

## PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PADA PERUSAHAAN TERBUKA YANG PAILIT DITINJAU DARI HUKUM KEPAILITAN

Bagus Sujatmiko\*, Nyulistiowati Suryanti\*\*

### ABSTRAK

Kemajuan ekonomi dunia telah mendorong banyak perubahan bagi kehidupan manusia. Pasar modal sebagai salah satu alternatif pembiayaan ekonomi masyarakat sudah mulai dirambah oleh seluruh lapisan. Penting bagi pemerintah sebagai otoritas tertinggi memberikan kepastian hukum guna melindungi kepentingan masyarakatnya. Berinvestasi di pasar modal dalam bentuk saham merupakan salah satu pilihan investasi. Investasi saham menjadi alternatif pembiayaan bagi perusahaan di tanah air, khususnya perusahaan terbuka di pasar modal, namun berinvestasi di pasar modal dalam bentuk saham selain memberikan peluang keuntungan juga memiliki resiko antara lain kepailitan. Tujuan artikel ini untuk mengetahui akibat hukum dari putusan pailit perusahaan terbuka terhadap investor pasar modal dan perlindungan hukum bagi investor pasar modal pada kepailitan perusahaan terbuka ditinjau dari hukum kepailitan. Dengan metode penelitian yuridis normatif dan analisis data yang dilakukan secara yuridis kualitatif, dapat disimpulkan bahwa akibat pailitnya perusahaan terbuka berdampak pada kepemilikan saham investor di sebuah perusahaan terbuka yakni menimbulkan resiko kerugian berupa *capital loss* yang disebabkan *lock up* karena proses *delisting* oleh bursa. Perlindungan hukum yang dapat ditempuh investor pada kondisi ini adalah melakukan tindakan pencegahan atau melakukan tindakan hukum berupa gugatan perdata baik yang dilakukan melalui perantara OJK maupun diajukan sendiri kepada lembaga pengadilan oleh investor sebagai pemegang saham perusahaan terbuka.

**Kata kunci:** investor, pailit, perlindungan hukum, perusahaan terbuka.

### ABSTRACT

*The world economic developments this day have encouraged so many aspects for human life. Capital market as one of economic needed fulfill alternative have start to reach by all of society member. It is an important thing to the government as the highest market authority to give a legal certainty in order to protect its people. Investing in capital market with stock form is one of investment choice for most people which is give a financing solution for most of company in the country. Especially for a listed company in the capital market. But investing in the capital market with stock form not only give a profit opportunity but also have a risk such as bankruptcy. The purpose of this article is to seek and analyze the legal impact of the bankruptcy of listed company to the capital market investor, and legal protection for capital market investor due the bankruptcy of listed company reviewed by Indonesia bankruptcy. For further examine the problems in this,uses*

---

\* Assegaf Hamzah & Partners, Jalan Jend Gatot Subroto Kav 18 Jakarta, email: bagus.sujatmiko@ahp.co.id

\*\* Fakultas Hukum Universitas Padjadjaran, Jalan Dipati Ukur 35 Bandung 40132, email: nyulistiowati@unpad.ac.id

*a juridical normatif and qualitative juridicial ,the result of this research show that: first, the impact of bankruptcy for investor is make the loss of capital gain opportunity which is caused by the stock lock up in the market by IDX and caused delisting for the stock of listed company. Second, the legal protection for investor due the bankruptcy of listed company is by the market trading system which is provided by the market disclosure principle and investor can reach the compensation by suing the company in the court.*

**Keyword:** *bankruptcy, investor, legal protection, listed company*

## PENDAHULUAN

Pasar modal sebagai salah satu sarana pembangunan nasional saat ini telah berkembang pesat dan keberadaannya menjadi salah satu alternatif pembiayaan dalam pembangunan nasional. Mengingat besarnya kebutuhan dana dalam negeri untuk mempertahankan laju pertumbuhan ekonomi, keberadaan pasar modal diharapkan dapat menghimpun dana yang bersumber baik dari luar maupun dalam negeri yang bersumber dari masyarakat Indonesia.

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia pada tahun 1997 telah meruntuhkan pondasi perekonomian nasional. Untuk mengatasi krisis tersebut salah satu upaya pemerintah adalah dengan meningkatkan jumlah investasi di Indonesia. Investasi ini diprioritaskan pada jenis investasi berdasarkan ekuitas (*equity based investment*) seperti penanaman modal asing dalam bentuk *Foreign Direct Investment* (Investasi Langsung) dan investasi melalui pasar modal dalam bentuk portofolio investment (investasi portofolio).<sup>1</sup>

Berdasarkan ketentuan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut UUPM) para pihak yang terlibat secara aktif dalam kegiatan pasar

modal adalah 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).

Pasar modal memiliki fungsi sebagai sarana pembiayaan yang mempertemukan investor sebagai pihak yang memiliki dana lebih dengan emiten<sup>2</sup> 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 UUPM, 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.

Emiten sebagai pihak yang memerlukan dana dapat memperoleh dana dari investor dengan cara melaksanakan penawaran umum (*Public Offering*) dan penawaran terbatas (*Private Placement*). Penawaran Umum ini

<sup>1</sup> Lastuti Abubakar, *Transaksi Derevatif di Indonesia; Tinjauan Hukum tentang Perdagangan Derevatif di Bursa Efek*, Books Terrace & Library, Bandung: 2009, hlm. 4.

<sup>2</sup> *Ibid.*, hlm. 6

dilakukan dengan cara menerbitkan saham atau efek bersifat ekuitas yang ditawarkan melalui pasar modal agar dapat dibeli secara bebas oleh investor. Investor yang memilih cara seperti ini akan menjadi pemegang saham pada perusahaan terbuka milik emiten. Keuntungan yang diharapkan dari berinvestasi saham adalah memperoleh *return* berupa *capital gain* dan deviden. Selain keuntungan, faktor resiko juga harus diperhatikan oleh investor apabila ingin berinvestasi saham. Pada umumnya resiko yang harus diperhatikan investor adalah resiko *capital loss* dan resiko likuiditas.

Likuidasi terhadap 64 bank akibat krisis ekonomi pada tahun 1997 menjadi bukti nyata kerugian besar investor pasar modal. 11 dari 64 bank yang dilikuidasi adalah bank dalam bentuk perusahaan terbuka atau emiten di pasar modal. Hal inilah yang menurut beberapa pakar seperti Jamin Ginting yang memberi pandangan bahwa investor pasar modal harus diberikan perlindungan salah satunya dengan cara menempatkannya sebagai kreditor apabila terjadi kepailitan pada perusahaan terbuka mengingat resiko besar yang dihadapi oleh investor dalam berinvestasi.

Berdasarkan buku pedoman investasi yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia salah satu pertimbangan investor dalam berinvestasi harus memperhatikan Resiko likuiditas diartikan sebagai "Keadaan perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan (pailit), atau perusahaan tersebut dibubarkan.<sup>3</sup> Akibat adanya gugatan pailit berpotensi menyebabkan kerugian besar bagi investor. Sampai dengan saat ini pengaturan

terhadap perlindungan investor atau pemegang saham publik masih kurang memadai. Banyaknya pengaturan dan rezim hukum yang terlibat dalam peristiwa kepailitan perusahaan memunculkan ketidakpastian hukum bagi perlindungan investor. Mengingat gagalnya regulator untuk mengamati 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 Bappepam-LK diberi kewenangan dan kewajiban untuk membina, mengatur, dan mengawasi setiap pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal.<sup>4</sup> 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.

Payung hukum mengenai kepailitan perusahaan terbuka secara umum mengacu pada Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (Selanjutnya disebut UUKPKPU) dan secara khusus dibidang pasar modal masih terbatas pada Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.5 Tentang Keterbukaan Informasi Bagi Emiten atau Perusahaan Publik yang dimohonkan Pernyataan Pailit.

---

<sup>3</sup> Pengantar Investasi saham pasar modal, <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/saham.aspx>, diakses pada 23 Oktober 2014 pada 21.30 WIB.

<sup>4</sup> Dapat dilihat dalam Pasal 4 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan.

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 sehingga masih terdapat beda pendapat diantara para ahli hukum.

Bidang hukum yang juga berlaku dalam peristiwa hukum kepailitan perusahaan terbuka adalah Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut UUPT) maupun UUKPKPU maupun mengacu pada Kitab Undang-Undang Hukum Perdata. Karena pada prinsipnya Perusahaan *Go Public* atau perusahaan terbuka adalah bentuk perluasan dari perseroan terbatas<sup>5</sup> akibatnya terhadap sebuah perusahaan terbuka masih berlaku ketentuan-ketentuan yang berlaku bagi perseroan terbatas.

Contoh kasus nyata kerugian investor akibat kepailitan adalah krisis ekonomi Indonesia pada tahun 1996-1999 yang berakhir pada likuidasi 64 bank yang 11 diantaranya adalah bank berbentuk perusahaan terbuka.<sup>6</sup> 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. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas (Tbk) (selanjutnya disebut PT SAIP Tbk) yang dipailitkan berdasarkan Putusan Pengadilan Niaga Surabaya Nomor 01/PKPU/2013/PN. Niaga.Sby. dan kasus kepailitan PT. Infoasia Teknologi Global (Tbk) (selanjutnya disebut PT ITG Tbk) pada tahun 2009 silam. Kepailitan dua perusahaan besar ini membuat investor di bursa sempat mengalami kerugian besar, tercatat Otoritas Bursa Efek Indonesia melakukan penghapusan paksa pada saham milik PT. ITG (Tbk)<sup>7</sup> dan PT SAIP (Tbk), namun sayangnya setelah dipailitkan pemegang saham dalam hal ini investor pasar modal menjadi tidak jelas pemenuhan haknya. Belajar dari kasus kepailitan PT SAIP (Tbk) pemegang saham mengajukan tagihan sebagai kreditor pada proses verifikasi utang oleh kurator,<sup>8</sup> namun tentu saja dari sudut pandang hukum, langkah yang diambil investor PT SAIP (tbk) masih belum jelas landasan hukumnya, mengingat berdasarkan ketentuan UUPT seharusnya langkah tersebut belum dapat dilakukan sebelum proses likuidasi selesai dilaksanakan.

## METODE PENELITIAN

Artikel ini merupakan hasil penelitian yang dilakukan secara yuridis normatif dengan spesifikasi penelitian bersifat deskriptif analitis. Mengutamakan data sekunder yang diperkuat dengan data primer, selanjutnya dianalisis secara yuridis kualitatif.

---

<sup>5</sup> 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.

<sup>6</sup> 5 Tahun LPS Menjamin Simpanan Nasabah dan Menjaga Stabilitas Sistem Perbankan, www.LPS.go.id diakses pada 29 september 2014, 20.35 WIB.

<sup>7</sup> BEI delisting paksa saham KARK, <http://investasi.kontan.co.id/news/bei-delisting-paksa-saham-kark>, diakses pada 29 september 2014, 21.15 WIB.

<sup>8</sup> Eksepsi Lengkap Kurator PT SAIP, <http://hukum.kompasiana.com/2014/04/24/inilah-eksepsi-lengkap-kurator-jandri-di-pn-surabaya-649139.html>, diunduh pada 29 september 2014, 21.30 WIB

## PEMBAHASAN

### **Akibat Hukum Kepailitan Perusahaan Terbuka Terhadap Kepemilikan Saham Oleh Investor Pasar Modal Ditinjau Dari Hukum Kepailitan Dan Hukum Perusahaan Indonesia**

Perdagangan saham di bursa efek Indonesia memiliki nilai yang sangat fluktuatif atau terus naik turun mengikuti sentimen pasar. Pada umumnya sifat ini yang banyak dimanfaatkan para investor untuk mendapatkan keuntungan dari membeli saham di pasar modal. Kegiatan transaksi oleh perusahaan atas produknya pada dasarnya adalah sebuah perbuatan hukum dari sebuah subyek hukum yakni berupa badan hukum. Jual beli diatur berdasarkan hukum yang mana kegiatan ini kemudian dikenal juga sebagai perbuatan ataupun peristiwa hukum. Adapun hukum mengatur bahwa siapa yang boleh melakukan perbuatan hukum adalah ia sebagai subyek hukum yakni pendukung hak dan kewajiban. Perusahaan sebagai organ diakui keberadaannya sebagai subyek hukum karena mendukung hak dan kewajiban melalui organ-organ dalam perusahaannya.

Menurut teori fiksi hukum bahwa sebuah badan hukum dapat melakukan perbuatan hukum dan dapat mempertanggungjawabkan akibat dari pada perbuatan hukum tersebut karena didalamnya terdapat organ yang dapat menjalankan mekanisme guna membentuk satu entitas hukum. Oleh karena itu, sebuah perusahaan yang tergolong sebagai badan hukum dapat melakukan sebuah perbuatan hukum dan dapat pula dikenakan sebuah akibat dari perbuatan hukum tersebut yang salah satunya adalah peristiwa hukum kepailitan.

Melihat kembali teori subyek hukum dalam hukum keperdataan dinyatakan bahwa subyek hukum dikatakan dapat melakukan perbuatan hukum apabila dinyatakan

cakap hukum. Ada beberapa alasan yang menyebabkan subyek hukum kehilangan haknya untuk melakukan perbuatan hukum yang salah satunya adalah akibat adanya putusan kepailitan terhadap subyek hukum tersebut. Hal tersebut dikarenakan subyek hukum yang dijatuhi putusan pailit akan kehilangan haknya untuk mengurus hak dan kewajibannya yang dipindahkan kepada kurator sebagai mana yang telah dijelaskan dalam Pasal 24 UUKPKPU.

Untuk kepentingan harta pailit, semua perbuatan hukum debitor yang dilakukan sebelum pernyataan pailit ditetapkan, yang merugikan dapat dimintakan pembatalannya. Pembatalan hanya dapat dilakukan apabila dapat dibuktikan bahwa perbuatan hukum itu merugikan kreditor.

Hal ini sama dampaknya kepada sebuah badan hukum, apabila sebuah perusahaan yang dijatuhi putusan pailit maka seluruh organ perusahaan akan kehilangan kendali atas harta kekayaan perusahaannya yang berpotensi pada berhentinya proses produksi dengan demikian akan berakibat pula pada kurva penawaran dan permintaan terhadap produk perusahaan tersebut. Namun ada kemungkinan bahwa perusahaan tersebut tidak mengalami penghentian kegiatan produksi.

Apabila melihat potensi dampak apabila yang dipailitkan adalah sebuah perusahaan terbuka atau emiten di pasar modal, maka peristiwa kepailitan dapat berdampak pada turunnya harga saham hingga terjadi *delisting* atau penghapusan saham tercatat di bursa. Investor sebagai pihak dalam perdagangan di pasar modal dituntut untuk semakin cerdas dalam memilih produk investasi yang akan dipilihnya. Bursa Efek Indonesia telah memberikan panduan berinvestasi pintar kepada masyarakat yang dalam buku yang

disiarkan bebas melalui website resmi mereka yakni [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dimana dijelaskan setidaknya dalam berinvestasi saham seorang investor harus dapat melihat resiko yang mungkin terjadi khususnya dalam investasi saham.

Berdasarkan kasus yang berhasil dihimpun oleh penulis baik pada kasus PT SAIP maupun PT ITG (TBK) keduanya mengalami suspensi atau penghentian sementara pada penjualan saham sebelum akhirnya keduanya dihapus sahamnya pada bursa atau *delisting*. PT SAIP pada bulan april 2013 disuspensi oleh bursa karena diduga akan mengalami krisis pada kinerja perusahaannya yakni berupa adanya permohonan kepailitan. Suspensi ini tentu saja akan merugikan para investor yang memiliki saham PT SAIP melalui pembelian di pasar modal.

Untuk menjaga terlaksananya perdagangan efek yang teratur wajar dan efisien bursa dapat melakukan penghentian sementara pelaksanaan perdagangan bursa sesuai dengan Pasal V Peraturan PT Bursa Efek Jakarta No. II-A tentang Perdagangan Efek salah satu penyebabnya adalah adanya indikasi permasalahan hukum terkait *forced majeure*. Hal ini juga senada dengan Pasal III.3. Peraturan PT Bursa Efek Jakarta No. I-I tentang Penghapusan Pencatatan dan Pencatatan Kembali Saham di Bursa yang menatakan apabila terjadi suatu kondisi yang mengharuskan bursa melakukan penghapusan terhadap saham terkait adanya permasalahan hukum terhadap emiten bursa dapat melakukan suspensi selama 5 hari terhadap saham emiten untuk selanjutnya diperjualbelikan hanya di pasar negosiasi saja.

Suspensi ini menyebabkan saham sebuah emiten dihentikan sementara penjualannya di bursa. Hal ini menurut Gilman Pradana dilakukan agar investor yang berkeinginan memiliki saham di pasar modal tidak dirugikan apabila membeli saham yang sedang sakit atau keadaan finansialnya tidak menguntungkan untuk berinvestasi. Sebab kejadian seperti kepailitan dapat menyebabkan sebuah perusahaan mati total sehingga investor dapat kehilangan dananya sehingga untuk berjaga-jaga walaupun baru hanya permohonan kepailitan saham emiten tersebut akan disuspensi.<sup>9</sup> Hal inilah yang membuat potensi kerugian besar bagi investor pasar modal. Keadaan ini disebut sebagai lock-up atau saham terkunci di bursa. Pada keadaan seperti ini investor menjadi tidak dapat memperjualbelikan sahamnya atau kehilangan kesempatan untuk mendapat capital gain. Apabila keadaan saham atau keadaan perusahaan tersebut tidak kunjung menjadi lebih baik atau permasalahan hukum terus berlanjut maka setelah proses suspensi ada kemungkinan saham milik perusahaan efek akan masuk pasar negosiasi hingga akhirnya *delisting*.

*Capital gain* yang diperoleh investor dari hasil selisih harga jual dan beli menjadi sulit untuk dilakukan karena ketika disuspensi maka saham yang tercatat di papan akan dihentikan perdagangannya oleh bursa. Namun melihat kembali Pasal V.1. Peraturan PT Bursa Efek Indonesia No. II-A tentang Perdagangan Efek bahwa transaksi bursa yang sudah terjadi sebelum dihentikannya perdagangan dianggap tetap berlaku, maka masih dimungkinkan diperoleh capital gain apabila sehari sebelum

---

<sup>9</sup> Hasil wawancara, Ketua BEI cabang Bandung, Gilman Pradana, pada 5 Februari 2015

disuspensi, investor masih sempat melakukan transaksi di pasar reguler yang artinya ketika transaksi selesai pada T+3 investor masih mendapat keuntungan dari hasil penjualan sahamnya di bursa.

Kesempatan lain investor untuk memperoleh keuntungan lewat deviden perusahaan masih mungkin saja terjadi, namun adakalanya berdasarkan Pasal 70 UUPT kemungkinan investor untuk mendapat laba semakin kecil mengingat kondisi perusahaan yang sedang pailit karena berdasarkan ketentuan tersebut laba hanya akan dibagikan apabila mempunyai saldo laba positif. Hal ini menunjukkan peristiwa kepailitan hampir sama sekali tidak memberikan celah untuk investor mencegah kerugian yang akan dialaminya sehingga dianjurkan perlu kejelian dan pengetahuan khusus dibidang pasar modal apabila ingin memiliki saham perusahaan dan keterbukaan informasi yang jelas dari emiten.

Akibat lain dari peristiwa kepailitan ini adalah pada kedudukan investor dalam proses kepailitan perusahaannya. Kedudukan investor sebagai pemegang saham yang berdasarkan UUPT memiliki kemungkinan sebagai penanggung jawab dari selesainya proses kepailitan perusahaan. Pada dasarnya berdasarkan Pasal 3 ayat (1) UUPT pemegang saham memiliki tanggung jawab yang terbatas, ia tidak bertanggung jawab secara pribadi apabila perusahaan dinyatakan pailit. Namun apabila salah satu kondisi dalam Pasal 3 ayat (2) UUPT dilanggar oleh investor sebagai pemegang saham maka tidak menutup kemungkinan ia turut bertanggung jawab atas kepailitan perusahaan.

### **Perlindungan Hukum Investor Berdasarkan Hukum Kepailitan Indonesia**

Kepailitan yang terjadi pada PT ITG (Tbk), diputus pailit berdasarkan Putusan Pengadilan Niaga Nomor: 37/Pailit/2009/PN.Niaga.Jkt.Pst. Kasus kepailitan PT ITG (Tbk) telah diselesaikan sebagaimana mestinya oleh para pihak, baik oleh PT ITG (Tbk) sendiri maupun oleh para kreditornya. Semua proses pelaksanaan tahap penyelesaian hak-hak kreditor telah sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. PT ITG (Tbk) sebagai sebuah perusahaan terbuka telah melaksanakan kewajibannya kepada investornya di pasar modal. Investor pemegang obligasi telah dibayar haknya, sesuai dengan putusan hakim yang mendudukkannya sebagai kreditor dalam kepailitan PT ITG (Tbk). Hal ini terkait sifat produk investasi yang dipengang oleh investor berupa surat pengakuan utang yakni obligasi, sedangkan para investor pemegang saham publik belum mendapat kompensasi dari saham mereka pada saat proses pembayaran utang dari harta hasil kepailitan.

Pasal 2 ayat (1) UUKPKPU memberikan syarat kepailitan yang mensyaratkan debitor yang mempunyai dua atau lebih kreditor dan tidak membayar lunas sedikitnya satu utang yang telah jatuh tempo dan dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan. Baik PT SAIP (Tbk) maupun PT ITG (Tbk.) berdasarkan uraian diatas memang telah benar dinyatakan pailit oleh pengadilan dengan melihat syarat kepailitan dalam Pasal 2 ayat (1) UUKPKPU tersebut.

Terdapat beberapa perbedaan mendasar pada proses penyelesaian kepailitan kedua kasus tersebut yakni pada pembayaran hutang para kreditor. Pada PT ITG (Tbk) harta pailit dibagikan kepada semua kreditor termasuk investor pemegang obligasi yang didudukkan sebagai kreditor konkuren oleh kurator sedangkan para investor pemegang saham tidak mendapat bagian pada saat kepailitan dan tidak ada tagihan utang dari para investor tersebut.

Pada kasus PT SAIP (Tbk.) pemegang saham yang juga investor di pasar modal pada saat rapat verifikasi utang mengajukan tagihan atau mengajukan diri sebagai kreditor saat proses kepailitan. Langkah yang diambil oleh pemegang saham PT SAIP (Tbk.) yakni PT. ZT Holding Co. dan Asia Capital Management Ltd. menganggap PT SAIP (Tbk) memiliki utang kepada mereka dengan jumlah tagihan masing-masing sebesar Rp. 3.910.836.046.232,00 dan Rp. 83.518.504.624,00. Tagihan atau utang tersebut dianggap berseumber dari jumlah akumulasi saham dan dividen.

Hal serupa pernah dinyatakan oleh Jamin Ginting dalam tulisannya yang menyatakan bahwa pemegang saham publik (investor pasar modal) merupakan kreditor bersaing (konkuren). Kreditor yang mendapat bagian terakhir terhadap harta pailit seandainya ada dividen dari saham tersebut yang belum dibayar kepada para pemegang saham publik. Menurutnya sifat utang yang begitu luas dalam hukum kepailitan memungkinkan investor pasar modal sebagai pemegang saham untuk menduduki kedudukan kreditor dalam kepailitan.<sup>10</sup>

Untuk dapat membuktikan dalil tersebut maka perlu dikaji lebih lanjut mengenai kedudukan saham sebagai utang dalam proses kepailitan. Pasal 1 butir 6 UUKPKPU memberikan defenisi utang sebagai berikut :

“Utang adalah kewajiban yang dinyatakan atau dapat dinyatakan dalam jumlah uang baik dalam mata uang Indonesia maupun mata uang asing, baik secara langsung maupun yang 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.”

Secara redaksional pasal tersebut menyatakan yang dapat dinyatakan utang adalah

- a. Kewajiban
- b. Dapat dinyatakan dalam jumlah uang baik dalam mata uang Indonesia maupun mata uang asing
- c. Baik secara langsung maupun yang akan timbul di kemudian hari atau kontinjen
- d. Timbul karena perjanjian atau undang-undang
- e. Yang wajib dipenuhi oleh debitor
- f. Bila tidak dipenuhi memberi hak kepada kreditor untuk mendapat pemenuhannya dari harta kekayaan debitor. Kemudian untuk dapat membuktikan bahwa saham investor dapat menjadi landasan utang dalam proses kepailitan perlu dikaji ciri saham yang terdapat dalam ketentuan hukum perusahaan Indonesia sebagai berikut:

---

<sup>10</sup>Jamin Ginting, *Loc. Cit.*

- a. Pasal 52 Ayat (1) UUPT mengakui bahwa saham memberikan hak tertentu kepada pemegangnya;
- b. Pasal 54 UUPT mengakui bahwa saham dapat dinilai dalam nominal;
- c. Pasal 70, 71, 72 UUPT mengakui saham memberikan hak deviden kepada pemegangnya yang muncul secara berkala dikemudian hari;
- d. Peraturan PT. Bursa Efek Jakarta No. II-A tentang Perdagangan efek mengaku bahwa proses transaksi pembelian saham di pasar modal yang dilakukan oleh investor adalah mengikat secara hukum;
- e. Pasal 61 UUPT menjamin tentang pemenuhan hak pemegang saham yang harus diberikan kepadanya.

Berdasarkan hemat penulis analisis diatas cukup membuktikan bahwa memang saham memberikan hak kepada pemegangnya untuk dapat dijadikan dasar pengajuan utang dalam proses kepailitan.

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, tidak dibenarkan seorang pemegang saham didudukan sebagai kreditor dalam proses kepailitan perusahaannya sendiri. Adapun seorang pemegang saham hanya akan menjadi kreditor pada saat proses kepailitan berujung pada proses likuidasi perseroan dan pemegang saham hanya mendapat bagian apabila semua kewajiban perseoran kepada seluruh kreditor telah terpenuhi. Sehingga penulis berpendapat berdasarkan ketentuan-ketentuan diatas kedudukan investor sebagai kreditor dalam proses kepailitan perusahaan terbuka atau emiten tidaklah dimungkinkan oleh UUPT. Walaupun dikemudian har terdapat suatu aturan yang menyatakan kedudukan investor sebagai kreditor dalam proses kepailitan perusahaan terbuka hal tersebut menurut penulis tidak dapat dilakukan mengingat asas dalam UUPT bersifat *statutaroty mandate* atau memaksa yang ditegaskan dalam Pasal 154 UUPT.

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 suatau mekanisme perlindungan hukum yang dapat membuat calon investor merasa aman berinvestasi di pasar modal. Baik dalam rezim UUPM, UUPT maupun UUKPKPU 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 UUKPKPU berlaku dominan. Seperti yang telah dijabarkan diatas UUKPKPU 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.

## PENUTUP

Kepailitan perusahaan terbuka merupakan resiko investasi saham di pasar modal bagi investor. Kesempatan investor untuk mendapatkan keuntungan berupa *capital gain* dan hak deviden menjadi sulit untuk dipenuhi karena saham emiten menjadi terkunci atau *lock up*. Keadaan ini membuat investor tidak dapat memperjualbelikan sahamnya lagi. Berdasarkan peraturan di bidang pasar modal hal ini terjadi karena ada permohonan pailit terhadap perusahaan terbuka atau emiten maka akan dilakukan suspensi terhadap saham emiten yang berujung pada *forced delisting* yang dilakukan oleh bursa.

Perlindungan hukum yang dapat diberikan kepada investor sebagai pemegang saham publik adalah melalui mekanisme perdagangan saham di pasar modal itu sendiri dan adanya tindakan hukum berupa gugatan

keperdataan. Pasal 111 UUPM memberikan kesempatan kepada investor untuk mendapat ganti rugi apabila pada proses kepailitan emiten terdapat kecurangan-kecurangan. Ganti rugi ini dapat diajukan melalui OJK. Investor sebagai pemegang saham dalam perusahaan terbuka juga dimungkinkan melakukan gugatan hukum berdasarkan Pasal 61 UUPT dan mengupayakan *buy back* saham sesuai Pasal 62 UUPT. Kedudukan investor sebagai kreditor pada kepailitan perusahaan terbuka tidak dapat dilakukan karena Pasal 150 UUPT sudah menentukan kedudukan pemegang saham sebagai penerima kompensasi atas kepemilikan sahamnya.

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku

Lastuti Abubakar, *Transaksi Derevatif di Indonesia; Tinjauan Hukum tentang Perdagangan Derevatif di Bursa Efek*, Books Terrace & Library, Bandung: 2009

### Jurnal

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.

### Peraturan Perundang-undangan

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan PKPU

Peraturan PT Bursa Efek Jakarta No. II-A tentang  
Pedagangan Efek

Peraturan PT Bursa Efek Jakarta No. I-I tentang  
Penghapusan Pencatatan dan Pencatatan  
Kembali Saham di Bursa

Bapepam-LK No. X.K.1. tentang Keterbukaan  
Informasi yang Harus Segera Diumumkan  
Kepada Publik

Peraturan Bapepam-LK No. X.K.6. tentang  
Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan  
Bagi Emiten atau Perusahaan Publik

Peraturan Bapepam-LK No. X.K.5 tentang  
Keterbukaan Informasi Bagi Emiten Atau  
Perusahaan Publik yang Dimohonkan  
Pernyataan Pailit

**Sumber Lain**

Pengantar Investasi saham pasar modal, <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/saham.aspx>

*5 Tahun LPS Menjamin Simpanan Nasabah dan Menjaga Stabilitas Sistem Perbankan*, [www.LPS.go.id](http://www.LPS.go.id)

*BEI delisting paksa saham KARK*, <http://investasi.kontan.co.id/news/bei-delisting-paksa-saham-kark>.

*Eksepsi Lengkap Kurator PT SAIP*, <http://hukum.kompasiana.com/2014/04/24/inilah-eksepsi-lengkap-kurator-jandri-di-pn-surabaya-649139.html>.