

Implikasi Kepailitan Suatu Perusahaan terhadap Perlindungan Hukum Bagi Investor di Pasar Modal

Angga Saputra

Fakultas Hukum, Universitas Muhammadiyah Cirebon

Email: anggastevvay20@gmail.com

Abstract: *The capital market is an alternative to economic financing that all levels of society have started to touch. It is important for the government as the highest authority to provide legal certainty and protection in order to protect the interests of its people. Investing in the capital market in the form of shares is an investment option. Stock investment is an alternative financing for companies in the country, especially publicly listed companies that have been listed on the capital market, but investing in the capital market in the form of shares, apart from providing profit opportunities, also has risks, among others, the company will go bankrupt. This paper aims to determine the legal consequences of a public company going bankrupt on capital market investors and legal protection for capital market investors in public company bankruptcy in terms of capital market law. The bankruptcy of a public company has an impact on the ownership of shares of investors in a public company, that is, it raises the risk of loss in the form of capital loss, which is caused by being locked or cannot be transacted due to the delisting process by the stock exchange. Legal protection that can be taken by investors in this condition is to take preventive measures through the intermediary of Otoritas Jasa Keuangan (OJK) as the authority in the capital market*

Article History

Received: April 30, 2025

Revised: May 10, 2025

Published: May 17, 2025

Keywords: *Capital market, investor, legal protection, listed company, public company, bankruptcy.*



<https://doi.org/10.5281/zenodo.15540066>

This is an open-access article under the [CC-BY-SA License](#).

PENDAHULUAN

Pasar modal sebagai salah satu sarana pembangunan nasional saat ini telah berkembang pesat dan keberadaannya menjadi salah satu alternatif pembiayaan dalam pembangunan nasional. Pasar modal pada hakekatnya merupakan pasar yang tidak berbeda jauh dengan pasar tradisional yang merupakan sarana yang mempertemukan aktivitas pembeli dan penjual untuk suatu komoditas atau jasa. Sedangkan produk yang diperjual belikan di pasar modal merupakan hak kepemilikan perusahaan dan surat pernyataan utang perusahaan. Pembeli modal dalam pasar modal merupakan individu atau organisasi atau lembaga yang bersedia menyisihkan kelebihan dananya untuk melakukan kegiatan investasi di pasar modal. Kegiatan investasi dipasar modal dengan cara membeli produk atau instrumen investasi yang diperdagangkan di pasar modal seperti saham, reksadana atau obligasi dengan harapan memperoleh pendapatan pada masa yang akan datang. Sedangkan penjual modal dalam pasar modal merupakan perusahaan yang memerlukan modal atau tambahan modal untuk keperluan usahanya.¹

Berdasarkan ketentuan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut UU Pasar Modal) para pihak yang terlibat secara aktif dalam kegiatan pasar modal yaitu Emiten atau Perusahaan Terbuka sebagai pihak penyedia efek, investor sebagai penyedia dana atau pembeli efek dan pihak pemerintah selaku pengawas dan regulator di bidang pasar modal yakni Bapepam-LK yang saat ini telah dialihkan kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (selanjutnya disebut UU OJK).

Setiap saham yang dikeluarkan oleh perusahaan mempunyai satu hak suara kecuali Anggaran Dasar menentukan lain. Sejalan dengan ketentuan tentang saham yang menyatakan bahwa perusahaan dapat mengeluarkan satu atau lebih klasifikasi saham, maka dimungkinkan untuk diberikan atau tidak

¹ Abdul R. Saliman, *Hukum Bisnis Untuk Perusahaan*, Kencana, Jakarta, 2010, Hlm. 233

hak suara pada saham yang diterbitkan, termasuk dalam hal ini variasi dari hak suara itu sendiri. Suara kuorum yang dianggap penting untuk mengeluarkan hak suara inilah terlihat jelas peranan dari pemegang saham terlebih ketika perusahaan terbuka mengalami pailit yang berakibat *delistingnya* emiten dari bursa efek.

Akibat dari perusahaan yang mengalami pailit cukup membuat khawatir pemegang saham dari perusahaan tersebut terutama yang membelinya melalui pasar modal, karena aset yang dimiliki perusahaan tersebut harus dibayarkan utang terlebih dahulu kepada kreditur dan kemudian kepada investor yang menanamkan modal di perusahaan terbuka atau emiten yang mengalami pailit tersebut jika masih ada sisa harta pailit. Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (selanjutnya disebut UU KPKPU) dan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut UUPT) belum mengakomodir hak pemegang saham karena pemegang saham bukan termasuk dalam kategori kreditur namun statusnya adalah pemilik, sehingga saat terjadi kepailitan maka pemegang saham menjadi pihak yang terakhir menerima bagian dari pembayaran kewajiban. Adapun urutan pembagian aset perusahaan yang sudah pailit adalah kreditur separatis, kreditur preferen, dan kreditur konkuren. Prinsip resiko berinvestasi yang dimiliki oleh investor adalah jika emiten yang mereka tanami modalnya mengalami pailit dan sahamnya habis untuk membayar utang dan tidak ada sisa, maka investor terakhir atau sahamnya yang paling kecil dalam hal ini pemegang saham minoritas tidak akan mendapatkan haknya. Hal ini tentu sangat merugikan pihak investor terlebih secara struktural investor pemegang saham minoritas yang membeli sahamnya dalam pasar modal. Lantas bagaimana perlindungan hukum bagi investor pasar modal ketika perusahaan yang di investasikan dinyatakan pailit?

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perusahaan yang melakukan penawaran perdana kepada publik atau IPO (*initial public offering*) dan sudah tercatat di Bursa Efek dapat melakukan penawaran umum untuk memperjual belikan efek perusahaannya. Jual beli efek dari perusahaan emiten ini dilakukan di Pasar Modal. Saham yang terdapat dalam perusahaan dikeluarkan dalam rangka pendirian perusahaan, pemenuhan modal dasar atau peningkatan modal dasar. Setiap perusahaan selalu mencari modal untuk meningkatkan modal dasar perusahaannya, di pasar modal inilah perusahaan tersebut mencari investor. Dengan adanya investor inilah perusahaan mempunyai beberapa orang pemegang saham, salah satunya pemegang saham minoritas yang bertransaksi dalam pasar modal.

Pengertian Kepailitan

Ketentuan umum dalam Pasal 1 angka 1 UU KPKPU memberikan definisi mengenai Kepailitan yaitu: sita umum atas semua kekayaan Debitor Pailit yang pengurusan dan pemberesannya dilakukan oleh Kurator di bawah pengawasan Hakim Pengawas sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini. Dari definisi di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa unsur-unsur kepailitan adalah: ²

- 1) Sita umum, adalah penyitaan atau pemberesan terhadap seluruh harta Debitor pailit. Pengertian sita umum ini membedakan dengan sita khusus seperti *revindicatoir beslag*, *konservatoir beslag*, dan *eksekutor beslag* yang semuanya merupakan *beslag* atau sita khusus terhadap bendabenda tertentu. Meskipun kepailitan tersebut dikatakan sebagai sita umum, sebagaimana Pasal 21 Undang-Undang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang, “Kepailitan meliputi seluruh kekayaan Debitor pada saat putusan pernyataan pailit diucapkan serta sesuatu yang diperoleh selama kepailitan”.
- 2) Terhadap kekayaan Debitor Pailit. Hal ini menunjukkan bahwa Kepailitan itu terhadap harta bukan terhadap pribadi Debitor.
- 3) Pengurusan dan pemberesan oleh Kurator³. Artinya, sejak pernyataan pailit, Debitor pailit kehilangan hak untuk mengurus dan menguasai hartanya. Hal ini ditegaskan dalam Pasal 24 UU KPKPU “Debitor demi hukum kehilangan haknya untuk menguasai dan

² Man S Sastrawidjaja, *Hukum Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang*, (Bandung: PT Alumni), 2010, cet. ke2, h. 78-81.

³ Menurut Pasal 1 butir 5 Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan PKPU bahwa Kurator adalah Balai Harta Peninggalan atau orang perseorangan yang diangkat oleh Pengadilan untuk mengurus dan membereskan harta Debitor Pailit di bawah pengawasan Hakim Pengawas sesuai dengan Undang-Undang ini

mengurus kekayaannya yang termasuk dalam harta pailit, sejak tanggal putusan pernyataan pailit diucapkan.” Dengan dinyatakan pailit, Debitor kehilangan haknya atau kehilangan kewenangannya (*onbevoegd*) untuk mengurus dan menguasai hartanya merupakan salah satu asas umum kepailitan. Dengan demikian, Debitor Pailit dianggap tidak cakap (*onbekwaan*) untuk mengurus dan menguasai hartanya tersebut. Pengurusan dan penguasaan atas harta kekayaan Debitor beralih kepada Kurator.

- 4) Terdapat Hakim Pengawas.⁴ Tugas utama Hakim Pengawas dalam kepailitan Debitor yang bersangkutan adalah melakukan pengawasan atas pengurusan dan penguasaan harta Debitor pailit oleh Kurator.⁵

a. Pailit

Syarat kepailitan diatur oleh Pasal 2 Undang-Undang KPKPU menyimpulkan bahwa syarat-syarat yuridis agar suatu perusahaan dapat dinyatakan pailit adalah sebagai berikut⁶: adanya utang⁷, minimal satu dari utang sudah jatuh tempo, minimal satu dari utang yang dapat ditagih, adanya debitor, adanya kreditor, kreditor lebih dari satu, pernyataan pailit dilakukan oleh pengadilan khusus yang disebut dengan “Pengadilan Niaga”. Permohonan pernyataan pailit diajukan oleh pihak yang berwenang, yaitu: pihak debitor, Satu atau lebih kreditor, Jaksa untuk kepentingan umum, Bank Indonesia jika debitornya bank, Bapepam jika debitornya perusahaan efek, bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, dan lembaga penyimpanan dan penyelesaian, serta Menteri Keuangan jika debitornya perusahaan asuransi, reasuransi, dana pensiun, dan BUMN yang bergerak di bidang kepentingan publik. Syarat-syarat yuridis lainnya yang disebutkan dalam Undang-Undang Kepailitan. Apabila syarat-syarat terpenuhi, hakim “menyatakan pailit”, bukan “dapat menyatakan pailit”.

Pasar Modal

Pasar modal merupakan terjemahan dari istilah *Capital Market* yang memiliki arti sebagai tempat atau sistem untuk memenuhi suatu kebutuhan dana bagi *capital* perusahaan. Disisi lain pasar modal juga dikenal sebagai sebuah tempat dimana orang dapat membeli dan menjual efek yang dikeluarkan oleh perusahaan⁸. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), pasar modal diartikan sebagai suatu kegiatan yang mempertemukan adanya penawaran dan permintaan atau suatu aktifitas yang memperjual belikan surat-surat berharga. Pada prakteknya, pasar diartikan sebagai bursa sedangkan surat berharga didefinisikan sebagai efek, sehingga pasar modal dikenal juga dengan istilah bursa efek.⁹ Pasar modal memiliki fungsi sebagai sarana pembiayaan yang mempertemukan investor sebagai pihak yang memiliki dana lebih dengan emiten¹⁰ yakni pihak yang sedang memerlukan dana. Objek yang menjadi instrumen dalam kegiatan jual beli di pasar modal adalah berupa surat berharga yang sering disebut efek. Berdasarkan ketentuan umum Pasal 1 angka 5 UU Pasar Modal, menyatakan bahwa yang dimaksud efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Berdasarkan ketentuan dalam UU Pasar Modal para pihak yang terlibat secara aktif dalam kegiatan pasar modal yaitu Emiten atau Perusahaan Terbuka sebagai pihak penyedia efek, investor sebagai penyedia dana atau pembeli efek dan pihak pemerintah selaku pengawas dan regulator

⁴ Pasal 1 butir 8 Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang mendefinisikan Hakim Pengawas yaitu hakim yang ditunjuk Pengadilan dalam putusan pailit atau putusan penundaan kewajiban pembayaran utang.

⁵ Pengaturan mengenai hal-hal yang berkaitan dengan Hakim Pengawas berada dalam Pasal 65-68 Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan PKPU.

⁶ Munir Fuady, Hukum Kepailitan dalam Teori dan Praktek, (Jakarta: Citra Aditya Bakti), 2010, cet. ke-4, h. 8-9

⁷ Pasal 1 butir 6 Undang-Undang Kepailitan dan PKPU memberikan pengertian utang, yaitu kewajiban yang dinyatakan atau dapat dinyatakan dalam jumlah uang, baik dalam mata uang Indonesia maupun mata uang asing, baik secara langsung maupun akan timbul di kemudian hari atau kontinjen, yang timbul karena perjanjian atau undang-undang dan yang wajib dipenuhi oleh debitor dan bila tidak dipenuhi memberi hak kepada kreditor untuk mendapat pemenuhannya dari harta kekayaan debitor

⁸M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia, Kencana, 2004, hlm 181

⁹Inda Rahadiyan, Hukum Pasar Modal di Indonesia (Pengawasan Pasar Modal Pasca Terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan), UII Press, Yogyakarta, 2014, hlm. 18

¹⁰ Lastuti Abubakar, Transaksi Derivatif di Indonesia; Tinjauan Hukum tentang Perdagangan Derivatif di Bursa Efek, Books Terrace & Library, Bandung: 2009, hlm. 4.

di bidang pasar modal yakni Bapepam-LK yang saat ini telah dialihkan kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

a. Perusahaan Terbuka

Perusahaan Terbuka adalah Perusahaan Publik yang telah melakukan Penawaran Umum saham atau Efek bersifat Ekuitas lainnya¹¹. Sedangkan Perusahaan Publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp3.000.000.000,00 (tiga milyar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah¹². Perusahaan Terbuka disebut juga sebagai emiten yang berdasarkan Pasal 1 ayat 6 UU Pasar Modal yaitu Pihak yang melakukan penawaran umum¹³. Dalam hal ini perlu dijelaskan bahwa Emiten dan Perusahaan Publik terdapat perbedaan, yakni perusahaan publik belum tentu emiten, karena perusahaan publik belum tentu melakukan penawaran umum atau listing di bursa. Sedangkan emiten sudah pasti perusahaan publik, karena telah memenuhi persyaratan sebagai perusahaan publik dilihat dari jumlah pemegang saham dan modal minimal yang harus disetor. Emiten melakukan penawaran umum dan sahamnya aktif diperdagangkan di bursa (*secondary market*)¹⁴. Emiten atau perusahaan publik adalah pihak yang melakukan penawaran umum dalam rangka menjaring dana bagi kegiatan usaha perusahaan atau pengembangan usaha perusahaan.

b. Penawaran Umum

Hal pertama yang dilakukan Emiten atau Perusahaan Terbuka Pasar Modal sebelum tercatat di Bursa Saham adalah melakukan penawaran umum. Dalam UU Pasar Modal mengatakan bahwa penawaran umum (*public offering*) yaitu kegiatan efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaan. Penawaran Umum sering pula dikenal dengan istilah *go public*. Dengan *go public* perusahaan mendapatkan dana sesuai dengan kebutuhan perusahaan tersebut. Ketika menjalani penawaran umum, perusahaan dibantu oleh beberapa pihak¹⁵ yaitu lembaga penunjang (Kustodian, Badan Administrasi Efek, dan Penanggung) dan profesi penunjang (Akuntan, Konsultan Hukum, Notaris, dan Penilai), sehingga penawaran tersebut berlangsung lancar dan memenuhi ketentuan yang ada.

c. Prinsip Keterbukaan Informasi Pada Perusahaan Publik

Setelah adanya penawaran umum, emiten memiliki kewajiban yang melekat untuk menerapkan prinsip keterbukaan. Kewajiban untuk melakukan keterbukaan secara terus menerus untuk menyampaikan setiap perkembangan atau peristiwa baru kepada emiten, bahkan terhadap informasi yang harus selalu di perbaharui, sehingga investor dapat secara keseluruhan melihat masalah yang dihadapi oleh emiten¹⁶. Prinsip keterbukaan dalam UU Pasar Modal pada dasarnya mencakup dua hal, yaitu, keterbukaan yang sifatnya berkala dan keterbukaan yang sifatnya berdasarkan adanya informasi, peristiwa atau kejadian yang dialami oleh emiten. Keterbukaan secara berkala dimaksudkan bahwa emiten wajib menyampaikan laporannya menurut jangka waktu tertentu yang diwajibkan. Misalnya kewajiban menyampaikan laporan keuangan yang telah diaudit oleh Akuntan Publik tiga bulan (*kuartal*) atau tengah tahunan. Sedangkan keterbukaan berdasarkan adanya informasi dimaksudkan bahwa emiten wajib menyampaikan laporan berdasarkan adanya kejadian, peristiwa atau kejadian dimana hal itu dapat mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi.

¹¹ Pasal 1a Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-259/BL/2008 tentang Peraturan No. IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, ditetapkan tanggal 30-06-2008

¹² Pasal 1 ayat 22 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

¹³ Penawaran umum menurut Pasal 1 ayat 15 UU Pasar Modal adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

¹⁴ Nasaruddin, Irsan, Aspek Hukum Pasar Modal, (Jakarta: Kencana)2010, cet. ke-6, Hlm.155.

¹⁵ *Ibid*, Hlm 113

¹⁶ Hamud M. Balfas, Hukum Pasar Modal Indonesia, Tatanusa, Jakarta, 2012, hlm. 191

Misalnya kewajiban melaporkan adanya penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, dan lain-lain¹⁷.

Dengan adanya kewajiban keterbukaan tersebut diatas maka seluruh investor baik investor dalam skala besar maupun kecil memiliki kesempatan yang relatif sama. Dalam hal ini tidak ada perbedaan perlakuan antara investor dengan skala besar atau berupa institusi dengan investor kecil yang memiliki modal terbatas. Oleh karena itu tujuan yang utama dan mendasar dengan adanya prinsip keterbukaan adalah terjadinya demokratisasi dalam penyebaran dan kesempatan untuk mendapatkan informasi dari emiten. Investor akan dapat meminimalisir kemungkinan terjadinya kerugian akibat kurangnya informasi sehingga tidak ada salah satu pihak yang diuntungkan dengan adanya informasi yang tidak merata.¹⁸

Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal Ketika Perusahaan yang di Investasikan Dinyatakan Pailit.

Payung hukum mengenai kepailitan perusahaan terbuka secara umum mengacu pada UU KPKPU dan secara khusus dibidang pasar modal masih terbatas pada Peraturan Nomor X.K.5/ Keputusan Ketua Bapepam LK Nomor Kep-46/PM/1998 Tentang Keterbukaan Informasi Bagi Emiten atau Perusahaan Publik yang dimohonkan Pernyataan Pailit. Prinsip keterbukaan yang seharusnya diberikan emiten kepada investor sesuai dengan Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.5 belum cukup untuk melindungi investor, hal ini dikarenakan belum adanya pengaturan yang mewajibkan emiten atau perusahaan publik yang telah dinyatakan pailit untuk melaksanakan prinsip keterbukaan. Dengan tidak adanya laporan yang dilakukan oleh emiten atau perusahaan publik, investor akan sulit untuk mendapatkan informasi mengenai kondisi yang terjadi pada perusahaan. dan peraturan ini hanya mengatur mengenai prinsip keterbukaan pada sebuah perusahaan terbuka yang dimohonkan pailit. Terkait dengan dampak hukum dari kepailitan tersebut terhadap investor pasar modal sampai dengan saat ini belum diatur secara khusus. Pengaturan hukum yang juga berlaku dalam peristiwa kepailitan perusahaan terbuka adalah UUPT maupun UU KPKPU maupun mengacu pada Kitab Undang-Undang Hukum Perdata. Karena pada prinsipnya Perusahaan *Go Public* atau perusahaan terbuka adalah bentuk perluasan dari perseroan terbatas¹⁹ akibatnya terhadap sebuah perusahaan terbuka masih berlaku ketentuan-ketentuan yang berlaku bagi perseroan terbatas.

a. Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas

Dalam UUPT memang tidak diatur secara spesifik mengenai perlindungan hukum bagi investor akibat dilakukannya kepailitan pada perusahaan terbuka. Dalam peraturan yang ada dan berlaku untuk perusahaan terbuka yang mengalami pailit baik UUPT maupun UU KPKPU belum mengakomodir hak pemegang saham karena pemegang saham bukan termasuk dalam kategori kreditur namun statusnya adalah pemilik, Dalam Pasal 142 UUPT menjelaskan bahwa salah satu penyebab pembubaran sebuah perseroan adalah karena harta pailit perseroan yang telah dinyatakan pailit berada dalam keadaan insolvensi yang kemudian pembubaran ini diikuti oleh proses likuidasi. Untuk menjamin hak kreditor-kreditor perseroan tersebut maka UUPT memberikan kepastian dalam Pasal 150 UUPT bahwa harta hasil likuidasi dibagikan terlebih dahulu kepada para kreditor. Pasal 52 UUPT memang memberikan hak kepada pemegang saham untuk mendapat bagian dari sisa kekayaan perseroan hasil likuidasi, namun Pasal 150 ayat (4) UUPT menyatakan bahwa apabila harta hasil likuidasi telah dibagikan kepada pemegang saham namun ternyata masih ada kreditor yang belum mendapat bagiannya maka pengadilan negeri dapat memerintahkan likuidator untuk menarik kembali sisa kekayaan hasil likuidasi yang telah dibagikan kepada pemegang saham untuk dibayarkan kepada kreditor yang belum mendapat bagian. Melihat kembali kepada peraturan tersebut, pemegang saham tidak didudukkan sebagai kreditor dalam proses kepailitan perusahaannya sendiri. Adapun seorang pemegang saham berkedudukan sebagai pemilik pada saat proses kepailitan berujung pada proses likuidasi perseroan dan pemegang saham hanya mendapat bagian apabila semua kewajiban perseroan

¹⁷ *ibid*

¹⁸ *Ibid.* Hlm, 188

¹⁹ Jamin Ginting, "Kedudukan Pemegang Saham (Investor) Dalam Kepailitan Perusahaan Go Public" Law Review, Vol. IV, No. 3, Maret 2005, Fakultas Hukum Universitas Pelita Harapan, Jakarta, hlm. 2

kepada seluruh kreditor telah tepenuhi. Sehingga berdasarkan ketentuan-ketentuan diatas kedudukan investor sebagai kreditor dalam proses kepailitan perusahaan terbuka atau emiten tidaklah dimungkinkan oleh UUPT. sehingga saat terjadi kepailitan maka pemegang saham menjadi pihak yang terakhir menerima bagian dari pembayaran kewajiban. Adapun urutan pembagian aset perusahaan yang sudah pailit adalah kreditur separatis, kreditur preferen, dan kreditur konkuren. Jika dikemudian hari terdapat suatu aturan yang menyatakan kedudukan investor sebagai kreditor dalam proses kepailitan perusahaan terbuka hal tersebut tidak dapat dilakukan mengingat asas dalam UUPT bersifat *statutary mandate* atau memaksa yang ditegaskan dalam Pasal 154 UUPT.

b. Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selaku lembaga independen yang mengawasi jalannya pasar modal tidak hanya mengurus kegiatan emiten dalam Bursa Efek Indonesia, melainkan juga mengurus tentang perlindungan konsumen dalam pasar modal, perlindungan konsumen adalah perlindungan terhadap konsumen dengan cakupan perilaku Usaha Jasa Keuangan, dalam pasal 1 angka 3 peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dijelaskan bahwa konsumen adalah pihak-pihak yang menempatkan dananya dan/atau memanfaatkan pelayanan yang tersedia di Lembaga Jasa Keuangan antara lain nasabah pada Perbankan, pemodal di Pasar Modal, pemegang polis pada perasuransian dan peserta pada Dana Pensiun, berdasarkan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

Dalam Perlindungan konsumen Lembaga Jasa Keuangan diterapkan beberapa prinsip seperti :

- a. Transparansi
- b. Perlakuan yang adil
- c. Keandalan
- d. Kerahasiaan dan keamanan data/informasi konsumen dan
- e. Penanganan pengaduan serta penyelesaian sengketa Konsumen secara sederhana, cepat dan biaya terjangkau.

Berdasarkan Penjelasan Umum Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 1/POJK.07/2013 Tujuan perlindungan konsumen yaitu untuk menciptakan sistem perlindungan Konsumen yang handal, dapat meningkatkan pemberdayaan Konsumen, dan menumbuhkan kesadaran Pelaku Usaha Jasa Keuangan mengenai pentingnya perlindungan Konsumen sehingga mampu meningkatkan kepercayaan masyarakat pada sektor jasa keuangan. dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa tujuan utama dibuatnya peraturan perlindungan konsumen adalah selain melindungi konsumen jasa keuangan juga bertujuan untuk meningkatkan kepercayaan konsumen juga untuk menciptakan suasana hukum yang kondusif sehingga baik pelaku jasa usaha keuangan maupun para pengguna jasa keuangan dapat berinvestasi dengan aman. Tugas pengaturan dan pengawasan yang dilakukan oleh OJK juga didasari oleh Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan yang dicantumkan dalam Pasal 8 dan 9.

Pasal 9 huruf c menjelaskan bahwa OJK berwenang untuk melakukan pengawasan, pemeriksaan, penyidikan, perlindungan Konsumen dan tindakan lain terhadap Lembaga Jasa Keuangan. Perbuatan-perbuatan yang dicantumkan dalam pasal 9 huruf c tersebut, diatur dan diperjelas dalam beberapa pasal lanjutan, yaitu:

- a) Pasal 28 Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan
“Untuk perlindungan Konsumen dan masyarakat, Otoritas Jasa Keuangan berwenang melakukan tindakan pencegahan kerugian Konsumen dan masyarakat, yang meliputi :
 - 1) Memberikan informasi dan edukasi kepada masyarakat atas karakteristik sektor jasa keuangan, layanan, dan produknya;
 - 2) Meminta Lembaga Jasa Keuangan untuk menghentikan kegiatannya apabila kegiatan tersebut berpotensi merugikan masyarakat; dan
 - 3) Tindakan lain yang dianggap perlu sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.”

- b) Pasal 29 Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan
“Otoritas Jasa Keuangan melakukan pelayanan pengaduan Konsumen yang meliputi :
- 1) Menyiapkan perangkat yang memadai untuk pelayanan pengaduan Konsumen yang dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan;
 - 2) Membuat mekanisme pengaduan Konsumen yang dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan;
 - 3) Memfasilitasi penyelesaian pengaduan Konsumen yang dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan sesuai dengan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.”
- c) Pasal 30 Ayat (1) Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan
“untuk perlindungan Konsumen dan masyarakat, Otoritas Jasa Keuangan berwenang melakukan pembelaan hukum, yang meliputi :
- 1) Memerintahkan atau melakukan tindakan tertentu kepada Lembaga Jasa Keuangan untuk menyelesaikan pengaduan Konsumen yang dirugikan Lembaga Jasa Keuangan dimaksud;
 - 2) Mengajukan gugatan :
 - a) Untuk memperoleh kembali harta kekayaan milik pihak yang dirugikan dari pihak yang menyebabkan kerugian, baik yang berada di bawah penguasaan pihak yang menyebabkan kerugian dimaksud maupun di bawah penguasaan pihak lain dengan itikad baik; dan/atau;
 - b) Untuk memperoleh ganti kerugian dari pihak yang menyebabkan kerugian pada Konsumen dan/atau Lembaga Jasa Keuangan sebagai akibat dari pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.”

Dari beberapa opsi dalam perlindungan hukum kepada investor perusahaan tercatat, salah satu yang bisa dilakukan secara langsung oleh konsumen dalam hal ini merupakan investor adalah melakukan pengaduan terhadap perilaku merugikan yang dilakukan oleh Lembaga Jasa Keuangan. yang mana dalam hal pengaduan ini dapat difasilitasi oleh Otoritas Jasa Keuangan sebagai perantara antar kedua belah pihak sesuai dengan pasal 39 ayat (3) angka 2 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 1/POJK.07/2013 tentang Perlindungan Konsumen Jasa Keuangan.

c. Studi Kasus

Ketika krisis ekonomi terjadi di Indonesia pada tahun 1996-1999 mengakibatkan kerugian kepada investor perusahaan terbuka yang disebabkan adanya likuidasi 64 bank yang 11 diantaranya adalah bank berbentuk perusahaan terbuka²⁰. Pada saat itu banyak bank yang dilikuidasi akibat kepailitan baik karena faktor tekanan ekonomi dunia maupun akibat bank tersebut gagal memenuhi kewajiban pembayarannya yang berujung kepada kepailitan. Kejadian ini tentu saja membuat rugi para investor di pasar modal. Kasus serupa adalah kepailitan PT. Hanson international Tbk. Dengan kode saham MYRX (Selanjutnya disebut PT Hanson) yang dipailitkan berdasarkan Putusan Pengadilan Niaga pada Pengadilan Negeri Jakarta pusat Nomor 29/Pdt.Sus-PKPU/2020/PN Niaga Jkt. Pada tanggal 12 Agustus 2020²¹ dan kasus Kepailitan perusahaan ini membuat investor di bursa mengalami kerugian besar, dalam data informasi kepemilikan saham PT. Hanson yang tercantum di bursa efek Indonesia yang dimiliki oleh publik dengan presentase kepemilikan dibawah 5% (pemegang saham minoritas) tercatat sejumlah 90,349%.²² Pada 31 Agustus 2020 tercatat Otoritas Bursa Efek Indonesia melakukan penghentian perdagangan sementara/suspensi perdagangan pada saham milik PT. Hanson²³, setelah

²⁰ Sujatmiko, B., & Suryanti, N. 2017. “Perlindungan hukum bagi investor pada perusahaan terbuka yang pailit ditinjau dari hukum kepailitan”. *Jurnal Bina Mulia Hukum*, hal. 18

²¹ Laporan informasi atau fakta material putusan pailit (MYRX)
<https://www.idx.co.id/berita/pengumuman/> diakses pada 23 oktober 2024 pukul 23.20

²² Profil perusahaan tercatat
<https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/profil-perusahaan-tercatat/detail-profile-perusahaan-tercatat/?kodeEmiten=MYRX> diakses pada 23 oktober 2024 pukul 23.30

²³ Penghentian sementara perdagangan efek (MYRX)

dipailitkan pemegang saham dalam hal ini investor pasar modal menjadi tidak jelas pemenuhan haknya. Jika pemegang saham melakukan upaya hukum dengan mengajukan tagihan sebagai kreditor pada proses verifikasi utang oleh kurator tentu saja dari sudut pandang hukum langkah yang diambil investor masih belum jelas landasan hukumnya, mengingat berdasarkan ketentuan UUPT seharusnya langkah tersebut belum dapat dilakukan sebelum proses likuidasi selesai dilaksanakan²⁴.

Teori Kepastian Hukum

Hukum bertujuan mengatur pergaulan hidup secara damai, Hukum menghendaki perdamaian dengan menimbang kepentingan yang bertentangan secara teliti dan mengadakan keseimbangan diantaranya. Jika tujuan hukum adalah peraturan yang adil yang berarti bahwa peraturan tersebut menjadi tempat keseimbangan kepentingan yang dilindungi dan peraturan yang dibuat²⁵. Dalam pergaulan masyarakat terdapat aneka macam hubungan antara anggota masyarakat, yakni hubungan yang ditimbulkan oleh kepentingan-kepentingan anggota masyarakat itu, dengan banyak dan aneka ragamnya hubungan itu, para anggota masyarakat memerlukan aturan-aturan yang dapat menjamin keseimbangan agar dalam hubungan-hubungan itu tidak terjadi kekacauan dalam masyarakat²⁶. Dalam Ajaran Cita Hukum (*Idees des Recht*) disebutkan bahwa tiga unsur cita hukum yang harus ada secara proporsional, yaitu kepastian hukum (*rechtssicherheit*), keadilan (*gerechtigheit*) dan kemanfaatan (*zweckmasigkeit*). Hal ini sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Gustav Radbruch dalam *idee des Rech* bahwa sebuah penegakkan hukum haruslah memiliki tiga unsur tersebut.²⁷

Kepastian hukum bukan hanya berupa pasal-pasal dalam undang-undang, melainkan juga adanya konsistensi dalam putusan hakim yang satu dengan putusan hakim yang lainnya. memang benar hakim mempunyai kebebasan untuk menafsirkan peraturan hukum, namun dengan adanya peratursn-peraturan untuk masalah yang konkret dapat dijadikan acuan dalam menyelesaikan perkara yang dihadapkan kepadanya, sehingga dimungkinkan putusan hakim yang dibuat bukan atas dasar peraturan, melainkan atas dasar nilai-nilai hukum yang hidup dalam masyarakat²⁸. Adanya kepastian hukum ini merupakan harapan bagi para pencari keadilan terhadap tindakan sewenang-wenang dari aparat penegak hukum yang terkadang selalu arogansi dalam menjalankan tugasnya sebagai penegak hukum.

Teori Kepastian Hukum dalam Pasar Modal

Penegakan hukum dalam pasar modal merupakan bagian terpenting dalam rangka melahirkan industri pasar modal yang efisien, transparan dan terpercaya bagi setiap pihak yang melakukan kegiatan investasi didalamnya, Penegakan hukum merupakan alat untuk menghasilkan kepastian dan perlindungan hukum bagi investor, pemodal atau pihak-pihak lain dalam pasar modal, kepastian dan perlindungan hukum menjadi barometer untuk menghasilkan kepercayaan masyarakat sehingga dapat membangun kepercayaan publik yang menjadi ukuran hidup atau matinya pasar itu sendiri²⁹, sebagai wujud nyata penegakan hukum dalam pasar modal, dibentuklah aturan-aturan yang khusus mengatur tentang apasar modal. Keseluruhan ketentuan yang berkaitan dengan pasar modal di Indonesia tercantum pada UU Pasar Modal UU PT, Peraturan Bursa Efek Indonesia, dan berbagai macam lainnya yang berkaitan dengan pasar modal. Dalam bisnis di pasar modal, kepercayaan adalah dasar utama dari berjalannya pasar modal tersebut, karena apabila tidak ada kepercayaan maka akan sulit bari para pihak yang berada dalam lingkup pasar modal tersebut untuk beraktifitas, sebuah kepercayaan dapat disalah gunakan dengan pihak-pihak yang tidak bertanggung jawab, untuk mengantisipasi hal tersebut maka dibentuklah aturan-aturan khusus yang mengatur tentang pasar modal dengan tujuan agar terciptanya kepastian hukum bagi para pihak baik bagi investor maupun emiten.

https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/202008/f70112c4de_33c87ebe57.pdf
diakses pada 223 oktober 2024 pukul 23.55

²⁵ Teguh Prasetyo, Pengantar Ilmu Hukum, Raja Grafindo Persada, Depok, 2018, hlm.12

²⁶ C.S.T Kansil dan Christine S.T Kansil, Pengantar Ilmu Hukum dan Tata Hukum Indonesia Jilid 1 Pengantar Ilmu Hukum, Balai Pustaka, 2002, hlm.13

²⁷ Fence M. Wantu, Antinomi Dalam Penegakkan Hukum Oleh Hakim, Yogyakarta, 2007, hlm. 388

²⁸ Peter Mahmud Marzuki, Pengantar Ilmu Hukum, Prenamedia Group, Jakarta, 2008, hlm.159

²⁹ Tavinayati, Yulia Qamariyanti, Hukum Pasar Modal di Indonesia, Sinar Grafika, Jakarta, 2009. Hlm.88

SIMPULAN

Sampai dengan saat ini pengaturan terhadap perlindungan investor atau pemegang saham publik masih kurang memadai. Banyaknya pengaturan dalam peristiwa kepailitan perusahaan memunculkan ketidak pastian hukum bagi perlindungan investor. Mengingat kurangnya kepastian regulasi dalam perkembangan yang terjadi atau kurang cepatnya beradaptasi dengan perkembangan yang cepat, dapat mengakibatkan ditinggalkannya pasar modal di Indonesia oleh para investor. Mengingat perannya yang sangat penting untuk membantu pembangunan nasional, aktivitas pasar modal perlu mendapat perhatian khusus dari pemerintah agar dapat terlaksana secara teratur, wajar, dan efisien. Untuk itu OJK sebagai penerus BappepamLK diberi kewenangan dan kewajiban untuk membina, mengatur, dan mengawasi setiap pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal. Pengawasan tersebut dapat dilakukan dengan menempuh berbagai upaya, baik yang bersifat preventif dalam bentuk aturan, pedoman, pembimbingan dan pengarahan maupun secara represif dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan, dan pengenaan sanksi.

Tujuan pasar modal untuk memenuhi kebutuhan dana pelaku usaha di dalam negeri mengharuskan pasar modal dapat menarik sebanyak mungkin investor. Untuk dapat tercapainya hal tersebut maka diperlukan suatu mekanisme perlindungan hukum yang dapat membuat calon investor merasa aman berinvestasi di pasar modal. Baik dalam pengaturan UU Pasar Modal, UUPT maupun UU KPKPU telah memberikan suatu peluang kepada para pelaku pasar modal khususnya investor untuk menyelamatkan asetnya ketika terjadinya kepailitan. Apabila mengacu pada asas *lex specialis derogat lex generalis* peristiwa hukum kepailitan perusahaan terbuka harus dipandang sebagai sebuah peristiwa kepailitan sebagaimana umumnya, sehingga UU KPKPU berlaku dominan. Seperti yang telah dijabarkan sebelumnya UU KPKPU memberi peluang kepada investor untuk menjadi kreditor, namun mengingat ketentuan UUPT maka peristiwa kepailitan perusahaan terbuka harus dipandang menjadi dua peristiwa besar yakni kepailitan dan peristiwa hukum perusahaan. Maka secara lebih spesifik hukum perusahaan akan mengacu kepada UUPT sebagaimana asas memaksa yang diatur dalam Pasal 150 UUPT.

REFERENSI

- Abdul R. Saliman. 2010. *Hukum Bisnis Untuk Perusahaan*, Jakarta, kencana.
- M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, 2004. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana.
- Inda Rahadiyan, 2014. *Hukum Pasar Modal di Indonesia (Pengawasan Pasar Modal Pasca Terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan)*, Yogyakarta, UII Press.
- Lastuti Abubakar, 2009. *Transaksi Derivatif di Indonesia; Tinjauan Hukum tentang Perdagangan Derivatif di Bursa Efek*, Books Terrace & Library, Bandung.
- Nasaruddin, Irsan, 2010. *Aspek Hukum Pasar Modal*, (Jakarta: Kencana)
- Hamud M. Balfas, 2012 *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Tatanusa, Jakarta.
- Man S Sastrawidjaja, *Hukum Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang*, (Bandung: PT Alumni), 2010
- Munir Fuady, *Hukum Kepailitan dalam Teori dan Praktek*, (Jakarta: Citra Aditya Bakti), 2010
- Teguh Prasetyo, *Pengantar Ilmu Hukum*, Raja Grafindo Persada, Depok, 2018.
- C.S.T Kansil dan Christine S.T Kansil, *Pengantar Ilmu Hukum dan Tata Hukum Indonesia Jilid 1 Pengantar Ilmu Hukum*, Balai Pustaka, 2002.
- Fence M. Wantu, *Antinomi Dalam Penegakkan Hukum Oleh Hakim*, Yogyakarta, 2007
- Peter Mahmud Marzuki, *Pengantar Ilmu Hukum*, Prenamedia Group, Jakarta, 2008.
- Tavinayati, Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009.
- Jamin Ginting, "Kedudukan Pemegang Saham (Investor) Dalam Kepailitan Perusahaan Go Public" *Law Review*, Vol. IV, No. 3, Maret 2005, Fakultas Hukum Universitas Pelita Harapan, Jakarta,
- Sujatmiko, B., & Suryanti, N. 2017. "Perlindungan hukum bagi investor pada perusahaan terbuka yang pailit ditinjau dari hukum kepailitan". *Jurnal Bina Mulia Hukum*.
- Hilda Hilmiyah Dimiyati, 'Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal', *Jurnal Cita Hukum*, Vol. I No. 2 Desember 2014.
- Peraturan Perundang-Undangan :



Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
Undang-Undang No. 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang.
Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.
Peraturan Nomor X.K.5/ Keputusan Ketua Bapepam LK Nomor Kep-46/PM/1998 Tentang
Keterbukaan Informasi Bagi Emiten atau Perusahaan Publik yang dimohonkan Pernyataan
Pailit
Putusan No. 29/Pdt.Sus-PKPU/2020/PN Niaga Jkt.
Data elektronik atau Internet
Laporan informasi atau fakta material putusan pailit (MYRX)
<https://www.idx.co.id/berita/pengumuman/>
Profil perusahaan <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/profil-perusahaan-tercatat/detail-profile-perusahaan-tercatat/?kodeEmiten=MYRX>
Pengumuman bursa
https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/202008/f70112c4de_33c87ebe57.pdf