

PRINSIP TANGGUNG JAWAB DALAM KEPAILITAN SUATU EMITEN

**Kevian Eliasta Pandia¹, Muhammad Sulthan Thufail^{2*}, Muhammad
Rieval Febrian³, Arvi Erawan Palindria⁴**

^{1,2,3,4} Fakultas Hukum Universitas Padjadjaran, Bandung, Indonesia

Email Korespondensi: muhammad23103@mail.unpad.ac.id

Abstrak

Pasar modal merupakan instrumen penting dalam menghimpun dana masyarakat melalui pembelian saham emiten. Namun, investasi saham juga memiliki risiko, salah satunya adalah kepailitan emiten yang berdampak langsung pada pemegang saham dan investor publik. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji prinsip tanggung jawab emiten dalam kepailitan, keterlibatan direksi, komisaris, pemegang saham, serta implikasinya bagi investor publik. Metode penelitian yang digunakan adalah yuridis normatif dengan pendekatan perundang-undangan dan konseptual. Data dikumpulkan melalui studi literatur terhadap undang-undang kepailitan, peraturan pasar modal, serta doktrin dan jurnal ilmiah terkait. Hasil penelitian menunjukkan bahwa emiten sebagai badan hukum pada prinsipnya bertanggung jawab menggunakan harta kekayaannya sendiri, sementara direksi dan komisaris dapat dimintai pertanggungjawaban pribadi apabila terbukti lalai. Pemegang saham memiliki tanggung jawab terbatas sesuai asas separate legal personality, kecuali terbukti memenuhi syarat piercing the corporate veil. Bagi investor publik, risiko kepailitan emiten diminimalisasi melalui mekanisme keterbukaan informasi, suspensi perdagangan, forced delisting, serta kewajiban buyback saham. Oleh karena itu, diperlukan regulasi khusus yang menegaskan perlindungan investor publik dalam menghadapi risiko kepailitan emiten.

Kata Kunci : Kepailitan; Emiten; Direksi; Komisaris; Investor Publik



Khairun Law Journal is licensed under a [Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/)

PENDAHULUAN

Secara umum, perusahaan adalah suatu kegiatan yang dilakukan dengan teratur untuk mendapatkan keuntungan. Perusahaan memiliki tanggung jawab tersendiri, terpisah dari individu yang memiliki, mengelola, dan mendukung operasinya.¹ Perusahaan merupakan entitas hukum yang menjalankan kegiatan usaha untuk memperoleh keuntungan. Bentuk usaha yang paling banyak digunakan adalah Perseroan Terbatas (PT), yang memiliki organ utama berupa Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), direksi, dan dewan komisaris. Dalam perkembangannya, banyak PT yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan kemudian berstatus sebagai emiten atau perusahaan terbuka. Hal ini memungkinkan masyarakat luas untuk memiliki saham sekaligus menanggung risiko yang melekat, termasuk kemungkinan kepailitan.

Mengacu pada kebutuhan dan tujuannya, terdapat beberapa bentuk perusahaan seperti firma, CV, koperasi, dan Perseroan Terbatas. Perseroan Terbatas (PT) didirikan berdasarkan perjanjian yang selanjutnya berfungsi sebagai persekutuan modal untuk melakukan kegiatan usahanya. Dalam strukturnya, PT memiliki tiga komponen utama yaitu Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Direksi, dan Dewan Komisaris yang merupakan organ perusahaan.

Dibutuhkan modal usaha untuk mendirikan perusahaan. Modal dasar PT sepenuhnya terbagi dalam bentuk saham, yang memungkinkan pemiliknya memiliki tanggung jawab terbatas sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki.² Individu atau lembaga yang memiliki sebagian kepemilikan dari suatu perusahaan itulah yang nantinya akan disebut sebagai pemegang saham. Para pemegang saham melalui RUPS yang merupakan alat kekuasaan tertinggi, melaksanakan pimpinan tertinggi atas perusahaan—membawahi dewan komisaris dan dewan direksi.³

Perusahaan yang ingin melakukan pengembangan terhadap bisnisnya akan membutuhkan modal lebih. Cara paling umum dan efektif yang dapat dilakukan suatu PT adalah Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offering* (IPO). Bagi perusahaan yang telah melakukan penawaran umum di pasar modal, perusahaan tersebut akan memiliki status sebagai Perusahaan Terbuka atau kerap ditemukan di akhir nama perusahaan terdapat singkatan “Tbk”. Definisi perusahaan terbuka adalah emiten yang telah melakukan penawaran umum efek bersifat ekuitas atau perusahaan publik.⁴

Ketika sebuah perusahaan memutuskan untuk melakukan penawaran umum, mereka membuka akses bagi masyarakat untuk menjadi bagian dari kepemilikan perusahaan. Setelah berhasil melakukan penawaran umum, saham perusahaan tersebut akan tercatat dan diperdagangkan di bursa efek. Bursa efek pada hakikatnya adalah bagian dari pasar modal. Pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga/efek.⁵ Pasar modal selalu

¹ Runtunuwu. YB, dkk. (2023). *Hukum Perusahaan*. Padang: Gita Lentera. hlm. 1

² Kurniawan. (2014). “Tanggung Jawab Pemegang Saham Perseroan Terbatas Menurut Hukum Positif”, *Mimbar Hukum*. (26)1: 74.

³ *ibid.*,

⁴ Pasal 1 angka 18 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 23/POJK.04/2021 Tahun 2021 (POJK 23/2021)

⁵ Fuady. Munir. (2021). *Pasar Modal Modern: Tinjauan Hukum*. Bandung: Citra Aditya Bakti, , hlm. 16

aktif pada setiap hari kerja untuk memperjualbelikan saham-saham dan surat berharga. Agar transaksi di pasar modal berjalan dengan lancar, peran perantara perdagangan perantara efek sangat krusial.

Perantara perdagangan efek adalah adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain. Perantara perdagangan efek bertindak sebagai penghubung antara investor dengan pasar modal. Pihak yang menjadi perantara perdagangan efek disebut dengan perusahaan sekuritas atau perusahaan efek yang memainkan peran sentral dalam kelancaran transaksi di pasar modal. Peran lainnya dalam pasar modal adalah menyediakan berbagai analisis dan rekomendasi investasi yang dapat membantu investor membuat keputusan yang lebih informatif. Selain itu, perusahaan sekuritas juga bertindak sebagai kustodian untuk memastikan bahwa saham yang dimiliki oleh investor tersimpan dengan aman dan terhindar dari risiko pencurian atau kehilangan. Dengan demikian, kehadiran perantara perdagangan efek sangat penting untuk menjamin keamanan, efisiensi, dan transparansi transaksi di pasar modal.

Pasar modal berfungsi sebagai sarana mobilisasi dana yang efisien, namun juga tidak lepas dari potensi permasalahan hukum. Salah satu isu krusial adalah kepailitan emiten yang menimbulkan konsekuensi bagi berbagai pihak, baik perusahaan itu sendiri, organ perseroan, maupun investor publik. Kepailitan didefinisikan sebagai sita umum terhadap harta debitor yang tidak mampu memenuhi kewajiban kepada kreditor. Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (UU 37/2004) serta Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU 40/2007) telah mengatur mekanisme kepailitan, namun praktik menunjukkan masih terdapat ketidakpastian dalam pertanggungjawaban hukum masing-masing pihak.

Sebelum berinvestasi dengan membeli saham emiten yang ada di pasar modal, investor perlu melakukan pemeriksaan terkait dengan emiten yang akan dibeli. Hal itu tentunya menimbulkan risiko-risiko yang mengancam investor. Salah satu ancaman yang dapat terjadi pada emiten sebagai elemen investasi adalah ancaman kepailitan. Kepailitan merupakan sita umum atas seluruh harta kekayaan debitor pailit. Kepailitan dapat terjadi apabila debitor memiliki dua atau lebih kreditor dan setidaknya terdapat satu utang yang telah jatuh tempo dan dapat ditagih. Permohonan pailit dapat diajukan melalui permohonannya sendiri maupun permohonan dari satu atau lebih kreditornya. Permohonan pailit harus dikabulkan apabila telah terbukti secara sederhana.

Permasalahan tanggung jawab dalam kepailitan emiten bersifat kompleks. Emiten sebagai badan hukum dipandang memiliki kewajiban terbatas pada aset perusahaan, tetapi kelalaian direksi dan komisaris dapat menimbulkan tanggung jawab pribadi di luar harta perseroan. Pemegang saham umumnya dilindungi asas *limited liability*, namun dalam keadaan tertentu dapat dimintai tanggung jawab melalui doktrin *piercing the corporate veil*. Sementara itu, posisi investor publik relatif lebih lemah karena tidak memiliki kendali langsung terhadap manajemen, namun tetap menanggung risiko kerugian akibat penurunan nilai saham saat emiten pailit.

Kepailitan dapat membawa kerugian bagi investor dari emiten yang dinyatakan pailit. Kerugian tersebut bisa didasarkan dari hilangnya hak emiten untuk menguasai dan mengurus harta kekayaannya yang termasuk dalam harta pailit. Pengurusan dan pemberesan harta pailit tersebut akan dilakukan oleh kurator

dengan pengawasan dari hakim pengawas. Harta pailit meliputi seluruh kekayaan perusahaan pada saat putusan pernyataan pailit diucapkan serta yang diperoleh selama kepailitan. Harta pailit selanjutnya akan digunakan untuk memenuhi hak kreditor dari perusahaan tersebut. Kreditor wajib untuk menyerahkan piutangnya masing-masing kepada kurator beserta perhitungan dan keterangan tertulis yang menunjukkan sifat dan jumlah piutang. Selanjutnya kurator akan melakukan pencocokan piutang melalui rapat pencocokan piutang yang dihadiri oleh para kreditor. Apabila harta kekayaan yang dimiliki perusahaan yang dinyatakan pailit itu tidak mencukupi untuk membayar utang-utang yang ada, maka emiten tersebut akan dianggap dalam keadaan insolvensi.

Tentu dalam kepailitan suatu emiten harus memiliki tanggung jawab terhadap kreditor dalam pemenuhan suatu prestasi. Namun, seperti yang sudah disampaikan di atas bahwa debitor tidak bisa bertindak sendiri untuk dan atas nama perusahaannya. Terlebih lagi jika perusahaan sudah dalam keadaan insolvensi. Valuasi utang akan lebih tinggi daripada harta kekayaan debitor. Maka dari itu, harta pailit harus dibereskan secara efisien agar kreditor memperoleh pengembalian piutangnya secara maksimal.⁶ Permasalahan dalam kepailitan sebuah emiten diatur dalam Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (UU 37/2004) dan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU 40/2007) sebagaimana diubah dengan Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023 tentang Cipta Kerja (UU 6/2023).

Dalam kompilasi peraturan perundang-undangan tersebut dikatakan bahwa direksi, komisaris, dan pemegang saham bisa saja bertanggung jawab atas kepailitan suatu emiten. Hal ini menunjukkan bahwa kepailitan pada suatu emiten bisa berimplikasi langsung terhadap debitor. Namun, ada beberapa hal yang masih belum jelas terkait dengan pertanggungjawaban tersebut. Terutama dalam konteks implikasi kepailitan suatu emiten terhadap investor publik. Tanggung jawab dalam kepailitan emiten adalah isu kompleks yang melibatkan berbagai pihak dan aspek hukum.

Beberapa penelitian terdahulu telah membahas aspek kepailitan perseroan dan pertanggungjawaban direksi atau pemegang saham. Namun, masih terbatas kajian yang secara khusus menelaah kepailitan emiten beserta dampaknya bagi investor publik. Inilah yang menjadi celah penelitian (research gap) yang ingin dijawab dalam artikel ini, yaitu bagaimana prinsip tanggung jawab emiten dan organ perseroannya dalam kepailitan, serta bagaimana implikasinya terhadap perlindungan investor publik.

Berdasarkan aspek-aspek tersebut penulis ingin mengkaji lebih dalam mengenai pertanggungjawaban dalam kepailitan suatu emiten dan implikasinya terhadap investor publik. Penulis telah membandingkan dengan penelitian terdahulu. Bahwa tidak ada satupun artikel yang telah diterbitkan pada suatu jurnal dengan judul dan pembahasan yang sama persis dengan yang akan penulis teliti. Oleh karena itu, penelitian ini dibuat untuk menjawab rumusan masalah di bawah ini dengan judul "Prinsip Tanggung Jawab dalam Kepailitan Suatu Emiten".

⁶ Elizabeth Warren, (1993) "Bankruptcy Policymaking in an Imperfect World", Michigan Law Review, 92 (2): 350.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini akan menggunakan metode yuridis normatif. Penelitian ini menggunakan pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) dan pendekatan konseptual (*conceptual approach*). Pendekatan ini dipilih oleh penulis karena penelitian berfokus pada analisis peraturan perundang-undangan, kebijakan pemerintah, dan prinsip-prinsip hukum yang berhubungan dengan kepailitan suatu perusahaan dan investasi pasar modal di Indonesia. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari data primer dan data sekunder. Data primer yang digunakan meliputi peraturan perundang-undangan yang memiliki keterkaitan dengan kepailitan, perseroan dan kebijakan dalam berinvestasi di pasar modal. Data sekunder mencakup buku-buku, jurnal ilmiah, artikel, laporan penelitian, dan dokumen-dokumen lain yang masih memiliki relevansi dengan topik penelitian. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi literatur dan analisis isi. Studi literatur dilakukan dengan mengumpulkan dan membaca literatur hukum dan non-hukum yang relevan dengan topik penelitian, seperti UU 37/2004 dan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UU 8/1995) sebagaimana diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU 4/2023), dan UU 40/2007 sebagaimana diubah dengan UU 6/2023. Data yang terkumpul kemudian dianalisis dengan menggunakan metode interpretasi sistematis. Dengan menggunakan interpretasi sistematis, penulis dapat mengidentifikasi berbagai peraturan perundang-undangan yang mengatur kepailitan dan pasar modal untuk bisa mengidentifikasi akibat hukum yang dapat terjadi kepada pemilik saham investor publik serta risiko yang harus ditanggung oleh investor ketika suatu emiten tempat mereka berinvestasi sedang dalam keadaan pailit. Dengan memahami konteks hukum secara keseluruhan, penulis dapat memberikan analisis yang lebih mendalam dengan rekomendasi yang lebih tepat sasaran.

PEMBAHASAN

Prinsip Tanggung Jawab dalam Kepailitan Suatu Emiten

Suatu perseroan dapat disebut emiten ketika sudah melakukan penawaran umum di bursa efek. Emiten berarti merupakan perseroan terbuka yang sahamnya dapat dimiliki oleh masyarakat. Prinsipnya adalah penggabungan harta kekayaan masyarakat menjadi kekayaan perusahaan yang akan dihitung menjadi ekuitas saham perusahaan. Ekuitas menjadi tanda sehat atau tidaknya suatu emiten. Bilamana emiten berada dalam kondisi ekuitas negatif, maka menjadi tanda bahwa emiten tersebut tidak sehat keuangannya. Hal ini dikarenakan utang emiten lebih tinggi daripada harta/aset yang dimiliki.

Kondisi ekuitas negatif biasanya menimbulkan risiko tidak terbayarnya utang emiten kepada kreditor. Dalam kondisi seperti ini perusahaan menjadi sangat rentan untuk digugat ke pengadilan dengan wanprestasi, PKPU, ataupun kepailitan. Bilamana kita berbicara dalam konteks kepailitan, emiten dengan ekuitas negatif akan sangat rentan untuk dapat dijatuhkan pailit oleh majelis hakim. Hal ini disebabkan oleh asas pembuktian sederhana pada hukum kepailitan. Apabila pembuktian secara sederhana itu dapat membuktikan bahwa emiten

sebagai debitor gagal membayar utang atas perikatannya dengan dua atau lebih kreditor yang telah jatuh tempo, maka emiten tersebut bisa dinyatakan pailit oleh pengadilan.

Kepailitan suatu emiten tidak akan terjadi dengan sendirinya karena biasanya kepailitan menjadi pilihan terakhir bagi kreditor untuk menuntut pembayaran utang debitor atas perikatan yang telah mereka buat. Mengartikan bahwasanya sebelum terjadinya kepailitan biasanya debitor dituntut untuk berusaha ekstra untuk memenuhi kewajiban pembayaran utangnya. Namun, apabila mayoritas kreditor memutuskan untuk memohonkan pailit kepada emiten tersebut, maka pertanda bahwa sudah tidak ada jalan lain selain kepailitan untuk debitor dalam membayar utang-utangnya. Apabila suatu emiten telah dinyatakan pailit oleh perusahaan, maka aset emiten tersebut akan dikendalikan oleh kurator untuk dibereskan sebagai boedel pailit. Kemudian aset tersebut akan dilelang untuk membayar utang-utang kreditor yang tercatat pada saat pencatatan utang. Dengan demikian, menandakan bahwa emiten harus bertanggung jawab atas dijatuhkannya kepailitan pada emiten itu sendiri.

Emiten adalah badan hukum dan badan hukum adalah subjek hukum buatan manusia agar dapat berbuat menurut hukum. Teori fiksi dari von Savigny yang menyatakan badan hukum itu dianggap sebagai hal yang abstrak, tidak nyata, karena tidak memiliki kekuasaan untuk menyatakan kehendak dan hanya manusia yang memiliki kehendak tersebut. Teori ini diperkuat lagi dengan teori organ yang dikembangkan oleh von Gierke menjelaskan bahwa badan hukum bukanlah hal fiktif, melainkan sebagai kenyataan yang tidak berbeda dengan manusia. Jika manusia memiliki alat organ, maka sama halnya dengan badan hukum yang memiliki organ seperti RUPS, direksi, dan dewan komisaris yang bertindak untuk kepentingan dan atas nama badan hukum. Dengan kata lain, badan hukum diwakili oleh organnya dengan mengatasnamakan badan hukum tersebut untuk melakukan sesuatu atau tidak melakukan sesuatu. Segala kewajiban yang timbul dari perbuatan organ perseroan adalah kewajiban badan hukum yang dibebankan pada harta kekayaannya. Sebaliknya pun demikian, segala hak yang diperoleh dari perbuatan organ perseroan adalah hak badan hukum yang menjadi kekayaan badan hukum.⁷

Akan tetapi, perlu kita cermati kembali bahwa emiten sebagai badan hukum itu digerakkan oleh organ perseroan. Artinya emiten tidak dapat mengadakan kontrak atau membuat kesepakatan bisnis sendiri. Pasti akan dilaksanakan oleh orang-orang yang menggerakkan emiten tersebut yakni organ perseroan. Setiap perikatan harus atas dengan persetujuan organ perseroan baik secara bersama-sama maupun hanya melibatkan pihak-pihak yang berkaitan dalam pengambilan keputusan saja. Hal itu merupakan tanggung jawab organ perseroan sebagaimana diatur dalam UU PT dan AD/ART masing-masing emiten. Organ perseroan memegang kendali penuh atas suatu emiten untuk menjalankan dan mempertahankan emiten tersebut sebagai sebuah badan hukum.

Dengan demikian, organ perseroan dapat menyebabkan berbagai situasi pada emiten yang bisa menimbulkan keuntungan maupun kerugian. Walaupun, segala bentuk kerugian harus ditanggung oleh emiten, tetapi dalam UU PT dijelaskan bahwa organ perseroan seperti direksi dan dewan komisaris dapat dimintai

⁷ Muhammad. Abdulkadir. (2021). *Hukum Perusahaan Indonesia*. Bandung: Citra Aditya Bakti, hlm. 102-103

pertanggungjawaban atas akibat dari pailitnya emiten yang diakibatkan oleh kelalaian organ perseroan. Tanggung jawab tersebut di luar harta emiten, menggunakan harta pribadi dari direksi dan/atau komisaris tersebut. Artinya terdapat kondisi bahwa pertanggungjawaban atas kepailitan suatu emiten tidak hanya ditanggung oleh emiten itu sendiri.

Selain itu, pemegang saham juga memiliki tanggung jawab terbatas dengan asas *corporate separate legal personality*. Asas ini memiliki keterkaitan dengan teori organ yang dikemukakan oleh von Gierke. Bisa diartikan bahwa modal disetor berbeda hakikatnya dengan harta pribadi milik pemegang saham. Kecuali pemegang saham memenuhi asas *piercing the corporate veil* yang merugikan perusahaan. Apabila asas ini terpenuhi, maka pemegang saham harus memenuhi tanggung jawab melebihi modal disetor. Dengan demikian, prinsip tanggung jawab dalam kepailitan tidak hanya mengikat perusahaan saja, melainkan juga orang-orang yang terlibat di dalamnya ketika terdapat atau tidak terdapat situasi tertentu seperti yang sudah dijelaskan di atas.

Tanggung Jawab Emiten Sebagai Upaya Perlindungan Terhadap Investor Dalam Kepailitan

Investor atau pemegang saham pada suatu emiten perlu mendapatkan perlindungan apabila emiten tersebut menghadapi kepailitan. Emiten memiliki tanggung jawab untuk melakukan berbagai upaya dalam mencegah terjadinya kepailitan. Berbagai upaya perlindungan tersebut harus dilakukan emiten baik sebelum terjadinya kepailitan maupun saat proses kepailitan berlangsung. Salah satu upaya perlindungan yang dilakukan emiten saat kondisi perusahaan masih dalam keadaan normal adalah dengan menyisihkan laba bersih setiap tahun buku untuk cadangan apabila emiten memiliki saldo laba yang positif.⁸

Cadangan yang dimaksud adalah cadangan yang wajib disisihkan emiten paling sedikit 20% dari jumlah modal yang ditempatkan dan disetor.⁹ Cadangan laba tersebut boleh digunakan untuk membayar utang-utang yang dimiliki emiten terhadap kreditornya apabila emiten tidak mampu untuk memenuhi prestasi kepada kreditor. Hal ini tentunya dapat membantu emiten untuk mengurangi risiko terjadinya pailit. Apabila cadangan laba tersebut tidak cukup untuk melunasi semua utang yang dimiliki emiten terhadap kreditor, maka resiko terjadinya kepailitan atas emiten tersebut akan semakin meningkat. Kreditor yang prestasinya tidak terpenuhi sewaktu-waktu dapat mengajukan permohonan pernyataan pailit atas emiten tersebut selama syarat-syarat pailit terpenuhi. Oleh karena itu, tetap diperlukan upaya-upaya lain sebagai bentuk tanggung jawab emiten dalam melindungi investornya agar terhindar dari risiko-risiko yang dimiliki oleh emiten.

Salah satu tanggung jawab emiten apabila ancaman kepailitan tidak dapat dihindari dapat dilakukan dengan memberikan keterbukaan informasi kepada investor terkait kondisi keuangan emiten tersebut. Informasi merupakan hal yang sangat penting untuk diketahui bagi para investor. Investor perlu mengetahui seluruh informasi terkait emiten tempat mereka berinvestasi. Selain itu, Investor harus memahami dengan baik seluruh informasi tersebut. Hal ini diperlukan untuk mencegah terjadinya hal-hal yang tidak diinginkan. Investor dapat membuat

⁸ Pasal 70 UU 40/2007.

⁹ Ibid., Penjelasan Pasal 70 Ayat (3)

keputusan yang tepat mengenai saham yang mereka miliki apabila mereka mengetahui dan memahami dengan baik tentang informasi-informasi tersebut.

Salah satu informasi penting yang perlu diketahui oleh investor adalah ketika emiten tempat mereka berinvestasi berkemungkinan untuk mengalami kepailitan atau mendapatkan permohonan pernyataan pailit. Adanya permohonan pailit tentunya akan berdampak besar terhadap investor dari suatu emiten. Permohonan kepailitan dapat menciptakan pandangan negatif tentang kesehatan keuangan emiten. Selain itu, saham pada suatu emiten yang dinyatakan pailit akan menjadi bagian dari harta pailit. Kepailitan juga akan mempengaruhi reaksi pasar terhadap suatu emiten. Harga saham dari emiten tersebut tentunya sangat mungkin akan turun drastis dalam waktu singkat. Hal ini pastinya akan merugikan investor yang memiliki saham pada emiten tersebut.

Apabila suatu emiten mengalami keadaan gagal bayar atau tidak mampu menghindari kegagalan untuk membayar utang kepada kreditornya, emiten tersebut wajib untuk menyampaikan laporan mengenai hal tersebut kepada Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek dimana emiten tersebut tercatat. Kewajiban tersebut juga mengikat bagi emiten yang dimohonkan pernyataan pailit. Setelah mendapatkan informasi tersebut, Bursa Efek wajib untuk mengumumkan informasi tersebut pada hari yang sama.¹⁰ Hal ini akan memudahkan investor untuk mendapatkan informasi terkait adanya permohonan pailit pada suatu emiten.

Selain itu, apabila emiten ingin mengajukan kepailitan atas permohonannya sendiri perlu adanya persetujuan RUPS untuk pengajuan permohonan agar perseroan dinyatakan pailit. RUPS untuk membahas hal tersebut perlu dihadiri atau diwakili paling sedikit $\frac{3}{4}$ (tiga per empat) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara, dan keputusan adalah sah jika disetujui paling sedikit $\frac{3}{4}$ (tiga per empat) bagian dari jumlah suara. Jumlah tersebut dapat berbeda apabila anggaran dasar menentukan menentukan kuorum dengan jumlah yang lebih besar. Hal ini merupakan salah satu keterbukaan informasi yang harus dilakukan oleh emiten kepada investor publik melalui RUPS.

Dalam kepailitan, kreditor akan mendapatkan pemenuhan piutangnya melalui sita umum yang dilakukan terhadap suatu emiten. Dalam hal ini, OJK dapat memerintahkan pengubahan status emiten dari perseroan terbuka menjadi perseroan yang tertutup (*forced delisting*). Pada POJK Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal (POJK 3/2021) menjelaskan bahwa dalam proses terjadinya *forced delisting* emiten wajib melakukan pembelian kembali (*buyback*). *Buyback* termasuk dalam bentuk tanggung jawab emiten untuk memberi perlindungan kepada para investor. Menurut Brinz dan van der Heijden, setiap badan hukum memiliki kekayaannya sendiri. Harta kekayaan yang dimiliki emiten ini merupakan harta yang terpisah dari harta pribadi dari pemilik saham perusahaan. Oleh karena itu, segala kewajiban yang timbul termasuk dalam kewajiban emiten yang dibebankan kepada harta emiten. Dengan demikian, *buyback* akan dilakukan menggunakan harta dari emiten tersebut, bukan dari harta pemegang saham, direksi, dan/atau dewan komisaris.

¹⁰ Pasal 2-5 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 26/POJK.04/2017 Tahun 2017 tentang Keterbukaan Informasi bagi Emiten atau Perusahaan Publik yang Dimohonkan Pernyataan Pailit (POJK 26/2017)

Tanggung Jawab Direksi dan Komisaris Terhadap Kepailitan Suatu Emiten

Seluruh perseroan yang berdiri di atas hukum wilayah Indonesia diwajibkan untuk mematuhi peraturan perundang-undangan yang ada, termasuk UU PT. Pada UU PT secara tidak langsung dijelaskan bahwa setiap perseroan wajib memiliki organ perseroan di dalamnya. Organ perusahaan yang terlibat langsung dalam perseroan adalah direksi dan dewan komisaris. Sebagai organ perusahaan, direksi dan dewan komisaris memiliki peranan yang krusial dalam hal pertanggungjawaban perseroan. Direksi berwenang penuh atas pengurusan kepentingan perseroan, juga berlaku sebagai perwakilan perseroan baik di dalam maupun di luar pengadilan. Lain halnya dengan dewan komisaris yang berperan sebagai pengawas dalam perseroan—melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus serta memberi nasihat kepada direksi.

Pada hakikatnya, direksi dan dewan komisaris tidak dapat dipisahkan keberadaannya dengan segala macam kepentingan emiten. Semua keputusan yang akan dilakukan oleh suatu emiten diatur dan digerakkan oleh direksi bersama dengan dewan komisaris. Dalam pengurusan utang piutang pun, direksi dan dewan komisaris berada dalam posisi sebagai debitor. Apabila utang tidak dapat ditunaikan sesuai dengan perjanjian, akan timbul risiko adanya putusan pailit terhadap emiten. Dengan diputuskannya kepailitan, seluruh aset kekayaan emiten akan dikendalikan sepenuhnya oleh kurator untuk kepentingan pembayaran utang kepada kreditor. Emiten sebagai debitor tidak berhak lagi atas aset yang dimilikinya. Maka dari itu, jika kita menelaah konsep tersebut secara logika, kondisi saat emiten diputuskan pailit dan tidak berhak atas harta kekayaannya, berlaku juga pada direksi dan dewan komisaris. Walaupun begitu, direksi dan dewan komisaris tetap diberlakukan hak dengan limitasi untuk mengurus aset dan perikatan yang sekiranya menguntungkan harta pailit.

Akan tetapi, direksi dan dewan komisaris tidak serta-merta terlepas dari kewajibannya terhadap kepailitan emiten. Kepailitan dengan status emiten insolvensi, memungkinkan direksi dan dewan komisaris untuk bertanggung jawab dengan melibatkan harta kekayaan pribadinya. Hal ini sesuai dengan yang tertuang pada Pasal 97 ayat (1) UU 40/2007 yang menjelaskan tentang terikatnya direksi terhadap kewajiban pengurusan perseroan.¹¹ Begitu pula dengan keterlibatan dewan komisaris yang berkepentingan langsung terhadap kinerja direksi. Disebutkan dalam UU 40/2007 bahwasanya terdapat beberapa ketentuan pasal yang menegaskan perihal pertanggungjawaban kedua organ perusahaan ini.

Pada masalah kepailitan yang diakibatkan oleh kesalahan atau kelalaian direksi, tanggung jawab terhadap seluruh kewajiban utang dilimpahkan kepada setiap anggota direksi secara tanggung renteng.¹² Tanggung jawab ini diberlakukan kepada anggota direksi apabila boedel pailit tidak memadai untuk membayar utang yang ada. Kendati demikian, anggota direksi dapat dibebankan pembuktian kelalaiannya untuk mengecualikan tanggung jawab pailit apabila dapat membuktikan: (1) Kepailitan tersebut bukan karena kesalahan atau kelalaiannya; (2) Telah melakukan pengurusan dengan itikad baik, kehati-hatian, dan penuh tanggung jawab untuk kepentingan Perseroan dan sesuai dengan maksud dan

¹¹ Pasal 97 ayat (1) UU 40/2007.

¹² Pasal 104 ayat (2) UU 40/2007.

tujuan Perseroan; (3) Tidak mempunyai benturan kepentingan baik langsung maupun tidak langsung atas tindakan pengurusan yang dilakukan; dan (4) Telah mengambil tindakan untuk mencegah terjadinya kepailitan.¹³

Dengan demikian, kelalaian direksi berimplikasi pada tanggung jawab pembayaran utang menggunakan harta pribadinya sebagai bentuk dari tanggung jawabnya terhadap emiten. Namun, kewajiban yang diatur dalam UU 40/2007 diberlakukan dengan limitasi tertentu dalam bentuk pengecualian tanggung jawab melalui pembuktian kesalahan. Ketentuan di atas dibebankan pula pada anggota yang menjabat dalam kurun waktu 5 tahun sebelum putusan.

Tidak hanya direksi, dalam hal ini berlaku ketentuan yang sama pada dewan komisaris. Atas kelalaian yang disebabkan oleh dewan komisaris yang menyebabkan kepailitan, pertanggungjawabannya tidak jauh berbeda sebagaimana yang timbul pada direksi. Dewan komisaris juga bertanggung jawab secara renteng bersama direksi untuk membayar utang dengan harta pribadi. Dapat dipahami bahwa sebagai pengawas dan penasihat, kelalaian yang dilakukan oleh direksi berkaitan langsung dengan kelalaian dewan komisaris. Maka dari itu, dewan komisaris akan turut bertanggung jawab bilamana direksi melakukan kesalahan yang menyebabkan kepailitan pada emiten, kecuali dapat membuktikan hal-hal sebagai berikut: (1) Kepailitan tersebut bukan karena kesalahan atau kelalaiannya; (2) Telah melakukan tugas pengawasan dengan itikad baik dan kehati-hatian untuk kepentingan Perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan; (3) Tidak mempunyai kepentingan pribadi, baik langsung maupun tidak langsung atas tindakan pengurusan oleh Direksi yang mengakibatkan kepailitan; dan (4) Telah memberikan nasihat kepada Direksi untuk mencegah terjadinya kepailitan.¹⁴

Penjelasan tentang tanggung jawab direksi dan dewan komisaris di atas terhadap kondisi emiten yang pailit, adalah saat emiten dalam keadaan insolvensi. Akan tetapi, hal ini tidak didasari oleh kewajiban organ perusahaan terhadap kreditor, melainkan tanggung jawabnya terhadap emiten itu sendiri.¹⁵ Artinya baik saat harta pailit mencukupi maupun tidak untuk membayar utang, tidaklah mengurangi tanggung jawab direksi dan dewan komisaris terhadap kelalaiannya yang menyebabkan kepailitan. Dengan demikian, direksi dan dewan komisaris akan tetap bertanggung jawab terhadap emiten atas kelalaiannya, bukan dengan keadaannya.

Tanggung Jawab Pemegang Saham Terhadap Kepailitan Suatu Emiten

Permodalan dalam sebuah emiten sudah pasti berbentuk saham. Orang yang memberikan modal disebut sebagai pemegang saham. Namun, dalam konteks emiten pemegang saham memiliki cakupan yang lebih luas karena terdapat masyarakat umum sebagai pemilik saham dalam perusahaan. Masyarakat biasanya hanya memiliki persentase yang lebih kecil dalam kepemilikan saham suatu

¹³ Pasal 104 ayat (4) UU 40/2007

¹⁴ Pasal 115 ayat (3) UU 40/2007

¹⁵ Razhez Akbar Wildan Utama & Budi Santoso, "Analisis Yuridis Tanggung Jawab Direksi Terhadap Kepailitan Perseroan Terbatas Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007", *Notarius*, Vol. 15 (2), 2022, h. 1008.

emiten. Karena jumlah saham yang akan dimiliki bukan pengendali dan bukan pemegang saham utama terbagi sebagai berikut:¹⁶

Papan Utama

Jumlah saham yang dimiliki bukan Pengendali & bukan Pemegang Saham Utama minimal 300 juta saham dan: (1) 20% dari total saham, untuk ekuitas < Rp500 miliar; (2) 15% dari total saham, untuk ekuitas Rp500 miliar - Rp2 triliun; (3) 10% dari total saham, untuk ekuitas > Rp2 triliun; dan (4) Jumlah Pemegang Saham > 1000 pihak.

Papan Pengembangan

Jumlah saham yang dimiliki bukan Pengendali & bukan Pemegang Saham Utama minimal 150 juta saham dan: (1) 20% dari total saham, untuk ekuitas < Rp500 miliar; (2) 15% dari total saham, untuk ekuitas Rp500 miliar - Rp2 triliun; (3) 10% dari total saham, untuk ekuitas > Rp2 triliun; dan (4) Jumlah Pemegang Saham > 500 pihak.

Pembagian tersebut menggambarkan bahwa investor publik tidak bisa mendapatkan jumlah lebih tinggi dari saham yang dijual oleh perusahaan kepada publik. Dalam hal ini bisa diartikan bahwa pemegang saham utama secara kolektif memiliki saham maksimal sebanyak 80% dari total saham suatu emiten dalam pasar primer. Bahkan disebutkan bahwa pemegang saham utama memiliki sekurang-kurangnya 20% hak suara dari seluruh saham yang mempunyai hak suara yang dikeluarkan oleh suatu emiten.¹⁷ Berbeda lagi dengan pemegang saham pengendali yang harus memiliki lebih dari 50% dari seluruh saham yang disetor penuh, atau pihak yang mempunyai kemampuan untuk menentukan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan cara apapun pengelolaan dan/atau kebijaksanaan suatu emiten.^{18 19}

Dalam konteks kepailitan, ketiganya berada dalam posisi yang sama.²⁰ Namun, tidak dijelaskan lebih lanjut mengenai posisi pemegang saham pada saat kepailitan ada pada pihak debitor atau kreditor. Karena di satu sisi pemegang saham berhak atas sisa harta kepailitan bilamana valuasi harta perseroan lebih tinggi daripada valuasi utang yang harus dibayarkan dalam proses kepailitan. Hal ini diatur dalam Pasal 52 ayat (1) huruf b UU 40/2007 "Saham memberikan hak kepada pemiliknya untuk menerima pembayaran dividen dan sisa kekayaan hasil likuidasi".²¹ Di sisi lain, mereka juga merupakan bagian dari perseroan yang terlibat dalam RUPS. Posisi demikian menjadi soal untuk pada akhirnya menentukan peran pemegang saham ketika suatu emiten yang dimilikinya sedang dalam keadaan pailit.

¹⁶Lihat Bagian Pemegang Saham Untuk Tercatat di Bursa di Formulir Persyaratan Pencatatan Saham di Bursa Efek Indonesia.

<https://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/News/FileDownload/PersyaratanPencatatan.pdf> (accessed January 22, 2025)

¹⁷ *ibid.*, Lihat Bagian Pemegang Saham Utama.

¹⁸ *ibid.*, Lihat Bagian Pemegang Saham Pengendali.

¹⁹ Hal ini merupakan kondisi saat perseroan masih dalam keadaan tertutup atau akan melakukan penawaran umum pada pasar primer (proses saat akan menjadi perseroan terbuka), bukan dalam keadaan perseroan terbuka.

²⁰ Konotasi kata "sama" mengacu pada penafsiran tanggung jawab pemegang saham saat terjadinya kepailitan suatu emiten di dalam UU 40/2007.

²¹ Pasal 52 ayat (1) UU 40/2007.

Walaupun posisi mereka tidak diatur secara jelas, tetapi pemegang saham memungkinkan untuk turut bertanggung jawab atas kerugian yang dialami perusahaan. Namun, perlu diketahui lebih dulu bahwa UU 40/2007 menganut asas hukum *corporate separate legal personality* sebagaimana diatur dalam Pasal 3 ayat (1) UU 40/2007 yakni pemegang saham perseroan tidak bertanggung jawab secara pribadi atas perikatan yang dibuat atas nama perseroan dan tidak bertanggung jawab atas kerugian perseroan melebihi saham yang dimiliki atau disebut dengan tanggung jawab terbatas.²² Artinya pemegang saham tidak akan melibatkan harta pribadinya ketika emiten yang mereka miliki dalam keadaan pailit ataupun insolvensi karena hanya bertanggung jawab sebesar setoran atas seluruh saham yang mereka miliki dalam emiten tersebut atau *limited liability of shareholder*.²³ Dengan demikian, perseroan atau dalam konteks penelitian ini adalah emiten tidak memiliki satu kesatuan hukum yang sama dari subjek hukum yang menjadi pemegang saham dari emiten tersebut.

Baik pemegang saham utama, pemegang saham pengendali, maupun investor publik tidak memiliki tanggung jawab melebihi dari saham yang mereka miliki. Kecuali asas *piercing the corporate veil* pada Pasal 3 ayat (2) UU 40/2007 terpenuhi. Sebab ketentuan dari Pasal 3 ayat (1) UU 40/2007 tidak berlaku apabila: (1) persyaratan perseroan sebagai badan hukum belum atau tidak terpenuhi; (2) pemegang saham yang bersangkutan baik langsung maupun tidak langsung dengan itikad buruk memanfaatkan perseroan untuk kepentingan pribadi; (3) pemegang saham yang bersangkutan terlibat dalam perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh perseroan; atau (4) pemegang saham yang bersangkutan baik langsung maupun tidak langsung secara melawan hukum menggunakan kekayaan perseroan, yang mengakibatkan kekayaan perseroan menjadi tidak cukup untuk melunasi utang perseroan.²⁴

Apabila salah satu ketentuan dari ayat ini terpenuhi dan terbukti terutama angka (2), (3), dan (4), maka tidak tertutup kemungkinan tanggung jawab pemegang saham sebesar setoran atas seluruh saham yang dimilikinya akan hapus. Salah satu contohnya adalah terjadinya pencampuran harta kekayaan pribadi pemegang saham dan harta kekayaan perseroan sehingga perseroan didirikan semata-mata sebagai alat yang dipergunakan pemegang saham untuk memenuhi tujuan pribadinya.²⁵

Ketika beberapa paragraf sebelum ini menyebutkan bahwa pemegang saham utama, pemegang saham pengendali, maupun saham publik berada dalam posisi yang sama. Terdapat situasi yang pada akhirnya membuat posisi pertanggungjawaban pemegang saham pada emiten yang pailit menjadi berubah. Perubahan itu terletak ketika emiten mengalami kondisi *force delisting*. Dalam kondisi ini, saham publik wajib dilakukan pembelian kembali oleh emiten sesuai dengan Pasal 64 huruf b dan Pasal 66 ayat (4) huruf c POJK 3/2021. Dengan demikian, investor publik tidak perlu bertanggung jawab sama sekali bahkan termasuk pada saham yang mereka miliki ketika emiten dalam keadaan pailit karena saham yang mereka miliki telah dibeli kembali oleh emiten. Sementara

²² Pasal 3 ayat (1) UU 40/2007.

²³ Penjelasan Pasal 3 ayat (1) UU 40/2007.

²⁴ Pasal 3 ayat (2) UU 40/2007.

²⁵ Penjelasan Pasal 3 ayat (2) UU 40/2007.

pemegang saham utama dan/atau pemegang saham pengendali masih harus bertanggung jawab sebesar saham yang dimilikinya dalam emiten.

Implikasi Kepailitan Suatu Emiten Terhadap Investor Publik

Setiap investor pasar modal harus memiliki manajemen risiko terhadap pilihan investasi mereka. Setiap pilihan pasti akan memiliki risiko masing-masing. Salah satu hal yang harus diperhatikan dalam pilihan emiten yang akan diinvestasikan adalah kondisi keuangannya. Melalui keterbukaan informasi yang diberikan oleh emiten melalui laporan keuangan yang disebarakan secara berkala, investor dapat memperhatikan kondisi keuangan emiten. Hal yang memerlukan perhatian lebih terkait suatu emiten adalah rasio utang terhadap modal (*Debt-to-equity ratio*). Rasio utang terhadap modal ini jadi penentu apakah suatu perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar utangnya kepada kreditor. Ketika suatu emiten menunjukkan ekuitas negatif, artinya utang perusahaan lebih besar dari asetnya. Kondisi ini adalah sinyal bahaya yang mengindikasikan kesulitan keuangan yang serius. Jika tidak segera diatasi, perusahaan berpotensi mengalami kepailitan.

Kepailitan emiten akan berdampak buruk bagi investor, seperti hilangnya nilai investasi dan ketidakpastian pasar. Ketika suatu emiten dimohonkan pailit oleh suatu pihak, pihak tersebut harus menginformasikan kepada Bursa Efek Indonesia (BEI). Ketika BEI memberitakan hal tersebut kepada publik, tentunya akan mengakibatkan nilai sentimen negatif terhadap nilai perusahaan tersebut di pasar modal.²⁶ Untuk menghindari penurunan nilai yang drastis, BEI dapat melakukan suspensi terhadap perusahaan tersebut di pasar modal. Dengan demikian, investor publik yang memiliki saham di emiten yang terkena suspensi karena permohonan pailit tidak dapat memperjualbelikan kepemilikan saham mereka di pasar modal. Namun, apabila suatu emiten yang dimohon pailit ternyata bebas dari permohonan pailit, BEI dapat mencabut suspensi yang diberikan terhadap emiten tersebut.²⁷

Ketika sebuah emiten dinyatakan pailit oleh pengadilan, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan BEI akan mengambil tindakan tegas untuk melindungi kepentingan investor publik dan menjaga stabilitas pasar modal. Setelah adanya putusan pailit, BEI akan segera melakukan penghentian perdagangan saham emiten tersebut.²⁸ Ketika ada emiten yang diputus pailit, hal tersebut akan diberitakan kepada publik. Informasi perihal emiten pailit ini tentunya akan memberikan sentimen negatif kepada apresiasi harga pasar terhadap emiten tersebut.

Untuk menyelamatkan uang investor yang terdapat pada emiten yang diputus pailit, BEI akan melakukan suspensi untuk memberhentikan perdagangan efek sehingga sentimen negatif yang terjadi pada masyarakat terhadap harga pasar emiten tersebut tidak terlalu terdepresiasi. Suspensi yang dilakukan BEI terhadap emiten yang dimohonkan pailit berbeda dengan yang sudah diputus pailit. Suspensi yang dilakukan ketika baru dimohonkan pailit dilakukan agar harga saham emiten yang dimohonkan pailit tidak terdepresiasi secara signifikan sehingga dapat menyelamatkan valuasi uang investor. Sedangkan suspensi yang dilakukan ketika emiten sudah diputus pailit, dilakukan karena emiten tersebut akan melalui proses *delisting*.

²⁶ Pasal III.1.9 Peraturan Bursa Efek Indonesia Nomor I-L tentang Suspensi Efek (PBEI No. I-L)

²⁷ Pasal III.4.2.1.1. PBEI No. I-L

²⁸ Pasal III.1.3. PBEI No. I-L

Selain itu, BEI juga akan melakukan penghapusan pencatatan saham emiten pailit dari bursa, yang berarti saham tersebut tidak dapat diperdagangkan lagi. BEI memiliki kewenangan yang kuat untuk menghapus pencatatan saham secara paksa (*forced delisting*) suatu perusahaan tercatat yang telah dinyatakan pailit oleh pengadilan. Kewenangan ini didasarkan pada POJK 3/2021. Ketika sebuah emiten dinyatakan pailit, secara otomatis dianggap telah melanggar sejumlah persyaratan yang ditetapkan oleh BEI, seperti persyaratan kelangsungan usaha dan kemampuan memenuhi kewajiban keuangan.²⁹ Oleh karena itu, BEI berhak untuk menghapus pencatatan saham emiten tersebut.

Salah satu tujuan dari *delisting* ini adalah untuk melindungi kepentingan investor. Dalam situasi *forced delisting*, suatu emiten diwajibkan melakukan pembelian kembali (*buyback*) atas seluruh saham yang beredar di publik.³⁰ Tujuan utama dari *buyback* ini adalah untuk memindahkan kepemilikan saham perusahaan sepenuhnya ke entitas perusahaan itu sendiri, sebagai tindak lanjut dari putusan pailit. Proses *buyback* ini umumnya dilakukan melalui bursa efek, di mana emiten akan membeli kembali saham-saham yang dimiliki oleh investor publik dengan harga yang telah ditetapkan. Bagi pemegang saham, *buyback* ini merupakan mekanisme untuk menyelamatkan investasinya, meskipun dengan harga yang mungkin tidak optimal. Maka dari itu, dengan terjadinya *buyback* oleh emiten yang mengalami *forced delisting* berimplikasi kepada kepemilikan saham publik karena dibeli kembali oleh emiten terkait.

Kepailitan suatu emiten merupakan peristiwa yang kompleks dengan dampak yang luas bagi pasar modal dan para investor. Proses *forced delisting*, suspensi perdagangan, dan *buyback* merupakan mekanisme yang dirancang untuk melindungi kepentingan investor dan menjaga stabilitas pasar. Namun, bagi investor, peristiwa ini seringkali diiringi dengan ketidakpastian dan potensi kerugian finansial. Oleh karena itu, implikasi terjadinya kepailitan suatu emiten di pasar modal tidak selalu berkonotasi negatif bagi para investor, melainkan terdapat implikasi yang terjadi guna melindungi kepentingan investor.

KESIMPULAN

Kepailitan suatu emiten mencerminkan keterkaitan antara tanggung jawab badan hukum dan organ perseroannya. Emiten sebagai entitas hukum bertanggung jawab atas seluruh kewajiban dengan harta kekayaan yang dimilikinya, sementara pengelolaan boedel pailit diserahkan kepada kurator. Namun, apabila kepailitan timbul akibat kelalaian, direksi dan komisaris dapat dimintai pertanggungjawaban pribadi dengan harta kekayaan masing-masing. Hal ini sejalan dengan prinsip bahwa organ perseroan tidak boleh menyalahgunakan kewenangan yang merugikan perseroan maupun pihak ketiga. Pemegang saham pada dasarnya hanya bertanggung jawab sebesar saham yang dimilikinya berdasarkan asas *separate legal personality*. Akan tetapi, doktrin *piercing the corporate veil* memungkinkan penembusan tanggung jawab apabila terbukti ada penyalahgunaan perseroan untuk kepentingan pribadi. Dalam kondisi tersebut, tanggung jawab pemegang saham dapat melampaui nilai saham yang disetorkan. Bagi investor publik, implikasi kepailitan emiten cukup signifikan. Risiko kerugian

²⁹ Penjelasan Pasal 66 ayat 1 POJK 3/2021

³⁰ Pasal 66 ayat 4 huruf c POJK 3/2021

tidak hanya muncul dari penurunan nilai saham, tetapi juga dari kemungkinan delisting emiten pailit. Regulasi pasar modal memberikan perlindungan melalui mekanisme keterbukaan informasi, penghentian perdagangan (*suspensi*), penghapusan pencatatan saham (*forced delisting*), dan kewajiban emiten melakukan pembelian kembali (*buyback*) saham publik. Mekanisme ini pada dasarnya dimaksudkan untuk mengurangi kerugian investor publik, meskipun tidak sepenuhnya menghilangkan risiko investasi. Dengan demikian, prinsip tanggung jawab dalam kepailitan emiten harus dipahami secara berlapis, meliputi emiten, organ perseroan, pemegang saham, dan investor publik. Penelitian ini merekomendasikan adanya regulasi khusus yang menegaskan perlindungan hukum investor publik dalam menghadapi risiko kepailitan emiten, sehingga tercipta keseimbangan antara kepastian hukum, keadilan, dan stabilitas pasar modal.

REFERENSI

Buku

- Fuady, M. (2001). *Pasar modal modern: tinjauan hukum*. Bandung: Citra Aditya Bakti.
- Muhammad, A. (2021). *Hukum perusahaan indonesia*. Bandung: Citra Aditya Bakti.
- Runtunuwu, Y. B., Barakati, M., Dulame, I. M., Junaidi, J., Dewi, P. M., Ukas, U., . . . & Lasut, M. M. (2023). *Hukum perusahaan*. Padang: CV. Gita Lentera.
- Swantoro, H. (2019). *Hukum Perseroan Terbatas dan Ancaman Pailit*. Jakarta: Rayyana Komunikasindo.

Jurnal

- Kurniawan, M. (2014). Tanggung Jawab Pemegang Saham Perseroan Terbatas Menurut Hukum Positif. *Mimbar Hukum*, 26(1), 72-86.
- Muhamad, R., Wahongan, A. S., & Roeroe, S. D. (2022). Akibat Hukum Terhadap Perusahaan Penjual Efek yang Gagal Bayar Ganti Rugi Kepada Investor. *Lex Privatum*, 10(3).
- Sujatmiko, B., & Suryati, N. (2017). Perlindungan Hukum Bagi Investor Pada Perusahaan Terbuka Yang Pailit Ditinjau dari Hukum Kepailitan. *Jurnal Bina Mulia Hukum*, 2(1), 15-25.
- Utama, R. A., & Santoso, B. (2022). Analisis Yuridis Tanggung Jawab Direksi Terhadap Kepailitan Perseroan Terbatas Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007. *Notarius*, 15(2), 1002-1011.
- Warren, E. (1993). Bankruptcy Policymaking in an Imperfect World. *Michigan Law Review*, 92, 336.
- Yitawati, K., & Sumanto, H. (2020). Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Dalam Kepailitan Perusahaan Emiten. *Yustisia Merdeka: Jurnal Ilmiah Hukum*, 6(2), 74-77.

Peraturan Perundang-Undangan

Peraturan Bursa Efek Indonesia I-E - Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor KEP-00066/BEI/09-2022 Tahun 2022 Perubahan Peraturan Nomor I-e Tentang Kewajiban Penyampaian Informasi.

Peraturan Bursa Efek Indonesia Nomor I-L tentang Suspensi Efek.

Peraturan Bursa Efek Indonesia Nomor I-N tentang Pembatalan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting).

Peraturan II-A - Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor KEP-00196/BEI/12-2024 Tahun 2024 tentang Perubahan Peraturan Nomor II-a Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 23/POJK.04/2021 tentang Tindak Lanjut Pengawasan Di Bidang Pasar Modal.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 26/POJK.04/2017 tentang Keterbukaan Informasi bagi emiten atau Perusahaan Publik.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 Tahun 2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik.

Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang.

Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja menjadi Undang-Undang.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Lainnya

Budianto, V. A. (2022). *Arti Buyback Saham PT dan Fungsinya*. Tersedia pada tautan: <https://www.hukumonline.com/klinik/a/arti-buyback-i-saham-lt5fd9ecdf8061c/> (diakses pada tanggal 22 Januari 2025)

Bursa Efek Indonesia. "Formulir Persyaratan Pencatatan Saham di Bursa Efek Indonesia". Tersedia pada tautan: <https://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/News/FileDownload/PersyaratanPencatatan.pdf> (diakses pada tanggal 22

Januari 2025)

- Dwianto, R. (2022). *Hak Pemegang Saham Saat Perusahaan Jatuh Pailit*. Tersedia pada tautan: <https://www.hukumonline.com/klinik/a/hak-pemegang-saham-saat-perusahaan-jatuh-pailit-lt625e8362e28d2/> (diakses pada tanggal 22 Januari 2025)
- Lutfi, G. (2024). *Adakah Perbedaan Perseroan Publik dan Perseroan Terbuka?*. Tersedia pada tautan: https://www.hukumonline.com/klinik/a/adakah-perbedaan-perseroan-publik-dan-perseroan-terbuka-lt59d19e8d6de3d/#_ftnref4 (diakses pada tanggal 20 Januari 2025)
- Munawaroh, N. (2024). *Apa itu Perseroan Terbuka dan Ciri-Cirinya*. Tersedia pada tautan: https://www.hukumonline.com/klinik/a/yang-dimaksud-dengan-perseroan-terbuka-dan-ciri-cirinya-cl96/#_ftn1 (diakses pada tanggal 20 Januari 2025)
- Wahyuni, W. (2024). *Aspek Hukum Dalam Persiapan Internal Perusahaan Sebelum IPO*. Tersedia pada tautan: <https://www.hukumonline.com/berita/a/aspek-hukum-dalam-persiapan-internal-perusahaan-sebelum-ipo-lt6656d76674149/> (diakses pada tanggal 17 Januari 2025)
- Wardani, I. K. (2023). *Panduan Praktis Penawaran Umum dan Pencatatan Efek*. Tersedia pada tautan: <https://www.hukumonline.com/berita/a/panduan-praktis-penawaran-umum-dan-pencatatan-efek-lt657913ac79e03/> (diakses pada tanggal 9 Januari 2025)
- Wardani, I. K. (2023). *Piercing The Corporate Veil pada Kepailitan Anak Perusahaan*. Tersedia pada tautan: https://www.hukumonline.com/klinik/a/ipiercing-the-corporate-veil-i-pada-kepailitan-anak-perusahaan-lt5e3b94cd30fb2/#_ftn1 (diakses pada tanggal 22 Januari 2025)
- Yuniarti. (2022). *Dapatkah PT Terbuka Berubah Menjadi PT Tertutup?*. Tersedia pada tautan: <https://www.hukumonline.com/klinik/a/dapatkah-pt-terbuka-berubah-menjadi-pt-tertutup-lt630b8a9eb0639/> (diakses pada tanggal 24 Januari 2025)