

## Batasan Penerapan Prinsip Tanggung Jawab Terbatas Pemegang Saham dan Organ Perusahaan Dalam Kepailitan Emiten

Arvi Erawan Palindria\*, Kevin Eliasta Pandia\*\*, Muhammad Sulthan Thufail\*\*\*, Muhammad Rieval Febrian\*\*\*\*

### Abstrak

Prinsip tanggung jawab terbatas merupakan karakteristik fundamental perseroan terbatas yang membatasi status harta pemegang saham dengan perusahaan untuk melindunginya dari kerugian dan membatasi tanggung jawab organ perusahaan sebatas pekerjaannya. Namun, dalam konteks emiten, penerapan prinsip ini menghadapi tantangan yuridis yang kompleks ketika terjadi kepailitan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis batasan penerapan prinsip tanggung jawab terbatas pemegang saham serta pelaksanaan tanggung jawab organ perusahaan dalam situasi kepailitan Emiten. Penelitian ini ditulis dengan metode penelitian normatif melalui pendekatan perundang-undangan dan doktrinal. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi literatur dan analisis isi yang akan diinterpretasikan secara sistematis. Hasil penelitian menunjukkan tanggung jawab terbatas pemegang saham gugur melalui doktrin *piercing the corporate veil* akibat percampuran harta atau penyalahgunaan wewenang. Bagi organ perusahaan, perlindungan hukum hilang jika melanggar kewajiban keterbukaan informasi, yang dianggap sebagai itikad buruk dan memicu pertanggungjawaban pribadi atas kerugian perseroan.

**Kata Kunci:** emiten, kepailitan, tanggung jawab terbatas

### *Limitations on the Application of the Principle of Limited Liability of Shareholders and Company Organs in Issuer Bankruptcy*

#### Abstract

*The principle of limited liability is a fundamental characteristic of a limited liability company, which limits the status of shareholders' assets to the company to protect them from losses and limits the liability of company organs to their work. However, in the context of issuers, the application of this principle faces complex legal challenges in the event of bankruptcy. This study aims to analyze the limitations of the application of the principle of limited liability of shareholders and the implementation of the responsibilities of company organs in the situation of issuer bankruptcy. This study was written using a normative research method through a statutory and doctrinal approach. Data collection techniques used in this study are literature studies and content analysis that will be interpreted systematically. The results of the study indicate that limited liability of shareholders is lost through the doctrine of piercing the corporate veil due to the commingling of assets or abuse of authority. For company organs, legal protection is lost if they violate the obligation to disclose information, which is considered bad faith and triggers personal liability for company losses.*

**Keywords:** issuers, bankruptcy, limited liability

---

\* Fakultas Hukum Universitas Padjadjaran, Jl. Raya Bandung Sumedang KM.21, Hegarmanah, Kec. Jatinangor, Kabupaten Sumedang, Jawa Barat 45363, arvi21001@mail.unpad.ac.id

\*\* Fakultas Hukum Universitas Padjadjaran, Jl. Raya Bandung Sumedang KM.21, Hegarmanah, Kec. Jatinangor, Kabupaten Sumedang, Jawa Barat 45363, kevin22010@mail.unpad.ac.id

\*\*\* Fakultas Hukum Universitas Padjadjaran, Jl. Raya Bandung Sumedang KM.21, Hegarmanah, Kec. Jatinangor, Kabupaten Sumedang, Jawa Barat 45363, muhammad23103@mail.unpad.ac.id

\*\*\*\* Fakultas Hukum Universitas Padjadjaran, Jl. Raya Bandung Sumedang KM.21, Hegarmanah, Kec. Jatinangor, Kabupaten Sumedang, Jawa Barat 45363, muhammad23306@mail.unpad.ac.id

## PENDAHULUAN

Perseroan Terbatas (PT) diakui sebagai subjek hukum mandiri (*persona standi in judicio*) yang memiliki personalitas terpisah dari pendiri maupun pengurusnya. Konsekuensi logis dari status badan hukum (*legal entity*) ini melahirkan prinsip tanggung jawab terbatas (*limited liability*), yakni tanggung jawab pemegang saham terbatas pada nilai saham yang diambilnya, dan tanggung jawab direksi atau dewan komisaris terbatas pada pelaksanaan tugas sesuai kewenangan.<sup>1</sup> Prinsip ini tertuang secara tegas dalam Pasal 3 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), yang menjadi fundamental perlindungan bagi investor untuk menanamkan modalnya tanpa rasa takut kehilangan aset pribadi di luar modal yang disetorkan.<sup>2</sup>

Konstruksi hukum tersebut akan menjadi kompleks ketika sebuah PT memutuskan untuk melakukan penawaran umum. Mereka akan membuka akses bagi masyarakat untuk menjadi bagian dari kepemilikan perusahaan. Setelah berhasil melakukan penawaran umum, saham perusahaan tersebut akan tercatat, diperdagangkan di bursa efek, dan dinyatakan sebagai sebuah emiten.<sup>3</sup> Emiten memiliki tanggung jawab dan konsekuensi lebih banyak daripada sebelumnya karena harus tunduk pada prinsip-prinsip hukum pasar modal yang ada di Indonesia. Ketika sebuah Emiten mengalami insolvensi dan dinyatakan pailit berdasarkan Putusan Pengadilan Niaga, dampaknya tidak hanya dirasakan oleh kreditor, tetapi juga menciptakan efek domino bagi ribuan pemegang saham publik dan stabilitas pasar modal secara umum.

Kepailitan menimbulkan konsekuensi yang serius bagi setiap pihak yang memiliki keterkaitan dengan emiten, termasuk pemegang saham dan organ perusahaan. Konsekuensi tersebut didasarkan dari hilangnya hak emiten untuk menguasai dan mengurus harta kekayaannya yang termasuk dalam boedel pailit. Namun, berbeda dengan perseroan tertutup, emiten memiliki karakteristik khusus berupa kepemilikan saham yang tersebar di masyarakat (publik) dan keterikatan pada rezim Hukum Pasar Modal yang sangat mengedepankan prinsip keterbukaan (*disclosure principle*).<sup>4</sup> Dalam praktik kepailitan Emiten, sering kali terjadi benturan kepentingan antara perlindungan harta pribadi organ perusahaan dengan upaya pemenuhan kewajiban kepada kreditor dan perlindungan investor publik.

Adanya pemisahan harta antara emiten dengan pemegang saham merupakan upaya perlindungan terhadap investor agar mereka mau menanamkan modalnya. Namun, terdapat doktrin *Piercing The Corporate Veil* sebagaimana diatur dalam Pasal 3 ayat (2) UUPT yang mengabaikan tanggung jawab terbatas apabila ditemukan adanya itikad buruk yang memanfaatkan emiten demi kepentingan pribadi atau kelompok selain untuk kepentingan emiten itu sendiri. Namun, pembuktian untuk menggeser prinsip dari "terbatas" menjadi "tidak terbatas" ini memiliki tantangan tersendiri dalam praktik hukumnya. Seringkali terjadi kondisi di mana aset perseroan yang tersisa tidak cukup untuk menutup kewajiban utang (insolvensi) karena aset produktif telah dialihkan atau dijadikan jaminan utang pribadi oleh Pemegang Saham Pengendali sebelum putusan pailit dijatuhkan.<sup>5</sup> Apabila prinsip tanggung jawab terbatas tetap dipertahankan secara kaku tanpa melihat konteks aliran dana yang mencurigakan tersebut, maka proses kepailitan hanya akan menjadi formalitas hukum semata.

<sup>1</sup> Chatamarrasjid Ais, *Penerobosan Cadar Perseroan dan Soal-soal Aktual Hukum Perusahaan*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2004, hlm. 56.

<sup>2</sup> Pasal 3 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

<sup>3</sup> Pasal 1 angka 6 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana diubah dalam Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 Tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

<sup>4</sup> Irawati, "Prinsip *Piercing The Corporate Veil* Terhadap Tanggung Jawab Direksi Dalam Kepailitan Perseroan Terbatas," *Jurnal Unigal*, Volume 6, Nomor 2, 2018, hlm. 167-168.

<sup>5</sup> Climen F. Senduk, "Tanggung jawab Direksi Terhadap Kepailitan Perseroan Terbatas Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007," *Lex Privatum*, Volume 5, Nomor 5, 2016, hlm.114-115.

Selain itu, kepailitan emiten juga menyoroti peran dan tanggung jawab organ perusahaan (direksi dan dewan komisaris). Berbeda dengan pengurus perseroan tertutup, organ perusahaan dalam sebuah emiten memikul beban kewajiban tambahan yang krusial, yaitu kewajiban keterbukaan Informasi. Organ perusahaan dilindungi oleh doktrin *Business Judgment Rule* yang membatasi tanggung jawabnya pada perseroan saja, asalkan bertindak dengan itikad baik.<sup>6</sup> Namun, dalam hukum pasar modal, definisi "itikad baik" tersebut terikat erat dengan transparansi. Kegagalan Direksi dalam mengumumkan fakta material mengenai kondisi kritis perusahaan atau potensi kepailitan kepada publik dapat dikualifikasikan sebagai pelanggaran kewajiban pengurusan.

Korelasi antara kelalaian keterbukaan informasi dengan jatuhnya Emiten ke dalam kepailitan memiliki hubungan kausalitas yang erat. Ketidakterbukaan mengenai kondisi finansial yang memburuk menyebabkan investor publik tidak memiliki kesempatan untuk memitigasi risiko, sehingga mereka terjebak memegang saham yang kemudian disuspensi dan terancam *forced delisting* akibat pailit. Dalam situasi ini, doktrin *Business Judgment Rule* yang lazimnya melindungi organ perusahaan seharusnya tidak dapat diberlakukan secara otomatis. Hukum perlu menegaskan apakah pelanggaran terhadap kewajiban administratif pasar modal (keterbukaan informasi) dapat dikonversi menjadi dasar gugatan pertanggungjawaban perdata pribadi direksi atas dasar perbuatan melawan hukum yang menyebabkan kerugian pada harta pailit.

Berdasarkan dinamika tersebut, terdapat kebutuhan mendesak untuk meneliti batasan yang jelas antara penerapan prinsip tanggung jawab terbatas sebagai aturan umum dengan penerapan pengecualian tanggung jawab. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis batasan yuridis penerapan prinsip tanggung jawab terbatas tersebut dapat diberlakukan dalam kepailitan suatu emiten terhadap pemegang saham dan organ perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini akan menggunakan metode normatif. Penelitian ini menggunakan pendekatan perundang-undangan dan doktrinal. Penelitian berfokus pada analisis peraturan perundang-undangan, kebijakan pemerintah, dan prinsip-prinsip hukum yang berhubungan dengan kepailitan suatu perusahaan dan investasi pasar modal di Indonesia. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari data sekunder yang meliputi bahan hukum primer seperti peraturan perundang-undangan yang memiliki keterkaitan dengan kepailitan, perseroan dan kebijakan dalam berinvestasi di pasar modal dan bahan hukum sekunder yang mencakup buku-buku, jurnal ilmiah, artikel, laporan penelitian, dan dokumen-dokumen lain yang masih memiliki relevansi dengan topik penelitian.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi literatur dan analisis isi. Studi literatur dilakukan dengan mengumpulkan dan membaca literatur hukum dan non-hukum yang relevan dengan topik penelitian. Data yang terkumpul kemudian dianalisis dengan menggunakan metode interpretasi sistematis. Dengan menggunakan interpretasi sistematis, penulis dapat mengidentifikasi berbagai peraturan perundang-undangan yang mengatur kepailitan dan pasar modal agar dapat mengidentifikasi akibat hukum yang terjadi kepada pemilik saham investor publik serta risiko yang harus ditanggung oleh investor ketika suatu emiten tempat mereka berinvestasi sedang dalam keadaan pailit. Dengan memahami konteks hukum secara keseluruhan, penulis dapat memberikan analisis yang lebih mendalam dengan rekomendasi yang lebih tepat sasaran.

---

<sup>6</sup> Sartika Nanda Lestari, "Business Judgment Rule Sebagai Immunity Doctrine Bagi Direksi badan Usaha Milik Negara Di Indonesia," *Notarius*, Volume 8, Nomor 2, 2015, hlm. 305-308. Business judgment rule ini merupakan doktrin yang mengajarkan bahwa keputusan direksi mengenai aktivitas perseroan tidak dapat langsung dipersalahkan oleh siapa pun meski, keputusan tersebut merugikan perseroan.

## PEMBAHASAN DAN ANALISIS

### Eksistensi Prinsip Tanggung Jawab Terbatas Pemegang Saham Emiten dan Pengecualiannya dalam Kepailitan

Permodalan dalam sebuah emiten sudah pasti berbentuk saham. Orang yang memberikan modal disebut sebagai pemegang saham. Namun, dalam konteks emiten pemegang saham memiliki cakupan yang lebih luas karena terdapat masyarakat umum sebagai pemilik saham dalam perusahaan. Masyarakat biasanya hanya memiliki persentase yang lebih kecil dalam kepemilikan saham suatu emiten. Karena jumlah saham yang akan dimiliki bukan pengendali dan bukan pemegang saham utama terbagi sebagai berikut:

#### a. Papan Utama

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

#### b. Papan Pengembangan

1. Jumlah saham yang dimiliki bukan Pengendali & bukan Pemegang Saham Utama minimal 150 juta saham dan:
  - a) 20% dari total saham, untuk ekuitas < Rp500 miliar
  - b) 15% dari total saham, untuk ekuitas Rp500 miliar - Rp2 triliun
  - c) 10% dari total saham, untuk ekuitas > Rp2 triliun
2. Jumlah Pemegang Saham > 500 pihak.<sup>7</sup>

Pembagian tersebut menggambarkan bahwa pemegang saham publik tidak bisa mendapatkan jumlah lebih tinggi dari saham yang dijual oleh perusahaan kepada publik. Dalam hal ini dapat diartikan bahwa pemegang saham utama secara kolektif memiliki saham maksimal sebanyak 80% dari total saham suatu emiten dalam pasar primer. Bahkan disebutkan bahwa pemegang saham utama memiliki sekurang-kurangnya 20% hak suara dari seluruh saham yang mempunyai hak suara yang dikeluarkan oleh suatu emiten.<sup>8</sup> Berbeda lagi dengan pemegang saham pengendali yang memiliki lebih dari 50% dari seluruh saham yang disetor penuh, atau pihak yang mempunyai kemampuan untuk menentukan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan cara apapun pengelolaan dan/atau kebijaksanaan suatu emiten.<sup>9</sup>

Dalam konteks kepailitan, ketiganya berada dalam posisi yang sama.<sup>10</sup> Namun, tidak dijelaskan lebih lanjut mengenai posisi pemegang saham pada saat kepailitan ada pada pihak debitor atau kreditor. Karena di satu sisi pemegang saham berhak atas sisa harta kepailitan bilamana valuasi harta perseroan lebih tinggi daripada valuasi utang yang harus dibayarkan dalam proses kepailitan. Hal ini diatur dalam Pasal 52 ayat (1) huruf b UUPT "Saham memberikan hak kepada pemiliknya untuk menerima pembayaran dividen dan sisa kekayaan hasil likuidasi."<sup>11</sup> Di sisi lain, mereka juga merupakan bagian dari perseroan yang terlibat dalam RUPS. Posisi demikian menjadi soal yang pada akhirnya menentukan peran pemegang saham ketika suatu emiten yang dimilikinya sedang dalam keadaan pailit.

<sup>7</sup> Lihat Bagian Pemegang Saham Untuk Tercatat di Bursa di Formulir Persyaratan Pencatatan Saham di Bursa Efek Indonesia. <<https://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/News/FileDownload/PersyaratanPencatatan.pdf>> diakses 22 Februari 2025.

<sup>8</sup> *Ibid.*, Lihat Bagian Pemegang Saham Utama.

<sup>9</sup> *Ibid.*, Lihat Bagian Pemegang Saham Pengendali. Hal ini merupakan kondisi saat perseroan masih dalam keadaan tertutup atau akan melakukan penawaran umum pada pasar primer (proses saat akan menjadi perseroan terbuka), bukan dalam keadaan perseroan terbuka.

<sup>10</sup> Konotasi kata "sama" mengacu pada penafsiran tanggung jawab pemegang saham saat terjadinya kepailitan suatu emiten di dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

<sup>11</sup> Pasal 52 ayat (1) huruf b Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Walaupun posisi mereka tidak diatur secara jelas, tetapi pemegang saham memungkinkan untuk turut bertanggung jawab atas kerugian yang dialami perusahaan. Namun, perlu diketahui lebih dulu bahwa UU PT menganut asas hukum *corporate separate legal personality* sebagaimana diatur dalam Pasal 3 ayat (1) UUPT yakni pemegang saham perseroan tidak bertanggung jawab secara pribadi atas perikatan yang dibuat atas nama perseroan dan tidak bertanggung jawab atas kerugian perseroan melebihi saham yang dimiliki atau disebut dengan tanggung jawab terbatas.<sup>12</sup> Artinya pemegang saham tidak akan melibatkan harta pribadinya ketika emiten yang mereka miliki dalam keadaan pailit ataupun insolvensi karena hanya bertanggung jawab sebesar setoran atas seluruh saham yang mereka miliki dalam emiten tersebut atau *limited liability of shareholder*.<sup>13</sup> Dengan demikian, perseroan atau dalam konteks penelitian ini adalah emiten tidak memiliki satu kesatuan hukum yang sama dari subjek hukum yang menjadi pemegang saham dari emiten tersebut.

Dalam konteks emiten, urgensi penerapan prinsip ini menjadi semakin vital. Pasar modal bekerja berdasarkan logika bahwa investor publik yang umumnya tidak terlibat dalam manajemen sehari-hari harus dilindungi dari risiko bisnis yang tidak terbatas. Tanpa adanya jaminan hukum bahwa kerugian mereka terhenti pada nilai investasi awal, partisipasi publik dalam pasar saham akan terhenti karena risiko insolvensi emiten dapat menggerus harta pribadi investor. Oleh karena itu, dalam keadaan *solven* maupun dalam keadaan *insolven*, prinsip *limited liability* berfungsi sebagai tameng yuridis yang memutus hubungan kausalitas antara utang perseroan dengan aset pribadi pemegang saham.<sup>14</sup>

Penerapan prinsip ini dalam kepailitan Emiten harus dipandang secara dualistik. Bagi pemegang saham publik, prinsip ini berlaku mutlak dan kaku. Kurator tidak memiliki landasan hukum untuk mengejar harta pribadi ribuan investor publik guna menutup utang emiten. Namun, bagi pemegang saham pengendali penerapan prinsip tidak bersifat mutlak. Validitas perlindungan tanggung jawab terbatas bagi pengendali sangat bergantung pada kepatuhan mereka terhadap prinsip pemisahan harta dan kemandirian entitas perseroan.<sup>15</sup> Selama entitas perseroan dikelola secara mandiri dan tidak diintervensi untuk kepentingan di luar tujuan perseroan, maka supremasi Pasal 3 ayat (1) UUPT tetap menjadi hukum positif yang melindungi seluruh pemegang saham tanpa terkecuali.

Meskipun prinsip tanggung jawab terbatas bersifat fundamental, hukum perseroan Indonesia tidak memberikannya sifat absolut. Doktrin *Piercing the Corporate Veil* hadir sebagai mekanisme korektif untuk mencegah penyalahgunaan badan hukum.<sup>16</sup> Pasal 3 ayat (2) UUPT merumuskan norma pengecualian yang mana tanggung jawab pemegang saham dapat bermutasi dari terbatas menjadi tidak terbatas apabila terbukti terjadi pelanggaran terhadap otonomi perseroan. Dalam diskursus kepailitan emiten, penerapan doktrin ini difokuskan pada pembuktian unsur-unsur materiil yang menggugurkan status badan hukum sebagai subjek mandiri.

Apabila salah satu ketentuan dari ayat ini terpenuhi dan terbukti, maka tidak tertutup kemungkinan tanggung jawab pemegang saham sebesar setoran atas seluruh saham yang dimilikinya akan hapus. Parameter yuridis pertama adalah percampuran harta kekayaan. Hal ini terjadi apabila tidak ada garis demarkasi yang jelas antara aset Emiten dengan aset pribadi Pemegang Saham Pengendali. Indikatornya dapat berupa penggunaan rekening perseroan untuk pembayaran pengeluaran pribadi pemegang saham, atau sebaliknya, penggunaan aset pribadi untuk operasional perseroan tanpa pencatatan utang-piutang yang sah secara

<sup>12</sup> Pasal 3 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

<sup>13</sup> Lihat pada bagian Penjelasan Pasal 3 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

<sup>14</sup> Shinju Aisuru Siregar dan Azura Tasya, "Tanggung Jawab Terbatas Pemegang Saham Atas Pailitnya Perseroan Terbatas," *Jurnal Ilmu Hukum dan Tata Negara*, Volume 1, Nomor 4, 2023, hlm. 337.

<sup>15</sup> Pasal 3 ayat (2) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

<sup>16</sup> Shinju Aisuru Siregar dan Azura Tasya, *Loc.cit.*

akuntansi. Dalam kondisi ini, perseroan kehilangan independensinya dan secara faktual hanya menjadi perpanjangan tangan dari pemegang saham.<sup>17</sup>

Parameter kedua dan yang paling krusial dalam sengketa kepailitan adalah unsur itikad buruk dan perbuatan melawan hukum yang merugikan perseroan. Pasal 3 ayat (2) huruf d UUPT secara eksplisit menyebutkan bahwa tanggung jawab terbatas akan gugur jika pemegang saham secara melawan hukum menggunakan kekayaan perseroan yang mengakibatkan kekayaan perseroan menjadi tidak cukup untuk melunasi utang. Frasa "mengakibatkan kekayaan perseroan menjadi tidak cukup" merupakan hubungan hukum langsung dengan kondisi kepailitan. Jika Kurator dapat membuktikan bahwa insolvensi Emiten bukan disebabkan oleh dinamika pasar, melainkan akibat penarikan aset atau transfer *pricing* yang tidak wajar oleh pengendali sebelum pailit diputuskan, maka kualifikasi perbuatan tersebut memenuhi unsur Pasal 3 ayat (2) UUPT.<sup>18</sup> Dalam konteks ini, pemegang saham yang bersangkutan harus memikul tanggung jawab secara pribadi dan tanggung renteng atas seluruh perikatan maupun kerugian perseroan yang tidak dapat ditutup oleh harta pailit.

Dalam prosedur kepailitan, penerapan perluasan tanggung jawab ini dilakukan melalui upaya hukum yang diajukan oleh Kurator atau para kreditor. Hakim pengawas dan majelis hakim Pengadilan Niaga berwenang memeriksa apakah entitas perseroan tersebut hanya dijadikan alat untuk melakukan perbuatan yang merugikan. Apabila hal tersebut terbukti di persidangan, maka hakim dapat memerintahkan penyitaan terhadap aset pribadi Pemegang Saham Pengendali untuk digabungkan ke dalam harta kepailitan guna melunasi kewajiban utang kepada para kreditor. Penting untuk ditegaskan bahwa penerapan konsep ini dalam kepailitan Emiten harus dilakukan dengan prinsip kehati-hatian. Hakim harus membedakan secara tegas antara kepemilikan saham mayoritas yang wajar dengan pengendalian yang bersifat eksploitatif. Kepemilikan saham mayoritas saja tidak serta-merta melahirkan tanggung jawab pribadi. Tanggung jawab tersebut hanya timbul ketika pengendalian digunakan untuk melakukan perbuatan melawan hukum yang memiskinkan perseroan. Dengan demikian, penarikan harta pribadi merupakan upaya hukum terakhir untuk memulihkan keadilan bagi kreditor ketika struktur formal perseroan telah disalahgunakan.

### **Tanggung Jawab Terbatas Organ Perusahaan dan Urgensi Keterbukaan Informasi Dalam Kepailitan**

Emiten dibuat oleh manusia sebagai subjek hukum yang berbentuk badan hukum untuk dapat berbuat sesuatu. Teori fiksi dari von Savigny yang menyatakan badan hukum itu dianggap sebagai hal yang abstrak, tidak nyata, karena tidak memiliki kekuasaan untuk menyatakan kehendak dan hanya manusia yang memiliki kehendak tersebut. Teori ini diperkuat lagi dengan teori organ yang dikembangkan oleh von Gierke menjelaskan bahwa badan hukum bukanlah hal fiktif, melainkan sebagai kenyataan yang tidak berbeda dengan manusia.<sup>19</sup> Jika manusia memiliki alat organ, maka sama halnya dengan badan hukum yang memiliki organ seperti RUPS, direksi, dan dewan komisaris yang bertindak untuk kepentingan dan atas nama badan hukum.<sup>20</sup> Dengan kata lain, badan hukum diwakili oleh organnya dengan mengatasnamakan badan hukum tersebut untuk melakukan sesuatu atau tidak melakukan sesuatu. Segala kewajiban yang timbul dari perbuatan organ perusahaan adalah kewajiban badan hukum yang dibebankan pada harta kekayaannya. Sebaliknya pun demikian, segala hak yang diperoleh dari

<sup>17</sup> Lihat pada bagian Penjelasan Pasal 3 ayat (2) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

<sup>18</sup> Pasal 3 ayat (2) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

<sup>19</sup> Kurniawan, "Tanggung Jawab Pemegang Saham Perseroan Terbatas Menurut Hukum Positif," *Mimbar Hukum*, Volume 26, Nomor 1, 2014, hlm. 216.

<sup>20</sup> Agus Budiarto, *Kedudukan Hukum dan Tanggung Jawab Pendiri Perseroan Terbatas*. Jakarta: Ghalia Indonesia, 2002, hlm. 57.

perbuatan organ perusahaan adalah hak badan hukum yang menjadi kekayaan badan hukum.<sup>21</sup>

Sebagai organ perusahaan, direksi dan dewan komisaris memiliki peranan yang krusial dalam hal pertanggungjawaban perseroan. Direksi berwenang penuh atas pengurusan kepentingan perseroan, juga berlaku sebagai perwakilan perseroan baik di dalam maupun di luar pengadilan. Lain halnya dengan dewan komisaris yang berperan sebagai pengawas dalam perseroan—melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus serta memberi nasihat kepada direksi.<sup>22</sup> Perlu diperhatikan bahwa emiten sebagai badan hukum digerakkan oleh organ perusahaan. Artinya emiten tidak dapat mengadakan kontrak atau membuat kesepakatan bisnis sendiri. Pasti akan dilaksanakan oleh orang-orang yang menggerakkan emiten tersebut yakni organ perusahaan. Setiap perikatan harus atas dengan persetujuan organ perusahaan baik secara bersama-sama maupun hanya melibatkan pihak-pihak yang berkaitan dalam pengambilan keputusan saja. Hal itu merupakan tanggung jawab organ perusahaan sebagaimana diatur dalam UUPT dan AD/ART masing-masing emiten.

Secara normatif, UUPT meletakkan prinsip dasar bahwa tanggung jawab organ perusahaan adalah terbatas pada pelaksanaan tugasnya. Selama Direksi menjalankan pengurusan dan Dewan Komisaris melakukan pengawasan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan, Anggaran Dasar, serta peraturan perundang-undangan, maka asas *separate legal entity* bekerja melindungi harta pribadi mereka dari tuntutan pihak ketiga, termasuk dalam situasi perseroan dinyatakan pailit. Perlindungan hukum tersebut termanifestasi dalam doktrin *Business Judgment Rule*. Doktrin ini berfungsi sebagai imunitas bagi organ perusahaan yang mengambil keputusan bisnis berisiko, dengan dalil bahwa hakim bukanlah ahli bisnis yang berhak menilai kebijakan korporasi secara *post-factum*.<sup>23</sup>

Dalam konteks kepailitan Emiten, pemberlakuan doktrin ini tidak bersifat absolut. Pasal 97 ayat (5) dan Pasal 114 ayat (5) UUPT menetapkan parameter limitatif bahwa perlindungan tanggung jawab terbatas organ hanya berlaku apabila organ tersebut dapat membuktikan telah bertindak dengan itikad baik, penuh kehati-hatian, tidak memiliki benturan kepentingan, dan telah mengambil langkah pencegahan agar kerugian tidak berlanjut. Ketika Emiten jatuh dalam keadaan insolvensi yang berujung pada kepailitan, beban pembuktian pelaksanaan tanggung jawab ini bergeser. Direksi wajib membuktikan bahwa kepailitan tersebut adalah akibat dari risiko bisnis murni atau faktor eksternal (misalnya krisis ekonomi global atau pandemi), bukan akibat dari kesalahan atau kelalaian pengurusan.

Sebelum terjadinya kepailitan atau saat berlangsungnya usaha dalam suatu ekuitas, emiten diwajibkan untuk melakukan keterbukaan informasi atas keberlangsungan usaha mereka sebagai sebuah fakta material kepada OJK dan masyarakat sesuai dengan Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Informasi atau Fakta Material. Direksi sebagai organ perusahaan wajib melaporkan semua fakta material dari emiten atau setidaknya memastikan bahwa keterbukaan informasi tersebut benar-benar sudah dilakukan. Dalam ekosistem pasar modal, informasi adalah komoditas vital yang menentukan pembentukan harga saham dan keputusan investasi. Oleh karena itu, kondisi keuangan yang memburuk, permohonan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU), hingga permohonan pernyataan pailit dikategorikan sebagai fakta material yang wajib diumumkan kepada publik.<sup>24</sup>

<sup>21</sup> Abdulkadir Muhammad, *Hukum Perusahaan Indonesia*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2021, hlm. 102-103.

<sup>22</sup> Pasal 109 angka 1 Undang-Undang Nomor 6 tahun 2023 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja menjadi Undang-Undang sebagaimana mengubah Pasal 1 angka 6 Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

<sup>23</sup> Sartika Nanda Lestari, *Loc.cit.*

<sup>24</sup> Raffles, "Analisis Penerapan Prinsip Keterbukaan Di Pasar Modal Dalam Kaitannya Dengan Pengelolaan Perusahaan Yang Baik," *Inovatif: Jurnal Ilmu Hukum*, 2011, hlm. 108.

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

Apabila suatu emiten mengalami keadaan gagal bayar atau tidak mampu menghindari kegagalan untuk membayar utang kepada kreditornya, emiten tersebut wajib untuk menyampaikan laporan mengenai hal tersebut kepada OJK dan Bursa Efek dimana emiten tersebut tercatat. Kewajiban ini diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 26/POJK.04/2017 tentang Keterbukaan Informasi bagi emiten atau Perusahaan Publik dan mengikat bagi emiten yang dimohonkan pernyataan pailit.<sup>25</sup> Setelah mendapatkan informasi tersebut, Bursa Efek wajib untuk mengumumkan informasi tersebut pada hari yang sama. Hal ini tentu akan memudahkan investor untuk mendapatkan informasi terkait adanya permohonan pailit terhadap suatu emiten.

Pada saat emiten memasuki fase kepailitan, organ perusahaan harus secara proaktif menyampaikan keterbukaan informasi kepada BEI dan OJK. Informasi tersebut setidaknya harus memuat dasar hukum permohonan pailit, dampak permohonan tersebut terhadap kegiatan operasional dan kelangsungan usaha, serta strategi perseroan dalam menghadapi gugatan tersebut. Kepatuhan terhadap prosedur *disclosure* ini adalah indikator utama itikad baik organ perusahaan. Apabila organ perusahaan lalai melakukan kewajiban ini, maka secara hukum mereka telah gagal menjalankan prinsip kehati-hatian terhadap *stakeholders*.<sup>26</sup> Pelanggaran terhadap kewajiban keterbukaan informasi dapat dikonstruksikan sebagai Perbuatan Melawan Hukum (PMH) yang bersifat spesifik. Jika investor publik mengalami kerugian akibat ketidaktahuan mereka atas status pailit emiten yang disebabkan oleh kelalaian Direksi dalam mengumumkannya, maka investor memiliki landasan hukum untuk mengajukan gugatan pertanggungjawaban pribadi kepada direksi, terlepas dari apakah harta pailit perseroan cukup atau tidak. Dalam hal ini, kesalahan direksi bukan terletak pada kegagalan bisnis yang menyebabkan rugi, melainkan pada kegagalan administratif dan etis dalam memberikan informasi yang jujur.

Dalam fase pemberesan harta pailit, pelaksanaan tanggung jawab Direksi tidak berhenti pada saat putusan pailit dibacakan. Direksi tetap memikul kewajiban residu untuk membantu Kurator dalam menginventarisasi aset dan memberikan keterangan yang benar mengenai seluruh harta kekayaan perseroan. Kurator dapat menggunakan fakta pelanggaran keterbukaan informasi ini sebagai bukti tambahan di pengadilan untuk membuktikan unsur "kesalahan atau kelalaian" sebagaimana dimaksud dalam Pasal 104 ayat (2) UUPT. Logika hukum yang dibangun adalah direksi yang menyembunyikan fakta kepailitan terindikasi memiliki motif tersembunyi, baik itu untuk mengulur waktu guna mengalihkan aset atau untuk memanipulasi perdagangan saham. Ketidakjujuran dalam proses ini seketika mengingkari *Business Judgment Rule* dan membuka jalan bagi penerapan Pasal 97 ayat (3) UUPT bagi Hakim Pengawas dan Kurator untuk menembus kekebalan organ perusahaan. Menetapkan bahwa organ tersebut telah bertindak di luar batas *fiduciary duty*. Direksi wajib bertanggung jawab

<sup>25</sup> Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 26/POJK.04/2017 tentang Keterbukaan Informasi bagi emiten atau Perusahaan Publik Yang Dimohonkan Pernyataan Pailit.

<sup>26</sup> Climen F. Senduk, *Op.cit.*, hlm.117.

secara pribadi dan tanggung renteng atas seluruh utang perseroan yang tidak terbayar dari harta pailit.<sup>27</sup>

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Secara yuridis, penerapan prinsip tanggung jawab terbatas bagi pemegang saham emiten berlaku sebagai aturan umum yang mutlak untuk melindungi kepentingan pemegang saham publik. Pelindungan ini memastikan bahwa risiko kerugian investasi hanya sebatas pada nilai saham yang disetorkan tanpa melibatkan harta pribadi investor. Namun, prinsip tanggung jawab terbatas ini tidak absolut dan dapat dikesampingkan apabila terbukti terpenuhinya unsur-unsur dalam Pasal 3 ayat (2) UUP. Dalam kondisi kepailitan, status tanggung jawab pemegang saham berubah menjadi tanggung jawab pribadi secara penuh dan tanggung renteng apabila terbukti terjadi percampuran harta kekayaan atau penyalahgunaan perseroan untuk kepentingan pribadi yang mengakibatkan ketidakmampuan emiten membayar utang. Hukum memisahkan secara tegas antara perlindungan bagi investor beritikad baik dengan sanksi bagi pemegang saham yang menyalahgunakan entitas perseroan.

Pelaksanaan prinsip tanggung jawab terbatas oleh organ perusahaan yakni direksi dan dewan komisaris dalam proses kepailitan emiten sangat bergantung pada kepatuhan terhadap dua kewajiban utama, yaitu kewajiban untuk membantu pemberesan aset dan kewajiban keterbukaan informasi kepada OJK dan publik. Secara hukum, organ perusahaan tetap dilindungi oleh prinsip tanggung jawab terbatas selama mereka menjalankan pengurusan dengan itikad baik dan penuh kehati-hatian. Namun, dalam konteks emiten, parameter itikad baik tersebut mencakup juga kepatuhan terhadap prinsip transparansi pasar modal. Kelalaian atau kesengajaan direksi dan/atau dewan komisaris dalam menyembunyikan informasi mengenai kondisi kepailitan kepada publik merupakan bentuk pelanggaran kewajiban pengurusan. Pelanggaran terhadap aspek keterbukaan informasi ini dapat menggugurkan perlindungan hukum bagi organ perusahaan, sehingga membuka ruang bagi kreditor atau pemegang saham untuk menuntut pertanggungjawaban pribadi atas kerugian yang timbul akibat adanya ketidakterbukaan tersebut.

### **Saran**

Penerapan doktrin *Piercing The Corporate Veil* yang mengecualikan penerapan prinsip tanggung jawab terbatas dalam kepailitan emiten sebaiknya difokuskan pada pembuktian materiil mengenai hilangnya kemandirian entitas perseroan. Indikator utama yang harus digali secara mendalam adalah adanya percampuran harta kekayaan atau pola transaksi yang tidak wajar antara emiten dengan pemegang saham. Apabila terbukti bahwa insolvensi disebabkan oleh pengalihan aset untuk kepentingan pribadi pemegang saham, maka mekanisme hukum harus secara tegas mengesampingkan status badan hukum perseroan dan membebaskan tanggung jawab pelunasan utang secara renteng kepada harta pribadi pemegang saham tersebut demi keadilan substantif.

Kepatuhan terhadap prinsip keterbukaan informasi harus didudukkan sebagai parameter utama dalam menilai itikad baik organ perusahaan saat menghadapi kepailitan. Pelanggaran terhadap kewajiban mengumumkan fakta material termasuk kondisi insolvensi atau status pailit kepada publik seharusnya dikualifikasikan sebagai bentuk kesalahan berat dalam pengurusan. Konstruksi hukum perlu menegaskan bahwa kelalaian dalam aspek transparansi ini secara otomatis menggugurkan perlindungan doktrin *Business Judgment Rule*, sehingga

---

<sup>27</sup> Razhez Akbar Wildan Utama & Budi Santoso, "Analisis Yuridis Tanggung Jawab Direksi Terhadap Kepailitan Perseroan Terbatas Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007," *Notarius*, Vol. 15, Nomor 2, 2022, hlm. 1008.

organ perusahaan dapat dimintai pertanggungjawaban pribadi atas kerugian yang diderita oleh perseroan maupun pemegang saham akibat ketidakterbukaan tersebut.

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku

- Abdulkadir Muhammad, *Hukum Perusahaan Indonesia*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2021.
- Agus Budiarto, *Kedudukan Hukum dan Tanggung Jawab Pendiri Perseroan Terbatas*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 2002.
- Chatamarrasjid Ais, *Penerobosan Cadar Perseroan dan Soal-soal Aktual Hukum Perusahaan*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2004.
- Herri Swantoro, *Hukum Perseroan Terbatas & Ancaman Pailit*, Rayyana Komunikasindo, Jakarta, 2019.
- Munir Fuady, *Hukum Pailit dalam Teori dan Praktek*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2005.
- Munir Fuady, *Pasar Modal Modern*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001.
- Sunarmi, *Hukum Kepailitan*, Prenada Media, Jakarta, 2017.
- Yoan Barbara Runtuuwu (et al.), *Hukum Perusahaan*, Gita Lentera, Padang, 2023.

### Jurnal

- Anita Afriana & Bagus Sujatmiko, "Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Akibat Kepailitan Perusahaan Terbuka Ditinjau Dari Hukum Kepailitan dan Hukum Perusahaan Indonesia," *Padjadjaran Jurnal Ilmu Hukum*, Volume 2, Nomor 2, 2015.
- Bagus Sujatmiko & Nyulistiowati Suryanti, "Pelindungan Hukum Bagi Investor Pada Perusahaan Terbuka Yang Pailit Ditinjau dari Hukum Kepailitan," *Bina Mulia Hukum*, Volume 2, Nomor 1, 2017.
- Climen F. Senduk, "Tanggung jawab Direksi Terhadap Kepailitan Perseroan Terbatas Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007," *Lex Privatum*, Volume 5, Nomor 5, 2016.
- Elizabeth Waren, "Bankruptcy Policymaking in an Imperfect World," *Michigan Law Review*, Volume 92, Nomor 2, 1993.
- Gerald Partogi Siahaan (et al.), "Akibat Hukum Kepailitan Perseroan Terbatas Yang Diakibatkan Perbuatan Melawan Hukum Yang Dilakukan Oleh Direksi," *Locus Journal of Academic Literature Review*, Volume 3, Nomor 3, 2024.
- Irawati, "Prinsip Piercing The Corporate Veil Terhadap Tanggung Jawab Direksi Dalam Kepailitan Perseroan Terbatas," *Jurnal Unigal*, Volume 6, Nomor 2, 2018.
- Jamin Ginting, "Kedudukan Pemegang Saham (Investor) dalam Kepailitan Perusahaan Go Public," *Law Review*, Volume 4, Nomor 3, 2005.
- Krista Yitawati & Hery Sumanto, "Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Dalam Kepailitan Perusahaan Emiten," *Yustitia Merdeka: Jurnal Ilmiah Hukum*, Volume 6, Nomor 2, 2020.
- Kurniawan, "Tanggung Jawab Pemegang Saham Perseroan Terbatas Menurut Hukum Positif," *Mimbar Hukum*, Volume 26, Nomor 1, 2014.
- Louis Tryadi & Sri Wahyu Ananingsih, "Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham dalam Pemberesan Harta Perseoran Terbatas Terbuka yang Pailit," *Jurnal Ilmu Hukum, Humaniora, Dan Politik*, Volume 5, Nomor 2, 2024.
- Muhammad Azmi & Dona Budi Kharisma, "Peran BEI Dalam Melindungi Investor Pasar Modal Terhadap Kepailitan," *Jurnal Privat Law*, Volume 7, Nomor 2, 2019.
- Raffles, "Analisis Penerapan Prinsip Keterbukaan Di Pasar Modal Dalam Kaitannya Dengan Pengelolaan Perusahaan Yang Baik," *Inovatif: Jurnal Ilmu Hukum*, 2011.
- Razhez Akbar Wildan Utama & Budi Santoso, "Analisis Yuridis Tanggung Jawab Direksi Terhadap Kepailitan Perseroan Terbatas Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007", *Notarius*, Volume 15, Nomor 2, 2022.

- Risky Muhamad, Anna S. Wahongan, & Sarah D. L. Roeroe, "Akibat Hukum Terhadap Perusahaan Penjual Efek yang Gagal Bayar Ganti Rugi Kepada Investor," *Lex Privatum*, Volume 10, Nomor 3, 2022.
- Sartika Nanda Lestari, "*Business Judgement Rule* Sebagai *Immunity Doctrine* Bagi Direksi badan Usaha Milik Negara Di Indonesia," *Notarius*, Volume 8, Nomor 2, 2015.
- Shinju Aisuru Siregar dan Azura Tasya, "Tanggung Jawab Terbatas Pemegang Saham Atas Pailitnya Perseroan Terbatas," *Jurnal Ilmu Hukum dan Tata Negara*, Volume 1, Nomor 4, 2023.
- Sufmi Dasco Ahmad, "Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Perusahaan Terbuka Akibat Putusan Pailit," *Jurnal Hukum dan Pembangunan Ekonomi*, Volume 6, Nomor 1, 2018.

#### **Dokumen Lain**

- Rizky Dwinanto, "Hak Pemegang Saham Saat Perusahaan Jatuh Pailit", <https://www.hukumonline.com/klinik/a/hak-pemegang-saham-saat-perusahaan-jatuh-pailit-lt625e8362e28d2/> , diakses 22 Januari 2025.
- Indra K. wardani, "*Piercing The Corporate Veil* pada Kepailitan Anak Perusahaan", [https://www.hukumonline.com/klinik/a/ipiercing-the-corporate-veil-i-pada-kepailitan-anak-perusahaan-lt5e3b94cd30fb2/#\\_ftn1](https://www.hukumonline.com/klinik/a/ipiercing-the-corporate-veil-i-pada-kepailitan-anak-perusahaan-lt5e3b94cd30fb2/#_ftn1) , diakses 22 Januari 2025.

#### **Dokumen Hukum**

- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan terbatas.
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang.
- Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023 tentang Cipta Kerja.
- Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 26/POJK.04/2017 tentang Keterbukaan Informasi bagi Emiten atau Perusahaan Publik Yang Dimohonkan Pernyataan Pailit.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 Tahun 2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik.
- Peraturan Bursa Efek Indonesia I-E - Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor KEP-00066/BEI/09-2022 Tahun 2022 Perubahan Peraturan Nomor I-e Tentang Kewajiban Penyampaian Informasi.