

**PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR
PADA PASAR MODAL DALAM HAL EMITEN
DINYATAKAN PAILIT**

TESIS



Oleh :

N A M A : JOKO NARWANTO
NO. POKOK MHS. : 07912295
B K U : HUKUM BISNIS

**PROGRAM MAGISTER ILMU HUKUM
PROGRAM PASCASARJANA FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2015**

**PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR PADA PASAR MODAL
DALAM HAL EMITEN DINYATAKAN PAILIT**

Oleh :

N a m a : JOKO NARWANTO

No Pokok Mhs : 07912295

BKU : Hukum Bisnis

Telah diperiksa dan disetujui oleh dosen pembimbing untuk diajukan kepada Tim Penguji dalam Ujian Akhir/Tesis.

Pembimbing



DR. Siti Anisah, SH., M. Hum.

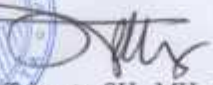
Yogyakarta, 3 Maret 2015

Mengetahui

Ketua Program Pascasarjana Fakultas Hukum

Universitas Islam Indonesia




Drs. Agus Triyanta, SH., MH., Ph.D.

**PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR PADA PASAR MODAL
DALAM HAL EMITEN DINYATAKAN PAILIT**

TESIS

Oleh :

Nama : **JOKO NARWANTO**
No. Pokok Mhs. : 07912295
B K U : HukumBisnis

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada Hari Jumat tanggal 13 Maret 2015
dan dinyatakan **LULUS**

Tim Penguji

Ketua



Nandang Sutrisno, SH., LL.M., M. Hum., Ph. D.

Tanggal... 4 APRIL 2015

Anggota



DR. Siti Anisah, SH., M.Hum.

Tanggal... 4 APRIL 2015

Anggota




Ery Arifudin, SH., M. Hum.

Tanggal... 4 APRIL 2015

Mengetahui
Ketua Program Pascasarjana Fakultas Hukum
Universitas Islam Indonesia




Drs. Agus Triyanta, SH., MH., Ph.D.

PERNYATAAN ORISINALITAS

Tesis Dengan Judul

PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR PADA PASAR MODAL DALAM HAL EMITEN DINYATAKAN PAILIT

Benar-benar karya dari penulis, kecuali bagian-bagian tertentu yang telah diberikan keterangan pengutipan sebagaimana etika akademis yang berlaku, jika terbukti bahwa karya tulis ini bukan karya penulis sendiri, maka penulis siap untuk menerima sanksi sebagaimana yang telah ditentukan oleh Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia

Yogyakarta 3 Maret 2015

JOKO NARWANTO

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT, karena hanya berkat limpahan rahmad , taufik dan hidayahNya penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Penyelesaian Penulisan tesis ini tidak terlepas juga dari dorongan dan arahan dosen pembimbing, yang dengan sabar dan tidak bosan-bosannya memacu semangat saya untuk segera menyelesaikan penulisan tesis dan jangan sampai gagal dalam penyelesaian kuliah Program Magister (S2) Ilmu Hukum ini. Untuk itu sudah selayaknya apabila secara khusus penulis menyampaikan ucapan terima kasih sedalam-dalamnya kepada Yang Terhormat Ibu DR Siti Anisah, SH., M. Hum. Selaku Dosen Pembimbing.

Dalam kesempatan yang baik ini pula saya sampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Rektor Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan kesempatan kepada saya untuk menempuh Program Magister Ilmu Hukum Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia Yogyakarta;
2. Ketua Program Magister Ilmu Hukum Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia Yogyakarta yang telah memberikan motivasi untuk selalu menuntut ilmu dengan penuh dedikasi dan disiplin tinggi;
3. Seluruh Dosen Pengajar di Program Magister IlmuHukum Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia Yogyakarta yang telah dengan penuh ketulusan membagikan ilmu yang sangat bermanfaat. Semoga apa yang telah

dilakukannya menjadikan amal baik yang akan mendapatkan pahala yang melimpahdari Allah SWT.

Akhirnya teristimewa ucapan terimakasih saya sampaikan kepada istriku tercinta Eny Sumardiana, Spd, yang dengan setia memberikan dorongan untuk segera menyelesaikan Studi magister ilmu hukum ini, juga kepada ketiga anak-anakku: Alvin Fauzan Dananjaya, Fandy Mirza Himawan, dan Alya Noor Fauzia yang merupakan sumber inspirasi dan motivasi untuk segera menyelesaikan studi Program Magister Ilmu Hukum ini. Dan selanjutnya saya berharap kepada ketiga anak-anakku untuk selalu tekun dan bersemangat dalam menuntut ilmu.

Demikian tesis ini saya tulis, semoga bermanfaat bagi yang berkesempatan membacanya.

Yogyakarta 3 Maret 2015

Penulis,

Joko Narwanto

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR	iv
DAFTAR ISI.....	vi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah.....	8
C. Tujuan Penelitian	8
D. Telaah Pustaka	8
E. Metode Penelitian	23
F. Sistematika Penulisan	25
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	26
A. Tinjauan Umum Pasar Modal	26
1. Pengertian Pasar Modal	26
2. Struktur Pasar Modal	29
3. Sejarah Perkembangan Pasar Modal di Indonesia	32
4. Peraturan yang berkaitan dengan Pasar Modal	32
5. Pelaku dalam Pasar Modal.....	33
B. Tinjauan Umum Kepailitan.....	38
1. Pengertian Kepailitan.....	38

	2. Prosedur Pengajuan Kepailitan.....	40
	3. Akibat Hukum Pernyataan Palit.....	60
	4. Tujuan Kepailitan	87
	5. Syarat Kepailitan.....	88
	6. Peraturan Perundangan tentang Kepailitan.....	91
	7. Lembaga Kepailitan.....	92
	8. Persyaratan Kepailitan	93
	9. Langkah-langkah yang ada dalam kepailitan.....	96
BAB III	PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR PADA PASAR MODAL DALAM HAL EMITEN DINYATAKAN PAILIT.....	99
	A. Peraturan Perundangan Pasar Modal Terkait Dengan Perlindungan Hukum kepada Investor.....	99
	B. Perlindungan Hukum terhadap Investor dalam Hal Emiten Dinyatakan Pailit.....	127
BAB IV	PENUTUP	139
	A. Kesimpulan	139
	B. Saran	140

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal pada hakekatnya adalah pasar yang tidak berbeda jauh dengan pasar tradisional yang selama ini kita kenal, di mana ada pedagang, pembeli dan juga tawar menawar harga. Pasar modal dapat juga diartikan sebagai sebuah wahana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana sesuai dengan aturan yang ditetapkan oleh lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal mempunyai posisi yang strategis dalam pembangunan ekonomi nasional. Di pasar modal terdapat berbagai macam informasi, seperti laporan keuangan, kebijakan manajemen, rumor di pasar modal, prospektus, saran dari *broker*, dan informasi lainnya. dengan kata lain, pasar modal merupakan sarana moneter penghubung antara pemilik modal (masyarakat atau investor) dengan peminjam dana (pengusaha atau pihak emiten). Keberadaan pasar modal menyebabkan semakin maraknya kegiatan ekonomi, sebab kebutuhan keuangan (*financial need*) pelaku kegiatan ekonomi, baik perusahaan-perusahaan swasta, individu maupun pemerintah dapat diperoleh melalui pasar modal.¹

Perlindungan hukum terhadap investor masih mempunyai banyak kelemahan, baik secara yuridis normatif maupun empiris. Kelemahan itu

¹ Sarwidji Widoadmodjo, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, PT. Elek Media Komputindo, Jakarta, 2006, hlm.15.

mencakup aturan-aturan hukum yang belum secara penuh melindungi investor di pasar modal. Masih sering dijumpai investor yang belum mendapatkan hak atas keterbukaan informasi yang benar, prinsip pertanggungjawaban pemegang saham dan pengurus perseroan masih didasarkan pada tanggung jawab yang berdasarkan atas kelalaian dan kesalahan yang dilakukan secara pribadi dan yang harus membuktikan kesalahan adalah pihak investor. Perlindungan hukum di pasar modal menjadi alat terpenting untuk melindungi kepentingan investor dan publik dari praktik yang merugikan baik yang dilakukan oleh emiten yang dinyatakan pailit. Apabila emiten melakukan pelanggaran prinsip independensi dan terlibat dalam praktik yang merugikan kepentingan investor dan publik, maka resiko yang dihadapi tidak hanya datang dari gugatan perdata oleh investor publik, namun juga berupa tuntutan atas tindak pidana penipuan (*fraud*) dalam hal pasar modal memberikan informasi yang menyesatkan (*miss leading information*). Banyak investor dirugikan karena ketidaktahuan investor, keserakahan investor, atau niat jelek (*moral hazard*) penawar produk investasi. Lembaga yang merugikan bagi investor di Indonesia bukan saja lembaga berkedok investasi yang dimiliki lokal tetapi juga lembaga internasional.

Agar investor aman dalam menanamkan modalnya perlu mengetahui beberapa kewajiban emiten dalam memberikan kepastian investor dalam menanamkan modalnya melalui pasar modal. Berinvestasi mengandung arti bahwa terdapat risiko yang dihadapi oleh investor. Risiko ini timbul disebabkan faktor masa depan yang tidak pasti (*uncertainty*). Ketidakpastian

ini dapat dikurangi melalui penentuan tujuan investasi dan arus kas yang dibutuhkan investor.² Akan tetapi, investor sebaiknya dapat mengendalikan risiko investasi yang dihadapinya.³

Keberadaan pasar modal menyebabkan semakin maraknya kegiatan ekonomi, sebab kebutuhan keuangan (*financial need*) pelaku kegiatan ekonomi, baik perusahaan perusahaan swasta, individu maupun pemerintah dapat diperoleh melalui pasar modal.

Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disingkat UUPM), selain dimuat sanksi perdata dan administrasi, juga dilengkapi dengan sanksi pidana yang diatur dalam Bab XV tentang "Ketentuan Pidana" (Pasal 103 sampai Pasal 110). Perumusan sanksi pidana dalam UUPM ini dimaksudkan untuk mengantisipasi pelanggaran hukum (tindak pidana) pasar modal, baik yang berkualifikasi sebagai kejahatan, maupun pelanggaran.

Walaupun UUPM telah dilengkapi dengan aturan pidana dengan ancaman sanksi pidana yang berat, namun masih saja ada pelaku pelaku ekonomi yang nakal, seperti adanya dugaan persekongkolan yang dilakukan oleh 7 (tujuh) perusahaan efek, dalam menentukan harga saham yang mengakibatkan anjloknya harga saham di bursa efek,⁴ serta berbagai praktek penyimpangan lainnya.

² Yao, F., Bret Xu, P. Adams and K. Doucet. *Managing Your Portfolio : An Investor's Guide To Minimizing Risk and Maximizing Returns*. McGraw Hill: Singapore, 2002, hlm. 74.

³ Fredman, A. J. *Wrestling, with Risk: A Multiheaded XConcept with No Single Measure*. Associates of America individual investors. 1996, hlm. 25 – 30.

⁴ Wawancara Ketua Bapepam di SCTV, pada tanggal 14 Januari 2004

Setiap pihak yang melakukan penawaran atau penjualan efek yaitu, Emiten atau perusahaan publik wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan yang ditetapkan oleh Bapepam. Prinsip keterbukaan (*full disclosure*) meliputi dua fase, yaitu masa sebelum *listing* dan masa sesudah *listing*. Fase sebelum *listing* dimulai pada saat perusahaan ingin melakukan *go public*, dan proses *go public* itu sendiri sudah mengharuskan emiten terbuka. Keterbukaan masa sebelum *listing* umumnya tercermin dari prospektusnya. Keterbukaan pada masa setelah *listing* tercermin dalam laporan berkala yang wajib disampaikan oleh perusahaan publik kepada Bapepam dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat. Di samping itu perusahaan publik juga wajib menyampaikan laporan secara insidental kasus demi kasus kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat tentang adanya peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga efek selambat-lambatnya pada akhir kerja kedua setelah terjadinya peristiwa tersebut.

Beberapa aspek perlindungan hukum dalam perdagangan saham menjelang pasar perdana diawali dengan analisis terhadap prinsip keterbukaan berkenaan dengan penawaran saham pengaturan masa tenang (*quieted period*) menjelang pasar perdana yaitu dengan melakukan perbandingan hukum pasar modal dengan negara lain. Penyebab tidak memadainya pelaksanaan prinsip keterbukaan tersebut antara lain karena belum terperinci prinsip keterbukaan.⁵

⁵ Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Fakultas Hukum UI, Jakarta, 2001, hlm. 103-104

Masalah lainnya berkaitan dengan prinsip keterbukaan pada menjelang, saat pasar perdana dan pasar sekunder adalah standar ganda *due diligent* yang menyangkut tanggung jawab lembaga dan penunjang profesi pasar modal, sebagaimana diatur dalam Pasal 80 Undang-Undang Pasar Modal yang menyatakan bahwa jika pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum memuat informasi yang tidak benar tentang fakta materiil atau tidak memuat informasi materiil sesuai dengan ketentuan undang-undang.⁶ Pasal 80 UUPM menyatakan bahwa:

- (1) Jika pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum memuat informasi yang tidak benar tentang fakta materiil atau tidak memuat informasi tentang fakta materiil sesuai dengan ketentuan Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya sehingga informasi dimaksud menyesatkan, maka
 - a. Setiap Pihak yang menandatangani Pernyataan Pendaftaran;
 - b. Direktur dan Komisaris Emiten pada waktu Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif;
 - c. Penjamin Pelaksana Emisi Efek; dan
 - d. Profesi Penunjang Pasar Modal atau pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran;Wajib bertanggung jawab, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama, atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.
- (2) Pihak sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf d hanya bertanggung jawab atas pendapat atau keterangan yang diberikannya.

Beberapa ciri atau karakteristik dari prinsip keterbukaan (trasparansi) adalah:

1. Prinsip ketinggian derajat akurasi informasi.
2. Prinsip kelengkapan informasi
3. Prinsip keseimbangan antara faktor positif dan faktor negatif.

⁶ *Ibid*, hlm. 130-131

Prinsip-prinsip tersebut belum mendapat komitmen yang tegas dari Bapepam, sehingga muncul banyak lubang untuk diselewengkan oleh emiten. Prospektus bukan lagi merupakan sarana transparansi, tetapi lebih merupakan ajang untuk promosi, yang kecenderungan memperindah informasi. Prinsip keterbukaan memiliki arti penting berkembangnya pasar modal sangat tergantung pada kemampuan lembaga-lembaga yang ada pada pasar modal tersebut untuk memberikan keamanan investasi dan kualitas pelayanan yang tinggi.⁷

Pada tahap setelah *listing* terdapat kewajiban emiten untuk melaporkan kondisi keuangannya secara berkala (*periodic report*) dan secara insidental (*timely report*). Laporan secara berkala tersebut disampaikan kepada Bapepam dan diumumkan kepada masyarakat. Hal tersebut sudah dituangkan dalam Pasal 86 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Peraturan Bapepam tentang kewajiban emiten yang dinyatakan pailit diatur dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-46/PM/1998 tentang Keterbukaan Informasi Bagi Emiten atau Perusahaan Publik yang Dimohonkan Pernyataan Pailit. Dalam peraturan tersebut berisikan tentang 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 Bapepam dan

⁷ *Ibid*, hlm. 6

Bursa Efek di mana Efek Emiten atau Perusahaan Publik tercatat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa tersebut.

Paling tidak peraturan Bapepam tersebut telah memberikan sedikit rasa aman pada investor. Namun memang harus lebih ditegaskan dengan regulasi atau peraturan seperti undang-undang atau peraturan pemerintah yang lebih memberikan kepastian hukum pada dan perlindungan kepada investor.

Sederet masalah hukum terhadap dunia pasar modal belum dapat terselesaikan sepenuhnya, sementara emiten banyak yang lepas tangan pada masalah tersebut. Beberapa kasus di antaranya mulai terasa dalam industri reksadana. Apapun motifnya, peristiwa yang menimpa nasabah PT Bank Global International dibekukan usahanya karena melakukan tindak pidana perbankan dengan memanipulasi data rasio kecukupan modal (CAR)⁸, yang tertipu dengan produk reksadana yang dikeluarkan pengelola reksadana Prudence menandakan lemahnya sistem hukum di sektor pasar modal. Sudah terlalu sering berita mengenai lemahnya perlindungan investor, termasuk kasus Bank Asiatik dan Bank Dagang Bali.⁹

Dari uraian di atas penulis tertarik untuk menganalisis permasalahan tersebut, untuk itu penulis mengambil judul **“Perlindungan Hukum Terhadap Investor Pada Pasar Modal Dalam Hal Emiten Dinyatakan Pailit”**.

⁸ tempointeraktif.com, 31 Maret 2008, dikases 7 Desember 2009

⁹ Kompas Cyber Media, *Hukum dan Perilaku Investasi*, 10 Januari 2009

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah:

”Bagaimana perlindungan hukum terhadap investor pada pasar modal dalam hal emiten dinyatakan pailit?”

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam kegiatan penelitian ini antara lain:

1. Untuk menganalisis sejauhmana peraturan perundangan pasar modal memberikan perlindungan kepada investor.
2. Untuk menganalisis kinerja pasar modal dalam memberikan perlindungan terhadap investor dalam hal emiten dinyatakan pailit.

D. Telaah Pustaka

Investor merupakan faktor penting hingga terjadinya transaksi di pasar modal. Investor yang melakukan transaksi tersebut sebaiknya mendapat perlindungan dari regulasi. Kepastian membeli dan menjual barang harus didapatkan investor yang bersangkutan. Investor ini dapat dikelompokkan menjadi investor minoritas dan investor mayoritas. Investor minoritas hanya dapat mengendalikan perusahaan melalui RUPS, di mana investor mayoritas mempunyai kewenangan penuh dalam mengendalikan perusahaan. Perlindungan terhadap investor minoritas ini menjadi sangat penting agar keberadaan bursa tetap berjalan. Perlindungan terhadap investor merupakan

kewajiban negara melindungi rakyatnya.¹⁰ Negara yang dimaksud di sini adalah Bapepam sesuai dengan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Perlindungan investor ini merupakan sebuah penerapan keadilan terhadap seluruh investor. Keadilan merupakan tujuan hukum yang harus dijunjung tinggi oleh negara dan masyarakat. Buku *A Theory of Justice* menyatakan bahwa:

”keadilan juga sebagai sesuatu tindakan kewajaran (*fairness*). Investor yang melakukan pembelian atau penjualan terhadap instrumen keuangan (baik saham maupun obligasi) juga harus menerapkan *fairness*. Kewajaran ini sangat penting terutama dalam bertransaksi. Kewajaran ini akan timbul bila penyebaran informasi dilakukan secara merata atau perusahaan melakukan keterbukaan informasi”¹¹

Pemberian keadilan terhadap investor juga merupakan perlindungan hukum terhadap investor. Untuk memberikan perlindungan hukum maka harus dilakukan penegakan hukum (*law enforcement*). Soekanto¹² juga menyebutkan ada beberapa faktor yang mempengaruhi penegakan hukum tersebut yaitu:

1. Faktor hukumnya sendiri, yakni Undang-Undang, Peraturan Bapepam, dan Peraturan Bursa.
2. Faktor Penegak hukum, yakni pihak-pihak yang membentuk maupun menerapkan hukum.
3. Faktor sarana atau fasilitas yang mendukung penegakan hukum.

¹⁰ Philipus M. Hadjon, *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat di Indonesia*, PT Bina Ilmu, Jakarta, 1987, hlm. 52.

¹¹ *Ibid*, hlm 60.

¹² Soerjono Soekanto, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Penegakan Hukum*, PT Raja Grafindo Persada: Jakarta, 2004, hlm. 89.

4. Faktor masyarakat, yakni lingkungan di mana hukum tersebut berlaku atau diterapkan.
5. Faktor kebudayaan, yakni sebagai hasil karya, cipta dan rasa yang didasarkan pada karsa di dalam pergaulan hidup.

Kelima faktor ini menjadi tolok ukur penegakan hukum yang dilihat dari hasilnya. Penegakan hukum ini harus dilakukan dengan komitmen yang tinggi dan konsisten agar investor tetap berinvestasi dan perlindungan Investor terlindungi.¹³ Salah satu faktor penting dalam penegakan hukum adalah penegak hukum sendiri, dalam kasus pasar modal dimulai dari Bursa dan selanjutnya Bapepam dan akhirnya pengadilan.

Jika penyelesaian tidak jelas dan tuntas pada tahap awal yaitu di bursa, penyelesaian selanjutnya tidak akan pernah menjadi jelas dan tuntas. Reformasi atas seluruh bursa perlu dilakukan agar penegakan hukum dapat dilakukan. Reformasi peraturan yang saat ini menguntungkan para bandit pasar modal harus diubah agar investor terlindungi. Salah satu tindakan yang perlu dilakukan segera adalah edukasi terhadap masyarakat agar pemahaman atas investasi semakin baik. Peraturan yang melindungi investor harus terus diterbitkan dan jika terjadi kesalahan harus ada tindakan. Bagaimana mungkin regulator dapat menindak para pemain pasar yang melanggar hukum (hukum normatif) jika aturan yang jelas tidak diterbitkan pihak regulator.

Yang menjadi pertanyaan sekarang adalah di mana posisi pemegang perusahaan publik bila emiten dinyatakan pailit? Menurut Denny Azani B.

¹³ A.H. Manurung, *Rasio Keuangan: Distribusi Normal?* Majalah Management Usahawan. No. 3, Th XXV, March 1996, hlm. 54

Latief, seorang kurator dan juga praktisi hukum dari Law Firm Denny Azani & Partners, bila sebuah perusahaan ditetapkan pailit oleh pengadilan, maka kurator akan melakukan verifikasi tagihan dan memilah-milah harta dalam rangka melakukan pemberesan terhadap harta perusahaan (*bundle pailit*). Terhadap harta perusahaan pailit sudah ada alokasi sesuai urutannya, sehingga menurut Denny, belum tentu semuanya bisa terpenuhi sesuai dengan tagihan. Namun, semua itu tergantung kembali kepada asset perusahaan tersebut.¹⁴

Ada beberapa jenis investor ditinjau dari motivasi investor dalam menanamkan modalnya di pasar modal, antara lain:

1. Investor yang bertujuan memperoleh Deviden.

Kelompok ini mengincar perusahaan-perusahaan yang sudah stabil. Keadaan perusahaan yang demikian menjamin kepastian adanya keuntungan yang relatif stabil. Dari keuntungan yang stabil itu diharapkan pula adanya deviden yang stabil, yang terpenting pada kelompok ini memperoleh deviden lebih penting daripada keinginan untuk memperoleh kenaikan harga saham.

2. Investor yang bertujuan berdagang

Bagi kelompok ini, harga saham di bursa efek yang tidak tetap, kadang naik kadang turun merupakan daya tarik tersendiri untuk mengambil posisi sebagai pedagang, dengan memperjual-belikan saham-saham di bursa. Kelompok ini tujuan utama membeli saham adalah untuk memperoleh keuntungan (*capital gain*), dengan cara membeli saham dan

¹⁴ Suwanti Umar, harian Bisnis Indonesia, 23 November 2008

akan segera menjualnya kembali pada saat harga saham tersebut telah lebih tinggi dari pada saat beli. Kelompok ini menikmati selisih positif antara harga beli dengan harga jual.

3. Kelompok yang berkepentingan dalam kepemilikan perusahaan

Bagi kelompok ini yang penting adalah ikut sertanya mereka sebagai pemilik perusahaan. Investor ini cenderung memilih saham perusahaan-perusahaan yang sudah mempunyai nama baik. Perubahan-perubahan harga saham yang kurang berarti, tidak membuat mereka gelisah untuk menjualnya. Mereka tidak akan mudah menjual sahamnya hanya berdasarkan pertimbangan deviden atau harga saja. Oleh karena itu kelompok ini juga tidak aktif dalam perdagangan di bursa.

4. Kelompok Spekulator

Kelompok ini lebih menyukai saham-saham perusahaan yang belum berkembang, tetapi diyakini akan berkembang dengan baik. Pada umumnya, setiap kegiatan pasar modal spekulator mempunyai peranan untuk meningkatkan aktifitas pasar dan meningkatkan likuiditas saham.

Dalam arti sempit ada kalangan yang menganggap spekulator sebagai perusak pasar karena mirip dengan judi. Pada dasarnya para spekulator bukan semata-mata bertindak tanpa rasional, mereka bertindak dengan menggunakan informasi-informasi tentang perusahaan, ekonomi maupun politik untuk memperhitungkan risiko yang dihadapi.¹⁵

¹⁵ Marzuki Usman. *et.al.*, *ABC Pasar Modal Indonesia*, Institut Bankir Indonesia, Jakarta, 1990, hlm. 34.

Di negara-negara maju sudah sejak lama merupakan lembaga yang sangat diperhitungkan bagi perkembangan ekonomi negara, oleh sebab itu negara selalu merasa berkepentingan untuk turut mengatur jalannya pasar modal. Kegiatan pasar modal pada umumnya dilakukan oleh lembaga-lembaga antara lain oleh pusat perdagangan sekuritas atau sering juga disebut bursa efek (*stock market*), lembaga kliring dan lembaga keuangan lainnya yang kegiatannya terkait satu dengan lainnya.¹⁶

Pasar Modal adalah tempat perusahaan mencari dana segar untuk meningkatkan kegiatan bisnis sehingga dapat mencetak lebih banyak keuntungan. Dana segar yang ada di pasar modal berasal dari masyarakat yang disebut juga sebagai investor. Para investor melakukan berbagai teknik analisis dalam menentukan investasi di mana semakin tinggi kemungkinan suatu perusahaan menghasilkan laba dan semakin kecil risiko yang dihadapi maka semakin tinggi pula permintaan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Pada pasar modal pelakunya dapat berupa perseorangan maupun organisasi atau perusahaan. Bentuk yang paling umum dalam investasi pasar modal adalah saham dan obligasi. Saham dan obligasi dapat berubah-ubah nilainya karena dipengaruhi oleh banyak faktor.

Pengertian pasar modal menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah:

¹⁶ Asril Situmpul, *Pasar Modal, Penawaran Umum dan Permasalahannya*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, hlm. 7.

Pasar Modal yaitu sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pengertian pasar modal menurut Fakhruddin¹⁷

“Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang atau pun modal sendiri.”

Dalam menjalankan fungsinya, pasar modal dibagi menjadi tiga macam, yaitu pasar perdana, pasar sekunder, dan bursa paralel.¹⁸

1. Pasar perdana adalah penjualan perdana efek atau penjualan efek oleh perusahaan yang menerbitkan efek sebelum efek tersebut dijual melalui bursa efek. Pada pasar perdana, efek dijual dengan harga emisi, sehingga perusahaan yang menerbitkan emisi hanya memperoleh dana dari penjualan tersebut.
2. Pasar sekunder adalah penjualan efek setelah penjualan pada pasar perdana berakhir. Pada pasar sekunder ini harga efek ditentukan berdasarkan kurs efek tersebut. Naik turunnya kurs suatu efek ditentukan oleh daya tarik menarik antara permintaan dan penawaran efek tersebut. Bagi efek yang dapat memenuhi syarat *listing* dapat menjual efeknya di dalam bursa efek, sedangkan bagi efek yang tidak memenuhi syarat *listing* dapat menjual efeknya di luar bursa efek.

Pasar sekunder atau juga dikenal dengan istilah *secondary market* adalah merupakan pasar keuangan yang digunakan untuk

¹⁷ M. Fachruddin, *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas*. CV Utomo, Bandung, 2005, hlm.18.

¹⁸ Husnan Suad, *Pasar Modal Indonesia Makin Efisienkah?: Pengamatan Selama Tahun 1990*; Management Usahawan Indonesia, Juni, 1991, hlm. 36-39

memperdagangkan sekuritas yang telah diterbitkan dalam penawaran umum perdana. Arti lain dari "pasar sekunder" ialah pasar perdagangan barang-barang bekas. Pasar yang terbentuk sesaat setelah penawaran umum perdana seringkali disebut sebagai aftermarket. Pada saat suatu saham terdaftar di suatu bursa efek maka investor dan spekulasi dapat dengan mudah melakukan transaksi perdagangan di bursa tersebut.

Pada pasar sekunder, efek diperjualbelikan dan berpindah tangan dari seorang investor ke investor lainnya. Pasar sekunder ini sangat *likuid* dan transparan. Sebelum adanya sistem perdagangan elektronik maka satu-satunya cara untuk menciptakan likuiditas adalah dengan jalan adanya pertemuan yang teratur antara investor dan spekulasi. Inilah sesungguhnya yang menjadi awal mula dari bursa efek.

Pasar sekunder ini adalah sangat penting bagi suatu pasar modal yang modern dan efisien. Pada dasarnya pasar sekunder ini menghubungkan preferensi investor untuk likuiditas dengan preferensi pengguna modal yang ingin menggunakan modal tersebut dalam jangka waktu panjang. Misalnya, pada pinjam meminjam uang secara tradisional di mana peminjam dapat membayar kembali pinjaman yang dilakukannya beserta bunganya pada suatu masa tertentu. Selama masa pembayaran kembali pinjaman belum jatuh tempo maka investasi pemberi pinjaman (debitur) tidak dapat diuangkan walaupun dalam keadaan darurat. Demikian juga dalam keadaan darurat, seorang mitra hanya dapat menguangkan investasinya apabila ia dapat menemukan investor lain yang

bersedia untuk membeli hak-haknya dalam kemitraan tersebut. Dengan dilakukannya sekuritisasi pinjaman atau kepemilikan efek seperti obligasi atau saham maka investor dapat melakukan penjualan haknya secara relatif mudah terutama sekali apabila hak tagih atau hak kepemilikan tersebut dipecah-pecah menjadi nilai yang relatif kecil. Transaksi jual beli bagian kecil dari suatu hak tagih atau hak kepemilikan yang besar inilah yang disebut perdagangan di pasar sekunder.

Pada pinjaman tradisional dan kemitraan usaha, investor seolah seperti menempatkan uangnya untuk investasi jangka panjang dan seolah pula menginginkan suku bunga (atau imbal hasil investasi) yang tinggi. Dengan adanya pasar sekunder ini maka investor dapat dengan mudah mencairkan investasinya dengan cepat apabila terjadi suatu perubahan keadaan.

Istilah pasar sekunder ini juga digunakan bagi pasar perdagangan barang-barang selain daripada sekuritas (efek). Misalnya saja, kecakapan untuk melakukan transaksi jual beli hak atas kekayaan intelektual seperti paten ataupun hak atas komposisi musik juga disebut pasar sekunder sebab si pemilik dapat dengan bebas menjual kembali haknya berdasarkan alas hak kepemilikan yang diterbitkan oleh instansi yang berwenang. Pasar sekunder ini juga dapat diartikan dalam konteks *real estate* misalnya kepemilikan bersama atas hak penggunaan (*time-sharing*) rumah peristirahatan, hotel. Ini memiliki fungsi yang sama dengan pasar sekunder

saham dan obligasi dimana dapat pula digunakan untuk spekulasi, penyediaan likuiditas, dan pembiayaan melalui sekuritisasi.¹⁹

3. Bursa paralel merupakan pelengkap bursa efek yang ada. Bagi perusahaan yang menerbitkan efek yang akan menjual efeknya melalui bursa dapat dilakukan melalui bursa paralel. Bursa paralel diselenggarakan oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE).

Saham Salah satu efek yang pada umumnya dijual di pasar modal (bursa efek) adalah saham. Saham adalah tanda penyertaan modal pada suatu Perseroan Terbatas (PT).²⁰ Manfaat yang diperoleh dari pemilikan saham adalah sebagai berikut:²¹

1. *Deviden* : bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemilik saham.
2. *Capital Gain* : keuntungan yang diperoleh dari selisih positif harga beli dan harga jual saham.
3. Manfaat nonfinansial, yaitu mempunyai hak suara dalam aktivitas perusahaan.

Saham yang diterbitkan emiten ada 2 macam, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preffered stock*). Perbedaan saham ini berdasarkan pada hak yang melekat pada saham tersebut. Hak ini meliputi hak atas menerima deviden, memperoleh bagian kekayaan jika perusahaan

¹⁹ Nissanoff, Daniel. *FutureShop: How the New Auction Culture Will Revolutionize the Way We Buy, Sell and Get the Things We Really Want*. Thn 2006 diakses dari http://id.wikipedia.org/wiki/Pasar_sekunder

²⁰ *Ibid*, hlm. 40.

²¹ *Ibid*

dilikuidasi setelah dikurangi semua kewajiban-kewajiban perusahaan.²² Ciri-ciri saham istimewa adalah:

1. Hak utama atas deviden, artinya saham istimewa mempunyai hak terlebih dahulu dalam hal menerima deviden.
2. Hak utama atas aktiva perusahaan, artinya dalam hal likuidasi berhak menerima pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham istimewa setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.
3. Penghasilan tetap, artinya pemegang saham istimewa memperoleh penghasilan dalam jumlah yang tetap.
4. Jangka waktu yang tidak terbatas, artinya saham istimewa yang diterbitkan mempunyai jangka waktu yang tidak terbatas, akan tetapi dengan syarat bahwa perusahaan mempunyai hak untuk membeli kembali saham istimewa tersebut dengan harga tertentu.
5. Tidak mempunyai hak suara, artinya pemegang saham istimewa tidak mempunyai suara dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).
6. Saham istimewa kumulatif, artinya deviden yang tidak dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham tetap menjadi hak pemegang saham istimewa tersebut. Jika suatu saat perusahaan tidak membagikan deviden, maka pada periode yang lain jika perusahaan tersebut membagikan deviden, maka perusahaan harus membayarkan deviden terutang tersebut sebelum membagikannya kepada pemegang saham biasa.

Pada suatu saham terdapat 3 (tiga) macam nilai:

²² BPLP-2, *Makalah Pasar Modal*, BPLP, 2005. hlm. 32

1. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum pada saham tersebut.
2. Nilai efektif adalah nilai yang tercantum pada kurs resmi kalau saham tersebut diperdagangkan di bursa.
3. Nilai instrinsik adalah nilai saham pada saat diperdagangkan. Perbedaan yang lain mengenai saham adalah :
 - a. Saham atas nama (*register stocks*) adalah yang berhak atas nilai saham sesuai dengan nama yang tercantum dalam saham tersebut.
 - b. Saham unjuk (*bearer stocks*) adalah orang yang memiliki (memegang) saham tersebut. Saham unjuk relatif lebih mudah dipindahtangankan dibandingkan dengan saham atas nama.

Selain dari dua jenis efek yang telah diuraikan di atas yang sudah banyak digunakan sebagai media hutang di bursa efek Indonesia, terdapat beberapa jenis efek yang juga dapat digunakan sebagai media hutang, seperti *option*, *warrant*, dan *right*.²³

1. *Option* adalah surat pernyataan yang dikeluarkan oleh seseorang/lembaga (tetapi bukan *emiten*) untuk memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham (*call option*) dan menjual saham (*put option*) pada harga yang telah ditentukan sebelumnya.
2. *Warrant* adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham perusahaan dengan persyaratan yang telah ditentukan sebelumnya. Persyaratan tersebut biasanya mengenai harga, jumlah, dan masa berlakunya *warrant* tersebut.

²³ *Ibid*

3. *Right* adalah surat yang diterbitkan oleh perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya (pemilik saham biasa) untuk membeli tambahan saham pada penerbitan saham baru.

UU Kepailitan pada dasarnya menyatakan bagaimana menyelesaikan sengketa yang muncul di kala satu perusahaan tidak bisa lagi memenuhi kewajiban utang, juga bagaimana menangani pertikaian antar individu yang berkaitan dengan bisnis yang dijalankan. Ada beberapa kriteria penting:²⁴

1. Pembukuan harus jelas. Penilaian aktiva harus transparan dan dengan cara yang diakui umum (internasional standar);
2. Tingkat gradasi utang piutang berdasarkan tanggungan menentukan siapa yang boleh didahulukan dalam menyelesaikan masalah utang. Misalnya: sebuah perusahaan bangkrut, siapa yang berhak memperoleh pembayaran terlebih dahulu dan siapa yang kemudian;
3. Acara hukum perdata mengatur siapa yang berkepentingan, pihak pengatur kebangkrutan, pengadilan mana yang kompeten dan bagaimana cara/proses yang harus dilakukan untuk menyelesaikan perkara ini;
4. Penetapan sanksi oleh pengadilan yang berwenang andaikata satu pihak tidak memenuhi janji. Berapa waktu yg diberikan kepada perusahaan yang merasa mampu membereskan utang-utangnya sendiri;
5. Sekalipun dinyatakan pailit, tentunya perusahaan masih bisa berjalan sementara. Dalam hal ini ditetapkan persyaratan-persyaratannya dan siapa yang harus mengawasi proses penyehatannya. Suatu perusahaan yang

²⁴ *Ibid*, hlm. 33

dinyatakan pailit tidak perlu langsung menghentikan semua kegiatannya. Mereka harus diberi kesempatan untuk membereskan keuangan dan kegiatan yang lain demi kepentingan penagih utang.

6. Penyelesaian sengketa boleh dijalankan lewat arbitrase di luar pengadilan. Perusahaan dinyatakan pailit/bangkrut apabila dalam jangka waktu tertentu tidak bisa melakukan pembayaran pokok dan atau bunganya. Kepailitan juga bisa diminta pemilik perusahaan atau juga oleh para penagih utang.

Selain istilah kepailitan seperti yang diuraikan di atas, dalam dunia bisnis dikenal pula istilah *delisted*. Peraturan Pencatatan Bursa Efek Jakarta No. 1B tahun 2000 dan 2001 menyebutkan pengaturan *delisting* sebagai berikut:

1. *Delisting* dapat dilakukan baik atas permohonan emiten maupun diputuskan oleh Bursa. Dalam hal *delisting* diputuskan oleh Bursa terlebih dahulu wajib mendengar pendapat dari Komite Pencatatan Efek.
2. *Delisting* atas permohonan emiten hanya dapat dilaksanakan apabila hal tersebut telah diputuskan oleh RUPS dan emiten yang bersangkutan telah menyelesaikan seluruh kewajibannya kepada Bursa.
3. *Delisting* atas permohonan emiten diajukan 2 (dua) bulan sebelum tanggal *delisting* diberlakukan dengan mengemukakan alasannya serta melampirkan berita acara RUPS sebagaimana dimaksud pada angka 2 (dua) di atas.

4. Dalam hal permohonan *delisting* dipenuhi, bursa wajib mengumumkan rencana *delisting* tersebut sekurang-kurangnya 30 hari sebelum tanggal *delisting* diberlakukan.
5. Emiten yang efeknya tercatat di bursa yang mengalami salah satu kondisi tersebut di bawah ini, dipertimbangkan untuk dikenakan *delisting*:
 - a. Selama 3 tahun berturut-turut menderita rugi, atau terdapat saldo rugi sebesar 50% atau lebih dari modal disetor dalam neraca perusahaan pada tahun terakhir;
 - b. Selama 3 tahun berturut-turut tidak membayar deviden tunai (untuk saham). Melakukan tiga kali cedera janji (untuk obligasi);
 - c. Jumlah modal sendiri kurang dari Rp3.000.000.000,- (tiga miliar rupiah);
 - d. Jumlah pemegang saham kurang dari 100 pemodal (orang/badan) selama 3 (tiga) bulan berturut-turut berdasarkan laporan bulanan emiten/Biro Administrasi Efek;
 - e. Selama 6 bulan berturut-turut tidak terjadi transaksi;
 - f. Laporan keuangan disusun tidak sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum dan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM;
 - g. Melanggar ketentuan bursa pada khususnya dan ketentuan pasar modal pada umumnya;
 - h. Melakukan tindakan-tindakan yang melanggar kepentingan umum berdasarkan keputusan instansi yang berwenang;
 - i. Emiten dilikuidasi baik karena merger, penggabungan, bangkrut, dibubarkan (reksadana) atau alasan lainnya;

- j. Emiten dinyatakan pailit oleh pengadilan;
- k. Emiten menghadapi gugatan/perkara/peristiwa yang secara material mempengaruhi kondisi dan kelangsungan hidup perusahaan;
- l. Khusus untuk emiten reksadana, nilai kekayaan bersih (nilai *asset value*) turun menjadi kurang dari 50% dari nilai perdana yang disebabkan oleh kerugian operasi.

E. Metode Penelitian

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian yuridis normatif, yaitu mencakup penelitian terhadap asas-asas hukum. Oleh karena itu metode penelitian yang digunakan metode penelitian kualitatif.

2. Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa bahan-bahan kepustakaan dan dokumen hukum, sebagai berikut:

a. Bahan Hukum Primer

- 1) Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- 2) Undang Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang.
- 3) Undang Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas
- 4) Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Pelaksanaan Kegiatan di Pasar Modal dan Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal

- 5) Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-46/PM/1998 tentang Keterbukaan Informasi Bagi Emiten atau Perusahaan Publik yang Dimohonkan Pernyataan Pailit
- 6) Peraturan-peraturan Badan Pengawas Pasar Modal.

b. Bahan Hukum Sekunder

- 1) Hasil-hasil penelitian dan atau jurnal di bidang hukum yang berkaitan dengan pasar modal dan kepailitan.
- 2) Disertasi atau tesis di bidang pasar modal dan kepailitan
- 3) Buku-buku yang berkaitan dengan pasar modal dan kepailitan.

3. Teknik Pengumpulan Data

- a. Teknik pengumpulan data terhadap bahan-bahan hukum primer, dilakukan dengan cara menginventarisasi, mempelajari dan mencatat ke dalam kartu penelitian tentang asas-asas dan norma hukum yang menjadi obyek permasalahan ataupun yang dapat dijadikan alat analisis pada masalah penelitian.
- b. Teknik pengumpulan data terhadap bahan-bahan hukum sekunder, dilakukan dengan cara menelusuri literatur-literatur ilmu hukum atau hasil-hasil penelitian hukum yang relevan dengan masalah penelitian.

4. Analisis Data

Pada penelitian normatif ini, pemilahan data ditujukan pada analisis data secara diskriptif kualitatif, di mana materi atau bahan-bahan hukum tersebut selanjutnya dipelajari dan dianalisis muatannya, sehingga dapat diketahui taraf sinkronisasinya, kelayakan normanya dan pengajuan gagasan-gagasan normatif baru.

F. Sistematika Penulisan

Untuk lebih memudahkan dalam memahami, maka penulis membuat sistematika penulisan yang dibagi ke dalam 4 (empat) bab, sebagaimana diuraikan berikut ini.

Bab I adalah pendahuluan. Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah serta tujuan penelitian, telaah pustaka, metode penelitian dan kerangka penulisan.

Bab II adalah tinjauan umum kepailitan dan pasar modal. Bab ini menguraikan secara singkat kepailitan dan pasar modal. Tinjauan tentang kepailitan berawal dari pengertian kepailitan, persyaratan permohonan pernyataan pailit, dan para pihak yang berhak mengajukan permohonan pernyataan pailit. Tinjauan pasar modal meliputi pengertian pasar modal, para pelaku pasar modal, surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal.

Bab III adalah perlindungan hukum terhadap investor pada pasar modal dalam hal emiten dinyatakan pailit. Bab ini dimulai dengan analisis sejauh mana peraturan perundangan pasar modal memberikan perlindungan kepada investor. Selanjutnya analisis mengenai kinerja pasar modal dalam memberikan perlindungan terhadap investor dalam hal emiten dinyatakan pailit.

Bab IV adalah kesimpulan dan saran. Bab ini berisi intisari atau kesimpulan hasil penelitian. Berdasarkan kesimpulan itulah penulis memberikan saran kepada pihak-pihak yang terkait dalam kegiatan pasar modal agar dapat dijadikan salah satu referensi untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi di pasar modal.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Umum Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Pada dasarnya pasar modal mirip dengan pasar-pasar lain. Untuk setiap pembeli yang berhasil, selalu harus ada penjual yang berhasil. Jika orang yang ingin membeli jumlahnya lebih banyak daripada yang ingin menjual, harga akan menjadi lebih tinggi, bila tidak ada seorangpun yang membeli dan banyak yang mau menjual, harga akan jatuh. Kondisi inilah yang menjadi dasar kemajuan ekonomi Amerika Serikat.²⁵

Pasar Modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar Modal menyediakan berbagai alternatif investasi bagi para investor selain alternatif investasi lainnya seperti: menabung di Bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan, dan sebagainya.

Pasar modal pada hakekatnya adalah pasar yang tidak berbeda jauh dengan pasar tradisional yang selama ini kita kenal, di mana ada pedagang, pembeli dan juga tawar menawar harga. Pasar modal dapat juga diartikan sebagai sebuah wahana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan

²⁵ Sawidji Widoatmodjo, 2006, *Op. Cit*, hlm. 15

dana dengan pihak yang menyediakan dana sesuai dengan aturan yang ditetapkan oleh lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal mempunyai posisi yang strategis dalam pembangunan ekonomi nasional. Pertumbuhan suatu pasar modal sangat tergantung dari kinerja perusahaan efek. Untuk mengkoordinasikan modal, dukungan teknis, dan sumber daya manusia dalam pengembangan Pasar Modal diperlukan suatu kepemimpinan yang efektif. Perusahaan-perusahaan harus menjalin kerja sama yang erat untuk menciptakan pasar yang mampu menyediakan berbagai jenis produk dan alternatif investasi bagi masyarakat. Di pasar modal terdapat berbagai macam informasi, seperti laporan keuangan, kebijakan manajemen, rumor di pasar modal, prospektus, saran dari broker, dan informasi lainnya.

Definisi mengenai pengertian pasar modal yang dikutip di bawah ini pada dasarnya tidak berbeda jauh satu sama lainnya.

Pengertian pasar modal menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal:

”Pasar Modal yaitu sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”

Pengertian pasar modal menurut Fakhruddin:²⁶

“Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang atau pun modal sendiri.”

²⁶ M. Fachruddin, *Hukum Pasar Modal*, Citra Adiya Bakti, Jakarta, 2001, hlm. 1.

Pasar Modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti Obligasi, Saham dan lainnya. Pasar Modal memiliki peran dan manfaat terhadap para investor, yakni:

- a. Pasar Modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien.

Investor dapat melakukan investasi pada beberapa perusahaan melalui pembelian efek-efek yang baru ditawarkan ataupun yang diperdagangkan di Pasar Modal. Sebaliknya, perusahaan dapat memperoleh dana yang dibutuhkan dengan menawarkan instrumen keuangan jangka panjang melalui Pasar Modal tersebut.

- b. Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik.

Perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek yang baik, sebaiknya tidak hanya dimiliki oleh sejumlah orang-orang tertentu saja, karena penyebaran kepemilikan secara luas akan mendorong perkembangan perusahaan menjadi lebih transparan.

- c. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan.

Keikutsertaan masyarakat dalam kepemilikan perusahaan mendorong perusahaan untuk menerapkan manajemen secara lebih profesional, efisien dan berorientasi pada keuntungan, sehingga tercipta suatu kondisi “*good corporate governance*” serta keuntungan yang lebih baik bagi para investor.

d. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional

Dengan keberadaan Pasar Modal, perusahaan-perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana, sehingga akan mendorong perekonomian nasional menjadi lebih maju, yang selanjutnya akan menciptakan kesempatan kerja yang luas, serta meningkatkan pendapatan pajak bagi pemerintah.

Sehubungan dengan pelaksanaan “*Good Corporate Governance*”, Bapepam menganjurkan setiap perusahaan publik untuk memiliki suatu Komite Audit.

2. Struktur Pasar Modal

Organisasi terkait di Pasar Modal adalah sebagai berikut:²⁷

- a. Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) memiliki kewenangan untuk melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan Pasar Modal di Indonesia. Bapepam berada di bawah dan bertanggung jawab kepada Menteri Keuangan.
- b. Perusahaan memperoleh dana di Pasar Modal dengan melaksanakan penawaran umum atau investasi langsung (*private placement*). Perusahaan ini dikenal sebagai emiten.
- c. *Self Regulatory Organizations* (SRO), adalah organisasi yang memiliki kewenangan untuk membuat peraturan yang berhubungan dengan aktivitas usahanya. SRO terdiri dari:

²⁷ S. Husnan, “Efisiensi Pasar Modal Indonesia”, *Jurnal Ekonomi Indonesia*, 24 April 1992, hlm. 34.

- 1) Bursa Efek, adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek antara mereka. Di Indonesia saat ini terdapat 2 Bursa Efek yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam, yaitu: Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES)
- 2) Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), adalah pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan transaksi bursa agar terlaksana secara teratur, wajar, dan efisien. Lembaga yang telah memperoleh izin usaha sebagai LKP oleh Bapepam adalah PT. KPEI (PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia).
- 3) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek, dan pihak lain. Lembaga yang telah memperoleh izin usaha sebagai LPP oleh Bapepam adalah PT. KSEI (PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia).
- 4) Perusahaan Efek adalah perusahaan yang mempunyai aktifitas sebagai Perantara Pedagang Efek, Penjamin Emisi Efek, Manajer Investasi, atau gabungan dari ketiga kegiatan tersebut.
- 5) Penjamin Emisi Efek, adalah salah satu aktifitas pada perusahaan efek yang melakukan kontrak dengan emiten untuk melaksanakan penawaran umum dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

- 6) Perantara Pedagang Efek, adalah salah satu aktifitas pada perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.
 - 7) Manajer Investasi, adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola Portofolio Investasi Kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan perundang undangan yang berlaku.
 - 8) Penasihat Investasi, adalah pihak yang memberi nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek.
- d. Lembaga Penunjang Pasar Modal²⁸
- 1) Biro Administrasi Efek, adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.
 - 2) Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.
 - 3) Wali Amanat, adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang.
- e. Profesi Penunjang Pasar Modal
- 1) Akuntan Publik

²⁸ *Ibid*

- 2) Notaris
- 3) Konsultan Hukum
- 4) Perusahaan Penilai

3. Sejarah Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

Perkembangan Pasar Modal di Indonesia adalah sebagai berikut:²⁹

1912 Pembentukan Bursa Efek Batavia

1950 Penerbitan Obligasi Pemerintah Indonesia

1976 Pembentukan BAPEPAM

1987 – 1988 Penerbitan Paket-Paket Deregulasi

1995 Penerbitan UU No. 8 tentang Pasar Modal

4. Peraturan yang berkaitan dengan Pasar Modal

Saat ini peraturan yang terkait dengan Pasar Modal di Indonesia adalah sebagai berikut:³⁰

- a. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- b. Peraturan Pemerintah Nomor 45 dan 46 Tahun 1995 tentang Pelaksanaan Kegiatan di Pasar Modal dan Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.
- c. Keputusan Menteri Keuangan.
- d. Keputusan Ketua BAPEPAM
- e. Peraturan Bursa Efek.

²⁹ *Ibid*

³⁰ *Ibid*

5. Pelaku dalam Pasar Modal

Perkembangan suatu pasar modal sangat bergantung dari aktivitas pelakunya dan aktivitas lembaga-lembaga yang terlibat dalam pelaksanaan pasar modal tersebut. Emiten adalah perusahaan yang menjual pemilikannya kepada masyarakat (*go public*). Ada beberapa tujuan suatu perusahaan yang *go public*, yaitu:³¹

- a. memperoleh tambahan dana yang digunakan dalam perluasan usaha
- b. mengubah/memperbaiki komposisi modal
- c. melakukan pengalihan pemegang saham.

Investor (pemodal) adalah badan atau perorangan yang membeli pemilikan suatu perusahaan *go public*. Dalam suatu perusahaan yang *go public*, investor pertama adalah pemegang saham pendiri. Sedangkan pemegang saham yang kedua adalah pemegang saham melalui pembelian saham pada penawaran umum di pasar modal.

- a. Pemodal perorangan adalah orang atau individu yang atas namanya sendiri melakukan penanaman modal (investasi).
- b. Pemodal badan (lembaga) adalah investasi yang dilakukan atas nama lembaga, seperti perusahaan, koperasi, yayasan, dana pensiun, dan lain-lain. Segala keuntungan dan risiko atas efek yang dibeli atas nama lembaga merupakan hak dan beban lembaga tersebut.

Lembaga Penunjang berfungsi sebagai penunjang atau pendukung bekerjanya pasar modal.³²

- a. Penjamin Emisi (*underwriter*),

³¹ *Ibid*, hlm. 35

³² *Ibid*

- b. Penanggung (*Guarantor*),
- c. Wali Amanat (*Trustee*),
- d. Perantara Perdagangan Efek (*Broker, Pialang*),
- e. Pedagang Efek (*Dealer*),
- f. Perusahaan Surat Berharga (*Securities Company*),
- g. Perusahaan Pengelola Dana (*investment Company*), dan
- h. Biro Administrasi Efek.

Penjamin *Emisi (Underwriter)* berfungsi sebagai penjamin dalam penjualan efek yang diterbitkan oleh perusahaan *go public*. Jaminan yang dikeluarkan oleh penjamin emisi mengandung risiko jika efek yang dijual tidak laku dan sebaliknya akan memperoleh imbalan jika laku. Besarnya imbalan sesuai dengan yang telah disepakati sebelumnya. Karena terdapat risiko yang mungkin diderita penjamin emisi, maka biasanya penjamin emisi tidak mutlak menjamin penjualan efek secara keseluruhan. Ada 4 macam bentuk penjaminan efek oleh penjamin emisi, yaitu *Full Firm Commitment, Best Effort Commitment, Standby Commitment*, dan *All or None Commitment*.

Wali Amanat (*Trustee*) ini hanya diperlukan hanya jika perusahaan menerbitkan efek dalam bentuk obligasi. Lembaga ini akan bertindak sebagai wali si pemberi amanat. Pemberi amanat dalam penerbitan obligasi adalah investor, sehingga wali amanat mewakili kepentingan investor. Tugas wali amanat dalam penerbitan obligasi adalah:³³

³³ *Ibid*

- a. Menganalisis kemampuan dan kredibilitas emiten.
- b. Menilai kekayaan emiten yang akan dijadikan jaminan.
- c. Melakukan pengawasan terhadap kekayaan emiten.
- d. Mengikuti secara terus menerus perkembangan perusahaan emiten dan jika diperlukan memberi nasihat kepada emiten.
- e. Melakukan pemantauan dan pengawasan terhadap pembayaran bunga dan pinjaman pokok obligasi.
- f. Sebagai Agen Utama Pembayaran.

Perantara Perdagangan Efek (*Broker*, *Pialang*) adalah pihak yang melakukan jual beli efek yang listing di bursa efek. *Pialang* memperoleh balas jasa dari layanan yang ia berikan kepada investor. Layanan tersebut berupa informasi yang dibutuhkan investor untuk mengambil keputusan dalam pengelolaan keuangan (*financial management*). Badan atau perorangan dapat menjadi perantara perdagangan efek. Badan yang dimaksud dapat berbentuk LKBB, bank, atau badan hukum berbentuk perseroan terbatas yang khusus bergerak di bidang perantara perdagangan efek. Badan atau perorangan yang ingin beroperasi sebagai perantara perdagangan efek harus memenuhi syarat bahwa badan atau perorangan tersebut berada di Indonesia, mempunyai keahlian di bidang perdagangan efek, mempunyai modal disetor minimal Rp 25.000.000,00 dan harus memperoleh ijin Menteri Keuangan Republik Indonesia.³⁴

Pedagang Efek (*Dealer*) melakukan perdagangan efek di lantai bursa. Berbeda dengan *Broker*, *Pedagang Efek* dapat membeli efek atas

³⁴ M. Fachrudin, 2001, *Op. Cit*, hlm. 11

namanya sendiri, selain itu juga bisa memberi informasi kepada kliennya tentang kondisi pasar modal. Walaupun Pedagang Efek ini juga dapat memperjual belikan efek selain memberi informasi kepada klien, dalam praktiknya ia harus mengutamakan pesanan kliennya. Dari aktivitas perdagangan efek tersebut, Pedagang Efek dimungkinkan untuk memperoleh keuntungan atau kerugian. Jika harga efek (saham/obligasi) yang ia jual lebih tinggi dibandingkan dengan harga efek tersebut pada saat ia beli, maka pedagang efek akan memperoleh keuntungan (*capital gain*) dan apabila harga efek yang ia jual lebih rendah dibandingkan dengan harga efek tersebut pada saat ia beli, maka pedagang efek menderita kerugian modal (*capital loss*).

Perusahaan Surat Berharga (*Securities Company*) bergerak di bidang perdagangan efek-efek yang tercatat di bursa efek. Perusahaan Surat Berharga ini didukung oleh tenaga profesional dalam mekanisme perdagangan efek, seperti *underwriter, broker, fund management* Jadi, perbedaannya dengan Pedagang Efek (*dealer*) adalah bahwa pedagang efek mempunyai aktivitas jual beli efek dan memberi informasi dan konsultasi kepada klien saja, sedangkan perusahaan surat berharga tidak hanya itu, tetapi juga menyediakan jasa profesional yang lain, seperti *underwriter, fund management*.³⁵

Perusahaan Pengelola Dana (*investment company*) merupakan perusahaan yang beroperasi di pasar modal dengan mengelola modal yang

³⁵ *Ibid*

berasal dari investor. Perusahaan pengelola dana mempunyai dua unit yang paling utama, yakni:³⁶

- a. Pengelolaan dana (*fund management*) dan
- b. Penyimpanan dana (*qustodian*).

Pengelola dana memutuskan efek mana yang harus dijual dan efek mana yang harus dibeli, setelah itu yang melaksanakan penjualan atau pembelian adalah penyimpan dana (*qustodian*). *Qustodian* juga melakukan penagihan bunga dan deviden kepada emiten.

Biro Administrasi Efek berperan sebagai pihak yang melakukan administrasi yang berkenaan dengan kepentingan investor dan emiten. Jasa biro ini sangat diperlukan pada pasar modal yang telah berkembang luas. Ada beberapa kegiatan yang sering dilakukan Biro Administrasi Efek, di antaranya:³⁷

- a. Membanfu emiten dan *underwriter* dalam rangka emisi efek;
- b. Melaksanakan kegiatan penyimpanan dan pengalihan hak atas saham para investor;
- c. Menyusun Daftar Pemegang Saham dan perubahannya untuk melakukan Pembukuan Pemegang Saham (pembuatan Daftar Pemegang Saham) atas permintaan emiten;
- d. Menyiapkan korespondensi emiten kepada pemegang saham, misalnya pengumuman Rapat Umum Pemegang Saham dan pengumuman pembayaran deviden atas nama emiten.

³⁶ *Ibid*

³⁷ *Ibid*, hlm. 12

- e. Membuat laporan-laporan bila diminta oleh instansi berwenang, seperti Bapepam.

B. Tinjauan Umum Kepailitan

1. Pengertian Kepailitan

Secara tata bahasa, kepailitan berarti segala hal yang berhubungan dengan “pailit”. Jika kita baca seluruh ketentuan yang dalam Undang-Undang Kepailitan, dapat ditemui satu rumusan atau ketentuan dalam Undang-Undang kepailitan yang menjelaskan pengertian maupun definisi dari kepailitan atau pailit.³⁸

Berdasarkan pengertian kepailitan tersebut, dapat dilihat bahwa pengertian pailit dihubungkan dengan “ketidakmampuan untuk membayar” dari seorang (debitur) atas utang-utangnya yang telah jatuh tempo. Ketiadamampuan tersebut harus disertai dengan suatu tindakan nyata untuk mengajukan, baik yang dilakukan secara sukarela oleh debitur sendiri, maupun atas permintaan pihak ketiga (di luar debitur), suatu permohonan pernyataan pailit ke pengadilan. Maksud dari pengajuan permohonan tersebut adalah sebagai suatu bentuk pemenuhan asas “publisitas” dari keadaan tidak mampu membayar dari seorang debitur. Tanpa adanya permohonan tersebut ke pengadilan, maka pihak ketiga yang berkepentingan tidak akan pernah tahu keadaan tidak mampu membayar dari debitur. Keadaan ini kemudian akan diperkuat dengan

³⁸ Ahmad Yani dan Gunawan Widjaja, *Kepailitan*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2004, hlm. 11

suatu putusan pernyataan pailit oleh hakim pengadilan, baik itu yang merupakan putusan yang mengabulkan ataupun menolak permohonan kepailitan yang diajukan.

Jika dibaca rumusan yang diberikan dalam Pasal 1 Undang-Undang Kepailitan, dapat diketahui bahwa pernyataan pailit merupakan suatu putusan pengadilan. Ini berarti bahwa sebelum adanya suatu putusan pernyataan pailit oleh pengadilan, seorang debitur tidak dapat dinyatakan berada dalam keadaan pailit. Dengan adanya pengumuman putusan pernyataan pailit tersebut, maka berlakulah ketentuan Pasal 1131 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata atas seluruh harta kekayaan debitur pailit, yang berlaku umum bagi semua kreditur konkuren dalam kepailitan, tanpa terkecuali untuk memperoleh pembayaran atas seluruh piutang-piutang konkuren mereka.³⁹

Dalam UU Kepailitan, tidak dijelaskan apa yang dimaksud dengan kepailitan tetapi hanya menyebutkan bahwa debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak membayar sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan baik atas permohonannya sendiri maupun atas permintaan seorang atau lebih krediturnya.⁴⁰

Dari ketentuan tersebut dapat disimpulkan bahwa kepailitan berarti suatu keadaan debitur berhenti membayar, baik karena keadaan tidak mampu membayar atau karena keadaan tidak mau membayar. Debitur

³⁹ *Ibid*, hlm. 12

⁴⁰ Munir Fuadi, *Hukum Pailit Dalam Teori dan Praktik*, Penerbit PT. Cipta Aditya Bakti, Bandung, 2005, hlm. 8.

sebagai pihak yang dinyatakan pailit akan kehilangan hak penguasaan atas harta bendanya dan akan diserahkan penguasaannya kepada kurator dengan pengawasan seorang hakim pengadilan yang ditunjuk.

Sedangkan menurut ketentuan Pasal 1 angka 1 Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang dinyatakan bahwa Kepailitan adalah suatu sita umum terhadap seluruh harta kekayaan milik debitur untuk kepentingan para krediturnya secara bersama-sama yang timbul apabila debitur dinyatakan pailit oleh pengadilan yang berwenang untuk itu.⁴¹

2. Prosedur Pengajuan Kepailitan

Menurut Pasal 1 Undang-undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (UU Kepailitan), kepailitan dapat dimohonkan apabila debitur mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak membayar sedikitnya satu utang yang telah jatuh tempo dan dapat ditagih. Utang yang tidak dibayar oleh debitur sebagaimana dimaksud dalam ketentuan Pasal 1 UU Kepailitan adalah utang pokok atau bunganya.

Pihak-pihak yang dapat mengajukan permohonan pernyataan pailit adalah:⁴²

- a. Debitur;
- b. Kreditur atau para kreditur;

⁴¹ Siti Anisah, *Perlindungan Kepentingan Kreditor dan Debitor Dalam Hukum Kepailitan di Indonesia, Studi Putusan-Putusan Pengadilan*, Total Media, Yogyakarta, 2008, hlm. 37

⁴² Bernadette Waluyo, *Hukum Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang*, Mandar Maju, Bandung, 1999, hlm. 5

- c. Kejaksaan untuk kepentingan umum;
- d. Bank Indonesia, apabila menyangkut debitur yang merupakan bank;
- e. Badan Pengawas Pasar Modal, dalam hal menyangkut debitur yang merupakan perusahaan efek.

Menurut Pasal 2 UU Kepailitan, permohonan pernyataan pailit diajukan oleh seorang penasehat hukum yang memiliki ijin praktek melalui Pengadilan Niaga yang daerah hukumnya meliputi daerah tempat kedudukan hukum debitur. Dalam hal debitur telah meninggalkan wilayah RI, Pengadilan yang berwenang menetapkan putusan atas permohonan pernyataan pailit adalah pengadilan yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan hukum terakhir dari debitur.

Dalam hal debitur adalah persero suatu Firma, Pengadilan yang berwenang adalah pengadilan yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan hukum Firma tersebut. Apabila permohonan pernyataan pailit diajukan terhadap suatu Firma, harus memuat nama dan tempat kediaman masing-masing persero yang secara tanggung renteng terikat untuk seluruh utang Firma. Apabila menyangkut putusan atas permohonan pernyataan pailit oleh lebih dari satu pengadilan yang berwenang mengenai debitur yang sama pada tanggal yang berbeda, maka putusan yang berlaku adalah putusan yang diucapkan lebih awal. Apabila putusan atas permohonan pernyataan pailit ditetapkan oleh pengadilan yang berbeda pada tanggal yang sama mengenai debitur yang sama, maka yang berlaku adalah putusan pengadilan yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan hukum debitur.

Dalam hal debitur tidak bertempat kedudukan dalam wilayah RI tetapi menjalankan profesi atau usahanya dalam wilayah RI, pengadilan yang berwenang memutuskan permohonan pernyataan pailit adalah pengadilan yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan hukum kantor debitur menjalankan profesi atau usahanya. Dalam hal debitur merupakan badan hukum, maka kedudukan hukumnya adalah sebagaimana dimaksud dalam Anggaran Dasarnya. Dalam hal permohonan pernyataan pailit diajukan oleh debitur yang menikah, permohonan hanya dapat diajukan atas persetujuan suami atau istrinya, apabila ada percampuran harta.

Panitera yang menerima permohonan pernyataan pailit, akan mendaftarkan permohonan tersebut pada tanggal permohonan itu diajukan dan kepada pemohon diberikan tanda terima tertulis yang ditandatangani Panitera dengan tanggal yang sama dengan tanggal pendaftaran. Panitera menyampaikan permohonan pernyataan pailit kepada Ketua Pengadilan Negeri dalam jangka waktu paling lambat 24 jam terhitung sejak tanggal permohonan didaftarkan.⁴³

Dalam jangka waktu paling lambat 2 x 24 jam terhitung sejak tanggal permohonan pernyataan pailit didaftarkan, pengadilan mempelajari permohonan dan menetapkan hari sidang. Setelah pengadilan menetapkan hari sidang, pengadilan wajib memanggil debitur, dalam hal permohonan pernyataan pailit diajukan oleh kreditur atau kejaksaan. Begitu pula pengadilan dapat memanggil debitur, dalam hal permohonan pernyataan

⁴³ Munir Fuady, 2005, *Op. Cit*, hlm. 16

pailit diajukan oleh kreditur dan terdapat keraguan apakah persyaratan untuk dinyatakan pailit sudah terpenuhi.

Pemanggilan dilakukan oleh Panitia paling lambat 7 hari sebelum sidang pemeriksaan pertama. Sidang pemeriksaan atas permohonan pernyataan pailit diselenggarakan dalam jangka waktu paling lambat 20 hari dihitung sejak tanggal permohonan didaftarkan. Namun atas permohonan debitur dan berdasarkan alasan yang cukup, Pengadilan dapat menunda penyelenggaraan sidang sampai dengan paling lama 25 hari dihitung sejak tanggal permohonan didaftarkan.⁴⁴

Permohonan pernyataan pailit harus dikabulkan, apabila terdapat fakta atau keadaan yang terbukti secara sederhana bahwa persyaratan untuk dinyatakan pailit telah terpenuhi. Putusan atas permohonan pernyataan pailit harus ditetapkan dalam jangka waktu paling lambat 30 hari dihitung sejak tanggal permohonan pernyataan pailit didaftarkan.

Putusan harus diucapkan dalam sidang yang terbuka untuk umum dan dapat dijalankan lebih dahulu, meskipun terhadap putusan tersebut diajukan suatu upaya hukum. Dalam jangka waktu paling lambat 2 x 24 jam dihitung sejak tanggal putusan ditetapkan, Pengadilan wajib menyampaikan salinan putusan pengadilan yang memuat secara lengkap pertimbangan hukum yang mendasari putusan tersebut melalui kurir atau dengan surat dinas tercatat kepada:⁴⁵

a. Debitur;

⁴⁴ Bernadette Waluyo, *Op. Cit*, hlm. 7

⁴⁵ *Ibid*

- b. Pihak yang mengajukan permohonan pailit (dalam hal ini kreditur atau kejaksaan);
- c. Kurator;
- d. Hakim Pengawas.

Menurut Pasal 13 UU Kepailitan, dalam putusan pernyataan pailit harus diangkat:⁴⁶

- a. Seorang hakim pengawas yang ditunjuk dari hakim Pengadilan Niaga;
- b. Kurator. Kurator yang diangkat tersebut harus independen dan tidak mempunyai benturan kepentingan dengan debitur atau kreditur, artinya kelangsungan keberadaan kurator tidak tergantung pada debitur atau kreditur dan kurator tidak memiliki kepentingan ekonomis yang berbeda dari kepentingan ekonomis debitur atau kreditur.

Dengan dinyatakannya pailit, debitur demi hukum kehilangan haknya untuk berbuat bebas terhadap kekayaannya yang termasuk dalam kepailitan, dan hak untuk mengurus kekayaannya terhitung sejak tanggal diucapkannya pernyataan pailit. Sebaliknya selama putusan atas permohonan pernyataan pailit belum ditetapkan, setiap kreditur atau kejaksaan dapat mengajukan permohonan kepada Pengadilan Niaga untuk:⁴⁷

- a. Meletakkan sita jaminan terhadap sebagian atau seluruh kekayaan debitur.

Upaya pengamanan ini bersifat preventif dan sementara, dan dimaksudkan untuk mencegah kemungkinan debitur melakukan

⁴⁶ *Ibid*

⁴⁷ *Ibid*, hlm. 9

tindakan hukum terhadap kekayaannya sehingga dapat merugikan kepentingan kreditur dalam rangka pelunasan utangnya. Dalam permohonan sita jaminan dikabulkan, pengadilan dapat menetapkan syarat agar kreditur pemohon memberikan jaminan dalam jumlah yang dianggap wajar oleh pengadilan.

Hal ini dimaksudkan untuk menjaga keseimbangan antara kepentingan debitur dan kreditur. Dalam menetapkan persyaratan tentang jaminan tersebut, pengadilan antara lain harus mempertimbangkan ada tidaknya jaminan atas keseluruhan kekayaan debitur, jenis kekayaan debitur dan besarnya jaminan yang harus diberikan dibandingkan dengan kemungkinan besarnya kerugian yang diderita oleh debitur apabila permohonan pernyataan pailit ditolak pengadilan.

b. Menunjuk kurator sementara untuk:

- 1) Mengawasi pengelolaan usaha debitur; dan
- 2) Mengawasi pembayaran kepada kreditur, pengalihan atau pengagunan kekayaan debitur yang dalam rangka kepailitan memerlukan persetujuan kurator.

Permohonan tersebut hanya dapat dikabulkan apabila hal tersebut diperlukan untuk melindungi kepentingan kreditur.

Menurut Pasal 13 UU Kepailitan, dalam putusan pernyataan pailit harus diangkat seorang Hakim Pengawas yang ditunjuk dari hakim Pengadilan Niaga dan Kuator. Menurut ketentuan Pasal 63 UU Kepailitan,

tugas Hakim Pengawas adalah mengawasi pengurusan dan pemberesan harta pailit. Sebelum memutuskan sesuatu yang ada sangkut pautnya dengan pengurusan dan pembebasan harta pailit, pengadilan niaga wajib mendengar nasehat terlebih dahulu dari Hakim Pengawas.

Hakim Pengawas dalam hal ini juga berwenang untuk mendengar saksi-saksi atau memerintahkan para ahli untuk menyelidikinya. Para saksi ini akan dipanggil oleh Hakim Pengawas. Apabila ada saksi yang tidak datang menghadap atau menolak memberikan kesaksiannya, maka bagi mereka berlaku ketentuan Pasal 140, 141 dan 148 HIR atau Pasal 166, 167, 176 RBg, yaitu:⁴⁸

- a. Saksi dihukum untuk membayar segala biaya yang telah dikeluarkan untuk pemanggilan yang sia-sia tersebut;
- b. Ia harus dipanggil sekali lagi atas biaya sendiri;
- c. Saksi dibawa oleh polisi menghadap pengadilan untuk memenuhi kewajibannya;
- d. Apabila seorang saksi datang di persidangan, tetapi enggan disumpah atau enggan memberi keterangan, maka atas permintaan yang berkepentingan, Ketua Pengadilan boleh memerintahkan supaya saksi itu ditahan dalam penjara dengan biaya dari pihak itu, sampai saksi bersedia memenuhi kewajibannya.

Apabila saksi mempunyai tempat kedudukan hukum di luar kedudukan hukum pengadilan yang menetapkan putusan pernyataan pailit,

⁴⁸ *Ibid*, hlm. 10

Hakim Pengawas dapat melimpahkan pendengaran keterangan saksi kepada pengadilan yang wilayah hukumnya meliputi tempat kedudukan hukum saksi. Suami atau istri, maupun bekas suami atau bekas istri dari debitur pailit, anak-anak dan keturunannya begitu pula orang tua dan kakek nenek dapat menolak untuk didengar sebagai saksi.

Menurut ketentuan Pasal 67 UU Kepailitan, tugas kurator adalah melakukan pengurusan dan atau pemberesan harta pailit, yang meliputi penyelamatan, pengelolaan, penjaminan dan penjualan harta pailit. Dalam melakukan tugasnya kurator:⁴⁹

- a. tidak diharuskan memperoleh persetujuan dari atau menyampaikan pemberitahuan terlebih dahulu kepada debitur atau salah satu organ debitur, meskipun dalam keadaan di luar kepailitan persetujuan atau pemberitahuan sedemikian disyaratkan;
- b. dapat melakukan pinjaman dari pihak ketiga, semata-mata dalam rangka meningkatkan nilai harta pailit.

Apabila dalam melakukan pinjaman dari pihak ketiga, kurator perlu membebani harta pailit dengan hak tanggungan, gadai atau hak agunan atas kebendaan lainnya, maka pinjaman tersebut harus mendapat persetujuan terlebih dahulu dari hakim pengawas. Pembebanan terhadap harta pailit hanya dapat dilakukan terhadap bagian harta pailit yang belum dijadikan jaminan utang.

⁴⁹ Munir Fuady, 2005, *Op. Cit*, hlm. 18

Untuk menghadap di muka pengadilan, kurator harus terlebih dahulu mendapat ijin dari hakim pengawas, kecuali menyangkut.⁵⁰

- a. Sengketa pencocokan piutang; atau
- b. Sengketa tentang kepastian kelanjutan pelaksanaan perjanjian timbal balik yang belum atau baru sebagian dipenuhi (Pasal 36 UU Kepailitan);
- c. Sengketa tentang penghentian hubungan sewa yang dilakukan oleh debitur pailit dengan pihak lain (Pasal 38 UU Kepailitan);
- d. Sengketa tentang pemutusan hubungan kerja terhadap karyawan yang bekerja pada debitur pailit (Pasal 39 UU Kepailitan);
- e. Sengketa tentang penuntutan penyerahan barang yang menjadi agunan, tanpa mengurangi hak pemegang hak tersebut untuk memperoleh hasil penjualan agunan tersebut (Pasal 52 ayat (2) UU Kepailitan).

Berdasarkan Pasal 67B UU Kepailitan, pengadilan setiap saat dapat mengabulkan usul penggantian kurator, setelah memanggil dan mendengar kurator dan mengangkat kurator lain dan atau mengangkat kurator tambahan.⁵¹

- a. Atas permintaan kurator sendiri;
- b. Atas permintaan kurator lainnya, jika ada;
- c. Atas usulan hakim pengawas; atau
- d. Atas permintaan debitur yang pailit.

⁵⁰ Bernadette Waluyo, *Op. Cit*, hlm. 11

⁵¹ *Ibid*

Pengadilan harus memberhentikan atau mengangkat kurator atas permintaan atau atas susul kreditur konkuren berdasarkan putusan rapat kreditur yang diselenggarakan, dengan persyaratan putusan tersebut diambil berdasarkan suara setuju lebih dari 1/2 jumlah kreditur konkuren atau kuasanya yang hadir dalam rapat yang mewakili lebih dari 1/2 jumlah piutang kreditur konkuren atau kuasanya yang hadir dalam rapat tersebut.

Kurator bertanggung jawab terhadap kesalahan atau kelalaiannya dalam melaksanakan tugas pengurusan dan atau pemberesan yang menyebabkan kerugian terhadap harta pailit. Dalam putusan pernyataan pailit dicantumkan besarnya imbalan jasa bagi kurator yang ditetapkan berdasarkan pedoman yang ditetapkan oleh Menteri Kehakiman. Dalam menetapkan pedoman imbalan jasa, Menteri Kehakiman mempertimbangkan besarnya imbalan jasa yang lazim dikenakan oleh kurator yang memiliki kemampuan atau keahlian setara serta tingkat kerumitan perkara.

Apabila kurator lebih dari satu orang, maka yang melakukan tindakan yang sah dan mengikat, para kurator memerlukan persetujuan lebih dari 1/2 jumlah para kurator. Apabila suara setuju dan tidak setuju sama banyaknya, maka harus memperoleh persetujuan hakim pengawas. Bagi kurator yang ditunjuk untuk tugas khusus berdasarkan putusan pernyataan pailit, berwenang untuk bertindak sendiri sebatas tugasnya.⁵²

Setiap tiga bulan, kurator harus menyampaikan laporan kepada hakim pengawas mengenai keadaan harta pailit dan pelaksanaan tugasnya.

⁵² Munir Fuady, 2005, *Op. Cit*, hlm. 41

Jangka waktu tersebut dapat diperpanjang oleh hakim pengawas. Laporan tersebut bersifat terbuka untuk umum dan dapat dilihat oleh setiap orang tanpa dipungut biaya.

Setelah kurator menerima pemberitahuan tentang pengangkatannya, maka ia harus melakukan segala upaya yang diperlukan dan menyelamatkan harta pailit, yaitu dengan mengambil dan menyimpan segala surat, uang, barang perhiasan, efek dan surat berharga lainnya dengan memberikan tanda terimanya. Barang-barang tersebut disimpan sendiri oleh kurator kecuali ditentukan lain oleh hakim pengawas. Atas persetujuan hakim pengawas, dengan alasan untuk mengamankan harta pailit, dapat dilakukan penyegehan atas harta pailit. Penyegehan tersebut dilakukan oleh panitera atau panitera pengganti di tempat harta tersebut berada dengan dihadiri oleh dua orang saksi yang salah satunya adalah wakil dari Pemerintah Daerah setempat.⁵³

Berdasarkan persetujuan panitia kreditur, kurator dapat melanjutkan usaha debitur yang dinyatakan pailit, walaupun terhadap putusan pernyataan pailit tersebut diajukan kasasi atau peninjauan kembali. Apabila dalam putusan pernyataan pailit tidak diangkat panitia kreditur, persetujuan untuk melanjutkan usaha debitur yang dinyatakan pailit dapat diberikan oleh hakim pengawas. Kurator juga dapat atas persetujuan hakim pengawas mengalihkan harta pailit sepanjang diperlukan untuk menutup ongkos kepailitan atau apabila penahanannya

⁵³ *Ibid*

akan mengakibatkan kerugian pada harta pailit, meskipun putusan pernyataan pailit diajukan kasasi atau peninjauan kembali.

Sehubungan dengan tugas tersebut, Pasal 12 UU Kepailitan menyatakan bahwa:

- (1) Terhitung sejak tanggal putusan pernyataan pailit ditetapkan, kurator berwenang melaksanakan tugas pengurusan dan atua pemberesan atas harta pailit, meskipun terhadap putusan tersebut diajukan kasasi atau peninjauan kembali;
- (2) Dalam hal putusan pernyataan pailit dibatalkan sebagai akibat adanya kasasi atau peninjauan kembali, segala perbuatan yang telah dilakukan oleh kurator sebelum atau pada tanggal kurator menerima pemberitahuan tentang putusan pembatalan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 14, tetap sah dan mengikat bagi debitur.

Dalam melakukan tugasnya untuk mencocokkan utang-utang debitur, kurator pada tahap ini perlu untuk menetapkan siapa-siapa yang menjadi kreditur, apakah sebagai kreditur preferent atau kreditur konkuren. Karena itu para kreditur diwajibkan memasukkan piutang mereka pada kurator disertai keterangan apakah mereka mempunyai hak istimewa, pemegang gadai hipotik, hak tanggungan atas kebendaan lainnya (Pasal 106 UU Kepailitan). Piutang-piutang tersebut akan diperiksa oleh kurator dan dipisahkan antara piutang-piutang yang maish dibantah akan dimasukkan dalam daftar tersendiri dengan disertai alasan pembantahannya (Pasal 108 UU Kepailitan).

Pada daftar piutang tersebut akan dibubuhi catatan sesuai dengan catatan yang terdapat pada setiap piutang, yaitu apakah menurut pendapat kurator piutang-piutang yang bersangkutan diistimewakan atau dijamin dengan hak tanggungan, gadai atau hak agunan atas kebendaan lainnya

atau apakah hak retensi untuk tagihan yang bersangkutan dapat dilaksanakan. Apabila kurator hanya membantah adanya hak untuk didahulukan atau adanya hak retensi pada suatu piutang, piutang tersebut dimasukkan dalam daftar piutang yang untuk sementara diakui, berikut catatan kurator tentang bantahannya serta alasan-alasannya.

Apabila nilai harta pailit yang dapat dibayarkan kepada kreditur yang diistimewakan dan kreditur konkuren melebihi jumlah tagihan terhadap harta pailit, dalam jangka waktu paling lambat 14 hari terhitung sejak putusan pernyataan pailit mempunyai kekuatan hukum yang tetap, hakim pengawas dapat menetapkan:⁵⁴

- a. Batas akhir pengajuan tagihan;
- b. Hari, tanggal, waktu dan tempat rapat kreditur untuk mengadakan pencocokan utang.

Tenggang waktu untuk mengadakan rapat pencocokan utang setidak-tidaknya 14 hari sejak batas akhir pengajuan tagihan.

Menurut ketentuan Pasal 110 UU Kepailitan, setiap orang dapat melihat daftar-daftar tersebut pada kurator sampai 7 hari sebelum hari pencocokan piutang. Setelah itu diadakan rapat pencocokan (rapat verifikasi) yang diketuai oleh hakim pengawas. Debitur pailit harus menghadiri sendiri rapat pencocokan utang piutang dengan maksud agar dapat memberikan semua keterangan tentang sebab-sebab kepailitan dan keadaan harta pailitnya yang diminta oleh hakim pengawas. Jika piutang

⁵⁴ *Ibid*, hlm. 42

tidak dibantah oleh kreditur maupun debitur, akan dimuat dalam berita acara yang menyangkut para kreditur yang diakui. Berita acara tersebut dapat ditandatangani oleh hakim pengawas dan panitera. Berita acara tersebut mempunyai kekuatan hukum yang pasti. Berita acara tersebut hanya dapat dibatalkan oleh kuratir apabila ada penipuan.

Jika suatu piutang dibantah dan hakim pengawas tidak dapat mendamaikan para pihak, maka hakim pengawas akan memerintahkan pihak yang bersangkutan untuk menyelesaikan perselisihan tersebut melalui pengadilan yang berwenang. Bila kreditur yang meminta pencocokan piutang tidak hadir dalam sidang yang telah ditentukan, maka dianggap permohonannya telah ditarik kembali. Sebaliknya bila yang mengajukan bantahan terhadap piutang tidak hadir dalam sidang, maka ia dianggap telah menarik kembali bantahannya dan hakim akan mengakui piutang yang bersangkutan.⁵⁵

Menurut Pasal 124 UU Kepailitan, terhadap bunga atas utang yang timbul setelah putusan pernyataan pailit ditetapkan, tidak dapat dilakukan pencocokan utang kecuali piutang yang dijamin dengan hak tanggungan, gadai atau hak agunan atas kebendaan lainnya. Terhadap bunga atas utang yang timbul setelah putusan pernyataan pailit tersebut, harus dilakukan pencocokan utang secara pro memori, artinya dari semula dapat ditetapkan apakah terhadap tagihan tersebut nantinya akan didapat suatu hak dan apabila bunga tersebut tidak dapat dilunasi dengan hasil penjualan barang

⁵⁵ *Ibid*, hlm. 43

yang menjadi agunan, kreditur yang bersangkutan tidak dapat melaksanakan haknya yang timbul dari pencocokan utang. Terhadap hasil penjualan harta pailit akan dibagi-bagi kepada para kreditur yang diakui yang piutangnya telah mendapatkan pencocokan.

Menurut Pasal 168 ayat (1) UU Kepailitan, apabila debitur dalam rapat pencocokan piutang tidak menawarkan perdamaian, atau bila perdamaian tersebut ditolak atau apabila pengesahan (*homologatie*) perdamaian secara pasti telah ditolak, maka harta pailit demi hukum berada dalam keadaan tak mampu membayar (*insolvensi*). Dalam keadaan seperti itu, kurator atau kreditur yang hadir dalam rapat tersebut boleh mengusulkan agar perusahaan debitur pailit dilanjutkan. Jika usul kurator tidak diterima, maka kurator harus memulai pemberesan dan menjual semua harta pailit tanpa perlu persetujuan debitur pailit.⁵⁶

Pemberesan tersebut juga akan dilakukan apabila pengurusan terhadap perusahaan debitur dihentikan. Apabila semua harta pailit sudah dijual dan semua piutang telah dibayar, kurator membuat daftar pembagian. Apabila ada kreditur yang merasa keberatan atas daftar bagian tersebut, dapat mengajukan perlawanan kepada panitera pengadilan yang berwenang. Akan tetapi apabila tidak ada kreditur yang mengajukan perlawanan, maka daftar pembagian itu mempunyai kekuatan hukum yang pasti dan dengan demikian kepailitan menjadi berakhir. Kurator harus mengumumkan hal itu dalam surat kabar yang ditetapkan oleh hakim

⁵⁶ Bernadette Waluyo, *Op. Cit*, hlm. 17

pengawas. Setelah lewat satu bulan, kurator harus memberikan pertanggungjawaban tentang pengurusan yang telah dilaksanakannya kepada hakim pengawas.

Terhadap utang yang belum terbayar, debitur tetap bertanggung jawab. Terhadap pengakuan piutang dalam kepailitan yang dimuat dalam berita acara rapat, mempunyai kekuatan hukum yang pasti. Petikan dari daftar berita acara rapat pencocokan utang piutang yang telah diakui tersebut merupakan alas hak yang dapat dijalankan terhadap debitur (Pasal 191 UU Kepailitan), artinya apabila debitur memperoleh kekayaan lagi di kemudian hari, terhadapnya dapat dimintakan eksekusi.

Menurut Pasal 152 UU Kepailitan, apabila perdamaian telah diterima dan disahkan oleh pengadilan, maka perdamaian tersebut berlaku untuk semua kreditur dengan tidak mempedulikan apakah mereka mengajukan diri atau tidak dalam kepailitan tersebut. Apabila pengesahan perdamaian telah memperoleh kekuatan hukum yang pasti, maka kepailitan berakhir. Artinya para kreditur yang telah memperoleh pembayaran yang menjadi haknya menurut perdamaian, tidak mempunyai piutang lagi terhadap debitur yang bersangkutan.⁵⁷

Dalam hubungannya dengan *Actio Paulina*, kurator berwenang untuk membuktikan terpenuhinya persyaratan *action paulina* yang diatur dalam Pasal 41 UU Kepailitan. Mengenai hibah, kecuali dapat dibuktikan sebaliknya, debitur dianggap mengetahui bahwa hibah tersebut merugikan kreditur, apabila diberikan dalam waktu satu tahun sebelum kepailitan.

⁵⁷ *Ibid*, hlm. 18

Undang-undang tidak mewajibkan diadakannya panitia kreditur. Panitia para kreditur baru diadakan bila hal itu dianggap penting atau dikehendaki bagi kepentingan harta pailit yaitu untuk memberikan nasehat kepada kurator. Panitia tersebut ditentukan dalam keputusan pernyataan pailit atau dengan ketetapan yang diadakan kemudian. Panitia para kreditur terdiri dari satu sampai tiga anggota yang dipilih dari para kreditur yang dikenal, yang bertugas untuk memberi nasihat dan mendampingi kurator dalam tugasnya memeriksa keadaan harta pailit dan melakukan pencocokan utang-utang debitur pailit yang kemudian dilaporkan kepada hakim pengawas.

Orang yang diangkat sebagai anggota panitia, dapat mewakilkan kepada orang lain untuk menjalankan segala pekerjaan yang berkaitan dengan keanggotaan tersebut. Panitia kreditur sementara bertugas selama belum diadakan rapat verifikasi. Setelah rapat verifikasi (pencocokan utang) selesai dilakukan, hakim pengawas wajib menawarkan kepada para kreditur untuk membentuk panitia kreditur tetap.

Berdasarkan rapat para kreditur, kreditur konkuren dapat meminta pada hakim pengawas, untuk:⁵⁸

- a. Mengganti panitia kreditur sementara, apabila dalam putusan pernyataan pailit telah ditunjuk panitia kreditur sementara; atau
- b. Membentuk panitia kreditur, apabila dalam putusan pernyataan pailit belum diangkat panitia kreditur.

⁵⁸ *Ibid*

Di samping tugas utamanya, yaitu memberikan nasehat kepada kurator, panitia kreditur mempunyai tugas yang lain, yaitu:⁵⁹

- a. Memeriksa surat-surat atau buku-buku yang berhubungan dengan kepailitan, serta meminta keterangan yang diperlukan (Pasal 73 UU Kepailitan);
- b. Meminta untuk diadakannya rapat kreditur bila dianggap perlu;
- c. Memberikan, bahkan wajib memberikan nasehat pada kurator apabila ada gugatan, untuk melanjutkan atau tidak untuk memberikan jawaban terhadap gugatan. Nasehat yang diberikan oleh panitia kreditur tidak mengikat kurator. Apabila kurator tidak setuju pada pendapat atau nasehat panitia kreditur, maka yang berwenang memutuskan adalah hakim pengawas.

Semua putusan rapat kreditur ditetapkan berdasarkan suara setuju sebesar lebih dari 1/2 jumlah suara yang dikeluarkan oleh para kreditur dan/atau kuasa para kreditur yang hadir pada rapat yang bersangkutan (Pasal 78 UU Kepailitan). Rapat-rapat yang mungkin diadakan oleh para kreditur adalah:⁶⁰

- a. Rapat verifikasi/pencocokan utang (Pasal 104 UU Kepailitan);
- b. Rapat untuk membicarakan perdamaian bila ini diajukan oleh debitur pailit dan belum sempat dibicarakan dalam rapat verifikasi (Pasal 137 UU Kepailitan);
- c. Rapat-rapat luar biasa, antara lain:

⁵⁹ *Ibid*, hlm. 19

⁶⁰ *Ibid*, hlm. 19-20

- 1) Bila dikehendaki oleh hakim pengawas karena dipandang perlu atau atas permohonan para kreditur;

Misalnya: rapat kreditur yang ditetapkan oleh hakim pengawas untuk mengadakan pencocokan utang. Rapat ini dilakukan apabila nilai harta pailit yang dapat dibayarkan kepada kreditur yang diistimewakan dan kreditur konkuren melebihi jumlah tagihan terhadap harta pailit. Rapat kreditur tersebut harus diadakan dalam jangka waktu paling lambat 14 hari terhitung sejak putusan pernyataan pailit mempunyai kekuatan hukum yang tetap.

- 2) Bila ada alasan yang kuat dari panitia kreditur; atau

Misalnya: rapat untuk membicarakan dan mengambil keputusan rencana perdamaian. Dalam rapat telah diangkat suatu panitia tetap para kreditur yang anggotanya bukan berasal dari panitia kreditur sementara, sedangkan jumlah terbanyak dari kreditur menghendaki dari panitia yang tetap itu untuk memberikan nasehat tertulis mengenai rencana perdamaian yang diusulkan. Untuk itu harus diadakan rapat kreditur paling lambat 3 minggu kemudian terhitung dari rapat pertama (Pasal 137 UU Kepailitan);

- 3) Bila dikehendaki oleh paling sedikit 5 orang kreditur yang mewakili $\frac{1}{5}$ semua piutang yang telah diakui atau diterima dengan bersyarat.

- d. Rapat untuk melanjutkan perusahaan pailit, bila tidak ditawarkan perdamaian pada rapat verifikasi atau perdamaian ditolak (Pasal 168a UU Kepailitan);

- e. Rapat untuk membicarakan pemberesan harta pailit dan untuk mencocokkan tagihan-tagihan yang terlambat masuk (Pasal 173 UU Kepailitan).

Rapat para kreditur tersebut mempunyai wewenang:⁶¹

- a. Memberikan usul pada pengadilan untuk memberhentikan atau mengangkat kurator;

Putusan rapat kreditur akan diambil apabila disetujui oleh 1/2 dari jumlah kreditur konkuren atau kuasanya yang hadir dalam rapat yang mewakili lebih dari 1/2 jumlah iutang kreditur konkuren atau kuasanya yang hadir dalam rapat tersebut (Pasal 67B sub 2 UU Kepailitan).
- b. Memberikan persetujuan pada kurator untuk melanjutkan usaha debitur yang dinyatakan pailit walaupun terhadap putusan pernyataan pailit tersebut diajukan kasasi atau peninjauan kembali (Pasal 95 UU Kepailitan);
- c. Memberikan suara tentang perlu tidaknya penggantian panitia kreditur sementara dan perlu tidaknya pengangkatan panitia kreditur tetap (Pasal 72 UU Kepailitan);
- d. Memberikan nasehat pada kurator untuk menyerahkan perbuatan hukum yang bersifat perdamaian dan persetujuan untuk menyelesaikan bersama secara baik (Pasal 100 UU Kepailitan);
- e. Memberikan persetujuan untuk mengadakan rencana perdamaian;

Rencana perdamaian baru diterima bila disetujui oleh rapat kreditur yang dihadiri lebih dari 1/2 jumlah kreditur konkuren yang haknya

⁶¹ *Ibid*, hlm. 20

diakui atau yang untuk sementara diakui yang mewakili paling sedikit 2/3 dari jumlah seluruh piutang konkuren yang diakui atau yang untuk sementara diakui dari kreditur konkuren atau kuasanya yang hadir dalam rapat tersebut.

- f. Memberikan rekomendasi pada pengurus dalam menjalankan jabatannya mengurus penundaan kewajiban pembayaran utang (Pasal 217B UU Kepailitan).

3. Akibat Hukum Pernyataan Pailit

Dengan pernyataan pailit, debitur pailit demi hukum kehilangan hak untuk menguasai dan mengurus kekayaannya yang dimaksudkan dalam kepailitan, terhitung sejak tanggal kepailitan itu. Akibat hukum lain yang juga amat penting dari pernyataan pailit adalah bahwa untuk kepentingan harta pailit dapat dimintakan pembatalan atas segala perbuatan hukum debitur yang telah dinyatakan pailit yang merugikan kepentingan kreditur, yang dilakukan sebelum pernyataan pailit ditetapkan. Akibat hukum lainnya adalah adanya hak retensi yang diatur dalam Pasal 59 yaitu hak kreditur untuk menahan barang-barang kepunyaan debitur hingga dibayarnya suatu utang tidak kehilangan hak untuk menahan barang dengan diucapkannya pernyataan pailit. Apabila kurator bermaksud untuk menebus barang-barang tersebut, maka kurator wajib melunasi utang debitur pailit tersebut terlebih dahulu.⁶²

⁶² Jono, *Hukum Kepailitan*, Sinar Grafika, Jakarta, 2008, hlm. 107

Kepailitan merupakan suatu proses di mana seorang debitur yang mempunyai kesulitan keuangan untuk membayar utangnya dinyatakan pailit oleh pengadilan, dalam hal ini pengadilan niaga, dikarenakan debitur tersebut tidak dapat membayar utangnya. Harta debitur dapat dibagikan kepada para kreditur sesuai dengan peraturan pemerintah.

Dalam hal seorang debitur hanya mempunyai satu kreditur dan debitur tidak membayar utangnya dengan suka rela, maka kreditur akan menggugat debitur secara perdata ke Pengadilan Negeri yang berwenang dan seluruh harta debitur menjadi sumber pelunasan utangnya kepada kreditur tersebut. Hasil bersih eksekusi harta debitur dipakai untuk membayar kreditur tersebut. Sebaliknya dalam hal debitur mempunyai banyak kreditur dan harta kekayaan debitur tidak cukup untuk membayar lunas semua kreditur, maka para kreditur akan berlomba dengan segala cara, baik yang halal maupun yang tidak, untuk mendapatkan pelunasan tagihannya terlebih dahulu.⁶³

Dari sudut sejarah hukum, UU Kepailitan pada mulanya bertujuan untuk melindungi para kreditur dengan memberikan jalan yang jelas dan pasti untuk menyelesaikan utang yang tidak dapat dibayar. Dalam perkembangannya kemudian, UU Kepailitan juga bertujuan untuk melindungi debitur dengan memberikan cara untuk menyelesaikan utangnya tanpa membayar secara penuh, sehingga usahanya dapat bangkit kembali tanpa beban utang.

⁶³ *Ibid*

Setelah putusan permohonan pernyataan pailit diucapkan oleh hakim pengadilan niaga, maka timbullah sejumlah akibat hukum terhadap perbuatan hukum yang dilakukan oleh debitur, antara lain sebagai berikut:⁶⁴

a. Akibat Kepailitan Secara Umum

1) Akibat kepailitan terhadap harta kekayaan debitur pailit

Kepailitan mengakibatkan seluruh kekayaan debitur serta segala sesuatu yang diperoleh selama kepailitan berada dalam sitaan umum sejak saat putusan pernyataan pailit diucapkan, kecuali

- a) Benda, termasuk hewan yang benar-benar dibutuhkan oleh debitur sehubungan dengan pekerjaannya, perlengkapannya, alat-alat medis yang dipergunakan untuk kesehatan, tempat tidur dan perlengkapannya yang dipergunakan oleh debitur dan keluarganya dan bahan makanan untuk 30 hari bagi debitur dan keluarganya, yang terdapat di tempat itu;
- b) Segala sesuatu yang diperoleh debitur dari pekerjaannya sendiri sebagai penggajian dari suatu jabatan atau jasa, sebagai upah, pensiun, uang tunggu atau uang tunjangan, sejauh yang ditentukan oleh hakim pengawas; atau
- c) Uang yang diberikan kepada debitur untuk memenuhi suatu kewajiban memberi nafkah menurut undang-undang.

⁶⁴ *Ibid*

Tanggal putusan tersebut dihitung sejak pukul 00.00 waktu setempat. Sejak tanggal putusan pailit tersebut diucapkan, debitur pailit demi hukum tidak mempunyai kewenangan lagi untuk menguasai dan mengurus harta kekayaannya. Timbul pertanyaan, apakah debitur menjadi tidak cakap melakukan perbuatan hukum? Mengenai hal tersebut, harus diperhatikan bahwa debitur pailit tetap cakap dan berwenang untuk melakukan perbuatan hukum sepanjang perbuatan hukum tersebut tidak berkaitan baik langsung ataupun tidak langsung dengan harta kekayaannya. Dalam arti, debitur hanya kehilangan haknya dalam lapangan hukum harta kekayaan. Seperti debitur pailit masih cakap untuk melakukan pernikahan. Pokoknya cakap untuk melakukan perbuatan hukum lain sepanjang tidak menyanggah harta kekayaannya, karena harta kekayaan sudah berada di bawah sitaan umum.⁶⁵

2) Akibat kepailitan terhadap pasangan (suami/istri) debitur pailit

Debitur pailit yang pada saat dinyatakan pailit sudah terikat dalam suatu perkawinan yang sah dan adanya persatuan harta, kepailitannya juga dapat memberikan akibat hukum terhadap pasangannya (suami/istri). Dalam hal suami atau istri yang dinyatakan pailit, istri atau suaminya berhak mengambil kembali semua benda bergerak dan tidak bergerak yang merupakan harta bawaan dari istri atau suami dan harta yang diperoleh masing-

⁶⁵ *Ibid*, hlm. 108

masing sebagai hadiah atas warisan. Jika benda milik istri atau suami telah dijual oleh suami atau istri dan harganya belum dibayar atau uang hasil penjualan belum tercampur dalam harta pailit maka istri atau suami berhak mengambil kembali uang hasil penjualan tersebut.⁶⁶

3) Akibat kepailitan terhadap seluruh perikatan yang dibuat debitur pailit

Semua perikatan debitur yang terbit sesudah putusan pernyataan pailit, tidak lagi dapat dibayar dari harta pailit, kecuali perikatan tersebut menguntungkan harta pailit (Pasal 25 UU Kepailitan). Tuntutan mengenai hak atau kewajiban yang menyangkut harta pailit harus diajukan oleh atau terhadap kurator. Dalam hal tuntutan tersebut diajukan atau diteruskan oleh atau terhadap debitur pailit maka apabila tuntutan tersebut mengakibatkan suatu penghukuman terhadap debitur pailit, penghukuman tersebut tidak mempunyai akibat hukum terhadap harta pailit (Pasal 26 UU Kepailitan). Selama berlangsungnya kepailitan, tuntutan untuk memperoleh pemenuhan perikatan dari harta pailit yang ditujukan terhadap debitur pailit, hanya dapat diajukan dengan mendaftarkannya untuk dicocokkan (Pasal 27 UU Kepailitan).⁶⁷

⁶⁶ *Ibid*

⁶⁷ *Ibid*

- 4) Akibat kepailitan terhadap seluruh perbuatan hukum debitur yang dilakukan sebelum putusan pernyataan pailit diucapkan

Dalam Pasal 41 ayat (1) UU Kepailitan dinyatakan secara tegas bahwa untuk kepentingan harta pailit, segala perbuatan hukum debitur yang telah dinyatakan pailit, yang merugikan kepentingan kreditur, yang dilakukan sebelum putusan pernyataan pailit diucapkan dapat dimintai pembatalan kepada pengadilan. Kemudian dalam Pasal 42 UU Kepailitan diberikan batasan yang jelas mengenai perbuatan hukum debitur tersebut, antara lain:⁶⁸

- a) bahwa perbuatan hukum tersebut dilakukan dalam jangka waktu 1 tahun sebelum putusan pernyataan pailit;
 - b) bahwa perbuatan hukum tersebut tidak wajib dilakukan debitur, kecuali dapat dibuktikan sebaliknya;
 - c) bahwa debitur dan pihak dengan siapa perbuatan tersebut dilakukan dianggap mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa perbuatan tersebut akan mengakibatkan kerugian bagi kreditur;
- b. Akibat Kepailitan Secara Khusus
 - 1) Akibat kepailitan terhadap perjanjian timbal balik

Subekti menerjemahkan istilah *overeenkomst* dari Bahasa Belanda dalam bahasa Indonesia, yaitu “perjanjian”. Pasal 1313 KUHPerdara memberikan definisi perjanjian, yaitu suatu perbuatan

⁶⁸ *Ibid*, hlm. 109

dengan mana satu orang atau lebih mengikatkan dirinya terhadap satu orang lain atau lebih.⁶⁹ Rumusan tersebut memberikan konsekuensi hukum bahwa dalam suatu perjanjian akan selalu ada dua pihak, dimana satu pihak adalah pihak yang wajib berprestasi (debitur) dan pihak lainnya adalah pihak yang berhak atas prestasi tersebut (kreditur). Masing-masing pihak tersebut dapat terdiri atas satu atau lebih orang, bahkan dengan berkembangnya ilmu hukum, pihak tersebut dapat juga terdiri atas satu atau lebih badan hukum.⁷⁰

Suatu perjanjian dapat bersifat sepihak dan perjanjian yang bersifat timbal balik. Perjanjian yang bersifat sepihak yaitu suatu perjanjian dimana hanya ada satu pihak yang mempunyai kewajiban atas prestasi terhadap pihak lain. Contohnya perjanjian hibah. Adapun perjanjian yang bersifat timbal balik yaitu suatu perjanjian dimana kedua belah pihak saling berprestasi. Dalam perjanjian timbal balik (bilateral), selalu ada hak dan kewajiban di satu pihak yang saling berhadapan dengan hak dan kewajiban di pihak lain. Contohnya perjanjian jual beli, perjanjian sewa menyewa, perjanjian kerja dan lain-lain.⁷¹

⁶⁹ R. Subekti dan R. Tjitrosudibio, *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgerlijk Wetboek)*, Pradnya Paramita, Jakarta, 2003, hlm. 547

⁷⁰ Kartini Muljadi dan Gunawan Widjaja, *Perikatan yang Lahir dari Perjanjian*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta 2004, hlm. 92

⁷¹ Riduan Syahrani, *Seluk Beluk dan Asas-Asas Hukum Perdata*, Cetakan III, Alumni, Bandung, 1992, hlm. 239

Pasal 36 ayat (1) UU Kepailitan menentukan bahwa dalam hal pada saat putusan pernyataan pailit diucapkan, terdapat perjanjian timbal balik yang belum atau baru sebagian dipenuhi, pihak yang mengadakan perjanjian dengan debitur dapat meminta kepada kurator untuk memberikan kepastian tentang kelanjutan pelaksanaan perjanjian tersebut dalam jangka waktu yang disepakati oleh kurator dan pihak tersebut. Dalam hal kesepakatan mengenai jangka waktu tersebut tidak tercapai, hakim pengawas menetapkan jangka waktu tersebut (Pasal 36 ayat (2) UU Kepailitan). Apabila dalam jangka waktu tersebut, kurator tidak memberikan jawaban atau tidak bersedia melanjutkan pelaksanaan perjanjian tersebut maka perjanjian berakhir dan pihak dalam perjanjian tersebut dapat menuntut ganti rugi dan akan diperlakukan sebagai kreditur konkuren (Pasal 36 ayat (3) UU Kepailitan). Apabila kurator menyatakan kesanggupannya atas pelaksanaan perjanjian tersebut, kurator wajib memberi jaminan atas kesanggupan untuk melaksanakan perjanjian tersebut. Pelaksanaan perjanjian tersebut tidak meliputi perjanjian yang prestasinya harus dilaksanakan sendiri oleh debitur misalnya debitur adalah seorang penyanyi atau seorang pelukis, di mana debitur diwajibkan untuk melukis wajah pihak tersebut, dalam hal tersebut tidak mungkin bagi kurator untuk melaksanakan perjanjian.

2) Akibat kepailitan terhadap berbagai jenis perjanjian

a) Perjanjian Hibah

Hibah diatur dalam Bab ke-10 mulai dari Pasal 1666 sampai dengan Pasal 1693 KUH Perdata. Pasal 1666 KUH Perdata mendefinisikan hibah sebagai berikut:

Hibah adalah suatu perjanjian dengan mana si penghibah, di waktu hidupnya, dengan cuma-cuma dan dengan tidak dapat ditarik kembali menyerahkan sesuatu benda guna keperluan si penerima hibah yang menerima penyerahan itu. Undang-undang tidak mengakui lain-lain hibah selain hibah-hibah di antara orang-orang yang masih hidup.

Dari pasal di atas, dapat diketahui bahwa hibah merupakan suatu perjanjian yang bersifat sepihak, yang prestasinya berupa menyerahkan sesuatu, serta antara penghibah dan penerima hibah adalah orang-orang yang masih hidup. Kemudian Pasal 1667 KUH Perdata, menentukan bahwa hibah hanyalah dapat mengenai benda-benda yang sudah ada, dan jika hibah itu meliputi benda-benda yang baru akan ada di kemudian hari, sekadar mengenai itu hibahnya adalah batal.

Dalam kaitannya dengan akibat hukum dari kepailitan terhadap perjanjian hibah, diatur dalam Pasal 43 dan Pasal 44 UU Kepailitan, antara lain:

Pasal 43

Hibah yang dilakukan Debitur dapat dimintakan pembatalan kepada Pengadilan, apabila Kurator dapat membuktikan bahwa pada saat hibah tersebut dilakukan Debitur mengetahui atau patut mengetahui bahwa tindakan tersebut akan mengakibatkan kerugian bagi Kreditur.

Pasal 44

Kecuali dapat dibuktikan sebaliknya, Debitur dianggap mengetahui atau patut mengetahui bahwa hibah tersebut merugikan Kreditor, apabila hibah tersebut dilakukan dalam jangka waktu 1 (satu) tahun sebelum putusan pernyataan pailit diucapkan.

Dari kedua pasal tersebut, dapat diketahui bahwa hibah yang dilakukan oleh debitur (pailit) yang akan mengakibatkan kerugian bagi kreditor, maka hibah semacam itu dapat dimintai pembatalan oleh kurator kepada pengadilan. Untuk melakukan pembatalan perjanjian hibah tersebut, perlu dibuktikan terlebih dahulu bahwa debitur mengetahui atau patut mengetahui perjanjian hibah tersebut mengakibatkan kerugian bagi kreditor. Siapakah yang harus membuktikan bahwa debitur mengetahui atau patut mengetahui hibah tersebut akan merugikan kreditor? Dari bunyi Pasal 43 UU Kepailitan tersebut, sepertinya beban pembuktian berada di pundak kurator, tetapi ternyata kalau dibaca lebih lanjut Pasal 44 UU Kepailitan, sebenarnya beban pembuktian berada pada debitur (pailit), dengan catatan bahwa hibah tersebut dilakukan dalam jangka waktu 1 tahun sebelum putusan pernyataan pailit diucapkan.⁷²

b) Perjanjian Sewa Menyewa

Perjanjian sewa menyewa diatur dalam Bab ke-7 mulai dari Pasal 148 sampai dengan Pasal 1600 KUH Perdata. Pasal

⁷² *Ibid*, hlm. 241

1548 KUH Pedata mendefinisikan perjanjian sewa menyewa sebagai berikut: “Sewa menyewa ialah suatu perjanjian, dengan mana pihak yang satu mengikatkan dirinya untuk memberikan kepada pihak yang lainnya kenikmatan dari sesuatu barang, selama suatu waktu tertentu dan dengan pembayaran sesuatu harga, yang oleh pihak tersebut belakangan itu disanggupi pembayarannya”. Semua jenis barang, baik barang bergerak maupun barang yang tidak bergerak dapat disewakan.

Dalam kaitannya antara kepailitan dengan perjanjian sewa, maka dapat dilihat dari Pasal 38 UU Kepailitan, antara lain:

Pasal 38

- (1) Dalam hal Debitur telah menyewa suatu benda maka baik Kurator maupun pihak yang menyewakan benda, dapat menghentikan perjanjian sewa, dengan syarat pemberitahuan penghentian dilakukan sebelum berakhirnya perjanjian sesuai dengan adat kebiasaan setempat.
- (2) Dalam hal melakukan penghentian sebagaimana dimaksud pada ayat (1), harus pula diindahkan pemberitahuan penghentian menurut perjanjian atau menurut kelaziman dalam jangka waktu paling singkat 90 (sembilan puluh) hari.
- (3) Dalam hal uang sewa telah dibayar di muka maka perjanjian sewa tidak dapat dihentikan lebih awal sebelum berakhirnya jangka waktu yang telah dibayar uang sewa tersebut.
- (4) Sejak tanggal putusan pernyataan pailit diucapkan, uang sewa merupakan utang harta pailit.

Dalam hal debitur telah menyewa suatu benda (dalam hal ini debitur bertindak sebagai penyewa), maka baik kurator maupun pihak yang menyewakan benda (pemilik barang),

dapat menghentikan perjanjian sewa, dengan syarat harus adanya pemberitahuan penghentian yang dilakukan sebelum berakhirnya perjanjian sewa tersebut sesuai dengan adat kebiasaan setempat. Jangka waktu pemberitahuan penghentian tersebut harus menurut perjanjian atau menurut kelaziman dalam jangka waktu paling singkat 90 hari. Dalam hal debitur telah membayar uang sewa di muka (lunas) maka perjanjian sewa tersebut tidak dapat dihentikan lebih awal sebelum berakhirnya jangka waktu yang telah dibayar uang sewa tersebut. Bagaimana nasib orang yang menyewakan benda tersebut, jika uang sewa belum dibayar atau belum lunas dibayar? Dalam hal ini, utang sewa dari debitur akan menjadi utang harta pailit (Pasal 38 ayat (4)). Dalam arti, orang yang menyewakan benda tersebut dapat tampil sebagai kreditur konkuren. Bagaimana jika dalam hal debitur bertindak sebagai orang yang menyewakan? Dalam undang-undang kepailitan tidak mengatur secara jelas mengenai hal tersebut.⁷³

c) Perjanjian dengan Prestasi Berupa Penyerahan Suatu Benda Dagangan

Apabila dalam perjanjian timbal balik telah diperjanjikan penyerahan benda dagangan yang biasa diperdagangkan dengan suatu jangka waktu, kemudian pihak

⁷³ *Ibid*

yang harus menyerahkan benda tersebut sebelum penyerahan dilaksanakan dinyatakan pailit maka perjanjian menjadi hapus dengan diucapkannya putusan pernyataan pailit, dan dalam hal pihak lawan dirugikan karena penghapusan maka yang bersangkutan dapat mengajukan diri sebagai kreditur konkuren untuk mendapatkan ganti rugi. Akan tetapi, dalam hal harta pailit dirugikan karena penghapusan perjanjian tersebut, maka pihak lawan wajib membayar ganti kerugian tersebut.

d) Perjanjian Kerja antara Debitur Pailit dengan Pekerja

Penjelasan Pasal 39 ayat (1) UU Kepailitan berbunyi: ketentuan mengenai pemutusan hubungan kerja, kurator tetap berpedoman pada peraturan perundang-undangan di bidang ketenagakerjaan. Oleh karena itu, akan sepintas membahas pemutusan hubungan kerja yang diatur dalam peraturan perundang-undangan di bidang ketenagakerjaan. Saat ini masalah ketenagakerjaan diatur dalam Undang-Undang Nomor 13 Tahun 2003 tentang Ketenagakerjaan (selanjutnya disebut UUTK) dan Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2004 tentang Penyelesaian Perselisihan Hubungan Industrial (selanjutnya disebut UUPPHI). UUPPHI diundangkan pada tanggal 14 Januari 2004 dan dalam Pasal 126 UUPPHI dinyatakan bahwa UUPPHI mulai berlaku setelah 1 tahun diundangkan, yang berarti tanggal 14 Januari 2005. Akan tetapi, kemudian,

UUPPHI ditanggungkan keberlakuanya oleh Perpu No. 1 Tahun 2005 tentang Penangguhan mulai berlakunya UU PPHI selama 1 tahun. Jadi, UUPPHI mulai berlaku pada tanggal 14 Januari 2006.⁷⁴

3) Akibat kepailitan terhadap hak jaminan dan hak istimewa

Pada saat ini, sistem hukum jaminan Indonesia mengenal 4 (empat) macam jaminan, antara lain:⁷⁵

a) Hipotek

Hipotek diatur dalam Pasal 1162 sampai dengan Pasal 1232 Bab XXI KUH Perdata, yang pada saat ini hanya diberlakukan untuk kapal laut yang berukuran minimal 20 m³ dan sudah terdaftar di Syahbandar dan pesawat terbang.

b) Gadai

Gadai diatur dalam Pasal 1150 sampai dengan Pasal 1160 Bab XX KUH Perdata, yang diberlakukan terhadap benda-benda bergerak.

c) Hak Tanggungan

Hak tanggungan diatur dalam Undang-Undang Nomor 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan atas tanah beserta benda-benda yang berkaitan dengan tanah, yang merupakan kaminan atas hak-hak atas tanah tertentu berikut kebendaan yang melekat di atas tanah.

⁷⁴ *Ibid*

⁷⁵ *Ibid*, hlm. 243

d) Fidusia

Hak fidusia diatur dalam Undang-Undang Nomor 42 Tahun 1999 tentang Jaminan Fidusia, yang objek jaminannya berupa benda-benda yang tidak dapat dijaminkan dengan gadai, hipotek dan hak tanggungan.

Pihak-pihak yang memegang hak atas jaminan gadai, hipotek, hak tanggungan atau fidusia berkedudukan sebagai kreditur separatis. Selain kreditur separatis, dalam KUH Perdata juga dikenal dengan nama kreditur konkuren dan kreditur preferen. Kreditur preferen adalah kreditur yang mendapatkan pelunasan terlebih dahulu semata-mata berdasarkan sifat piutangnya. Untuk mengetahui siapa saja yang berkedudukan sebagai kreditur preferen dapat dilihat dalam Pasal 1133, 1134, 1139 dan 1149 KUH Perdata. Adapun kreditur konkuren adalah kreditur yang mempunyai kedudukan yang sama dan tidak mempunyai hak untuk didahulukan daripada kreditur yang lain.

Dalam Pasal 55 UU Kepailitan ditentukan bahwa setiap kreditur pemegang gadai, jaminan fidusia, hak tanggungan, hipotek atau hak agunan atas kebendaan lainnya (kreditur separatis) dapat mengeksekusi haknya seolah-olah tidak terjadi kepailitan, kecuali dalam hal penagihan suatu piutang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 136 dan 137, kreditur separatis tersebut hanya dapat mengeksekusi setelah dicocokkan penagihannya dan hanya untuk

mengambil pelunasan dari jumlah yang diakui dari penagihan tersebut.

Beberapa piutang yang harus dicocokkan terlebih dahulu sebelum mengeksekusi hak separatisnya, antara lain:⁷⁶

- a) piutang yang dengan syarat tunda;
- b) piutang yang belum jelas pada saat penagihannya; atau
- c) piutang yang memberikan hak untuk memperoleh pembayaran secara berkala;
- d) semua piutang yang dapat ditagih setelah lewat 1 tahun setelah tanggal putusan pernyataan pailit diucapkan.

Adapun dari Pasal 137 ayat (2) UU Kepailitan dapat diketahui bahwa kreditur separatis yang memiliki piutang yang dapat ditagih dalam waktu 1 tahun setelah tanggal putusan pernyataan pailit diucapkan, dapat mengeksekusi haknya tersebut seolah-olah tidak terjadi kepailitan. Kreditur pemegang gadai, jaminan fidusia, hak tanggungan, hipotek atau hak agunan atas kebendaan lainnya (disebut kreditur separatis) yang melaksanakan haknya (mengeksekusi/menjual atas harta debitur yang diletakkan dengan lembaga jaminan), wajib memberikan pertanggungjawaban kepada kurator tentang hasil penjualan setelah dikurangi jumlah utang, bunga dan biaya kepada kurator. Jika hasil eksekusi/penjualan tersebut tidak mencukupi untuk

⁷⁶ Jono, 2008, *Op. Cit*, hlm. 123

melunasinpiutang yang bersangkutan, kreditur pemegang hak tersebut dapat mengajukan tagihan pelunasan atas kekurangan dari harta pailit sebagai kreditur konkuren, setelah mengajukan permintaan pencocokan utang.

Sebelum kreditur separatis atau pihak ketiga tersebut mengeksekusi, harus diperhatikan Pasal 56 ayat (1) UU Kepailitan yang menentukan bahwa hak eksekusi kreditur (separatis) dan hak pihak ketiga untuk menuntut hartanya yang berada dalam penguasaan debitur pailit atau kurator, ditangguhkan untuk jangka waktu paling lama 90 hari sejak tanggal putusan pernyataan pailit diucapkan, penangguhan ini bertujuan antara lain untuk:⁷⁷

- a) memperbesar kemungkinan tercapainya perdamaian; atau
 - b) memperbesar kemungkinan mengoptimalkan harta pailit; atau
 - c) memungkinkan kurator melaksanakan tugasnya secara optimal.
- 4) Akibat kepailitan terhadap gugatan (tuntutan hukum)
- a) Dalam hal debitur pailit sebagai penggugat

Selama dalam proses kepailitan berlangsung, debitur (pailit) yang mengajukan gugatan/tuntutan hukum terhadap tergugat, maka atas permohonan tergugat, perkara harus ditangguhkan untuk memberikan kesempatan kepada tergugat memanggil kurator untuk mengambil alih perkara dalam jangka waktu yang ditentukan oleh hakim. Dalam hal kurator tidak

⁷⁷ *Ibid*, hlm. 124

mengindahkan panggilan atau menolak mengambil alih perkara tersebut, tergugat berhak memohon supaya perkaranya digugurkan, dan jika hal ini tidak dimohonkan maka perkara dapat diteruskan antara debitur (pailit) dan tergugat, di luar tanggungan harta pailit.

b) Dalam hal debitur (pailit) sebagai tergugat

Suatu gugatan (tuntutan hukum) di pengadilan yang diajukan terhadap debitur (sebagai tergugat) sejauh bertujuan untuk memperoleh pemenuhan kewajiban dari harta pailit dan perkaranya sedang berjalan, gugur demi hukum dengan diucapkannya putusan pernyataan pailit (Pasal 29 UU Kepailitan). Dalam hal suatu perkara dilanjutkan oleh kurator terhadap pihak lawan, maka kurator dapat mengajukan pembatalan atas segala perbuatan yang dilakukan oleh debitur sebelum yang bersangkutan dinyatakan pailit, apabila dapat dibuktikan bahwa perbuatan debitur tersebut dilakukan dengan maksud untuk merugikan kreditur dan hal ini diketahui oleh pihak lawannya.⁷⁸

5) Akibat kepailitan terhadap penetapan penyitaan dan eksekusi pengadilan

Putusan pernyataan pailit berakibat bahwa segala penetapan pelaksanaan pengadilan terhadap setiap bagian dari kekayaan

⁷⁸ *Ibid*

debitur yang telah dimulai sebelum kepailitan, harus dihentikan seketika dan sejak itu tidak ada suatu putusan yang dapat dilaksanakan termasuk atau juga dengan menyandera debitur. Debitur yang berada dalam penahanan (*gijzeling*) harus dilepaskan seketika setelah putusan pernyataan pailit diucapkan tanpa mengurangi berlakunya Pasal 93 UU Kepailitan. Penahanan di sini adalah bukan penahanan dalam kasus pidana, tetapi *gijzeling* (persoalan perdata). Selama kepailitan debitur tidak dikenakan uang paksa, termasuk uang paksa yang dikenakan sebelum putusan pernyataan pailit diucapkan. Adapun semua penyitaan yang telah dilakukan menjadi hapus dan jika diperlukan hakim pengawas harus memerintahkan pencoretan.⁷⁹

6) Akibat kepailitan terhadap perjumpaan utang (kompensasi)

Perjumpaan utang merupakan salah satu cara untuk menghapuskan suatu perikatan. Hal ini dapat dilihat dari Pasal 1381 KUH Perdata yang berbunyi:

“Perikatan-perikatan hapus:

- 1) karena pembayaran;
- 2) karena penawaran pembayaran tunai, diikuti dengan penyimpanan atau penipuan;
- 3) karena pembaruan utang;
- 4) karena perjumpaan utang atau kompensasi;
- 5) karena percampuran utang;
- 6) karena pembebasan utangnya;
- 7) karena musnahnya barang yang terutang;
- 8) karena kebatalan atau pembatalan;
- 9) karena berlakunya suatu syarat batal;
- 10) karena lewatnya waktu”

⁷⁹ *Ibid*, hlm. 125

Perjumpaan utang diatur dalam Pasal 1425 sampai dengan Pasal 1435 KUH Perdata. Pengertian perjumpaan utang dapat dilihat dalam Pasal 1425 KUH Perdata yaitu: “jika ada dua orang saling berutang satu pada yang lain, maka terjadilah antara mereka suatu perjumpaan, dengan mana utang-utang antara kedua orang tersebut dihapuskan...”. Pasal 1426 KUH Perdata secara tegas menyatakan bahwa perjumpaan utang terjadi demi hukum, bahkan tanpa sepengetahuan orang-orang yang berutang, dan kedua utang itu satu menghapuskan yang lain dan sebaliknya.

Dalam Pasal 1427 KUH Perdata ditentukan syarat-syarat suatu utang agar dapat diperjumpakan, antara lain:⁸⁰

- a) berupa dua utang yang kedua-duanya berpokok sejumlah uang atau sejumlah barang yang dapat dihapuskan dari jenis yang sama;
- b) utang itu dapat ditetapkan jumlahnya serta dapat ditagih seketika.

Dalam kepailitan dimungkinkan seseorang untuk melakukan perjumpaan utang dengan syarat-syarat yang ditentukan oleh undang-undang. Pasal 51 ayat (1) UU Kepailitan memberikan hak kepada setiap orang yang mempunyai utang, apabila utang atau piutang tersebut diterbitkan sebelum putusan pernyataan pailit diucapkan, atau akibat perbuatan yang dilakukannya dengan

⁸⁰ P.N.H. Simanjuntak, *Pokok-Pokok Hukum Perdata Indonesia*, Djambatan, Jakarta, 1999, hlm. 327

debitur pailit sebelum putusan pernyataan pailit diucapkan. Perjumpaan utang juga dapat dilakukan oleh setiap orang yang memperoleh utang atau piutang sebagai akibat dari pengalihan suatu utang atau piutang dari pihak ketiga dengan syarat:⁸¹

- a) perjumpaan utang tersebut dilakukan sebelum putusan pernyataan pailit diucapkan; dan
- b) perjumpaan utang tersebut dilakukan dengan iktikad baik.

Semua utang piutang yang diambil alih setelah putusan pernyataan pailit diucapkan, tidak dapat diperjumpakan (Pasal 52 ayat (2) UU Kepailitan). Setiap orang yang mempunyai utang kepada debitur pailit, yang hendak menjumpakan utangnya dengan suatu piutang atas tunjuk dan piutang atas pengganti, wajib membuktikan bahwa pada saat putusan pernyataan pailit diucapkan, orang tersebut dengan iktikad baik sudah menjadi pemilik surat atas tunjuk atau surat atas pengganti tersebut (Pasal 53 UU Kepailitan).

- 7) Akibat kepailitan terhadap pengembalian benda yang merupakan bagian dari harta debitur

Setiap orang yang telah menerima benda yang merupakan bagian dari harta debitur yang tercakup dalam perbuatan hukum yang dibatalkan, harus mengembalikan benda tersebut kepada kurator dan dilaporkan kepada hakim pengawas. Dalam hal orang

⁸¹ Jono, 2008, *Op. Cit*, hlm. 126

yang telah menerima benda tersebut tidak dapat mengembalikan benda yang telah diterima dalam keadaan semula, wajib membayar ganti rugi kepada harta pailit. Hak pihak ketiga atas benda yang diperoleh dengan iktikad baik dan tidak dengan cuma-cuma, harus dilindungi. Benda yang diterima oleh debitur atau nilai penggantian wajib dikembalikan oleh kurator, sejauh harta pailit diuntungkan, sedangkan untuk kekurangannya, orang terhadap siapa pembatalan tersebut dituntut dapat tampil sebagai kreditur konkuren.

8) Akibat kepailitan terhadap pembayaran kepada debitur pailit

Pembayaran kepada debitur pailit dilakukan:⁸²

- a) Sesudah putusan pernyataan pailit diucapkan tetapi belum diumumkan. Dalam hal ini, apabila setiap orang membayar kepada debitur pailit untuk memenuhi perikatan yang terbit sebelum putusan pernyataan pailit diucapkan, maka orang tersebut dibebaskan terhadap harta pailit sejauh tidak dibuktikan bahwa yang bersangkutan mengetahui adanya putusan pernyataan pailit tersebut. Dalam hal ini, sistem pembuktian yang dipakai adalah sistem pembuktian biasa, artinya jika kurator menduga bahwa orang yang melakukan pembayaran mengetahui adanya putusan pernyataan pailit, supaya orang yang membayar tersebut tidak dibebaskan dari harta pailit, maka kurator yang harus membuktikan hal

⁸² *Ibid*

tersebut. Jika kurator tidak dapat membuktikannya, maka orang yang membayar tersebut harus dibebaskan dari harta pailit.

b) Sesudah putusan pernyataan pailit diucapkan dan diumumkan.

Dalam hal ini, apabila setiap orang membayar kepada debitur pailit untuk memenuhi perikatan yang terbit sebelum putusan pernyataan pailit, maka orang yang membayar tersebut tidak dibebaskan dari harta pailit kecuali apabila orang yang membayar tersebut dapat membuktikan bahwa pengumuman putusan pernyataan pailit yang dilakukan menurut undang-undang tidak mungkin diketahui di tempat tinggalnya. Dalam hal ini sistem pembuktian yang dipakai adalah sistem pembuktian terbalik, artinya jika kurator menduga bahwa orang yang melakukan pembayaran tersebut mengetahui putusan pernyataan pailit di tempat tinggal, maka untuk membebaskan orang yang membayar tersebut dari harta pailit, dialah (orang yang membayar tersebut) yang harus membuktikannya bahwa dia tidak mengetahui putusan pernyataan pailit tersebut. Jika orang yang membayar tersebut tidak dapat membuktikannya, maka dia (orang yang membayar tersebut) tidak dapat dibebaskan dari harta pailit.

9) Akibat kepailitan terhadap pembayaran utang

Pembayaran suatu utang yang sudah dapat ditagih hanya dapat dibatalkan apabila dibuktikan bahwa:⁸³

⁸³ *Ibid*, hlm. 126

- a) Penerima pembayaran mengetahui bahwa permohonan pernyataan pailit debitur sudah didaftarkan; atau
- b) Dalam hal pembayaran tersebut merupakan akibat dari persekongkolan antara debitur dan kreditur dengan maksud menguntungkan kreditur tersebut melebihi kreditur lainnya.

Dalam Pasal 46 ayat (1) UU Kepailitan ditentukan bahwa pembayaran yang telah diterima oleh pemegang surat pengganti atau surat atas tunjuk yang karena hubungan hukum dengan pemegang terdahulu wajib menerima pembayaran, pembayaran tersebut tidak dapat diminta kembali. Dalam hal pembayaan tidak dapat diminta kembali, maka orang yang mendapat keuntungan sebagai akibat diterbitkannya surat pengganti atau surat atas tunjuk, wajib mengembalikan kepada harta pailit jumlah uang yang telah dibayar oleh debitur apabila:⁸⁴

- a) Dapat dibuktikan bahwa pada waktu penerbitan surat tersebut, yang bersangkutan mengetahui bahwa permohonan pernyataan pailit debitur sudah didaftarkan; atau
- b) Penerbitan surat tersebut merupakan akibat dari persekongkolan antara debitur dan pemegang pertama.

10) Akibat kepailitan terhadap warisan

Dalam persoalan warisan, ada 3 (tiga) istilah penting, antara lain:⁸⁵

- a) Pewaris, yaitu orang yang meninggal dunia dan meninggalkan harta kekayaan;

⁸⁴ *Ibid*

⁸⁵ *Ibid*, hlm. 243

- b) Ahli waris, yaitu orang yang menggantikan kedudukan pewaris dalam bidang hukum kekayaan, karena meninggalnya si pewaris dan berhak menerima harta peninggalan pewaris;
- c) Harta warisan, yaitu keseluruhan harta kekayaan yang berupa aktiva dan pasiva yang ditinggalkan oleh si pewaris setelah dikurangi dengan semua utangnya.

Dalam Pasal 1045 KUH Perdata ditentukan bahwa tiada seorang pun diwajibkan menerima suatu warisan yang jatuh padanya. Ini artinya, seorang ahli waris dapat bersikap menerima ataupun menolak suatu warisan. Dalam Pasal 1057 KUH Perdata ditentukan bahwa jika seorang ahli waris menolak suatu warisan, maka ahli waris tersebut harus menyatakan secara tegas di hadapan Panitera Pengadilan Negeri di mana pewaris tinggal. Dalam Pasal 1044 KUH Perdata ditentukan bahwa suatu warisan dapat diterima secara murni atau dengan hak istimewa untuk mengadakan pencatatan harta peninggalan.

Jika selama kepailitan, ada suatu warisan yang jatuh kepada debitur pailit, dalam arti bahwa debitur pailit bertindak sebagai ahli waris, maka ketentuannya dapat dilihat dalam Pasal 40 UU Kepailitan, antara lain:

- (1) Warisan yang selama kepailitan jatuh kepada Debitur Pailit, oleh Kurator tidak boleh diterima, kecuali apabila menguntungkan harta pailit.
- (2) Untuk tidak menerima suatu warisan, Kurator memerlukan izin dari Hakim Pengawas.

Sebagaimana diketahui bahwa kepailitan mengakibatkan debitur pailit tidak dapat melakukan perbuatan hukum dalam lapangan hukum harta kekayaan, termasuk persoalan warisan. Oleh karena itu, kurator harus bertindak mengurus persoalan suatu warisan yang jatuh kepada debitur pailit. Dari Pasal 40 UU Kepailitan tersebut, dapat diketahui bahwa jika dalam warisan tersebut, aktiva lebih besar daripada pasiva, maka warisan tersebut boleh diterima oleh kurator, tetapi jika dalam warisan tersebut, pasivanya lebih besar daripada aktiva, maka kurator harus menolak warisan tersebut. Akan tetapi, untuk menolak warisan tersebut, kurator perlu untuk memperoleh izin dari hakim pengawas terlebih dahulu.

11) Akibat kepailitan terhadap hak retensi (hak menahan)

Menurut H.F.A. Vollmar, hak menahan atau hak *retentie* pada umumnya adalah hak untuk tetap memegang benda milik orang lain sampai piutang si pemegang mengenai benda tersebut telah lunas.⁸⁶ Senada mengenai definisi hak retensi juga dikemukakan oleh Sri Soedewi Masjchoen Sofwan,⁸⁷ yaitu hak retensi adalah hak untuk menahan sesuatu benda, sampai suatu piutang yang bertalian dengan benda itu dilunasi. Aturan yang umum dalam KUH Perdata mengenai hak retensi ini dalam KUH

⁸⁶ H.F.A. Vollmar, *Pengantar Studi Hukum Perdata (terjemahan dari Inleiding tot de studie van het Nederlands Burgerlijk Recht oleh I.S. Adiwimarta)*, Rajawali, Jakarta, 1983, hlm. 367

⁸⁷ Sri Soedewi Masjchoen Sofwan, *Hukum Perdata: Hukum Benda*, Cetakan 5, Liberty, Yogyakarta, 2000, hlm. 35

Perdata tidak ada, melainkan diatur dalam pasal-pasal yang tercerai berai, yaitu dalam Pasal-pasal 567, 575, 576, 579, 834, 715, 1159, 1756, 1616, 1729, 1812 KUH Perdata. Hak-hak retensi mempunyai sifat-sifat sebagai berikut:⁸⁸

- a) Hak retensi bersifat tidak dapat dibagi-bagi, artinya kalau debitur telah membayar sebagian utang, bukan berarti kreditur harus mengembalikan sebagian dari benda yang ditahan tersebut. Jadi, pada prinsipnya pembayaran sebagian utangnya, tidak menghilangkan hak kreditur untuk menahan benda tersebut. Hak retensi baru akan hapus apabila seluruh utang debitur dibayar lunas.
- b) Hak retensi tidak memberikan hak memakai atau hak menikmati kepada kreditur atas benda yang ditahan tersebut.
- c) Hak retensi bersifat *accessoir*, artinya hak retensi lahir dari perjanjian pokok yaitu perjanjian utang piutang. Jika perjanjian utang piutang hapus, maka hak retensi pun ikut hapus.

Kewenangan yang melekat pada hak retensi, antara lain:⁸⁹

- a) Pemegang hak retensi (*retentor*) berhak menahan bendanya sampai piutangnya dibayar lunas;
- b) Hak retensi hanya mengandung hak untuk menolak terhadap tuntutan penyerahan barang;

⁸⁸ *Ibid*

⁸⁹ Frieda Husni Hasbullah, *Hukum Kebendaan Perdata: Hak-hak yang Memberi Jaminan*, Jilid 2, Ind-Hill Co., Jakarta, 2002, hlm. 178

- c) Hak retensi tidak mempunyai hak untuk didahulukan pemenuhannya;
- d) Hak retensi tidak mempunyai hak pemenuhan terhadap hasil eksekusi barang yang ditahan;
- e) Hak retensi hanya tertuju pada barang, tidak pada hak;
- f) Pemegang hak retensi sebagai *houder* dari barang bergerak yang memperoleh perlindungan sebagaimana pemegang hak atas benda bergerak lainnya;
- g) Hak retensi dapat dilakukan kreditur atas benda milik debitur sendiri atau atas benda bukan milik debitur sendiri.

Hak retensi akan gugur apabila:⁹⁰

- a) piutangnya menjadi hapus;
- b) bendanya terlepas dari tangan orang yang menahannya;
- c) jika bendanya sendiri menjadi tiada (binasa);
- d) debitur memberikan jaminan.

4. Tujuan Kepailitan

Tujuan utama kepailitan adalah untuk melakukan pembagian antara para kreditur atas kekayaan debitur oleh kurator. Kepailitan dimaksudkan untuk menghindari terjadinya sitaan terpisah atau eksekusi terpisah oleh kreditur dan menggantikannya dengan mengadakan sitaan bersama sehingga kekayaan debitur dapat dibagikan kepada semua kreditur sesuai dengan hak masing-masing.

⁹⁰ H.F.A. Vollmar, 1983, *Op. Cit*, hlm. 371

Lembaga kepailitan pada dasarnya merupakan suatu lembaga yang memberikan suatu solusi terhadap para pihak apabila debitur dalam keadaan berhenti membayar/tidak mampu membayar. Lembaga kepailitan pada dasarnya mempunyai dua fungsi sekaligus, yaitu:⁹¹

Pertama, kepailitan sebagai lembaga pemberi jaminan kepada kreditur bahwa debitur tidak akan berbuat curang, dan tetap bertanggung jawab terhadap semua hutang-hutangnya kepada semua kreditur.

Kedua, kepailitan sebagai lembaga yang juga memberi perlindungan kepada debitur terhadap kemungkinan eksekusi massal oleh kreditur-krediturnya. Jadi keberadaan ketentuan tentang kepailitan baik sebagai suatu lembaga atau sebagai suatu upaya hukum khusus merupakan satu rangkaian konsep yang taat asas sesuai dengan ketentuan sebagaimana diatur dalam Pasal 1131 dan 1132 KUH Perdata.

Pasal 1131 dan 1132 KUH Perdata merupakan perwujudan adanya jaminan kepastian pembayaran atas transaksi-transaksi yang telah diadakan oleh debitur terhadap kreditur-krediturnya dengan kedudukan yang proporsional. Adapun hubungan kedua pasal tersebut adalah: bahwa kekayaan debitur (Pasal 1131) merupakan jaminan bersama bagi semua krediturnya (Pasal 1132) secara proporsional, kecuali kreditur dengan hak mendahului (hak Preferens).

5. Syarat Kepailitan

Dalam UU Kepailitan, persyaratan untuk dapat dipailitkan sungguh sangat sederhana. Pasal 1 ayat (1) UUK, menentukan bahwa yang dapat

⁹¹ Jono, 2008, *Op. Cit*, hlm. 163

dipailitkan adalah debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak membayar sedikitnya satu utang yang telah jatuh tempo dan dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan yang berwenang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2, baik atas permohonannya sendiri maupun atas permintaan seorang atau lebih krediturnya.

Dari paparan di atas, maka telah jelas, bahwa untuk bisa dinyatakan pailit, debitur harus telah memenuhi dua syarat yaitu:⁹²

- a. Memiliki minimal dua kreditur;
- b. Tidak membayar minimal satu utang yang telah jatuh tempo dan dapat ditagih.

Kreditur yang tidak dibayar tersebut, kemudian dapat dan sah secara hukum untuk mempailitkan kreditur, tanpa melihat jumlah piutangnya.

Undang-Undang Kepailitan kita, sekali lagi memang sangat mempermudah proses kepailitan. Sebagai contoh, Pasal 6 ayat (3) UUK menentukan bahwa permohonan pernyataan pailit harus dikabulkan apabila terdapat fakta atau keadaan yang terbukti secara sederhana bahwa persyaratan untuk dinyatakan pailit sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 ayat (1) telah terpenuhi. Bunyi Pasal 1 ayat (1) tentang pernyataan pailit, yaitu; “Debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak membayar sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan Pengadilan yang berwenang

⁹² *Ibid*

sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 (Pengadilan yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan hukum terakhir debitur), baik atas permohonannya sendiri maupun atas permintaan seorang atau lebih krediturnya.”

Bunyi pasal di atas dengan tegas menyatakan bahwa Hakim harus mengabulkan, bukan dapat mengabulkan, jika telah terbukti secara sederhana. Yang dimaksud terbukti secara sederhana adalah kreditur dapat membuktikan bahwa debitur berutang kepadanya, dan belum dibayarkan oleh debitur kepadanya padahal telah jatuh tempo dan dapat ditagih. Kemudian kreditur tersebut dapat membuktikan di depan pengadilan, bahwa debitur mempunyai kreditur lain selain dirinya. Jika menurut hakim apa yang disampaikan kreditur atau kuasanya benar, tanpa melihat besar kecilnya jumlah tagihan kreditur, maka hakim harus mengabulkan permohonan kepailitan yang diajukan oleh kreditur tersebut.⁹³

Bank dan Perusahaan Efek hanya bisa dipailitkan oleh instansi tertentu, hal ini didasarkan pada satu alasan bahwa kedua institusi tersebut melibatkan banyak uang masyarakat, sehingga jika setiap kreditur bisa mempailitkan, hal tersebut akan mengganggu jaminan kepastian bagi para nasabah dan pemegang saham.

Jika kita melihat kasus Prudential dan Manulife, maka telah nyata bagi semua kalangan, bahwa perusahaan asuransi pun melibatkan uang masyarakat banyak, sehingga seharusnya UUK mengatur bahwa

⁹³ *Ibid*, hlm. 164

Perusahaan Asuransi pun harus hanya bisa dipailitkan oleh instansi tertentu, dalam hal ini Departemen Keuangan.

Kejaksanaan juga dapat mengajukan permohonan pailit yang permohonannya didasarkan untuk kepentingan umum.

6. Peraturan Perundangan tentang Kepailitan

Sejarah perundang-undangan kepailitan di Indonesia telah dimulai hampir 100 tahun yang lalu yakni sejak 1906, sejak berlakunya “*Verordening op het Faillissement en Surceance van Betaling voor de European in Indonesia*” sebagaimana dimuat dalam Staatblads 1905 No. 217 jo. Staatblads 1906 No. 348 *Faillissementsverordening*. Dalam tahun 1960-an, 1970-an secara relatif masih banyak perkara kepailitan yang diajukan kepada Pengadilan Negeri di seluruh Indonesia, namun sejak 1980-an hampir tidak ada perkara kepailitan yang diajukan ke Pengadilan negeri. Tahun 1997 krisis moneter melanda Indonesia, banyak utang tidak dibayar lunas meski sudah ditagih, sehingga timbul pikiran untuk membangunkan proses kepailitan dengan cara memperbaiki perundang-undangan di bidang kepailitan dan penundaan kewajiban pembayaran utang atau biasanya disingkat PKPU.⁹⁴

Pada tanggal 20 April 1998 pemerintah telah menetapkan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang No. 1 Tahun 1998 tentang Perubahan atas Undang-Undang tentang Kepailitan yang kemudian telah disetujui oleh Dewan Perwakilan Rakyat menjadi Undang-Undang, yaitu

⁹⁴ *Ibid*

Undang-Undang No. 4 Tahun 1998 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah No. 1 Tahun 1998 tentang Perubahan atas Undang-Undang tentang Kepailitan tanggal 9 September 1998 (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1998 Nomor 135).

Undang-Undang No. 4 Tahun 1998 tersebut bukanlah mengganti peraturan kepailitan yang berlaku, yaitu *Faillissements Verordening Staatsblad Tahun 1905 No. 217 juncto Staatblads Tahun 1906 No. 308*, tetapi sekedar mengubah dan menambah.

Dengan diundangkannya Perpu No. 1 Tahun 1998 tersebut, yang kemudian disahkan oleh DPR dengan mengundang Undang-Undang No. 4 Tahun 1998 tersebut, maka tiba-tiba Peraturan Kepailitan (*Faillissements Verordening S. 1905 No. 217 jo S. 1906 No. 348*) yang praktis sejak lama sudah tidak beroperasi lagi, menjadi hidup kembali. Sejak itu, pengajuan permohonan-permohonan pernyataan pailit mulai mengalir ke Pengadilan Niaga dan bermunculanlah berbagai putusan pengadilan mengenai perkara kepailitan.

7. Lembaga Kepailitan

Pada dasarnya merupakan suatu lembaga yang memberikan suatu solusi terhadap para pihak apabila debitur dalam keadaan berhenti membayar/tidak mampu membayar. Lembaga kepailitan pada dasarnya mempunyai dua fungsi sekaligus, yaitu:⁹⁵

⁹⁵ *Ibid*, hlm. 165

- a. Kepailitan sebagai lembaga pemberi jaminan kepada kreditur bahwa debitur tidak akan berbuat curang, dan tetap bertanggung jawab terhadap semua hutang-hutangnya kepada semua kreditur.
- b. Kepailitan sebagai lembaga yang juga memberi perlindungan kepada debitur terhadap kemungkinan eksekusi massal oleh kreditur-krediturnya. Jadi keberadaan ketentuan tentang kepailitan baik sebagai suatu lembaga atau sebagai suatu upaya hukum khusus merupakan satu rangkaian konsep yang taat asas sesuai dengan ketentuan sebagaimana diatur dalam Pasal 1131 dan 1132 KUH Perdata.

8. Persyaratan Kepailitan

Permohonan pernyataan pailit dapat diajukan, jika persyaratan kepailitan telah terpenuhi yaitu:⁹⁶

- a. Debitur tersebut mempunyai dua atau lebih kreditur; dan
- b. Debitur tersebut tidak membayar sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan dapat ditagih.

Adapun yang dapat dinyatakan pailit dijelaskan sebagai berikut:⁹⁷

- a. Orang perorangan, baik laki-laki maupun perempuan, yang telah menikah maupun belum menikah. Jika permohonan pernyataan pailit tersebut diajukan oleh “debitur perorangan yang telah menikah”, maka permohonan tersebut hanya dapat diajukan atas persetujuan suami atau istrinya, kecuali antara suami istri tersebut tidak ada percampuran harta.

⁹⁶ *Ibid*

⁹⁷ *Ibid*, hlm. 166

- b. Perserikatan-perserikatan dan perkumpulan-perkumpulan tidak berbadan hukum lainnya. Permohonan pernyataan pailit terhadap suatu firma harus memuat nama dan tempat kediaman masing-masing persero yang secara tanggung renteng terikat untuk seluruh utang firma.
- c. Perseroan-perseroan, perkumpulan-perkumpulan, koperasi maupun yayasan yang berbadan hukum. Dalam hal ini berlakulah ketentuan mengenai kewenangan masing-masing badan hukum sebagaimana diatur dalam anggaran dasarnya.
- d. Harta peninggalan.

Meskipun tidak secara eksplisit disebutkan, namun dari rumusan ketentuan Pasal 2 Undang-Undang Kepailitan dapat diketahui bahwa setiap permohonan pernyataan pailit harus diajukan ke pengadilan yang daerah hukumnya meliputi daerah tempat kedudukan hukum debitur, dengan ketentuan bahwa:

- a. jika debitur telah meninggalkan wilayah Republik Indonesia, pengadilan yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan hukum terakhir dari debitur;
- b. jika debitur adalah persero suatu firma, pengadilan yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan hukum firma tersebut;
- c. jika debitur tidak bertempat kedudukan dalam wilayah Republik Indonesia tetapi menjalankan profesi atau usahanya dalam wilayah Republik Indonesia, pengadilan yang daerah hukumnya meliputi

tempat kedudukan hukum kantor debitur menjalankan profesi atau usahanya;

- d. jika debitur merupakan badan hukum, pengadilan di mana badan hukum tersebut memiliki kedudukan hukumnya sebagaimana dimaksud dalam anggaran dasarnya.

Setiap permohonan pernyataan pailit, baik yang diajukan oleh debitur sendiri maupun oleh pihak ketiga di luar debitur harus diajukan melalui seorang pengacara yang memiliki izin beracara di pengadilan. Pasal 4 ayat (1) Undang-Undang kepailitan menyatakan bahwa setiap permohonan pernyataan pailit yang dimajukan harus diajukan kepada pengadilan melalui panitera, untuk selanjutnya diproses berdasarkan ketentuan yang berlaku.

Ketentuan mengenai pengadilan yang berwenang di atas sejalan dengan ketentuan Pasal 118 HIR yang menyatakan bahwa forum pihak yang digugatlah yang berhak memeriksa. Ini untuk memberikan keleluasaan bagi pihak tergugat untuk membela diri.

Walaupun Undang-Undang Kepailitan sudah secara jelas menyebutkan mengenai pengadilan yang berwenang, kita tidak boleh melupakan adanya asas *recht van overdaging* yang diatur dalam Pasal 100 RV (*Reglement op de Rechtsvordering*). Ketentuan ini merupakan pelengkap hukum acara perdata (HIR) dan masih tetap berlaku sampai saat ini. Asas ini pada dasarnya memberikan hak kepada pihak penggugat untuk mengajukan gugatan di tempat pihak lain (penggugat). Namun demikian, dalam praktiknya tidak semua ahli hukum mendukung asas ini.

9. Langkah-langkah yang ada dalam kepailitan ada, yaitu :

- a. Permohonan pailit, syarat permohonan pailit telah diatur dalam UU No. 4 Tahun 1998, seperti apa yang telah ditulis diatas.
- b. Keputusan pailit berkekuatan tetap, jangka waktu permohonan pailit sampai sampai keputusan pailit berkekuatan tetap adalah 90 hari.
- c. Rapat verifikasi, adalah rapat pendaftaran utang-piutang, pada langkah ini dilakukan pendataan berapa jumlah utang dan piutang yang dimiliki oleh debitur. Verifikasi utang merupakan tahap yang paling penting dalam kepailitan karena akan ditentukan urutan pertimbangan hak dari masing-masing kreditur. Rapat verifikasi dipimpin oleh hakim pengawas dan dihadiri oleh : (a) Panitera (sebagai pencatat), (b) Debitur (tidak boleh diwakilkan karena nanti debitur harus menjelaskan kalau nanti terjadi perbedaan pendapat tentang jumlah tagihan, (c) Kreditur atau kuasanya (jika berhalangan untuk hadir tidak apa-apa, nantinya mengikuti hasil rapat), (d) Kurator (harus hadir karena merupakan pengelola aset).
- d. Perdamaian, jika perdamaian diterima maka proses kepailitan berakhir, jika tidak maka akan dilanjutkan ke proses selanjutnya. Proses perdamaian selalu diupayakan dan diagendakan. Ada beberapa perbedaan antara perdamaian yang terjadi dalam proses kepailitan dengan perdamaian yang biasa. Perdamaian dalam proses kepailitan meliputi : (a) mengikat semua kreditur kecuali kreditur separatis, karena kreditur separatis telah dijamin tersendiri dengan benda

jaminan yang terpisah dengan harta pailit umumnya. (b) terikat formalitas, (c) ratifikasi dalam sidang homologasi, (d) jika pengadilan niaga menolak adanya hukum kasasi, (e) ada kekuatan eksekutorial, apa yang tertera dalam perdamaian, pelaksanaannya dapat dilakukan secara paksa. Tahap-tahap dalam proses perdamaian antara lain : (a) pengajuan usul perdamaian, (b) pengumuman usulan perdamaian, (c) rapat pengambilan keputusan, (d) sidang homologasi, (e) upaya hukum kasasi, (f) rehabilitasi.

- e. Homologasi akur, yaitu permintaan pengesahan oleh Pengadilan Niaga, jika proses perdamaian diterima.
- f. Insolvensi, yaitu suatu keadaan dimana debitur dinyatakan benar-benar tidak mampu membayar, atau dengan kata lain harta debitur lebih sedikit jumlahnya dengan hutangnya. Hal tentang insolvensi ini sangat menentukan nasib debitur, apakah akan ada eksekusi atau terjadi restrukturisasi hutang dengan damai. Saat terjadinya insolvensi (Pasal 178 UUK) yaitu: (a) saat verifikasi tidak ditawarkan perdamaian, (b) penawaran perdamaian ditolak, (c) pengesahan perdamaian ditolak oleh hakim. Dengan adanya insolvensi maka harta pailit segera dieksekusi dan dibagi kepada para kreditur.
- g. Pemberesan/likuidasi, yaitu ppenjualan harta kekayaan debitur pailit, yang dibagikan kepada kreditur konkuren, setelah dikurangi biaya-biaya.
- h. Rehabilitasi, yaitu suatu usaha pemulihan nama baik kreditur, akan tetapi dengan catatan jika proses perdamaian diterima, karena jika

perdamaian ditolak maka rehabilitasi tidak ada. Syarat rehabilitasi adalah: telah terjadi perdamaian, telah terjadi pembayaran utang secara penuh.

- i. Kepailitan berakhir.

BAB III

**PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR PADA PASAR
MODAL DALAM HAL EMITEN DINYATAKAN PAILIT**

**A. Peraturan Perundangan Pasar Modal Terkait Dengan Perlindungan
Hukum kepada Investor**

Investor yang membeli saham menikmati sejumlah hak yang berkaitan dengan kepemilikan mereka. Tidak seperti hukum kemitraan, dimana pemilik bisnis juga para manajer utama bisnis, pemilik perusahaan biasanya tidak menjalankan perusahaan. Pemegang saham dalam perusahaan yang terlindung dari tanggung jawab pribadi untuk utang dan kewajiban dari korporasi. Namun, para pemegang saham dapat kehilangan investasi mereka harus korporasi gagal.

Hak pemegang saham sangat tergantung pada ketentuan dalam piagam korporasi dan oleh-undang-undang. Ini adalah dokumen pertama yang harus berkonsultasi dengan pemegang saham saat menentukan hak-haknya di perusahaan. Pemegang Saham juga umumnya menikmati hak-hak jenis berikut:⁹⁸

1. Voting hak atas isu-isu yang mempengaruhi perusahaan secara keseluruhan
2. Hak terkait dengan aset korporasi
3. Hak terkait dengan pengalihan saham

⁹⁸ M. Gabriel Haryanto, *Hak Pemegang Saham*, dalam www.gabriel_blogspot.com

4. Hak untuk menerima dividen yang diumumkan oleh dewan direksi dari korporasi
5. Hak untuk memeriksa catatan dan buku dari korporasi
6. Hak untuk membawa gugatan terhadap korporasi untuk bertindak salah oleh direksi dan pejabat dari korporasi
7. Hak untuk berbagi dalam hasil kembali ketika korporasi liquidates aktiva

Kedua jenis pembiayaan yang luas tersedia untuk korporasi termasuk pembiayaan ekuitas dan pembiayaan hutang. Ekuitas melibatkan pembiayaan penerbitan saham, investor yang membeli dan yang merupakan bagian dalam kepemilikan perusahaan. Dua tipe dasar saham adalah saham umum dan saham preferen. Hutang pembiayaan melibatkan pinjaman uang dari investor untuk korporasi dalam pertukaran utang efek, seperti obligasi. Pemegang efek hutang umumnya tidak menikmati hak yang sama dalam hal pemegang saham dengan hak suara, hak berpartisipasi, atau hak lain yang terkait dengan kepemilikan saham.

Tingkat terendah dari saham di perusahaan adalah saham biasa. Hak-hak yang terkait dengan saham biasa sangat tergantung pada Anggaran Dasar dan oleh hukum korporasi. Secara umum, pemilik saham biasa memiliki hak suara di perusahaan serta hak untuk menerima distribusi uang dari perusahaan (dividen). Dalam sebuah perusahaan sukses, kepemilikan saham bisa sangat menguntungkan. Namun, jika sebuah perusahaan besar tidak berhasil, pemilik saham biasa biasanya yang terakhir sesuai untuk menerima distribusi aset korporasi saat aktiva perusahaan adalah dilikuidasi.

Undang-undang Negara sering kali berbeda sehubungan dengan *default* hak-hak pemilik saham biasa. Korporasi juga dapat mengeluarkan beberapa kelas saham biasa, seperti saham biasa nonvoting atau saham biasa dengan khusus dividen hak.

Tidak seperti saham biasa, pemegang saham preferen berhak atas dividen tetap dan hak-hak tetap untuk menerima persentase aset perusahaan adalah dilikuidasi. Sehubungan dengan hak dividen, contoh saham tersebut akan mencakup nama seperti "\$20 pilihan," yang berarti pemegang saham berhak untuk menerima \$20 dalam dividen per saham sebelum dividen yang dibayarkan kepada pemilik saham biasa.⁹⁹

Perlu dicatat bahwa dewan direksi di sebuah perusahaan biasanya memiliki keleluasaan untuk memutuskan apakah dividen yang dikeluarkan pada tahun tertentu. Jika dividen tersebut tidak didistribusikan selama satu tahun, apakah pemilik saham preferen menerima dividen pada tahun berikutnya tergantung pada apakah saham yang dipilih adalah kumulatif atau *noncumulative*. Jika hak kumulatif, korporasi harus dividen selama beberapa tahun berikutnya. Jika hak tersebut *noncumulative*, hak untuk menerima dividen tersebut hilang jika korporasi tidak menerbitkan dividen pada tahun tertentu.

Pemilik saham yang dipilih biasanya tidak memiliki hak yang sama untuk memilih sebagai pemilik saham biasa. Namun, sebuah perusahaan dapat memberikan hak suara dan hak tambahan dalam anggaran pendirian atau

⁹⁹ *Ibid*

ketentuan lainnya. Undang-undang Negara juga memberikan beberapa hak kepada pemilik saham preferen secara default.

Korporasi mungkin berusaha untuk meminjam uang di samping (atau sebagai pengganti) menerbitkan saham. Salah satu cara untuk meminjam uang adalah untuk pertukaran pinjaman untuk keamanan utang yang dapat diperdagangkan di pasar umum. Efek hutang jangka panjang yang dijamin dengan aset perusahaan. *Debentures* adalah efek hutang tanpa jaminan. Pemilik efek hutang umumnya tidak menikmati sama jenis hak pemilik saham. Namun, sebuah perusahaan dapat memberikan hak suara kepada pemilik efek hutang. Pemilik juga dapat memiliki hak untuk menebus hutang di bursa efek untuk saham.¹⁰⁰

Mengadakan pertemuan umum pemegang saham setiap tahun atau pada waktu-waktu tertentu menurut hukum-oleh dari korporasi. Tujuan utama dari pertemuan tersebut adalah bagi pemegang saham untuk memilih direktur perusahaan, meskipun pemegang saham juga dapat mengikuti sejumlah isu tambahan. Orang dengan kewenangan untuk itu juga bisa menghubungi rapat khusus mengenai hal-hal yang membutuhkan perhatian segera, meskipun hanya isu-isu yang ditetapkan dalam pemberitahuan rapat khusus dapat menjadi subjek suara.

Kuorum harus hadir pada pertemuan pemegang saham untuk suatu keputusan yang akan mengikat. Kuorum yang khas terdiri dari lebih dari setengah dari jumlah saham yang beredar dari korporasi. Persentase ini dapat

¹⁰⁰ *Ibid*

meningkat atau menurun di-hukum oleh korporasi. Sebelum setiap pertemuan pemegang saham, daftar pemegang saham yang memenuhi syarat untuk memilih harus siap. Pemegang saham memiliki hak untuk memeriksa daftar suara setiap saat.

Pemegang saham dapat menunjuk proxy untuk memilih saham mereka, yang biasa terjadi pada perusahaan publik yang diselenggarakan. Kebanyakan negara bagian meresepkan beberapa peraturan tertentu sehubungan dengan penunjukan proxy, selain masalah apakah penunjukan ini dapat dicabut. Janji proxy harus dalam bentuk tertulis, dan proxy tidak harus menjadi pemegang saham sesama. Karena hubungan antara pemegang saham dan proxy tersebut merupakan salah satu pokok dan agen, proxy harus mematuhi instruksi dari pemegang saham.

Pemegang Saham dengan persetujuan suara bulat dapat melakukan bisnis tanpa melakukan pertemuan pemegang saham. Tindakan tersebut lebih sering terjadi pada perusahaan dipegang, di mana tindakan pemegang saham biasanya bulat. Dalam sebuah perusahaan publik yang lebih besar diadakan, tindakan tersebut jauh lebih praktis, terutama karena keputusan pemegang saham mempengaruhi sejumlah besar orang.¹⁰¹

Hal-hal di mana pemegang saham suara, di samping pemilihan direksi, tergantung pada isu-isu yang mempengaruhi perusahaan. Berikut ini adalah yang paling penting dari hal ini.¹⁰²

1. Persetujuan atau penolakan perubahan dalam anggaran dasar

¹⁰¹ *Ibid*

¹⁰² *Ibid*

2. Persetujuan atau ketidaksetujuan dari merger dengan perusahaan lain
3. Persetujuan atau ketidaksetujuan dari penjualan sebagian aset perusahaan yang tidak dalam kegiatan bisnis korporasi
4. Persetujuan atau ketidaksetujuan dari sukarela pembubaran dari korporasi
5. Persetujuan atau penolakan transaksi perusahaan di mana beberapa direksi memiliki benturan kepentingan
6. Persetujuan atau ketidaksetujuan dari perubahan peraturan atau anggaran dasar
7. Membuat rekomendasi nonbinding tentang tata kelola dan manajemen perusahaan ke direksi

Seperti disebutkan di atas, banyak hak-hak yang diberikan kepada pemegang saham yang terkandung dalam setiap artikel korporasi pendirian atau anggaran rumah tangga. Hal ini juga dicatat bahwa pemegang saham biasanya tidak memiliki hak untuk memilih tentang isu-isu manajemen yang terjadi dalam kegiatan usaha normal korporasi. Banyak keputusan korporasi harus dilakukan oleh dewan direksi atau pejabat korporasi, dan dalam kebanyakan kasus, pemegang saham tidak dapat memaksa dewan atau pejabat untuk mengambil atau menahan diri dari mengambil tindakan apapun.

Pemegang Saham dapat melindungi hak-hak kepemilikan saham mereka dengan membawa tindakan langsung terhadap korporasi. Kasus tersebut dapat melibatkan hak kontrak yang terkait dengan saham, hak yang diberikan kepada pemegang saham dalam sebuah undang-undang; hak yang terkait dengan pemulihan dividen, dan hak untuk memeriksa buku-buku dan

catatan dari korporasi. Beberapa kasus yang tidak sesuai untuk tindakan langsung oleh pemegang saham terhadap perusahaan, namun. Sebagai contoh, pemegang saham mungkin tidak membawa suatu tindakan langsung terhadap korporasi dengan menuduh bahwa perwira telah melanggar fidusia kewajiban utang ke korporasi. Kasus tersebut melibatkan seluruh pemegang saham dan lebih tepat sebagai tindakan derivatif. Sebagai perbandingan, pemegang saham mungkin membawa tindakan langsung jika ia telah dicegah dari saham hak suaranya di suara.

Pemegang Saham dapat membawa sesuai sebagai wakil korporasi dalam tindakan derivatif. Tindakan tersebut dirancang untuk mencegah kesalahan oleh pejabat atau direksi dari korporasi atau untuk mencari obat untuk kesalahan tersebut. Jas ini umumnya dibawa ketika perusahaan itu sendiri (melalui pejabat dan direksi) menolak untuk membawa setelan itu sendiri. Sebuah partai membawa setelan derivatif bertindak sebagai wakil dari kelas yang tepat pemegang saham, dan dalam aksi itu para pemegang saham menegakkan klaim yang akan sesuai antara perusahaan dan para perwira dan direksi dari korporasi. Sebagai contoh, jika pejabat korporasi telah melanggar fiduciary duty utang korporasi, pemegang saham dapat membawa tindakan derivatif untuk melindungi kepentingan korporasi atas nama korporasi. Meskipun tindakan ini dalam banyak kasus melindungi hak-hak pemegang saham korporasi dan korporasi, tindakan ini sering kontroversial. Pemegang Saham harus mempelajari ketentuan prosedural dan substantif dari undang-undang negara untuk menentukan apakah tindakan tersebut telah sesuai dan

menentukan formalitas harus diikuti dengan rasa hormat terhadap perbuatan tersebut.

Perusahaan berhak untuk menerbitkan saham baru, yang bisa mencairkan kepemilikan pemegang saham yang ada. Pemegang saham yang ada sering memegang hak memesan efek terlebih dahulu, yang memungkinkan para pemegang saham untuk membeli saham baru ini saham sebelum mereka dibuat tersedia untuk umum. Jadi, jika pemegang saham memiliki 10 persen korporasi, dan isu-isu korporasi saham baru, pemegang saham akan memiliki kurang dari 10 persen jika dia tidak membeli saham baru. Jika pemegang saham hak memesan efek terlebih dahulu latihan, ia dapat membeli sebagai saham baru sebanyak yang diperlukan untuk mempertahankan bahwa bunga 10 persen.

Sebagai pemilik badan perseroan terbatas, pemegang saham umumnya terlindung dari tanggung jawab pribadi untuk klaim terhadap korporasi. Jadi, jika sebuah perusahaan besar menimbulkan suatu hutang atau kewajiban menentang, kreditur tidak dapat memulihkan aset pribadi pemegang saham. Namun, kehidupan rata-rata perusahaan di Amerika Serikat hanya tujuh tahun, dan lebih dari setengah gagal sebelum tujuh tahun telah berlalu. Pemegang saham dapat kehilangan seluruh investasinya jika perusahaan gagal.

Federal dan efek undang-undang negara mengatur distribusi dan pertukaran saham dalam perusahaan. Banyak dari hukum-hukum ini dirancang untuk menghindari penipuan oleh korporasi yang merugikan pemegang saham

atau calon yang ada, sehingga pemegang saham harus berkonsultasi dengan efek hukum relevan jika mereka yakin bahwa mereka telah ditipu dalam penjualan atau pertukaran saham. Penjualan dan pertukaran saham melalui media elektronik telah memberikan metode baru untuk menipu investor, dan efek undang-undang baru telah berlaku dalam sepuluh tahun terakhir untuk mengatasi masalah ini.

Pemilik dari satu jenis saham mungkin ingin, pada titik tertentu, melakukan konversi sahamnya ke berbagai jenis saham dalam perusahaan yang sama, daripada menjual saham sekaligus. Sebagai contoh, seorang pemilik saham nonvoting mungkin ingin memiliki saham biasa yang memiliki hak suara. Jika pemegang saham memiliki hak konversi, ia dapat mengkonversi saham yang lebih disukai untuk saham biasa. Hak-hak ini dapat, dan sering, dibatasi oleh korporasi.

Pemegang saham juga dapat memiliki hak penebusan, yang memungkinkan para pemegang saham untuk membeli kembali saham mereka ke korporasi dengan nilai yang ditentukan dalam anggaran dasar atau yang ditetapkan oleh dewan direksi. Dengan kata lain, pemegang saham dapat menuntut bahwa korporasi pembelian kembali saham pemegang saham. Hak ini mungkin dibatasi oleh korporasi.

Pemegang saham adalah seseorang atau badan hukum yang secara sah memiliki satu atau lebih saham pada perusahaan. Para pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang terdaftar dalam bursa efek berusaha untuk meningkatkan harga sahamnya. Konsep pemegang saham adalah sebuah teori bahwa perusahaan hanya memiliki tanggung jawab

kepada para pemegang sahamnya dan pemiliknya, dan seharusnya bekerja demi keuntungan mereka.¹⁰³

Saham merupakan instrumen pasar modal yang paling populer di masyarakat. Saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Apabila seorang investor membeli saham, maka ia akan menjadi pemilik dan disebut sebagai pemegang saham perusahaan tersebut.

Berdasarkan cara peralihannya, saham dapat dibedakan menjadi 2, yaitu:

1. Saham Atas Unjuk (*bearer stocks*)

Saham Atas Unjuk adalah saham yang tidak ditulis nama pemiliknya agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain, sehingga wujudnya mirip dengan uang. Pemegang saham atas unjuk secara hukum dianggap sebagai pemilik dan berhak ikut hadir dan mengeluarkan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) kecuali dapat dibuktikan telah terjadi pelanggaran hukum dari peralihan tersebut. Pemilik saham ini harus berhati-hati dalam membawa dan menyimpannya, karena jika hilang tidak dapat dimintakan duplikat atau saham penggantinya.

2. Saham Atas Nama (*registered stock*)

Saham Atas Nama adalah saham yang ditulis dengan jelas nama pemiliknya dan cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu, yaitu

¹⁰³ http://id.wikipedia.org/wiki/Pemegang_saham, *Pemegang Saham*

dengan pencatatan dokumen peralihan dan nama pemiliknya harus dibuat dalam buku perusahaan yang khusus memuat daftar pemegang saham. Apabila sertifikat saham ini hilang, maka pemilik dapat meminta penggantian sertifikat sahamnya karena namanya ada di dalam buku daftar pemegang saham perusahaan.

Bentuk dan tata cara pemindahan hak atas nama dan saham atas unjuk yang diperdagangkan di pasar modal diatur dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Yang kemudian tata cara pemindahan saham atas nama ini diatur lagi setelah dilakukan perubahan terhadap Undang-undang tentang Perseroan Terbatas yaitu Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 dalam Pasal 50.

Pasal 52 ayat (1) Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas mengatur tentang hak-hak bagi pemegang saham antara lain:

- a. Menghadiri dan mengeluarkan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
- b. Menerima pembayaran dividen dan sisa kekayaan hasil likuidasi.
- c. Menjalankan hak lainnya berdasarkan ketentuan undang-undang Perseroan Terbatas.

Ketentuan pasal ini memuat karakteristik yuridis bagi pemegang saham suatu perusahaan yang berupa:¹⁰⁴

1. Risiko terbatas (*limited risk*) artinya pemegang saham hanya bertanggung jawab sampai jumlah yang disetorkan ke dalam perusahaan.

¹⁰⁴ Ridwan Khairandy, *Perseroan Terbatas, Doktrin, Peraturan Perundang-undangan dan Yurisprudensi*, Total Media, Yogyakarta, 2009, hlm. 271

2. Pengendali utama (*ultimate control*) artinya pemegang saham (secara kolektif) akan menentukan arah dan tujuan perusahaan.
3. Klaim sisa (*residual claim*) artinya pemegang saham merupakan pihak terakhir yang mendapat pembagian hasil usaha perusahaan (dalam bentuk deviden) dan sisa aset dalam proses likuidasi perusahaan. Pemegang saham memiliki posisi junior (lebih rendah) dibanding pemegang obligasi atau kreditor.

Saham biasa adalah saham yang menempatkan pemiliknya pada posisi paling akhir dalam hal pembagian deviden, hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Saham jenis ini paling banyak dikenal di masyarakat. Saham jenis ini mempunyai nilai nominal yang ditentukan nilainya oleh emiten. Harga saham sering disebut dengan nilai pari (*par value*). Besarnya harga nominal saham tergantung pada keinginan emiten. Harga nominal yang ditentukan oleh emiten ini berbeda dengan harga perdana (*primary price*) dari suatu saham. Harga perdana adalah harga sebelum suatu saham dicatatkan (*listed*) di bursa efek. Saham Biasa memiliki karakteristik berupa:¹⁰⁵

1. Hak klaim terakhir atas aktiva perusahaan jika perusahaan di likuidasi.
2. Hak suara proporsional (satu saham satu suara atau *one share one vote*) pada pemilihan direksi serta keputusan lain yang ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

¹⁰⁵ Rusdin, *Pasar Modal Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktik*, Alfabeta, Bandung, 2006, hlm. 70

3. Dividen, jika perusahaan memperoleh laba dan disetujui di dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
4. Hak tanggung jawab yang terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya.
5. Hak memesan efek terlebih dahulu sebelum efek tersebut ditawarkan kepada masyarakat (*preemptive right*).

Pemegang saham perseroan tidak bertanggung jawab secara pribadi atas perikatan yang dibuat atas nama perseroan dan tidak bertanggung jawab atas kerugian perseroan melebihi nilai saham yang telah diambilnya. Tanggung jawab pemegang saham yang terbatas dibuka atau diterobos menjadi tanggung jawab tidak terbatas, hingga kekayaan pribadi manakala terjadi pelanggaran dalam pengurusan perseroan (*piercing the corporate veil*/membuka tirai perseroan). *Piercing the corporate veil*/membuka tirai perseroan akan berlaku apabila:

1. Persyaratan perseroan sebagai badan hukum belum atau tidak terpenuhi;
2. Pemegang saham yang bersangkutan baik langsung maupun tidak langsung dengan iktikad buruk memanfaatkan perseroan semata-mata untuk kepentingan pribadi;
3. Pemegang saham yang bersangkutan terlibat dalam perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh perseroan; atau
4. Pemegang saham yang bersangkutan baik secara langsung maupun tidak langsung melawan hukum menggunakan kekayaan perseroan, yang mengakibatkan kekayaan perseroan menjadi tidak cukup untuk melunasi utang perseroan.

Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) adalah organ Perseroan Terbatas yang memegang kekuasaan tertinggi dalam perseroan dan memegang segala wewenang yang tidak diserahkan kepada Direksi atau Komisaris (Pasal 1 ayat 3 UU Perseroan Terbatas). Modal memegang peranan kunci bagi berlangsungnya operasi perusahaan, terlebih bagi perusahaan yang baru didirikan. Modal awal dapat digunakan untuk berbagai kebutuhan awal operasi perusahaan. Modal awal dapat digunakan untuk berbagai kebutuhan awal operasi perusahaan. Ketika pertama kali didirikan, modal perusahaan merupakan setoran para pendiri awal perusahaan.¹⁰⁶

Laporan baru Bank Dunia menunjukkan bahwa Indonesia telah mengalami kemajuan di semua area tata kelola perusahaan: undang-undang dan institusi, perlindungan investor, penguatan keterbukaan, dan peningkatan kinerja dewan. Namun masih ada beberapa kesenjangan jika dibandingkan dengan standar internasional atau negara sekawasan lainnya, yang juga telah mengalami banyak kemajuan.

Laporan Tata Kelola Perusahaan atas Standar dan Kode mengkaji kerangka kerja tata kelola perusahaan di Indonesia. Laporan ini menunjukkan: perbaikan dalam peraturan tata kelola perusahaan; rekomendasi kebijakan; dan memberikan investor suatu *benchmark* untuk mengukur tata kelola perusahaan di Indonesia. Langkah-langkah penting yang telah diambil untuk memperbaiki tata kelola perusahaan selama beberapa tahun terakhir meliputi: (a) perbaikan kerangka kerja hukum, seperti: UU Perusahaan tahun 2007; peraturan

¹⁰⁶ Tjiptono Darmadji, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta, 2006, hlm. 67

mengenai tata kelola perusahaan untuk bank yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia; revisi dan perpanjangan Kode Tata Kelola Perusahaan yang Baik, (b) perlindungan yang lebih baik bagi investor melalui penguatan dan penegakkan peraturan Bapepam-LK, dan (c) tingkat profesionalisme yang lebih tinggi diantara para dewan komisaris dari perusahaan-perusahaan yang tercatat di bursa dalam melaksanakan kewajibannya.

Kendati demikian, peraturan sehubungan dengan konflik kepentingan masih kurang efektif karena kurangnya pelaporan atas kepemilikan utama suatu perusahaan dan masih banyak perusahaan yang belum menampilkan cukup informasi dalam situs perusahaan mereka. Kode Tata Kelola Perusahaan yang Baik bersifat sukarela dan perusahaan tidak diwajibkan untuk patuh atau memberi penjelasan apapun sehubungan dengan kepatuhan mereka. Hal ini mengakibatkan rendahnya tingkat kesadaran dan kepatuhan terhadap Kode. Para komisaris masih belum melakukan fungsi utama mereka dan pengaruh dari para pemegang saham minoritas terhadap pemilihan anggota dewan sangat kecil. Kinerja pengadilan masih sangat lambat, dan seringkali bukan menjadi pilihan para pemegang saham untuk melindungi kepentingan mereka atau mencari ganti rugi

Nilai Indonesia sudah meningkat sejak Laporan atas Standar dan Kode terakhir yang dilakukan di tahun 2004. Peningkatan tertinggi ada di hak-hak pemegang saham dan perlakuan adil bagi pemegang saham. Dibandingkan dengan negara-negara lain di kawasan Asia Tenggara, Indonesia masih dinilai kurang di beberapa area utama, namun sudah mulai mendekati negara-negara

penentu model (*pacesetter*), terutama India, Thailand, dan Malaysia. Kedepan, laporan ini menyerankan adanya pengaturan keterbukaan kepemilikan serta informasi non-finansial lainnya (*ownership and other nonfinancial disclosure*); memberdayakan komisaris independen dan komite audit secara lebih efektif; mengharuskan perusahaan untuk menyatakan kepatuhan mereka atas Kode Tata Kelola Perusahaan yang Baik; mendorong pelatihan dewan dan media.¹⁰⁷

Tata kelola perusahaan yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor, membantu melindungi pemegang saham kecil, dan dapat mendorong pengambilan keputusan yang baik serta memperbaiki hubungan dengan para pekerja, kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya. Ini merupakan prasyarat penting untuk menarik modal jangka panjang yang diperlukan untuk pertumbuhan ekonomi jangka panjang yang berkelanjutan. Laporan Tata Kelola Perusahaan atas Standar dan Kode adalah bagian dari inisiatif global untuk mengukur UU dan praktik-praktik yang relevan dengan menggunakan Prinsip-prinsip Tata Kelola Perusahaan OECD (*OECD Principles of Corporate Governance*) sebagai tolak ukur. Laporan Standar dan Kode telah dilaksanakan di 59 negara, termasuk banyak negara di kawasan Asia Selatan dan Timur.¹⁰⁸

Berdasarkan ketentuan Pasal 80 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dinyatakan bahwa:

¹⁰⁷ Hak-hak Pemegang Saham, Transparansi Sebagai Kunci Untuk Pengembangan Pasar Modal: Laporan Baru Bank Dunia, dalam http://www.worldbank.org/ifa/rosc_cg.html

¹⁰⁸ *Ibid*

- (1) Jika Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum memuat informasi yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat informasi tentang Fakta Material sesuai dengan ketentuan Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya sehingga informasi dimaksud menyesatkan, maka setiap Pihak yang menandatangani Pernyataan Pendaftaran direktur dan komisaris Emiten pada waktu Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif Penjamin Pelaksana Emisi Efek; dan Profesi Penunjang Pasar Modal atau Pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran wajib bertanggung jawab, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama, atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.
- (2) Pihak sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf d hanya bertanggung jawab atas pendapat atau keterangan yang diberikannya.
- (3) Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) tidak berlaku dalam hal Pihak sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf c dan huruf d dapat membuktikan bahwa Pihak yang bersangkutan telah bertindak secara profesional dan telah mengambil langkah-langkah yang cukup untuk memastikan bahwa:
 - a. pernyataan atau keterangan yang dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran adalah benar; dan
 - b. tidak ada Fakta Material yang diketahuinya yang tidak dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran yang diperlukan agar Pernyataan Pendaftaran tersebut tidak menyesatkan.
- (4) Tuntutan ganti rugi dalam hal terjadi pelanggaran sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) hanya dapat diajukan dalam jangka waktu 5 (lima) tahun sejak Pernyataan Pendaftaran efektif.

Sedangkan menurut ketentuan Pasal 81 Undang-Undang Nomor 8

Tahun 1995 tentang Pasar Modal, dinyatakan bahwa:

- (1) Setiap Pihak yang menawarkan atau menjual Efek dengan menggunakan Prospektus atau dengan cara lain, baik tertulis maupun lisan, yang memuat informasi yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat informasi tentang Fakta Material dan Pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui mengenai hal tersebut wajib bertanggung jawab atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.
- (2) Pembeli Efek yang telah mengetahui bahwa informasi tersebut tidak benar dan menyesatkan sebelum melaksanakan pembelian Efek tersebut tidak dapat mengajukan tuntutan ganti rugi terhadap kerugian yang timbul dari transaksi Efek dimaksud.

Keterbukaan informasi merupakan salah satu karakteristik khusus yang dikenal dalam bidang pasar modal. Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995 mengamanatkan agar emiten dan atau perusahaan publik senantiasa menjalankan prinsip keterbukaan, yang diimplementasikan melalui penyampaian informasi atau fakta material terkait usaha atau efeknya. Dalam perjalanannya emiten dan atau perusahaan publik pasti melakukan bentuk bentuk aksi korporasi (*Corporate Action*), baik berupa pembagian deviden, penerbitan saham bonus, dan lain sebagainya. Bapepam LK dan Bursa Efek telah mengatur agar dalam menjalankan aksi korporasinya Emiten dan atau Perusahaan Publik tetap memperhatikan prinsip keterbukaan guna mencegah adanya kerugian bagi pemangku kepentingan (*stakeholders*).

Sebagaimana dijelaskan pada *Ikhtisar Ketentuan Pasar Modal*, Pengertian Prinsip Keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap putusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut. Sedangkan informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pembeli atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Dan mengenai perusahaan terbuka sebagai mana dijelaskan dalam Peraturan Bapepam LK Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, angka 1 huruf a

adalah perusahaan publik atau perusahaan yang telah melakukan penawaran umum saham atau efek bersifat ekuitas lainnya.

Adapun jenis jenis keterbukaan informasi dalam bidang pasar modal adalah:

1. Keterbukaan Informasi yang harus segera diumumkan ke Publik. Diatur dalam peraturan Bapepam LK No. X.K.1, bahwa setiap perusahaan publik atau emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif, harus menyampaikan kepada Bapepam LK dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin dengan ketentuan paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah keputusan atau terdapatnya informasi atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal. Selanjutnya informasi atau fakta material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga efek atau keputusan investasi pemodal, antara lain hal hal sebagai berikut :
 - a. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
 - b. Pemecahan saham atau pembagian dividen saham;
 - c. Pendapatan dari dividen yang luar biasa sifatnya;
 - d. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
 - e. Produk atau penemuan baru yang berarti;
 - f. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen;
 - g. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran Efek yang bersifat utang;

- h. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya;
 - i. Pembelian, atau kerugian penjualan aktiva yang material;
 - j. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting;
 - k. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, dan atau direktur dan komisaris perusahaan;
 - l. Pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain;
 - m. Penggantian Akuntan yang mengaudit perusahaan;
 - n. Penggantian Wali Amanat;
 - o. Perubahan tahun fiskal perusahaan
2. Keterbukaan Informasi bagi pemegang saham tertentu, diatur dalam peraturan Bapepam LK No. X.M.1, yang pada pokoknya mengatur direktur atau komisaris emiten atau perusahaan publik wajib melaporkan kepada Bapepam atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham perusahaan tersebut selambat lambatnya dalam waktu 10 (sepuluh) hari sejak terjadinya transaksi. Dan kewajiban tersebut juga berlaku bagi setiap pihak yang memiliki 5% (lima perseratus) atau lebih saham yang disetor. Selanjutnya kedua laporan sebagaimana disebutkan tersebut sekurang kurangnya meliputi:
- a. Nama, tempat tinggal dan kewarganegaraan;
 - b. Jumlah saham yang dibeli atau dijual;
 - c. Harga pembelian dan penjualan persahaan;
 - d. Tanggal transaksi; dan
 - e. Tujuan transaksi.

Dan ketentuan tersebut harus tersedia di perusahaan dan dapat dilihat umum dan dapat disalin di Bapepam.

3. Keterbukaan Informasi bagi emiten atau perusahaan publik yang dimohonkan pernyataan pailit, Diatur dalam peraturan Bapepam LK No. X.K.5, 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 Bapepam dan Bursa Efek 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. Kemudian laporan tersebut memuat antara lain rincian mengenai pinjaman termasuk jumlah pokok dan bunga, jangka waktu pinjaman, nama pemberi pinjaman, penggunaan pinjaman dan alasan kegagalan atau ketidakmampuan menghindari kegagalan. Dan kewajiban administratif lainnya.
4. Keterbukaan informasi mengenai biaya penawaran umum diatur dalam surat edaran Bapepam LK No. SE -05/BL/2006, yang mengatur tentang informasi biaya yang dikeluarkan oleh emiten atau perusahaan publik dalam rangka penawaran umum wajib diungkapkan dalam bab penggunaan dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum, baik pada prospektus maupun laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum agar diungkapkan rincian masing masing biaya yang dikeluarkan dalam rangka pelaksanaan penawaran umum, baik dalam presentase (%)

tertentu dan atau nilai angka (denominasi mata uang), yang antara lain meliputi beberapa biaya jasa yaitu, jasa pinjaman, jasa penyelenggaraan, jasa penjualan, jasa profesi penunjang pasar modal, jasa lembaga penunjang pasar modal dan jasa konsultasi keuangan. Dalam hal terjadi perbedaan informasi dalam prospektus maupun prospektus ringkas dengan informasi yang diungkapkan dalam laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum maka wajib ditambahkan penjelasan penyebab perbedaan informasi tersebut.

Untuk menjaga keamanan kekayaan perseroan guna perlindungan hukum bagi pemegang saham, maka dalam akta pendirian diatur tentang:

1. Penempatan modal itu jangan terlalu banyak terjadi dari benda-benda karena kalau penaksiran nilai benda-benda itu terlalu tinggi maka perseroan akan rugi.
2. Peralihan saham, termasuk saham-saham yang belum seluruhnya disetor, dijaga jangan sampai jatuh pada pemegang saham yang tidak dapat melunasi dengan sempurna.

Di samping itu, untuk menghindari bubarnya perusahaan yang disebabkan oleh gagalnya direksi mengusahakan tercapainya tujuan perseroan yang satu di antaranya adalah berhasilnya meraih keuntungan yang sebesar-besarnya, maka dalam akta pendirian perseroan dapat juga dicantumkan ketentuan tentang pembentukan kas cadangan. Menurut Pasal 70 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dinyatakan bahwa Perseroan wajib menyisihkan jumlah tertentu dari laba bersih setiap tahun buku untuk cadangan. Tujuan pembentukan kas cadangan

ini adalah agar kekurangan-kekurangan dalam soal keuangan, baik seluruhnya maupun sebagian dapat diatasi. Demikian yang diatur dalam Pasal 70 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Ketentuan adanya larangan bunga tetap ini diatur dalam Pasal 15 ayat (3) huruf a Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Untuk memberikan perlindungan hukum sekaligus mencegah kerugian bagi pemegang saham, hendaknya para pemain memahami betul seluk beluk pasar modal khususnya fluktuasi harga saham. Harga saham yang ditransaksikan di pasar modal selalu mengalami fluktuasi, naik dan turun dari satu waktu ke waktu yang lain. Seperti komoditi pada umumnya, fluktuasi harga tersebut tergantung pada kekuatan penawaran dan permintaan.

Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, harga akan cenderung naik. Sebaliknya, kalau terjadi kelebihan penawaran harga saham akan cenderung turun. Jadi hukum permintaan (*law of demand*) dan penawaran (*law of supply*) berlaku sepenuhnya untuk perdagangan saham di bursa. Namun saham berbeda dengan barang dagangan lainnya. Fluktuasi harga saham dapat tajam sekali, sehingga investor yang paling profesional pun dapat terheran-heran. Saham A dapat naik mendadak 30% dalam waktu beberapa menit dan dapat turun 70% dalam waktu beberapa jam. Kenaikan atau kemerosotan harga yang tajam ini terjadi karena ada unsur permainan yang dilakukan oleh spekulator untuk mendapatkan keuntungan dalam waktu singkat.

Spekulator adalah investor yang orientasinya berjangka pendek atau sangat pendek. Dapat satu hari, satu jam, bahkan satu menit. Mereka membeli

saham pada harga rendah dan menjualnya pada harga yang lebih tinggi. Atau kalau harga saham yang mereka miliki diperkirakan akan turun, mereka segera akan menjualnya. Saham tersebut mereka beli kembali pada harga yang lebih rendah. Yang terakhir ini disebut *short selling*.

Nilai sebuah saham sebenarnya ditentukan oleh kondisi fundamental suatu perusahaan. Investor membuat keputusan menanam uangnya dengan membeli saham setelah mempertimbangkan laba emiten, pertumbuhan penjualan, dan aktiva selama kurun waktu tertentu. Di samping itu prospek perusahaan ini di masa mendatang sangat penting dipertimbangkan. Indikator-indikator yang dipertimbangkan adalah *price earning ratio* atau PER, dividen per saham atau DPS, *book value* atau BV, *return on equity* atau ROE, *return on asset* atau ROA dan lain-lain.

Di dalam bukunya Analisis Bursa Efek, Syahrir memuat penelitian menarik tentang kaitan harga saham dengan kondisi fundamental sebuah perusahaan. Studi ini mengkaji data empiris Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode Januari 1987 hingga April 1990. Yang dikaji adalah semua perusahaan yang tercatat di BEJ selama periode tersebut. Artinya jumlah perusahaan ini dapat berubah sesuai dengan perubahan jumlah emiten yang tercatat di bursa. Data yang digunakan, diolah dengan metodologi contoh representatif. Dengan cara tersebut, dipilih tanggal-tanggal tertentu ketika di BEJ terjadi transaksi yang melibatkan banyak emiten (bukan nilai transaksi tertinggi, tetapi transaksi yang menyangkut jumlah perusahaan yang paling besar).¹⁰⁹

¹⁰⁹ Sjahrir, *Analisis Bursa Efek*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 1995, hlm. 67

Serangkaian isu seperti akuisisi, *stock split*, *right issue*, *tender offer*, masuknya investor besar, maupun *corporate action* lainnya dapat menjadi penyebab utama. Beberapa kasus melonjaknya harga sesuatu saham di lantai bursa banyak yang berbau *insider trading*. Artinya, pembelian atau penjualan saham tersebut terjadi setelah ada “informasi dari orang dalam” . Yang disebut “orang dalam” adalah direksi, komisaris, pemegang saham utama atau orang yang mempunyai relasi dekat dengan manajemen emiten. Informasi itu sebenarnya rahasia dan belum menjadi milik publik, tetapi bocor ke kalangan pelaku bursa. Karena dengan informasi tersebut, investor dapat memproyeksikan harga saham, investor pun membeli saham terlebih dahulu dalam jumlah besar. Ini disebut *insider trading*, dan hal ini jelas dilarang oleh Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Kasus kenaikan harga paling brutal pernah terjadi pada sebuah saham bank pada 8 April 1997, ketika beberapa investor besar dan pialang melakukan *corner* terhadap saham Bank Pikko, sehingga dalam waktu beberapa jam saja harga sahamnya meroket 207% dibanding hari sebelumnya. Kenaikan ini merupakan ‘rekor baru’ memecahkan ‘prestasi lama’ sebesar 204% yang dicapai Delta Djakarta pada 28 Desember 1988. Fenomena ‘*corner*’ pada saham Bank Pikko tersebut untuk pertama kalinya dikatakan Ketua Bapepam I Gede Putu Ary Suta kepada para wartawan.¹¹⁰

Corner adalah sejenis manipulasi pasar dalam bentuk menguasai pasokan saham yang beredar di pasar sehingga pelakunya dapat menentukan harga saham di bursa. Dengan adanya *corner* ini, harga saham direkayasa

¹¹⁰ www.bapepam.go.id

dengan cara melakukan transaksi fiktif atau transaksi semu. Bank Pikko adalah bank biasa-biasa saja, tidak memiliki keistimewaan apapun. Bahkan dilihat dari luasnya jaringan dan aspek keuangan seperti aset, modal jumlah laba bersih dan indikator indikator keuangan lainnya, bank ini tergolong bank berukuran kecil. Mungkin karena ukurannya kecil itulah bank ini menyediakan peluang bagi terjadinya kasus. Sampai waktu *go public*, bank ini hanya memiliki empat kantor cabang, empat kantor cabang pembantu, dan satu kantor kas. Kasus ini bermula penjualan saham Bank Pikko dibuka pukul 9.30 pada posisi Rp.1.350. Pada pergerakan saham ini yang paling mencolok adalah begitu banyaknya investor terlibat *short selling*. Mereka menjual saham yang tidak dimiliki. Tetapi setiap kali muncul order jual, order tersebut selalu diborong dengan cepat oleh pembeli misterius harga pun semakin naik, *short seller* terus menjual, tetapi selalu diborong oleh pialang tertentu hingga harga kemudian terus naik sampai pada posisi Rp.4.000. Harga total frekuensi *trading* saham Bank Pikko pada hari itu mencapai 550 kali dengan volume 21,659 juta unit dan nilai Rp.40,483 milyar. Pada pukul 14.12 perdagangan dihentikan dan karena tiba-tiba perdagangan saham Bank Pikko dihentikan, ratusan investor dan puluhan pialang yang terlibat *short selling* menjerit, sebab mereka belum membeli saham yang sebelumnya telah dijual, harga telah naik pula sehingga mereka rugi besar.

Karena banyaknya investor dan pialang yang rugi, tindakan Bapepam terhadap kasus ini adalah segera mengusut berbagai pihak yang terkait dengan Bank Pikko. Petugas Bapepam memeriksa para direksi BEJ, para pialang,

investor dan sebagainya secara intensif. Pada akhirnya Bapepam melakukan tindakan tegas yaitu:¹¹¹

1. Berdasarkan Pasal 100 ayat (2) huruf d Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, kepada Sdr. Benny Tjokrosaputro dan Sdr. Pendi Tjandra yang merekayasa fluktuasi harga, diwajibkan menyerahkan keuntungan yang diperoleh atas transaksi saham selama kurun waktu Maret sampai April 1997 ke Kas Negara.
2. Berdasarkan Pasal 102 ayat (2) huruf a dan b Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal jo. Pasal 61 dan Pasal 64 Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal kepada PT. PSP Securities dan PT. Multi Prakarsa Investama Securities diberikan sanksi administratif karena telah menciptakan gambaran semu atas kegiatan perdagangan dengan terlibat transaksi jual-beli dan aksi borong dalam jumlah besar.
3. Berdasarkan Pasal 102 ayat (21) huruf a Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal jo. Pasal 61 Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995, kepada perusahaan yang melakukan pelanggaran atas ketentuan V.D.3 diberi peringatan dan diwajibkan untuk memperbaiki sistem pengendalian intern dan penyelenggaraan pembukuan dan diperiksa akuntan yang terdaftar di Bapepam.
4. Berdasarkan ketentuan Pasal 102 ayat 2 huruf a dan b Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal jo Pasal 61 dan Pasal 64 Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995, kepada Direksi BEJ

¹¹¹ *Ibid*

dikenakan sanksi administratif berupa peringatan dalam kaitannya dengan pengawasan pasar dan anggota bursa.

Bapepam berkesimpulan bahwa terdapat permasalahan sebagai berikut:¹¹²

1. Direksi BEJ belum memahami konsep dan fungsi sebagai lembaga yang diberi wewenang mengatur pelaksanaan kegiatannya sebagaimana diamanatkan dalam Pasal 9 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
2. Terdapat kelemahan dalam proses pengambilan keputusan dalam situasi yang membutuhkan pengambilan keputusan yang tepat.
3. Masih terdapat kelemahan dalam sistem pengawasan pasar (*market surveillance system*)
4. Terdapat kelemahan dalam pelaksanaan inspeksi dan pemeriksaan terhadap anggota bursa
5. Belum terdapatnya peraturan yang memadai dalam rangka penyelesaian transaksi bursa.

Dalam kaitannya dengan penegakan hukum dalam kegiatan pasar modal, maka konsep penegakan hukum yang dimaksud dalam tulisan ini adalah penegakan hukum dalam arti *Law Enforcement*. Joseph Golstein, membedakan penegakan hukum atas tiga macam yaitu:¹¹³

Pertama, *Total Enforcement*, yakni ruang lingkup penegakan hukum sebagaimana yang dirumuskan oleh hukum pidana substantif. Penegakan

¹¹² *Ibid*

¹¹³ Muladi, *Kapita Selekta Sistem Peradilan Pidana*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang, 1995, hlm. 16

hukum yang pertama ini tidak mungkin dilakukan sebab para penegak hukum dibatasi secara ketat oleh hukum acara pidana. Disamping itu, hukum pidana substantif itu sendiri memiliki kemungkinan memberikan batasan-batasan. Ruang lingkup yang dibatasi ini disebut dengan *area of no enforcement*.

Kedua, *Full Enforcement*, yaitu *Total Enforcement* setelah dikurangi *area of no enforcement*, di mana penegak hukum diharapkan menegakkan hukum secara maksimal, tetapi menurut Goldstein hal inipun sulit untuk dicapai (*not a realistic expectation*), sebab adanya keterbatasan-keterbatasan dalam bentuk waktu, personal, alat-alat dana dan sebagainya yang dapat menyebabkan dilakukannya diskresi

Ketiga, *Actual Enforcement*, *Actual Enforcement* ini baru dapat berjalan apabila, sudah terdapat bukti-bukti yang cukup. Dengan kata lain, harus sudah ada perbuatan, orang yang berbuat, saksi atau alat bukti yang lain, serta adanya pasal yang dilanggar.

Memperhatikan beberapa pendapat di atas, penegakan hukum dapat dibedakan atas dua macam, yaitu penegakan hukum dalam arti luas seperti yang dikutip oleh Barda Nawawi Arief dari buku Hoefnagels, serta penegakan hukum dalam arti sempit yang lebih ditujukan pada penegakan peraturan perundang-undangan atau yang lebih dikenal dengan *Law Enforcement*.

B. Perlindungan Hukum terhadap Investor Pada Pasar Modal Dalam Hal Emiten Dinyatakan Pailit

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 Bapepam dan Bursa Efek 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. Laporan wajib memuat antara lain rincian mengenai pinjaman termasuk jumlah pokok dan bunga, jangka waktu pinjaman, nama pemberi pinjaman, penggunaan pinjaman dan alasan kegagalan atau ketidakmampuan menghindari kegagalan.

Dalam hal Emiten atau Perusahaan Publik diajukan ke Pengadilan untuk dimohonkan pernyataan pailit, maka Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan laporan mengenai hal tersebut kepada Bapepam dan Bursa Efek dimana Efek Emiten atau Perusahaan Publik tercatat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) sejak Emiten atau Perusahaan Publik mengetahui adanya permohonan pernyataan pailit dimaksud. Laporan wajib memuat antara lain nama pemberi pinjaman yang mengajukan pailit, ringkasan permohonan pernyataan pailit dan jumlah pinjaman lainnya.

Pihak sebagaimana dimaksud dalam Pasal 85 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang mengajukan permohonan pernyataan pailit kepada Pengadilan terhadap Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan laporan kepada Bapepam dan Bursa Efek dimana Efek Emiten atau Perusahaan Publik tercatat mengenai hal tersebut secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) pengajuan permohonan pernyataan pailit.

Laporan sebagaimana dimaksud dalam peraturan ini merupakan dokumen publik yang tersedia bagi masyarakat di Pusat Referensi Pasar Modal sesuai dengan Peraturan Nomor II.A.2 tentang Prosedur Penyediaan Dokumen Bagi Masyarakat di Pusat Referensi Pasar Modal. Bursa Efek wajib mengumumkan informasi sebagaimana dimaksud dalam peraturan ini di Bursa Efek pada hari yang sama dengan diterimanya informasi tersebut oleh Bursa Efek.

Khusus untuk emiten reksadana, nilai kekayaan bersih (nilai asset value) turun menjadi kurang dari 50% dari nilai perdana yang disebabkan oleh kerugian operasi. Emiten atau Perusahaan Publik menyampaikan Informasi yang Dimohonkan Pernyataan Pailit (Dokumen) disampaikan kepada Ketua Bapepam dan LK melalui Subbagian Tata Persuratan, Sekretariat, Bapepam dan LK.

1. Ketua Bapepam dan LK menerima Dokumen dan mendisposisikan kepada Kepala Biro PKP Sektor Riil.
2. Kepala Biro PKP Sektor Riil menerima dan mendisposisikan Dokumen kepada Kepala Bagian Pemantauan Terkait.
3. Kepala Bagian Pemantauan Terkait, menerima dan mendisposisikan dokumen kepada Kasubbag terkait.
4. Kassubag Terkait menerima dokumen dan mendisposisikan kepada Pelaksana untuk dilakukan penelaahan atas kelengkapan, isi dan substansi dokumen khususnya aspek ketrerbukaan.
5. Pelaksana melakukan penelaahan kelengkapan dokumen, isi dan substansi serta aspek keterbukaan, serta membuat konsep Nota Dinas Kepala Biro

kepada Ketua dan Konsep Surat Ketua kepada Emiten/Perusahaan Publik atau Surat Ketua Bapepam dan LK atas nama Kepala Biro. Selanjutnya disampaikan kepada Kasubbag, Kepala Bagian untuk dipelajari dan ditelaah dan hasil telaahan disampaikan kepada Kepala Biro PKPSR

6. Kepala Biro menerima konsep Nota Dinas dan Surat Ketua Bapepam dan LK kepada Emiten/Perusahaan Publik untuk dipelajari, ditelaah dan diputuskan.

a. Jika dokumen tidak lengkap atau isi dan substansi tidak sesuai dengan ketentuan yang berlaku maka Kepala Biro melalui Nota Dinas melaporkan kepada Ketua dan mengirim surat tanggapan kepada Emiten atau Perusahaan Publik atas nama Ketua Bapepam dan LK

b. Jika Kelengkapan dokumen, isi dan substansi sudah sesuai dengan ketentuan yang berlaku maka Bapepam dan LK tidak mengeluarkan tanggapan lebih lanjut. Dokumen yang diterima disimpan (File) dan dimasukkan kedalam database

Peraturan Bapepam tentang kewajiban emiten yang mengalami kepailitan diatur dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-46/PM/1998 tentang Keterbukaan Informasi Bagi Emiten atau Perusahaan Publik yang Dimohonkan Pernyataan Pailit. Dalam peraturan tersebut berisikan tentang 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 Bapepam dan

Bursa Efek dimana Efek Emiten atau Perusahaan Publik tercatat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa tersebut.

Paling tidak peraturan Bapepam tersebut telah memberikan sedikit rasa aman pada investor. Namun memang harus lebih ditegaskan dengan regulasi atau peraturan seperti undang-undang atau peraturan pemerintah yang lebih memberikan kepastian hukum pada dan perlindungan kepada investor. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-46/PM/1998 tentang Keterbukaan Informasi Bagi Emiten atau Perusahaan Publik yang Dimohonkan Pernyataan Pailit belum memberikan perlindungan hukum dan kepastian hukum terhadap investor apabila emiten dinyatakan pailit.

Ketika perusahaan melarutkan, salah satu tindakan pertama adalah pembubaran aset perusahaan. Kreditur korporasi yang pertama harus dibayar dengan dana yang diterima dari likuidasi. Pemilik efek hutang juga dibayarkan sebelum pemegang saham. Setelah hutang ini dibayar, sisanya dibayarkan kepada *stockowners*. Preferen dibayar sebelum saham biasa. Beberapa saham preferen termasuk preferensi likuidasi bahwa perbaikan harga per saham dari saham preferen. Jika saham preferen termasuk preferensi ini, harus dibayarkan sebelum perusahaan membayar apapun untuk jumlah saham biasa. pemilik saham biasa tidak memiliki hak likuidasi khusus dan akan menerima aset pada pembubaran hanya setelah klaim senior telah dibayar.

Isu globalisasi memang tidak dapat dielakkan lagi, isu ini terus berkembang dan semakin terasa wujudnya terutama pada tahun-tahun terakhir, Dampaknya pada perkembangan ekonomi dunia juga semakin terlihat, hal ini didukung oleh pesatnya perkembangan teknologi komunikasi yang merambah sampai ke segala bidang termasuk bidang ekonomi dan keuangan. Saat ini hampir setiap individu atau lembaga yang bergerak di bidang keuangan dapat dengan mudah, dengan hanya menekan tombol pada keyboard personal komputernya dapat melakukan transaksi dengan pihak lain bahkan yang berada di luar batas-batas yurisdiksi negaranya.

Sejalan dengan perkembangan perekonomian yang didukung oleh peningkatan teknologi komunikasi itu, maka semakin meningkat pula upaya berbagai perusahaan untuk mengembangkan usahanya dan melakukan kegiatan dalam rangka meraih dana untuk ekspansi bisnis dengan berbagai cara yang tentunya membuat kegiatan perekonomian hampir di seluruh dunia termasuk di Indonesia juga mengalami peningkatan yang sangat pesat.

Berbagai perusahaan dengan giat melakukan ekspansi dengan memperluas usahanya dalam lingkup yang sangat global, hal ini sejalan dengan perkembangan ekonomi dunia yang semakin meningkat. Upaya ekspansi perusahaan ini dilakukan dengan kegiatan penanaman modal di berbagai negara dan saat ini dapat dikatakan telah melintasi batas-batas kenegaraan. Kiranya tidak salah pernyataan seorang konsultan manajemen internasional yang mengatakan bahwa pada saat ini terdapat berbagai jalan untuk meningkatkan perekonomian, salah satu cara terbaik adalah dengan

memfokuskan diri terhadap pengembangan usaha dalam lingkup regional dan mengupayakan bagaimana mendapatkan jalan agar regionalisasi tersebut dapat berinteraksi dengan ekonomi global, dikatakan pula bahwa saat ini terdapat 4C yang akan menjelajahi dunia secara global dan melintasi batas-batas negara yaitu: *Corporations, Communications, Citizens* dan *Capitals*.

Semakin berkembangnya kegiatan pengembangan perusahaan di tingkat global yang tentunya membutuhkan dana yang sangat besar, maka perusahaan-perusahaan semakin giat mencari sumber-sumber yang dapat menyediakan dana dalam jumlah yang besar, untuk itu pandangan para pemilik perusahaan diarahkan ke pasar modal baik di dalam negeri sendiri maupun di negara lain. Hal ini menyebabkan semakin semaraknya kegiatan pasar modal di hampir seluruh negara, baik di negara-negara maju maupun di negara-negara yang sedang berkembang, hal tersebut juga mempermudah masuknya investasi modal dari suatu negara ke negara lain. Berbagai perusahaan dari suatu negara menjual sahamnya di pasar modal negara-negara lain untuk mendapatkan tambahan dana. Dengan demikian berarti pemodal (investor) dari suatu negara dapat ikut melakukan investasi dan memiliki modal perusahaan-perusahaan yang didirikan di negara lain.

Di Indonesia sendiri sebenarnya istilah pasar modal ini sejak lama telah cukup populer di masyarakat baik semasa penjajahan Belanda maupun pada zaman sesudah kemerdekaan, meskipun sempat mengalami kelesuan bahkan kemandekan beberapa waktu, saat ini hampir semua orang terutama yang berdiam di kota besar saat ini kenal dengan gedung yang menjulang tinggi tempat dilakukannya kegiatan pasar modal itu. Namun demikian apa

dan bagaimana jalannya kegiatan yang dilakukan di dalam gedung tersebut, mungkin masih belum banyak dikenal orang.

Secara sederhana dapat dikatakan bahwa pasar modal sebenarnya sama saja dengan pasar-pasar lain pada umumnya, yaitu sesuai dengan namanya adalah tempat berlangsungnya kegiatan jual beli. Yang membedakan pasar modal dengan pasar lainnya adalah objek yang diperjualbelikan di tempat itu. Pengertian pasar modal ini yang dalam terminologi bahasa Inggris disebut *Stock Exchange* atau *Stock Market* adalah “*an organized market or exchange where shares (stocks) are traded*”, yaitu pasar yang terorganisir dimana efek-efek diperdagangkan.

Keberhasilan penawaran umum perdana memerlukan perencanaan yang matang. Idealnya perencanaan ini dilakukan sekitar dua atau tiga tahun sebelum perusahaan melaksanakan penawaran umum, dalam arti bahwa bila pemilik dan manajemen perusahaan mempunyai niat untuk melakukan penawaran umum (*go public*) dengan melepas sebagian dari sahamnya maka segala seusatunya harus dipersiapkan jauh sebelumnya. Pengalaman dalam pelaksanaan menunjukkan bahwa pekerjaan persiapan yang harus dilakukan di dalam perusahaan secara intern ternyata lebih banyak dari yang dibayangkan, dan pekerjaan ini menyita waktu yang cukup lama dan merupakan suatu pekerjaan *house keeping* yang cukup memuat seluruh jajaran perusahaan akan merasakan kerepotannya.

Apabila persiapan dilakukan dalam waktu yang tidak cukup panjang, maka hasil yang akan dicapai akan kurang memuaskan. Biasanya persiapan

yang kurang dari enam bulan dapat mengakibatkan kesulitan. Waktu persiapan yang cukup panjang akan sangat membantu perusahaan untuk mengurangi biaya, membatasi kendala yang ada dan juga akan mempersingkat waktu yang diperlukan untuk proses pelaksanaan penawaran umum perdana itu sendiri, di samping itu juga akan memperkecil gangguan terhadap bisnis perusahaan sementara proses persiapan penawaran umum berjalan, karena meskipun perusahaan akan melaksanakan penawaran umum perdana namun kegiatan bisnis tidak boleh terganggu.

Perusahaan membutuhkan bimbingan dan arahan dari tenaga ahli untuk melaksanakan penawaran umum perdana. Karena hal tersebut merupakan pekerjaan yang besar dengan berbagai karakter yang terlibat di dalamnya sebagai pemegang peranan yang berbeda-beda. Perusahaan harus meminta beberapa lembaga dan para profesional untuk mendukung, dan memegang peranan penting yang akan bertugas khusus untuk perusahaan.

Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam di Indonesia, SEC di USA, sedangkan di Inggris pengawasan langsung dilakukan oleh London Stock Exchange) merupakan pemegang peranan yang terpenting dan benar-benar akan menguasai keseluruhan proses penawaran umum yang akan dilaksanakan. Badan Pengawas Pasar Modal bertugas untuk menjamin fair-nya permainan antara perusahaan publik dan para investor. Badan ini mempunyai kewenangan baik secara perdata maupun pidana untuk menuntut pelanggaran terhadap prosedur yang sudah ditetapkan. Secara garis besar tugas pokok Badan Pengawas Pasar Modal ini adalah melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari kegiatan pasar modal dalam rangka

terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

Dengan begitu banyaknya pihak yang terlibat dalam proses penawaran umum ini, maka timbul pertanyaan siapa yang bertanggung jawab terhadap suatu perbuatan yang dilakukan di bawah peraturan pasar modal. Pertanggung jawaban ini dapat saja timbul dari suatu pernyataan yang keliru atau menyesatkan dalam pernyataan pendaftaran (*registration statement*). Dengan kata lain manajemen perusahaan harus bekerja sama dengan lembaga penunjang yang profesional ketika melakukan pendaftaran, karena perusahaan tidak dapat menjamin bahwa Badan Pengawas Pasar Modal akan menemukan dan memperbaiki kesalahan yang terjadi. Hal itu merupakan tanggung jawab manajemen perusahaan. Apabila kesalahan itu terdapat dan diketahui ketika sedang dalam proses penawaran umum maka badan pengawas akan menunda pelaksanaan penawaran umum perusahaan. Apabila kesalahan tersebut ditemui setelah perusahaan *go public*, maka manajemen perusahaan akan segera berhadapan dengan hal yang tentunya tidak menyenangkan (kemungkinan berupa teguran dari badan pengawas atau gugatan dari para pemodal) dan untuk itu manajemen perusahaan harus mengetahui kewajiban dan pertanggungjawaban hukum yang bagaimana yang harus dilakukan.

Tuntutan pidana akan dilakukan terhadap orang yang dengan sengaja melakukan pelanggaran. Setiap orang yang melanggar aturan yang ditetapkan dalam Undang-Undang Pasar Modal (di USA Securities Act 1933 dan Security and Exchange Act 1934), dapat dihukum dengan hukuman denda

atau dengan hukuman penjara atau dengan kedua-duanya. Tetapi tuntutan perdata juga dapat ditujukan kepada orang yang menandatangani atau menyatakan kebenaran pernyataan pendaftaran, yaitu seluruh direksi, pejabat, underwiter, lawyer dan akuntan.

Para pemodal (investor) akan melakukan tuntutan terhadap pernyataan yang tidak benar atau menyesatkan, mulai dari saat pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif. Kemungkinan pertanggungjawaban perdata adalah merupakan imbalan yang nyata dari penjualan saham yang merupakan penarikan dana dari masyarakat dan merupakan konsekuensi dari biaya konsultan hukum yang telah dikeluarkan perusahaan, karena tidak ada tuntutan ganti rugi yang dapat dimintakan kepada para konsultan bila ternyata kesalahan ada di pihak manajemen perusahaan.

Suatu hal yang penting bagi manajemen perusahaan untuk menghindari gugatan atau tuntutan hukum dari badan pengawas dan juga dari para pemodal adalah bahwa manajemen perusahaan harus mengerti bahwa merekalah yang paling bertanggung jawab atas segala kesalahan atau bila ada hal yang menyesatkan atau tidak benar ataupun tidak diungkapkan dalam pernyataan pendaftaran.

Untuk kepentingan calon pemodal yang potensial, manajemen perusahaan berkewajiban untuk memonitor secara terus menerus sewaktu pernyataan pendaftaran sedang dipersiapkan. Mereka juga harus memastikan bahwa mereka benar-benar telah mengerti setiap bagian dari pernyataan pendaftaran dan setiap asumsi dan dasar dari bagian-bagian itu. Harus diingat

pula bahwa konsultan yang digunakan adalah konsultan bisnis, mereka akan merupakan tim perusahaan untuk membantu manajemen dalam mengambil keputusan, mereka bukan hanya sekedar melakukan untuk dan atas nama perusahaan.

Meskipun perusahaan bertanggung jawab atas segala kesalahan yang material, tanpa memandang adanya itikad baik dan telah dilakukannya *due diligence*, lembaga-lembaga yang berperan (termasuk *underwriter* dan akuntan) justru akan dapat mengadakan pembelaan dengan *due diligence* tersebut terhadap pertanggungjawaban bila terjadi gugatan atau tuntutan. Misalnya seperti kasus terjadi di USA (1962) yaitu kasus BarChris. Keberhasilan para konsultan dalam mengajukan pembelaan berdasarkan *due diligence* dalam kasus ini adalah didasarkan pertimbangan bahwa penuntut umum dan para ahli dapat menerima alasan bahwa pernyataan pendaftaran telah disusun secara akurat oleh konsultan dengan mengadakan *due diligence* namun kesalahan adalah karena pihak manajemen perusahaan tidak/kurang terbuka memberikan informasi yang diperlukan oleh para konsultan.¹¹⁴

¹¹⁴ M. Fachruddin, *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas*, CV Utomo, Bandung, 2005, hlm. 78

BAB IV

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian serta analisis yang telah diuraikan pada bab-bab terdahulu, berikut disampaikan kesimpulan yang merupakan jawaban terhadap permasalahan dalam penelitian ini, yaitu:

Peraturan Bapepam tentang kewajiban emiten yang mengalami kepailitan diatur dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-46/PM/1998 tentang Keterbukaan Informasi Bagi Emiten atau Perusahaan Publik yang Dimohonkan Pernyataan Pailit. Dalam peraturan tersebut berisikan tentang 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 Bapepam dan Bursa Efek dimana Efek Emiten atau Perusahaan Publik tercatat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa tersebut.

Paling tidak peraturan Bapepam tersebut telah memberikan sedikit rasa aman pada investor. Namun memang harus lebih ditegaskan dengan regulasi atau peraturan seperti undang-undang atau peraturan pemerintah yang lebih memberikan kepastian hukum pada dan perlindungan kepada investor. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar

Modal Nomor Kep-46/PM/1998 tentang Keterbukaan Informasi Bagi Emiten atau Perusahaan Publik yang Dimohonkan Pernyataan Pailit belum memberikan perlindungan hukum dan kepastian hukum terhadap investor apabila emiten dinyatakan pailit.

Selain hal di atas, perlindungan hukum yang utama bagi investor adalah melalui prinsip keterbukaan yang harus dilaksanakan mulai sejak pasar perdana maupun pada pasar sekunder. Pada pasar perdana prinsip keterbukaan paling nampak adalah pada prospektus, sedangkan pada pasar sekunder pelaksanaan prinsip keterbukaan tampak pada kewajiban pelaporan baik yang bersifat rutin maupun laporan lain dalam hal ada kejadian tertentu.

Perlindungan hukum bagi investor selama ini masih sangat lemah, lemahnya perlindungan bagi investor bagi emiten yang pailit atau dinyatakan pailit. Hal ini terlihat ketika para emiten tersebut menyelesaikan finansialnya pada permasalahan internal terlebih dahulu. Penyelesaian kerugian pada pihak investor dilakukan setelah asset-asset emiten yang pailit tersebut sudah terselesaikan.

Perlindungan dan penegakan hukum terhadap penyimpangan-penyimpangan di pasar modal, jarang digunakan, dalam menyelesaikan penyimpangan-penyimpangan tersebut lebih banyak digunakan jalur non penal, yaitu dengan menjatuhkan denda administrasi oleh Bapepam. Selama lahirnya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, baru terdapat satu kasus (dikenal dengan nama Kasus BIMA) yang diselesaikan melalui jalur penal ini, Kasus ini kini sudah sampai di tahap penyidikan di Kejaksaan dan dinyatakan telah P21 (berkas telah lengkap).

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah disampaikan di atas, penulis berusaha memberikan masukan atau saran-saran sebagai berikut:

Semakin berkembangnya Pasar Modal yang sangat pesat maka timbullah berbagai aspek hukum terutama yang menyangkut aspek perlindungan hukum terhadap investor, yang dianggap paling esensial sebagai penyokong dana dalam pembiayaan suatu perusahaan. Pasar Modal yang sedang berkembang harus memiliki dasar, struktur dan iklim yang memberikan keyakinan dan kepercayaan pada para investor, bahwa dana yang ditanamkan harus aman dan bahkan memperoleh pendapatan yang kompetitif baik sekarang maupun yang akan datang.

Setiap bentuk ataupun jenis investasi memberikan tingkat keuntungan dan risiko yang berbeda-beda, maka timbullah suatu anggapan yaitu semakin besar tingkat keuntungan dari suatu investasi maka semakin besar pula tingkat risikonya, dan sebaliknya semakin kecil tingkat keuntungan dari suatu investasi maka semakin kecil pula tingkat risikonya. Di samping itu, berani tidaknya menanggung risiko itu tergantung pada investor itu sendiri yang mempunyai hak dalam mengambil keputusan yang tepat yang dikehendaki.

Risiko dari segi yuridis adalah adanya faktor peluang terjadinya pemalsuan sertifikat saham, pemasangan prospektus fiktif dan praktek-praktek yang bersifat curang dan menyimpang yang merugikan investor. Untuk itulah investor harus selektif dan berhati-hati dalam memilih emiten.

DAFTAR PUSTAKA

Buku/Literatur

- Anisah, Siti, *Perlindungan Kepentingan Kreditor dan Debitor Dalam Hukum Kepailitan di Indonesia, Studi Putusan-Putusan Pengadilan*, Total Media, Yogyakarta, 2008
- Darmadji, Tjiptono, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta, 2006
- Fachruddin, M., *Hukum Pasar Modal*, Citra Adiya Bakti, Jakarta, 2001
- _____, *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas*. CV Utomo, Bandung, 2005
- Fuadi, Munir, *Hukum Pailit Dalam Teori dan Praktik*, Penerbit PT. Cipta Aditya Bakti, Bandung, 2005
- Hadjon, Philipus M., *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat di Indonesia*, PT Bina Ilmu, Jakarta, 1987
- Hasbullah, Frieda Husni, *Hukum Kebendaan Perdata: Hak-hak yang Memberi Jaminan*, Jilid 2, Ind-Hill Co., Jakarta, 2002
- Jono, *Hukum Kepailitan*, Sinar Grafika, Jakarta, 2008
- Khairandy, Ridwan, *Perseroan Terbatas, Doktrin, Peraturan Perundang-undangan dan Yurisprudensi*, Total Media, Yogyakarta, 2009
- Muladi, *Kapita Selekta Sistem Peradilan Pidana*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang, 1995
- Muljadi, Kartini dan Gunawan Widjaja, *Perikatan yang Lahir dari Perjanjian*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta 2004
- Nasution, Bismar, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Fakultas Hukum UI, Jakarta, 2001
- Rusdin, *Pasar Modal Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktik*, Alfabeta, Bandung, 2006
- Simanjuntak, P.N.H., *Pokok-Pokok Hukum Perdata Indonesia*, Djambatan, Jakarta, 1999

- Situmpul, Asril, *Pasar Modal, Penawaran Umum dan Permasalahannya*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996
- Sjahrir, *Analisis Bursa Efek*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 1995
- Soekanto, Soerjono, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Penegakan Hukum*, PT Raja Grafindo Persada: Jakarta, 2004
- Sofwan, Sri Soedewi Masjchoen, *Hukum Perdata: Hukum Benda*, Cetakan 5, Liberty, Yogyakarta, 2000
- Subekti, R. dan R. Tjitrosudibio, *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgerlijk Wetboek)*, Pradnya Paramita, Jakarta, 2003
- Syahrani, Riduan, *Seluk Beluk dan Asas-Asas Hukum Perdata*, Cetakan III, Alumni, Bandung, 1992
- Usman, Marzuki, *et.al.*, *ABC Pasar Modal Indonesia*, Institut Bankir Indonesia, Jakarta, 1990
- Vollmar, H.F.A., *Pengantar Studi Hukum Perdata (terjemahan dari Inleiding tot de studie van het Nederlands Burgerlijk Recht oleh I.S. Adiwimarta)*, Rajawali, Jakarta, 1983
- Waluyo, Bernadette, *Hukum Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang*, Mandar Maju, Bandung, 1999
- Widoadmodjo, Sarwidji, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, PT. Elek Media Komputindo, Jakarta, 2006
- Yani, Ahmad dan Gunawan Widjaja, *Kepailitan*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2004

Peraturan Perundang-undangan

- Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Undang Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang
- Undang Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas
- Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Pelaksanaan Kegiatan di Pasar Modal dan Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-46/PM/1998 tentang Keterbukaan Informasi Bagi Emiten atau Perusahaan Publik yang Dimohonkan Pernyataan Pailit

Media Massa/Jurnal/Makalah

BPLP-2, *Makalah Pasar Modal*, BPLP, 2005

Husnan, S., *Efisiensi Pasar Modal Indonesia. Jurnal Ekonomi Indonesia*, 24 April 1992

Manurung, A.H., *Rasio Keuangan: Distribusi Normal?* Majalah Management Usahawan. No. 3, Th XXV, March 1996

Suad, Husnan, *Pasar Modal Indonesia Makin Efisienkah?: Pengamatan Selama Tahun 1990*; Management Usahawan Indonesia, Juni, 1991

Umar, Suwanti, harian Bisnis Indonesia, 23 November 2008

Internet

Hak-hak Pemegang Saham, Transparansi Sebagai Kunci Untuk Pengembangan Pasar Modal: Laporan Baru Bank Dunia, dalam http://www.worldbank.org/ifa/rosc_cg.html

http://id.wikipedia.org/wiki/Pemegang_saham, *Pemegang Saham*

Kompas Cyber Media, *Hukum dan Perilaku Investasi*, 10 Januari 2009

M. Gabriel Haryanto, *Hak Pemegang Saham*, dalam [www.gabriel_blogspot.com](http://www.gabriel.blogspot.com)

Nissanoff, Daniel. *FutureShop: How the New Auction Culture Will Revolutionize the Way We Buy, Sell and Get the Things We Really Want*. Thn 2006 diakses dari http://id.wikipedia.org/wiki/Pasar_sekunder

tempointeraktif.com, 31 Maret 2008, dikases 7 Desember 2009

www.bapepam.go.id