

PERLINDUNGAN INVESTOR ASING SEBAGAI PEMEGANG SAHAM DALAM PROSES KEPAILITAN EMITEN

Ni Komang Ayu Suningsih, Fakultas Hukum Universitas Udayana, e-mail: suningsihayu98@gmail.com

Putri Triari Dwijyanthi, Fakultas Hukum Universitas Udayana, e-mail: putritriari@unud.ac.id

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah mengkaji dan mengetahui kedudukan investor asing dalam kepailitan emiten, dampak yang ditimbulkan, serta mekanisme perlindungan hukum yang dapat diterapkan. Metode penelitian yang digunakan yaitu berjenis penelitian hukum normatif yang didukung dengan pendekatan penelitian berupa pendekatan perundang-undangan, konseptual, dan kasus. Analisis dilakukan terhadap berbagai regulasi serta praktik yang diterapkan dalam melindungi investor asing di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketika kepailitan terjadi pada perusahaan, investor asing sebagai pemegang saham tidak serta-merta akan kedudukannya menjadi kreditor, kecuali dalam kondisi tertentu yang mengarah pada likuidasi perusahaan. Kepailitan emiten dapat menyebabkan delisting saham dan hilangnya nilai investasi, sehingga berisiko bagi investor. Mekanisme perlindungan hukum yang tersedia mencakup transparansi informasi, kewajiban buyback saham oleh emiten yang delisting, serta opsi gugatan hukum melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Kata Kunci: investor asing, kepailitan, emiten, perlindungan hukum, pasar modal.

ABSTRACT

The objective of this research is to examine and find out the position of foreign investors in the bankruptcy of issuers, the impact caused, and the legal protection mechanisms that can be applied. The research method used is a type of normative legal research supported by a research approach in the form of legislative, conceptual, and case approaches. The analysis was carried out on various regulations and practices applied in protecting foreign investors in Indonesia. The results of the study show that when bankruptcy occurs in a company, foreign investors as shareholders will not necessarily be in a position as creditors, except in certain conditions that lead to the liquidation of the company. Issuer bankruptcy can lead to the delisting of shares and loss of investment value, making it risky for investors. The available legal protection mechanisms include information transparency, share buyback obligations by delisting issuers, and legal action options through the Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Keywords: foreign investors, bankruptcy, issuers, legal protection, capital market.

I. Pendahuluan

1.1. Latar Belakang Masalah

Penanaman Modal Asing (PMA) memiliki pengaruh besar dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, terutama di negara berkembang. Selain menjadi sumber pendanaan untuk proyek infrastruktur dan sektor produktif, PMA juga berfungsi sebagai sarana utama dalam transfer teknologi, berbagi pengetahuan, serta penerapan praktik manajemen modern.¹ Di Indonesia, modal asing yang ditanam secara langsung (*Foreign Direct Investment*/FDI) dianggap sebagai elemen penting untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi, meningkatkan daya saing, serta mendukung pembangunan infrastruktur dan pengembangan kualitas sumber daya manusia. FDI

¹ Rauf, Deddy Ibrahim. "Dampak Investasi Asing Langsung Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia". *Jurnal Ilmu Manajemen, Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 2, No. 1 (2024): 108

juga berperan dalam penguatan sumber daya domestik melalui alih teknologi, peningkatan kapasitas produksi, dan penciptaan lapangan kerja..²

Dalam beberapa tahun terakhir, Indonesia telah mencatat peningkatan signifikan dalam investasi asing, yang membantu meningkatkan lapangan kerja dan pengembangan ekonomi yang lebih inklusif. Namun, jaminan terlindunginya investor asing secara hukum dalam berkegiatan di bidang penanaman modal asing di Indonesia masih menjadi fokus utama.

Pembangunan di berbagai sektor memang dapat didanai oleh investasi pemerintah. Namun, kondisi saat ini telah berubah secara signifikan, di mana pemerintah tidak lagi dapat berperan sebagai satu-satunya penggerak pertumbuhan ekonomi. Keterlibatan berbagai sektor, terutama swasta dan masyarakat, menjadi sangat diperlukan.³ Baik di tingkat pusat maupun daerah, pemerintah menghadapi keterbatasan anggaran untuk menggerakkan perekonomian secara mandiri. Oleh karena itu, partisipasi aktif dari sektor swasta dan masyarakat menjadi suatu keharusan agar pemerintah, swasta, dan masyarakat dapat bekerja sama dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, baik di tingkat daerah maupun nasional.

Pasar modal mempunyai andil yang secara signifikan berpengaruh dalam perekonomian suatu negara dengan berfungsi sebagai alat untuk mendistribusikan pendapatan secara lebih merata.⁴ Investasi umumnya dilakukan di pasar modal, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencerminkan pergerakan saham di lembaga bursa (BEI) serta bagaimana kondisi pasar modal. Tren positif IHSG menandakan pasar yang kuat dan berdampak baik bagi perekonomian, serta menarik investasi asing.⁵

Mengacu pada ketentuan hukum yang mengatur terkait pasar modal yakni UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (selanjutnya akan disebut dengan UUPM) pihak-pihak yang menjalankan peran secara nyata di tengah sektor pasar modal mencakup Emiten atau Perusahaan Publik (penyalur efek), investor (penyedia dana/pembeli efek) serta pemerintah yang bertindak sebagai pihak berwenang untuk mengawasi dan memastikan kepatuhan setiap pihak di dalamnya. Pengawasan tersebut sebelumnya dilakukan oleh Bapepam-LK dan kini telah beralih kepada satu lembaga akibat diundangkannya Undang-Undang Nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (selanjutnya disebut UU OJK) yakni, Otoritas Jasa Keuangan (OJK).⁶

Pasar modal dapat diartikan dengan aktivitas yang mewadahi pertemuan antara investor dengan perusahaan yang membutuhkan modal/pendanaan (emiten).

² Ibid. Hlm. 109

³ Mahadiansar., et.al. "Realitas Perkembangan Investasi Asing Langsung di Indonesia Tahun 2019". *Matra Pembaruan Jurnal Inovasi Kebijakan*, Vol. 5, No. 1 (2021): 66

⁴ Sulistio, Hansen Gunawan, Syuaib Ahkam, and Wisudanto. "Pengaruh Klasifikasi Emiten Syariah dan Konvensional bagi Investor untuk Memilih Emiten Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia". *Sebatik* Vol. 28, No. 1 (2024): 156

⁵ Ameliana, Rizky and Daryono Soebagyo. "Determinan Aliran Investasi Asing Langsung Ke Indonesia". *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, Vol. 7, No. 2 (2023): 1420

⁶ Sujatmiko, Bagus and Nyulistiowati Suryanti. "Perlindungan Hukum Bagi Investor Pada Perusahaan Terbuka yang Pailit Ditinjau dari Hukum Kepailitan". *Jurnal Bina Mulia Hukum* Vol. 2, No. 1 (2017): 16

Semakin banyak perusahaan yang mencari modal melalui penerbitan saham, semakin besar pula pilihan investasi yang tersedia bagi investor dalam menentukan saham yang akan mereka beli.⁷

Dengan melakukan investasi saham, para investor tentu mengharapkan keuntungan yang meliputi return dalam bentuk *capital gain* dan dividen. Namun, diluar potensi keuntungan, sebagai pemberi modal alangkah baiknya tetap harus memikirkan faktor ketidakpastian sebelum berinvestasi. Biasanya ketidakpastian yang perlu dipikirkan penanam modal adalah risiko *capital loss* serta risiko likuiditas.

Krisis ekonomi tahun 1997 yang mengakibatkan likuidasi 64 bank menjadi saksi betapa masifnya kerugian yang dihadapi penanam modal di pasar modal. Dari jumlah tersebut, 11 bank yang dilikuidasi tidak lain ialah perusahaan terbuka atau emiten yang terdaftar di pasar modal.⁸ Pada peresmian penutupan perdagangan BEI Tahun 2024 Iman Rachman selaku Direktur Utama dari Bursa Efek Indonesia bahkan menyatakan bahwa pihaknya tengah mendiskusikan bersama OJK guna memperkuat regulasi mengenai badan hukum atau perusahaan terbatas yang hendak mengadakan penawaran saham umum untuk pertama kalinya/*initial public offering* (IPO) dan kontinuitas perusahaan terdaftar, setelahnya akan disusul dengan dilakukannya *delisting* terhadap 10 perusahaan pada 2025.⁹

Iman menegaskan bahwa keputusan *delisting* pada 10 perusahaan di tahun 2025 tidak hanya disebabkan oleh kerugian perusahaan semata. Ia menjelaskan bahwa *delisting* dapat terjadi apabila suatu perusahaan sedang menjalani proses restrukturisasi utang melalui pengadilan (PKPU) atau bahkan sedang dalam tahap likuidasi. Dengan demikian, kerugian perusahaan itu tidak serta merta menjadi alasan utama bagi suatu emiten untuk dikeluarkan dari bursa.¹⁰

Beberapa pakar berpendapat bahwa penanam modal di pasar modal perlu mendapatkan pengayoman, diantaranya dengan menjadikannya selaku kreditor dalam kasus pailitnya perusahaan terbuka, dengan pertimbangan besarnya risiko yang mereka hadapi dalam berinvestasi.¹¹ Mengingat peran penting pasar modal sebagai pendukung modernisasi secara nasional, negara perlu memberikan perhatian khusus agar aktivitasnya dapat berjalan secara teratur, adil, dan efisien.

Penelitian ini memiliki kesamaan dari sisi topik yang diangkat, yaitu menelaah isu kepailitan emiten apabila dibandingkan dengan penelitian sebelumnya, tetapi dengan fokus kajian yang berbeda. Pada tahun 2015, Bagus Sujatmiko dan Anita Afriana mengkaji mengenai "Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Akibat Kepailitan Perusahaan Terbuka Dinjau dari Hukum Kepailitan dan Hukum Perusahaan Indonesia". Adapun yang menjadi fokus kajian penelitian ini adalah mengenai perlindungan yang dapat diberikan kepada Investor oleh OJK apabila perusahaan

⁷ Sulistio, Hansen Gunawan, Syuaib Ahkam, and Wisudanto. *Loc.cit.*

⁸ Sujatmiko, Bagus and Nyulistiowati Suryanti. *Op.cit.* Hlm. 17

⁹ Puspaningtyas, Lida. Ekonomi Replubika. 2024. *BEI akan Hapus Saham 10 Emiten pada 2025, Ini Daftarnya.* <https://ekonomi.republika.co.id/berita/spc98k502/bei-akan-hapus-saham-10-emiten-pada-2025-ini-daftarnya>. Diakses pada 5 Februari 2025

¹⁰ *Ibid.*

¹¹ Sujatmiko, Bagus and Nyulistiowati Suryanti. *Op.cit.* Hlm. 17

terbuka mengalami pailit.¹² Pada tahun 2023, Fahira Ayu Tri Isnawati dan Siti Mahmudah mengkaji mengenai “Perlindungan Hukum Hak Pemegang Saham Pada Pembubaran Perusahaan di Karenakan Pailit”. Fokus utama penelitian tersebut adalah upaya hukum sebagai perlindungan yang bisa investor ambil, baik melalui langkah pencegahan maupun melakukan langkah hukum dalam bentuk gugatan perdata, yang dapat diajukan melalui perantara OJK maupun sendiri.¹³ Adapun yang membedakan penelitian kali ini ialah peneliti berfokus mengkaji terkhusus pada perlindungan secara hukum yang bisa diberikan pada investor asing karena emitennya mengalami kepailitan.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, terdapat rumusan masalah yang ditemukan. Adapun rumusan masalah yang dikemukakan sebagai berikut:

1. Bagaimana kedudukan investor asing dalam suatu emiten pailit?
2. Bagaimana perlindungan hukum yang diberikan kepada investor asing akibat kepailitan emiten?

1.3. Tujuan Penulisan

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, tujuan penelitian dalam penulisan ini ialah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui kedudukan seorang investor asing dalam suatu emiten pailit.
2. Untuk mengetahui perlindungan hukum yang diberikan kepada investor asing akibat kepailitan emiten.

II. Metode penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif dengan fokus pada norma dan kaidah hukum yang berlaku. Pendekatan yang digunakan meliputi pendekatan peraturan perundang-undangan (*statute approach*), pendekatan konseptual (*conceptual approach*), dan pendekatan kasus (*case approach*). Sumber data yang digunakan terdiri dari bahan hukum primer, seperti undang-undang, putusan pengadilan, serta regulasi administratif/eksekutif terkait kepailitan, investor asing, dan otoritas jasa keuangan. Selain itu, penelitian ini juga merujuk pada bahan hukum sekunder, termasuk hasil penelitian, jurnal ilmiah, dan pendapat para ahli hukum yang relevan. Sementara itu, bahan hukum tersier mencakup kompilasi bahan hukum primer dan sekunder yang diperoleh dari sumber internet.

III. Hasil dan pembahasan

3.1 Kedudukan Investor Asing dalam Suatu Emiten Pailit Berdasarkan Asas Perlakuan Sama (*National Treatment Principle*)

Pasar modal pada dasarnya memiliki kesamaan dengan pasar tradisional yang dikenal oleh masyarakat, dengan perbedaan utama terletak pada jenis produk yang diperjualbelikan. Pasar ini berfungsi memwadah pertemuan subjek hukum yang memerlukan pendanaan (emiten) dengan subjek hukum lainnya yang mempunyai dana untuk diinvestasikan (investor), sejalan dengan regulasi yang ditetapkan oleh lembaga terkait. Produk yang menjadi objek dagang dalam pasar modal umumnya

¹² Sujatmiko, Bagus and Anita Afriana. “Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Akibat Kepailitan Perusahaan Terbuka Dinjau dari Hukum Kepailitan dan Hukum Perusahaan Indonesia”. *PADJADJARAN Jurnal Ilmu Hukum* Vo. 2, No. 2 (2015): 2460-1543

¹³ Isnawati, Fahira Ayu Tri and Siti Mahmudah. Perlindungan Hukum Hak Pemegang Saham Pada Pembubaran Perusahaan di Karenakan Pailit. *UNES Law Review*, Vo. 6. No. 2 (2023): 7097-7104

memiliki tenggat waktu yang lama, yakni dengan tenor diatas satu tahun, sebagaimana diatur dalam Pasal 1 UUPM.¹⁴

Dana dalam negeri merupakan dana induk pembiayaan proses modernisasi Indonesia. Namun, keterbatasan jumlah dana yang tersedia membuat pemerintah perlu memanfaatkan pendanaan internasional. Diantara banyaknya jalur pendanaan dari luar negeri yang bisa dimanfaatkan sebagai pendukung modernisasi, investasi modal dari pihak asing menjadi pilihan terbaik.

Pasal 1 Angka 8 Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja menjadi Undang-Undang (selanjutnya disebut UU Penanaman Modal) memberikan definisi modal asing, yaitu:

“Modal asing adalah modal yang dimiliki oleh negara asing, perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, badan hukum asing, dan/atau badan hukum Indonesia yang sebagian atau seluruh modalnya dimiliki oleh pihak asing.”

Mengacu pada rumusan tersebut, investor asing yang memiliki modal dapat mencakup berbagai pihak, antara lain: negara luar, warga negara asing sebagai perseorangan, badan usaha, dan badan hukum, serta badan hukum berkedudukan di Indonesia namun setengah atau semua modalnya milik subjek hukum asing.¹⁵

Dalam UU Penanaman Modal tepatnya Pasal 6 telah memberikan regulasi bahwa pemerintah tidak akan membedakan investor, yaitu dengan menyamakan perlakuan kepada seluruh pemberi modal, entah asal mereka dari negara mana pun asalkan mereka tercatat telah menanam dana di negara ini berdasarkan regulasi yang ada (*National Treatment Principle*).¹⁶ Sehingga dapat dimaknai bahwa pada akhirnya entah investor dalam negeri atau investor asing tunduk pada peraturan yang sama dengan risiko yang sama pula.

Frasa yang menyatakan bahwa ketika seorang pemberi pendanaan sudah menempatkan dana sebagai modal di Indonesia diperlakukan sama memperlihatkan kalau prinsip ini akan diterapkan hanya bagi investor yang sudah berinvestasi di dalam negeri. Dengan demikian, Indonesia menerapkan prinsip *National Treatment post-establishment*, di mana kesetaraan perlakuan diberikan setelah investasi dilakukan di Indonesia.¹⁷

Sebagai pihak yang membutuhkan pendanaan, emiten bisa mendapatkan modal dari investor melalui penawaran umum yang biasa disebut dengan *Public Offering* maupun penawaran terbatas yang biasa disebut dengan *Private Placement*. Dalam

¹⁴ Rosmayanti, Maya and Rani Apriani. “Kedudukan Penanaman Modal Asing Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Berdasarkan Hukum Investasi”. *Jurnal Panorama Hukum*, Vol. 8, No. 1 (2023): 5

¹⁵ Winata, Agung Sudjati. “Perlindungan Investor Asing dalam Kegiatan Penanaman Modal Asing dan Implikasinya Terhadap Negara”. *AJUDIKASI : Jurnal Ilmu Hukum*, Vol. 2 No. 2 (2018): 128-129

¹⁶ Susila, I Made Yoga Dharma, & Anak Agung Sagung Wiratni Darmadi. “Pengaruh Penerapan Prinsip Non Diskriminasi Penanaman Modal di Indonesia”. *Kertha Semaya: Journal Ilmu Hukum*, Vol. 3, No. 3 (2015): 3-4

¹⁷ Setiawan, Desky. “Transplantasi Hukum Prinsip National Treatment Dalam UU Penanaman Modal Indonesia”. *Dharmasisya Jurnal Program Magister Hukum Fakultas Hukum Universitas Indonesia*, Vol. 1, No. 3 (2021): 1207

penawaran umum, emiten melakukan penerbitan saham atau efek yang sifatnya ekuitas dan diperjualbelikan di pasar modal, sehingga investor bisa membelinya secara bebas.¹⁸ Investor yang berinvestasi melalui mekanisme tersebut kemudian berkedudukan sebagai pemegang saham di perusahaan terbuka milik emiten. Utamanya, profit dari investasi saham ialah mendapat kembali (*return*) dalam bentuk keuntungan modal atau biasa kita kenal dengan *capital gain* dan dividen. Namun, diluar potensi keuntungan, investor perlu mempertimbangkan berbagai risiko sebelum berinvestasi. Risiko yang umum dihadapi dalam investasi saham meliputi *capital loss* dan risiko likuiditas.¹⁹

Sebagai pemodal, investor dibebani pertanggungjawaban yang terbatas sesuai yang tercantum di Pasal 3 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut dengan UUPT). Artinya, bukan tanggung jawab pribadi seorang investor apabila perusahaan mengalami kepailitan. Akan tetapi, jika investor sebagai pemegang saham melanggar aturan dari ayat (2) pasal tersebut, ada kemungkinan selanjutnya ia juga ikut bertanggung jawab atas kepailitan perusahaan. Dengan demikian, kedudukan investor sebagai pemegang saham tetap memiliki potensi untuk turut bertanggung jawab dalam penyelesaian proses kepailitan perusahaan.²⁰

Tetapi apabila dilihat lebih dalam, karena cakupan utang dalam hukum kepailitan begitu luas, maka penanam modal yang berstatus sebagai pemegang saham dapat dimungkinkan untuk berkedudukan sebagai kreditor ketika terjadi kepailitan.²¹ Pasal 1 angka 6 UUK-PKPU mengatur pengertian utang sebagai berikut²²:

"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."

Jika ditinjau berdasarkan perspektif hukum perusahaan, saham memiliki ketentuan-ketentuan yang pengaturannya termuat di UUPT tepatnya Pasal 52 ayat (1) yang mengatur terkait saham akan memberi pemegangnya hak-hak khusus, sementara Pasal 54 mengatur tentang saham bisa memiliki nilai nominal. Selain itu, Pasal 70, 71, dan 72 mengakui bahwa pemegang saham berhak atas dividen yang diberikan secara berkala. Peraturan PT Bursa Efek Jakarta No. II-A menegaskan yakni semua kegiatan jual beli saham di bursa terikat hukum. Sementara itu, Pasal 61 memberi jaminan bahwa hak khusus pemegang saham wajib dipenuhi sebagaimana mestinya.

Menilik analisa di atas, dapat dibuktikan bahwasannya saham menimbulkan hak kepada pemiliknya untuk dipergunakan dalam penagihan tagihan piutang pada

¹⁸ Sari, Ni Made Rai Galih, & I Gst. A. Mas Rwa Jayantiari. "Akibat Hukum Terhadap Kepemilikan Saham yang Dilakukan Secara Pinjam Nama". *Kertha Semaya: Journal Ilmu Hukum*, Vol. 4, No. 2 (2015): 3

¹⁹ Isnawati, Fahira Ayu Tri and Siti Mahmudah., *Op.cit.* hlm. 7098

²⁰ Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

²¹ Sujatmiko, Bagus and Nyulistiowati Suryanti. *Op.cit.* Hlm. 22

²² Pasal 1 angka 6 Undang-Undang Nomor 37 tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang

proses pailitnya penerbit saham. Namun, perlu diperhatikan bahwa hak pemegang saham atas bagian dari sisa kekayaan Perseroan, sebagaimana diatur dalam UUPT, hanya berlaku jika terdapat sisa dari hasil likuidasi. Selain itu, dalam UUPT tepatnya Pasal 150 ayat (4) telah menegaskan bahwasannya saat harta yang diperoleh dari penjualan lelang aset-aset perusahaan (likuidasi) sudah sempat diberikan kepada pemegang saham, tetapi nyatanya terdapat pihak yang masih memiliki hak tagih dan belum menerima haknya, pengadilan bisa memberi perintah kepada seorang likuidator untuk mengambil lagi harta atau keuntungan yang sebelumnya sudah dibagikan. Dana tersebut kemudian harus dialokasikan untuk melunasi kewajiban kepada kreditor yang belum mendapatkan bagiannya. Sementara itu, dalam proses kepailitan, suatu Perseroan tidak selalu berakhir pada tahap likuidasi.²³

Dengan demikian, berdasarkan peraturan tersebut, pemodal sebagai pemilik saham tidak bisa ditempatkan sebagai kreditor ketika perusahaannya sendiri pailit. Namun, mereka baru akan bisa berstatus sebagai kreditor jika kepailitan berlanjut hingga tahap likuidasi perseroan, di mana mereka hanya berhak atas bagian setelah seluruh kewajiban perusahaan terhadap para kreditor terpenuhi.

3.2 Perlindungan Kepada Investor Asing Akibat Kepailitan Emiten Berdasarkan Teori Perlindungan Hukum

Industri pasar modal sudah menjadi bagian penting dari perekonomian global, memberikan peluang bagi investor untuk mengalokasikan dana mereka dengan harapan mendapatkan hasil yang menguntungkan. Investor di pasar modal bergantung pada transparansi, integritas, dan perlindungan hukum untuk memastikan bahwa investasi mereka aman. Namun, investasi di pasar modal juga mengandung risiko, terutama ketika perusahaan yang mereka investasikan sahamnya menghadapi situasi eksternal yang sulit, seperti pailit.

Perusahaan yang mengalami pailit atau kesulitan keuangan seringkali mengambil langkah untuk *delisting* dari bursa efek. *Delisting* diketahui sebagai proses hapusnya emiten dari daftar catatan efek bursa akibat ketidakmampuan mereka mengakomodir persyaratan yang ditetapkan oleh bursa. Butir 1 Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal No. Kep.- 46/PM/1998 tentang Keterbukaan Informasi bagi Emiten atau Perusahaan Publik yang dimohonkan Pernyataan Pailit mengatur bahwa²⁴:

"Emiten atau Perusahaan Publik yang gagal atau tidak mampu menghindari kegagalan untuk membayar kewajibannya terhadap pemberi pinjaman yang tidak terafiliasi, maka Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan laporan mengenai hal tersebut kepada OJK dan Bursa Efek Indonesia dimana Efek Emiten atau Perusahaan Publik tercatat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) sejak Emiten atau Perusahaan Publik mengalami kegagalan atau mengetahui ketidakmampuan menghindari kegagalan dimaksud."

Adanya perusahaan publik yang sedang dalam proses kepailitan berdampak pada Bursa dan berpotensi merugikan berbagai pihak, terutama para pemberi modal di Pasar Modal. Salah satu dampak yang timbul adalah *delisting* perusahaan terbuka dari

²³ Dwinanto, Rizky. Hukumonline.com. 2022. *Hak Pemegang Saham saat Perusahaan Jatuh Pailit*. <https://www.hukumonline.com/klinik/a/hak-pemegang-saham-saat-perusahaan-jatuh-pailit-lt625e8362e28d2/> . Diakses pada 6 Maret 2025

²⁴ Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-46/Pm/1998 Tentang Keterbukaan Informasi Bagi Emiten Atau Perusahaan Publik Yang Dimohonkan Pernyataan Pailit

daftar Bursa. Delisting sebagai dampak kepailitan menimbulkan risiko bagi pemberi modal, khususnya saat mereka mencoba menyelamatkan modal yang sudah diberikan pada penerima modal.²⁵

Terlebih lagi, jika BEI benar-benar melakukan *delisting*, kepemilikan saham investor akan kehilangan nilai dan hanya menjadi dokumen tanpa arti. Selain itu, berdasarkan kedudukannya, investor sebagai pemegang saham baru dapat dianggap sebagai kreditor jika proses kepailitan berlanjut hingga tahap likuidasi perseroan. Dalam hal ini, pemegang saham hanya akan menerima bagian jika seluruh kewajiban perusahaan terhadap kreditor telah sepenuhnya diselesaikan.

Oleh karena itu, diperlukan jaminan bahwa secara hukum mereka dilindungi secara jelas, baik oleh pemerintah maupun perusahaan terkait, untuk melindungi investor. Perlindungan ini harus memungkinkan investor mengambil langkah-langkah strategis demi keberlanjutan bisnis mereka, bukan sekadar melindungi diri seorang saja dengan tidak mempertimbangkan akibat yang lebih luas. Hal ini terutama penting bagi pemberi modal yang telah membeli saham di perusahaan yang berisiko terkena *delisting*.²⁶

Tersedianya jaminan pelindung bagi investor asing terhadap berbagai risiko dalam kegiatan penanaman modal diharapkan dapat menjadi dasar utama dalam membentuk lingkungan investasi yang kondusif. Dengan demikian, hal ini dapat membantu meningkatkan investasi asing di Indonesia. Sehingga dalam hal ini pemerintah wajib menjaga kepentingan dan hak-hak investor asing selama mereka melakukan penanaman modalnya.²⁷ Perlindungan hukum yang menjamin investor akan menjadi salah satu alasan utama dalam mendukung bertambahnya investasi asing di negara ini di masa depan, utamanya sekarang ini dimana perdagangan bebas diwarnai oleh persaingan yang semakin ketat. Beberapa langkah yang dapat dilakukan untuk mencegah maupun mengatasi (*preventif* dan *represif*) akibat terjadinya kepailitan kepada investor dalam negeri maupun investor asing ialah sebagai berikut:

a) Prosedur Transparansi Informasi sebagai Upaya Perlindungan bagi Investor

Prinsip transparansi merupakan upaya nyata yang dilakukan oleh otoritas untuk mencegah kerugian investor dalam setiap transaksi di pasar modal. Tujuan utama prinsip ini adalah memastikan bahwa investor yang bertransaksi di pasar modal tidak mengalami penipuan serta bisa menentukan tindakan secara tepat. Penerapan prinsip ini terbagi ke dalam empat bentuk utama berupa transparansi informasi yang harus segera disampaikan kepada public mencakup:

- 1) Penyampaian informasi kepada pemegang saham tertentu;
- 2) Penyampaian informasi terkait emiten maupun perusahaan terbuka yang sedang menghadapi permohonan pernyataan pailit; dan
- 3) Penyampaian informasi tentang biaya yang timbul dalam penawaran umum.

²⁵ Sujatmiko, Bagus and Anita Afriana. *Op.cit.* Hlm. 252

²⁶ Adiprakosa, Okto Sesario. "Perlindungan Hukum Bagi Investor Saat Terjadi Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) Saham Perseroan Terbatas (PT) di Pasar Modal". *Novum: Jurnal Hukum*. Vol. 2, No. 1 (2015): 3

²⁷ Suhambara, Nyoman Putra, & Nyoman Mas Ariyani. "Perlindungan Terhadap Investor Asing Apabila Terjadi Sengketa di Indonesia Ditinjau dari Undang-Undang Penanaman Modal Asing". *Kertha Semaya: Journal Ilmu Hukum*, Vol. 6, No. 2 (2018): 3

Menilik kembali potensi dampak hukum dari putusan pailit terhadap perusahaan terbuka, seperti suspensi saham, *delisting*, atau bahkan *lock-up*, investor yang merupakan pelaku di sektor investasi ini sangat memerlukan berita penjelasan akurat mengenai kondisi emiten dimana mereka berinvestasi. Transparansi informasi di atas membuka kesempatan bagi para investor guna meminimalkan risiko kerugian akibat pailitnya suatu perusahaan terbuka atau bahkan mengantisipasinya.

Transparansi informasi yang diberikan oleh Bursa kepada publik bisa menjadi pertimbangan bagi investor dalam menyusun strategi investasi yang tepat untuk menghindari potensi kerugian akibat permohonan pailit terhadap emiten. Salah satu strategi yang dapat digunakan investor adalah metode *cutting loose*, yaitu menjual saham tepat saat respon pasar terhadap emiten menunjukkan penurunan. Dalam upaya tersebut, investor dianjurkan memilih melepas sahamnya meskipun harga jualnya tidak meningkat atau mungkin parahnya jauh dibawah harga pada saat pembelian, dengan asumsi bahwa menjual saham dalam kondisi berisiko lebih menguntungkan dibandingkan mempertahankannya.

Dilanggarnya prinsip transparansi informasi tentu akan merugikan berbagai pihak di pasar modal, utamanya investor selaku pemberi modal. Emiten yang melanggar prinsip ini bisa dijatuhi hukuman secara administratif sesuai aturan Pasal 34 UU Penanaman Modal, sampai hukuman secara pidana yang tertuang di Bab XV UU Penanaman Modal.²⁸

b) Regulasi Pembelian Kembali (Buy Back) Saham Emiten Akibat *Delisting*

Apabila terjadi *delisting*, Bursa akan menerapkan perlakuan tertentu terhadap emiten yang menghadapi permasalahan. Berdasarkan Peraturan Nomor I-N tentang Pembatalan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*), proses *delisting* dapat dilakukan melalui tiga mekanisme, yaitu: *voluntary delisting* (atas permohonan perusahaan), *delisting* atas perintah OJK sesuai dengan Peraturan OJK Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, serta *forced delisting*, yakni pencabutan pencatatan saham berdasarkan keputusan Bursa Efek.²⁹ Jika *delisting* dilakukan atas inisiatif emiten, maka perusahaan berkewajiban melakukan *buyback* atau membeli lagi saham yang sudah diperjualbelikan di Bursa. Biasanya, *voluntary delisting* dilakukan sebagai bagian dari strategi bisnis perusahaan. Akan tetapi, di kasus tertentu hal ini juga bisa terjadi karena terdapat permohonan pernyataan pailit terhadap emiten.

c) Gugatan Perdata Berdasarkan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas

Investor sebagai pemodal kemudian memiliki efek dalam bentuk saham di perusahaan terbuka berwenang menerima dividen serta hak-hak lain yang dijamin oleh Pasal 52 ayat (1) UUPT. Apabila hak tersebut tidak diperoleh, maka sesuai dengan Pasal 61 UUPT, pemegang saham dapat mengambil langkah hukum sebagai berikut:³⁰

"Setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap perseroan ke pengadilan negeri apabila dirugikan karena ndakan perseroan yang dianggap dak

²⁸ Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal

²⁹ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal

³⁰ Pasal 61 Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, Direksi, dan/atau dewan komisaris."

Dalam konteks kepailitan perusahaan terbuka, hak investor, termasuk investor asing sebagai pemegang saham, berpotensi dilanggar karena mereka tidak dapat menerima dividen. Hal ini merujuk pada pengaturan dalam UUPT yaitu Pasal 71 ayat (3), yang mensyaratkan pembagian dividen hanya dapat diizinkan ketika perusahaan memperoleh keuntungan dari penghasilan bersihnya. Oleh karena itu, proses kepailitan secara serta merta menghambat diperolehnya dividen bagi pemegang saham.

Selain itu, jika kepailitan emiten menyebabkan kerugian bagi investor, mereka dapat mengajukan keluhan kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang OJK, investor diakui sebagai pelanggan pasar modal dengan hak mendapatkan perlindungan. OJK memiliki wewenang untuk menindaklanjuti laporan tersebut guna mengupayakan solusi atas kerugian yang dialami investor. Dalam UU OJK tepatnya Pasal 29 mengatur bahwa³¹:

"OJK melakukan pelayanan pengaduan konsumen yang meliputi:

- a. Menyiapkan perangkat yang memadai untuk pelayanan pengaduan konsumen yang dirugikan oleh pelaku di lembaga jasa keuangan;*
- b. Membuat mekanisme pengaduan konsumen yang dirugikan oleh pelaku di lembaga jasa keuangan; dan*
- c. Memfasilitasi penyelesaian pengaduan konsumen yang dirugikan oleh pelaku di lembaga jasa keuangan sesuai dengan peraturan perundangundangan di sektor jasa keuangan."*

Menilik uraian aturan di atas, saat investor mengalami kerugian karena diputus pailitnya perusahaan, maka ia bisa mengajukan pengaduan kepada OJK. Setelah menerima laporan, OJK akan melakukan pemeriksaan terhadap emiten guna memastikan apakah terdapat unsur kecurangan dalam proses kepailitan, seperti tindakan penipuan dalam transparansi informasi

Jika ditemukan adanya pelanggaran, maka sesuai dengan UU OJK serta Pasal 111 UUPM, investor yang mengalami kerugian berhak menuntut ganti rugi. Pasal tersebut mengatur bahwa setiap pihak yang dirugikan akibat dilanggarnya undang-undang atau peraturan pelaksanaannya bisa menuntut ganti rugi, entah secara individu atau secara kelompok bersama, terhadap penanggung jawab atas pelanggaran tersebut.

Ketentuan ini memberi kesempatan investor guna menempuh jalur hukum apabila emiten melakukan tindakan yang merugikan hingga berujung pada kepailitan. Investor dapat mengajukan tuntutan, baik dengan meminta emiten melakukan *buyback* saham maupun melalui gugatan perdata di pengadilan untuk memperoleh kompensasi atas kerugian yang diderita.

IV. Kesimpulan

Penanaman modal di Indonesia memberikan perlakuan bahwa investor dalam negeri maupun investor asing tunduk pada peraturan yang sama dengan risiko yang sama pula. Investor sebagai pemegang saham hanya berstatus sebagai kreditor jika proses kepailitan perusahaan berlanjut ke tahap likuidasi. Pemegang saham baru dapat menerima bagian dari aset perusahaan setelah seluruh kewajiban perseroan terhadap para kreditor

³¹ Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan

terpenuhi. *Delisting* Perusahaan yang terjadi akibat proses kepailitan memberikan risiko untuk investor pasar modal baik yang ada di dalam negeri maupun investor asing. Kepailitan bisa berdampak hingga perusahaan berhenti beroperasi sepenuhnya, sehingga investor berisiko kehilangan dananya yang sebelumnya disalurkan melalui penanaman modal berupa saham. Adapun langkah yang dapat dilakukan untuk mencegah maupun mengatasi akibat terjadinya kepailitan kepada investor diantaranya ialah memastikan diterapkannya Prinsip transparansi informasi oleh emiten. Apabila terjadi *delisting* emiten berkewajiban melakukan *buyback* atau pembelian kembali sahamnya yang telah diterbitkan di bursa. Kemudian UUPM memberikan peluang bagi para penanam modal untuk mengajukan gugatan ganti kerugian apabila terdapat unsur kecurangan dalam proses kepailitan emiten. Klaim ganti rugi tersebut dapat diajukan melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

DAFTAR PUSTAKA

Jurnal

- Adiprakosa, Okto Sesario. Perlindungan Hukum Bagi Investor Saat Terjadi Penghapusan Pencatatan (Delisting) Saham Perseroan Terbatas (PT) di Pasar Modal. *Novum: Jurnal Hukum*. Vol. 2, No. 1 (2015). Surabaya.
- Ameliana, Rizky and Daryono Soebagyo. Determinan Aliran Investasi Asing Langsung Ke Indonesia. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, Vo. 7, No. 2 (2023). Surakarta.
- Dwinanto, Rizky. Hukumonline.com. 2022. *Hak Pemegang Saham saat Perusahaan Jatuh Pailit*. <https://www.hukumonline.com/klinik/a/hak-pemegang-saham-saat-perusahaan-jatuh-pailit-lt625e8362e28d2/> . Diakses pada 6 Maret 2025
- Isnawati, Fahira Ayu Tri and Siti Mahmudah. Perlindungan Hukum Hak Pemegang Saham Pada Pebubaran Perusahaan di Karenakan Pailit. *UNES Law Review*, Vo. 6. No. 2 (2023).
- Mahadiansar., et.al. "Realitas Perkembangan Investasi Asing Langsung di Indonesia Tahun 2019". *Matra Pembaruan Jurnal Inovasi Kebijakan*, Vol. 5, No. 1 (2021). Malang.
- Puspaningtyas, Lida. Ekonomi Replubika. 2024. *BEI akan Hapus Saham 10 Emiten pada 2025, Ini Daftarnya*. <https://ekonomi.republika.co.id/berita/spc98k502/bei-akan-hapus-saham-10-emiten-pada-2025-ini-daftarnya>. Diakses pada 5 Februari 2025
- Rauf, Deddy Ibrahim. "Dampak Investasi Asing Langsung Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia". *Jurnal Ilmu Manajemen, Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 2, No. 1 (2024). Makassar.
- Rosmayanti, Maya and Rani Apriani. Kedudukan Penanaman Modal Asing Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Berdasarkan Hukum Investasi. *Jurnal Panorama Hukum*, Vol. 8, No. 1 (2023). Karawang.
- Sari, Ni Made Rai Galih, & I Gst. A. Mas Rwa Jayantiari. Akibat Hukum Terhadap Kepemilikan Saham yang Dilakukan Secara Pinjam Nama. *Kertha Semaya: Journal Ilmu Hukum*, Vol. 4, No. 2 (2015). Denpasar.
- Setiawan, Desky. Transplantasi Hukum Prinsip National Treatment Dalam UU Penanaman Modal Indonesia. *Dharmasisya Jurnal Program Magister Hukum Fakultas Hukum Universitas Indonesia*, Vol. 1, No. 3 (2021). Depok.
- Suhambara, Nyoman Putra, & Nyoman Mas Ariyani. Perlindungan Terhadap Investor Asing Apabila Terjadi Sengketa di Indonesia Ditinjau dari Undang-Undang Penanaman Modal Asing. *Kertha Semaya: Journal Ilmu Hukum*, Vol. 6, No. 2 (2018). Denpasar.
- Sujatmiko, Bagus and Anita Afriana. Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Akibat Kepailitan Perusahaan Terbuka Dinjau dari Hukum Kepailitan dan Hukum Perusahaan Indonesia. *PADJADJARAN Jurnal Ilmu Hukum* Vo. 2, No. 2 (2015). Bandung.

- Sujatmiko, Bagus and Nyulistiowati Suryanti. Perlindungan Hukum Bagi Investor Pada Perusahaan Terbuka yang Pailit Ditinjau dari Hukum Kepailitan. *Jurnal Bina Mulia Hukum* Vol. 2, No. 1 (2017). Bandung.
- Sulistio, Hansen Gunawan, Syuaib Ahkam, and Wisudanto. Pengaruh Klasifikasi Emiten Syariah dan Konvensional bagi Investor untuk Memilih Emiten Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Sebatik* Vol. 28, No. 1 (2024). Surabaya.
- Susila, I Made Yoga Dharma, & Anak Agung Sagung Wiratni Darmadi. Pengaruh Penerapan Prinsip Non Diskriminasi Penanaman Modal di Indonesia. *Kertha Semaya: Journal Ilmu Hukum*, Vol. 3, No. 3 (2015). Denpasar.
- Winata, Agung Sudjati. Perlindungan Investor Asing dalam Kegiatan Penanaman Modal Asing dan Implikasinya Terhadap Negara. *AJUDIKASI : Jurnal Ilmu Hukum*, Vol. 2 No. 2 (2018). Bandung.

Peraturan Perundang-undangan

- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-46/Pm/1998 Tentang Keterbukaan Informasi Bagi Emiten Atau Perusahaan Publik Yang Dimohonkan Pernyataan Pailit
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan
- Undang-Undang Nomor 37 tahun 2004 tentang Kapilitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang
- Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas
- Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal sebagaimana telah diubah dengan 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 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal