kelembagaan yang memadai melalui peraturan pasar modal, UU P2SK, pengaturan Surat Utang Negara dan Surat Berharga Syariah Negara, serta berbagai ketentuan OJK, BEI, dan KSEI. Namun, perdagangan obligasi, terutama obligasi korporasi dan transaksi di pasar sekunder, belum sepenuhnya inklusif bagi investor ritel karena masih terdapat hambatan berupa keterjangkauan satuan transaksi, keterbatasan likuiditas, kompleksitas informasi, transparansi harga dan yield, akses perdagangan digital, serta risiko mis-selling, konflik kepentingan, keamanan data, dan kegagalan sistem. Oleh karena itu, demokratisasi pasar obligasi membutuhkan reformasi hukum yang terintegrasi melalui penurunan satuan perdagangan, digitalisasi transaksi, standardisasi keterbukaan informasi, penguatan market maker, klasifikasi risiko dan suitability assessment, serta penguatan perlindungan investor. Reformasi tersebut diharapkan mampu menciptakan pasar obligasi yang inklusif, digital, terjangkau, transparan, likuid, dan aman sekaligus mendukung pendalaman pasar keuangan Indonesia.

Berdasarkan hasil penelitian, disarankan agar OJK bersama pemerintah, BEI, KSEI, perusahaan efek, bank, dan lembaga terkait menyusun kerangka regulasi khusus yang lebih terintegrasi untuk pengembangan perdagangan obligasi ritel berbasis digital. OJK perlu mempertimbangkan pengaturan satuan perdagangan obligasi yang lebih kecil, standardisasi informasi mengenai harga beli dan jual, kupon, yield to maturity, jatuh tempo, peringkat kredit dan risiko gagal bayar, serta penerapan risk profiling dan suitability assessment bagi investor. BEI dan pelaku pasar perlu memperkuat mekanisme market maker untuk meningkatkan likuiditas pasar sekunder, sedangkan KSEI perlu memastikan kesiapan pencatatan kepemilikan dan penyelesaian transaksi dalam satuan yang semakin terjangkau. Perusahaan efek dan bank juga perlu memperkuat edukasi, keamanan sistem, perlindungan dana dan data nasabah, serta pencegahan mis-selling dan konflik kepentingan. Reformasi tersebut perlu dilaksanakan secara

bertahap dan berbasis risiko agar perluasan akses masyarakat tetap berjalan seimbang dengan kepastian hukum, integritas pasar, dan perlindungan investor ritel.

REFERENSI

- Agatha, A., & Riska, S. S. (2024). Analisis hukum fasilitas penanaman modal bagi investor di kawasan ekonomi khusus. *Media Hukum Indonesia*, 2(3), 553–557. <https://doi.org/10.5281/zenodo.12690484>
- Azizah, R. A., Raissa, A., Andika, D. H., Refinaldi, A., & Atriani, D. (2024). Strategi penanaman modal di Indonesia dan dampaknya terhadap pembangunan ekonomi nasional. *Jurnal Inovasi Global*, 2(5), 580–591. <https://doi.org/10.58344/jig.v2i5.92>
- Bianti, G. (2023). Pelaksanaan eksekusi putusan arbitrase internasional yang berpotensi menghambat kegiatan investasi asing di Indonesia. *Credito*, 5(1), 64–78. <https://doi.org/10.14710/crepido.5.1.64-78>
- Creswell, J. W. (2018). *Qualitative Inquiry and Research Design: Choosing Among Five Approaches* (4th ed.). Sage Publications.
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2023). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (6th ed.). SAGE Publications.
- Darmawan, K., Diar, E., & Panjaitan, M. A. (2024). Praktik beneficial ownership dengan nominee structure pada Daftar Negatif Investasi (DNI) dalam penanaman modal asing terhadap iklim bisnis dan legalitas operasi perusahaan ditinjau dari hukum positif di Indonesia. *Padjadjaran Law Review*, 12(1), 95–108. <https://doi.org/10.56895/plr.v12i1.1658>
- Faradiba, B., & Musmulyadi, M. (2020). Analisis studi kelayakan bisnis usaha waralaba dan citra merek terhadap keputusan pembelian “Alpokatkocok_Doubig” di Makassar. *PAY Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 2(2), 52–61. <https://doi.org/10.46918/pay.v2i2.751>
- Gonzales, R. (2022). Memaksimalkan potensi generasi muda di industri pertambangan untuk meningkatkan ekonomi Indonesia menuju Indonesia Emas 2045: Generasi muda untuk bangsa. *Jurnal Himasapta*, 7(1), 39. <https://doi.org/10.20527/jhs.v7i1.5344>
- Gusriadi, F. A., Sutrisno, B., & Saleh, M. (2023). Perlindungan hukum terhadap perusahaan yang beriktikad baik dalam pengembalian modal pada investor dalam perjanjian investasi (Studi kasus Putusan Nomor 208/Pdt.G/2021/PN.Mtr). *Jurnal Commerce Law*, 3(2), 383–390. <https://journal.unram.ac.id/index.php/commercelaw/article/view/3246>
- Jamaludin, M. (2023). Indonesia Investment Authority sebagai SWF Indonesia untuk meningkatkan investasi asing di Indonesia. *ALADALAH: Jurnal Politik, Sosial, Hukum Dan Humaniora*, 1(2), 283–301. <https://doi.org/10.59246/aladalah.v1i2.364>
- Kabir, S. F. (2021). Krisis dan reformasi: Penyelesaian sengketa dalam perjanjian investasi bilateral di negara dunia ketiga. *Mimbar Hukum*, 33(2), 401–435. <https://doi.org/10.22146/mh.v33i2.3728>
- Nizar, N. I., & Lubis, I. (2020). Fintech dan e-commerce untuk mendorong pertumbuhan UMKM dan industri kreatif. *SAR (Soedirman Accounting Review): Journal of Accounting and Business*, 5(1), 18. <https://doi.org/10.20884/1.sar.2020.5.1.3140>
- Nurpadilah, G. A. (2025). Perlindungan hukum jurnalis dalam kebebasan pers (Studi kasus: Penganiayaan jurnalis Tempo, Nurhadi). *Nusantara: Jurnal Pendidikan, Seni, Sains Dan Sosial Humaniora*, 2(2), 1–17.
- Pannavira, K. D. (2023). Regulasi teknis pembuktian pada pelaku insider trading dalam pasar modal di Indonesia. *Jurnal Komunikasi Hukum (JKH)*, 9(2), 746–758. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/jkh/article/view/67609>
- Pasaribu, F. (2022). Analisa putusan International Center for Settlement of Investment Dispute terhadap perkara No. ARB/12/14 dan ARB/12/40 dapat meningkatkan imunitas negara

- Indonesia sebagai host country. *Jurnal Syntax Transformation*, 3(11), 1434–1444. <https://doi.org/10.46799/jst.v3i11.641>
- Simanjuntak, M. (2023). Disgorgement fund untuk mewujudkan corrective justice sebagai upaya perlindungan hukum kepada investor di pasar modal. *Jurnal Penelitian Hukum De Jure*, 23(4), 473–482. <https://doi.org/10.30641/dejure.2023.V23.473-482>
- Triana, A. R., Putri, A. A., Mar’atussholikhah, K., Sukma, V. S., & Hidayat, M. F. (2024). Kepastian hukum dalam penanaman modal investasi di kawasan ekonomi khusus dari perspektif investor. *Jurnal Hukum, Politik Dan Humaniora*, 1(3), 246–262.
- Wulandari, S. I. N., Siregar, M., Devi A, T. K., & Sukarja, S. (2024). Perlindungan hukum bagi investor pada perusahaan voluntary delisting di pasar modal. *Jurnal Media Akademik*, 2(2), 2594–2627.