

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal berperan sebagai sumber pembiayaan penting bagi pelaku usaha yang membutuhkan tambahan modal, serta sebagai opsi pembiayaan alternatif bagi masyarakat yang ingin berinvestasi.¹ Pasar modal berfungsi sebagai platform yang memungkinkan perusahaan dan pemerintah untuk mengumpulkan dana dari publik melalui penerbitan sekuritas seperti saham dan obligasi. Ini sangat penting bagi pelaku usaha karena memberikan akses ke sumber pembiayaan yang mungkin tidak tersedia melalui saluran perbankan tradisional. Selain itu, pasar modal juga memberikan peluang investasi bagi masyarakat, memungkinkan mereka untuk menempatkan dana mereka dalam berbagai instrumen investasi dengan potensi imbal hasil yang bervariasi serta beragam instrumen dan risiko yang akan diterima investor. Dengan kata lain, pasar modal berfungsi sebagai jembatan antara pihak yang membutuhkan modal dan mereka yang ingin berinvestasi, memperluas akses ke sumber daya finansial dan peluang investasi.

Pasar modal secara sederhana adalah tempat di mana instrumen keuangan, seperti saham dan obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan swasta serta diperjualbelikan, Instrumen ini bisa berupa ekuitas atau utang.² Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal selanjutnya disingkat UUPM, pasar modal meliputi kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang menerbitkan efek, serta lembaga dan profesi yang berhubungan dengan efek tersebut.³ Lembaga yang biasanya menerima investasi dan membuka penawaran umum disebut dengan emiten.

Emiten adalah pihak yang melakukan Penawaran Umum, yaitu proses penjualan efek kepada masyarakat sesuai dengan aturan yang ditetapkan oleh undang-undang. Emiten bisa berupa individu, perusahaan, kerja sama usaha, asosiasi, atau kelompok yang memiliki struktur organisasi. Emiten dapat menawarkan berbagai efek seperti surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan dalam kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka terkait efek, serta berbagai derivatif efek lainnya. Selain itu, terdapat jenis efek yang disebut Sukuk, yaitu efek Syariah yang penerbitannya berdasarkan akad dan mekanisme yang sesuai dengan Prinsip

¹ Mas Rahmah, 2019, *Hukum Pasar Modal*, Jakarta: Kencana, hlm. 1.

² M. Irsan Nasarudin, 2014, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, hlm. 13.

³ *Ibid*, hlm. 13.

Syariah di Pasar Modal Umumnya, emiten menawarkan saham, obligasi, dan sukuk di Pasar Modal.⁴

Namun, investasi juga membawa risiko yang perlu dipertimbangkan dengan baik oleh para investor. Risiko-risiko seperti risiko pasar (fluktuasi harga aset), risiko kredit (ketidakmampuan peminjam untuk membayar utang), risiko likuiditas (kesulitan menjual aset dengan cepat), dan risiko kepailitan perusahaan menjadi tantangan yang sering dihadapi.

Risiko kepailitan perusahaan adalah salah satu hal yang menakutkan dan dapat memiliki dampak signifikan terhadap nilai investasi investor, karena dapat mengakibatkan kerugian atau bahkan kehilangan sebagian atau seluruh modal yang diinvestasikan. Risiko kebangkrutan emiten di pasar modal tidak hanya berdampak pada hilangnya nilai investasi, tetapi juga menciptakan ketidakpastian yang dapat mempengaruhi stabilitas pasar secara keseluruhan. Ketika emiten dinyatakan pailit, proses hukum yang kompleks biasanya terjadi, termasuk penanganan utang perusahaan, hak-hak kreditor, dan pembagian aset yang tersisa. Dalam situasi seperti ini, investor sering kali berada dalam posisi yang kurang menguntungkan, terutama jika mereka tidak memiliki hak klaim atau tidak dilindungi oleh instrumen-instrumen hukum yang kuat.

Kepailitan adalah sita umum atas semua kekayaan debitor pailit yang pengurusan dan pemberesannya dilakukan oleh kurator di bawah pengawasan Hakim Pengawas sebagaimana diatur dalam Pasal 1 angka 1 Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang. Kepailitan dapat juga diartikan bahwa pailit adalah pembekuan kegiatan perusahaan atau badan usaha akibat ketidakmampuan membayar utang-utangnya secara tepat waktu. Sehingga, pailit dikatakan memberikan dampak yang mengerikan terhadap investor sehingga perlunya perlindungan hukum bagi investor.

Selain itu, peraturan dan pengawasan dari otoritas pasar modal sangat penting untuk melindungi kepentingan investor. Misalnya, pengungkapan informasi yang transparan, pengawasan terhadap praktik-praktik manipulatif, dan penegakan hukum terkait pelanggaran pasar menjadi mekanisme utama dalam menjaga kepercayaan publik. Di sisi lain, investor juga harus melakukan analisis risiko yang cermat sebelum melakukan investasi, termasuk memahami profil risiko emiten dan kondisi ekonomi yang lebih luas.

⁴ Otoritas Jasa Keuangan, *Emiten Dan Perusahaan Publik*, <https://ojk.go.id/Id/Kanal/Pasar-Modal/Pages/Emiten-Dan-Perusahaan>. Diakses Pada 8 September 8, 2024, Pukul 19.34 Wita.

Investor juga mengandalkan prinsip keterbukaan dari perusahaan publik atau emiten untuk memastikan transparansi dalam pengelolaan dana yang diinvestasikan. Keterbukaan informasi tersebut harus dipatuhi secara teratur, berkala, dan tepat waktu untuk memenuhi tanggung jawab kepada pemegang saham dan masyarakat. Regulasi mengenai keterbukaan informasi bagi emiten yang mengalami pailit diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 26 Tahun 2017 tentang Keterbukaan Informasi Bagi Emiten atau Perusahaan Publik yang Dimohonkan Pernyataan Pailit selanjutnya disingkat POJK. Regulasi ini bertujuan untuk memberikan perlindungan kepada investor dengan memastikan bahwa informasi yang relevan dan diperlukan dapat diakses dengan baik oleh semua pihak yang berkepentingan.

Otoritas Jasa Keuangan bertanggung jawab sebagai lembaga pengawas pasar modal untuk mengatur dan melindungi kepentingan investor melalui berbagai kebijakan dan regulasi. Meskipun demikian, implementasi regulasi ini tidak selalu berjalan mulus, dan tantangan dalam menegakkan aturan serta memberikan perlindungan yang efektif bagi investor tetap menjadi fokus perhatian.

Banyaknya kasus emiten yang mengalami pailit yang merugikan banyak investor, bentuk kerugian yang dialami investor berupa aset yang dimiliki tidak bisa diperjualbelikan karena emiten tidak tersedia di bursa efek akibat dari pailit. Salah satu emiten yang dinyatakan pailit dan merugikan investor adalah PT Forza Land Indonesia Tbk dan PT Hanson internasional Tbk. PT Forza Land Indonesia Tbk dinyatakan pailit berdasarkan Putusan Pengadilan Niaga pada Pengadilan Negeri Jakarta Pusat. Dalam putusan No. 25/Pdt.Sus-Pembatalan Perdamaian/2022/PN. Niaga Jkt.Pst itu dibacakan dalam persidangan secara terbuka untuk umum pada 12 September 2022. Kasus serupa juga terjadi pada emiten pailit yang merugikan investor juga terjadi pada PT Hanson International Tbk berdasarkan putusan nomor 667K//Pdt.Sus-Pailit/2021.

Atas dasar permasalahan yang telah diuraikan penulis sehingga penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai perlindungan hukum bagi investor terhadap emiten yang dinyatakan pailit secara normatif. Sehingga penulis mengajukan pembahasan mengenai perlindungan hukum untuk investor terhadap emiten yang dinyatakan pailit karena investor memiliki posisi yang kurang menguntungkan jika emiten dinyatakan pailit serta minimnya peraturan yang memberikan perlindungan terhadap investor.

B. Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini :

1. Apa tanggung jawab emiten yang dinyatakan pailit kepada para investornya?

2. Apa upaya hukum yang dapat ditempuh oleh investor untuk mengajukan klaim serta mengelola saham mereka terhadap perusahaan yang dinyatakan pailit?

C. Tujuan Penelitian.

Berdasarkan dari rumusan masalah pada uraian di atas sehingga tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan memahami peraturan dan tanggung jawab emiten yang dinyatakan pailit kepada investornya.
2. Untuk mengetahui dan memahami perlindungan hukum dan upaya hukum yang dapat ditempuh oleh investor untuk mengklaim dan cara mengelola saham mereka terhadap emiten yang dinyatakan pailit.

D. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoretis
 - a. Diharapkan penelitian ini dapat menjadi acuan yang membantu dalam memperlancar perkembangan ilmu pengetahuan, terutama dalam bidang hukum pasar modal.
 - b. Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya wawasan akademik terkait hukum ekonomi dan bisnis, khususnya dalam aspek pasar modal di lingkungan perguruan tinggi.
 - c. Penelitian ini diharapkan bisa menjadi referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan topik ini.
2. Kegunaan Praktis
 - a. Penelitian ini diharapkan bisa menjadi panduan bagi pihak-pihak yang terlibat dalam pasar modal untuk membuat kebijakan yang lebih baik, terutama dalam hal melindungi investor dan masyarakat.
 - b. Penelitian ini juga dapat menjadi sumber informasi bagi masyarakat, mahasiswa, dan praktisi untuk lebih memahami kebijakan yang ada di pasar modal.

E. Keaslian Penelitian.

Penelitian hukum berjudul “Perlindungan Hukum bagi Investor Pasar Modal Terhadap Perusahaan yang Dinyatakan Pailit” benar-benar dilakukan oleh penulis secara mandiri, dengan menelaah peraturan perundang-undangan terkait, serta referensi dari buku, jurnal, artikel, baik cetak maupun *online*, serta isu-isu hukum kontemporer yang berkembang di masyarakat saat ini. Namun, ada penelitian sebelumnya dari beberapa universitas di Indonesia yang berhubungan dengan pasar modal, khususnya terkait

perlindungan hukum terhadap investor Sebagai perbandingan, hasil dari penelitian terdahulu tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Oleh jeri Wijaya pada tahun 2024.⁵

Nama Penulis	Jeri Wijaya	
Judul Tulisan	Perlindungan hukum bagi investor retail dalam praktik manipulasi dalam pasar modal.	
Kategori	Skripsi	
Tahun	2024	
Perguruan Tinggi	Fakultas hukum, Universitas Bandar Lampung.	
Perlindungan hukum bagi investor retail dalam praktik manipulasi dalam pasar modal.		
Uraian	Penelitian Terdahulu	Rencana Penelitian
Isu dan Permasalahan	a. Bagaimana perlindungan hukum terhadap investor retail dalam transaksi jual beli saham di pasar sekunder ? b. Bagaimana kewenangan Otoritas Jasa Keuangan terkait praktik manipulasi pasar	a. Bagaimana tanggung jawab perusahaan yang dinyatakan pailit kepada para investornya ? b. Bagaimana upaya hukum investor untuk mengajukan klaim serta mengelola saham mereka terhadap perusahaan yang dinyatakan pailit?
Metode Penelitian	Normatif	Normatif
	Transaksi jual beli saham dimulai di pasar primer dan berlanjut di pasar sekunder, yang pada tahap ini menimbulkan masalah manipulasi pasar yang dilakukan market maker dan menyebabkan kerugian bagi investor retail. Investor retail	

⁵ Jeri Wijaya, 2004, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Retail Dalam Praktik Manipulasi Dalam Pasar Modal*, Fakultas Hukum Universitas Bandar Lampung.

Hasil dan Pembahasan	mendapatkan perlindungan hukum dalam UU Nomor 4 Tahun 2023 dengan diaturnya prinsip keterbukaan informasi emiten dan perlindungan terhadap transaksi elektronik. UU Perseroan Terbatas melindungi investor retail melalui pengaturan prinsip tata kelola perusahaan yang baik (<i>good corporate governance</i>), pengakuan hak dan status investor dalam struktural perusahaan, serta pembelian kembali saham oleh perseroan atas aksi korporasi. Selain itu, UU Pasar Modal mengatur dan mengawasi pihak-pihak di pasar modal, mencegah praktik monopoli saham dan informasi prospektus yang tidak benar, serta larangan tindak kejahatan pasar modal. Investor retail dapat mengajukan ganti kerugian atas kejahatan di pasar modal, sanksi administratif bagi emiten dan perusahaan efek yang melanggar prinsip keterbukaan informasi dan sanksi pidana bagi pelaku kejahatan pasar modal sehingga tercapai kepastian hukum.	
-----------------------------	---	--

2. Oleh Joko Narwanto pada tahun 2015.⁶

Nama Penulis	Joko Narwanto
--------------	---------------

⁶ Joko Narwanto, 2015, *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Pada Pasar Modal Dalam Hal Emiten Dinyatakan Pailit*, Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.

Judul Tulisan	PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR PADA PASAR MODAL DALAM HAL EMITEN DINYATAKAN PAILIT	
Kategori	Tesis	
Tahun	2015	
Perguruan Tinggi	Fakultas hukum, Universitas Islam Indonesia.	
PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR PADA PASAR MODAL DALAM HAL EMITEN DINYATAKAN PAILIT		
Uraian	Penelitian Terdahulu	Rencana Penelitian
Isu dan Permasalahan	Bagaimana perlindungan hukum terhadap investor pada pasar modal dalam hal emiten dinyatakan pailit?"	a. Bagaimana tanggung jawab perusahaan yang dinyatakan pailit kepada para investornya? b. Bagaimana upaya hukum investor untuk mengajukan klaim serta mengelola saham mereka terhadap perusahaan yang dinyatakan pailit?
Metode Penelitian	Normatif	Normatif
Hasil dan Pembahasan	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 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. 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 permasalahan internal terlebih dahulu.	
--	--	--

F. Landasan Teori

Landasan teori memiliki peran yang sangat krusial dalam setiap tahap penelitian ilmiah. Teori berfungsi sebagai dasar pemikiran yang membantu peneliti dalam mengembangkan argumen, merumuskan hipotesis, serta memberikan panduan yang jelas dalam proses penelitian. Selain itu, landasan teori juga berperan dalam pemilihan metodologi yang sesuai dengan permasalahan penelitian, sehingga hasil yang diperoleh menjadi lebih sahih dan dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah. Tanpa adanya landasan teori yang kokoh, penelitian akan kesulitan dalam memiliki fokus yang jelas, dan hasilnya mungkin tidak relevan dengan tujuan awal penelitian. Lebih lanjut, landasan teori juga berfungsi sebagai alat untuk menganalisis dan menginterpretasikan data. Dengan kerangka teori yang solid, peneliti dapat memvalidasi data serta menghubungkannya dengan konsep-konsep yang relevan, sehingga meningkatkan validitas dan reliabilitas penelitian. Teori juga memberikan kontribusi besar terhadap perkembangan ilmu pengetahuan, baik dengan memperkuat teori yang ada maupun menghasilkan temuan baru yang dapat memperluas literatur ilmiah. Oleh karena itu, penggunaan teori yang tepat dan kuat dalam penelitian sangatlah penting untuk menjaga integritas ilmiah serta nilai kontribusi penelitian tersebut.

1. Teori Perlindungan Hukum

Perlindungan hukum adalah segala upaya yang dilakukan untuk memberikan jaminan kepastian hukum, keadilan, serta rasa aman kepada setiap warga negara dari tindakan sewenang-wenang atau pelanggaran hak.

Perlindungan hukum merupakan suatu konsep yuridis yang mencerminkan adanya jaminan kepastian, keadilan, dan kemanfaatan yang diberikan oleh hukum kepada setiap individu atau kelompok dalam kehidupan bermasyarakat dan bernegara. Perlindungan hukum hadir sebagai bentuk tanggung jawab negara untuk memastikan bahwa setiap warga negara memiliki hak yang setara di hadapan hukum dan mendapatkan perlindungan atas hak-haknya dari segala bentuk ancaman, penyalahgunaan kekuasaan, maupun tindakan yang merugikan dari pihak lain.

Menurut Philipus M. Hadjon, perlindungan hukum dapat diartikan sebagai perlindungan terhadap harkat dan martabat manusia, termasuk pengakuan dan jaminan atas hak-hak asasi manusia yang diberikan oleh hukum untuk mencegah terjadinya pelanggaran oleh penguasa maupun pihak lain. Perlindungan ini tidak hanya bersifat represif setelah terjadinya pelanggaran, tetapi juga bersifat preventif, yakni

melalui berbagai mekanisme hukum yang dapat mencegah timbulnya konflik atau sengketa hukum.⁷

Perlindungan hukum merupakan suatu mekanisme yang disediakan oleh sistem hukum untuk memberikan jaminan atas hak-hak warga negara, serta melindungi mereka dari segala bentuk pelanggaran, penyalahgunaan kekuasaan, atau tindakan yang merugikan. Perlindungan hukum tidak hanya dimaknai sebagai sarana untuk memulihkan hak setelah terjadi pelanggaran (represif), tetapi juga sebagai alat pencegahan melalui perangkat hukum dan kelembagaan yang mengatur serta mengawasi tindakan para pihak (preventif). Konsep ini selaras dengan prinsip negara hukum, di mana setiap individu atau subjek hukum berhak memperoleh perlakuan yang adil, kepastian hukum, dan akses terhadap keadilan.

Perlindungan hukum bagi investor juga mencerminkan kehadiran negara dalam menjamin keadilan dan kepastian hukum di sektor keuangan. Prinsip-prinsip good governance dan keterbukaan informasi menjadi landasan utama agar investor dapat membuat keputusan secara rasional dan tidak dirugikan oleh tindakan manipulatif atau kelalaian dari pihak emiten. Dengan sistem hukum yang kuat dan responsif terhadap dinamika pasar modal, perlindungan hukum terhadap investor bukan hanya menjadi bentuk jaminan normatif, tetapi juga menjadi sarana untuk membangun kepercayaan publik terhadap pasar modal sebagai salah satu instrumen pembangunan ekonomi nasional.

2. Teori Kepastian Hukum

Teori kepastian hukum merupakan salah satu dari tujuan hukum dan dapat dikatakan bahwa kepastian hukum merupakan bagian dari upaya untuk dapat mewujudkan keadilan. Menurut Gustav Radbruch seorang filsuf hukum Jerman, terdapat tiga ide dasar hukum yang oleh sebagian besar pakar teori hukum dan filsafat hukum diartikan sebagai tiga tujuan hukum, yaitu keadilan, kemanfaatan, dan kepastian hukum.

⁷ Philipus M. Hadjon, *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat di Indonesia: Sebuah Studi tentang Prinsip-Prinsipnya, Penanganannya oleh Pengadilan dalam Lingkungan Peradilan Umum dan Pembentukan Peradilan Administrasi Negara*, (Surabaya: Bina Ilmu, 1987), hlm. 25.

Gustav Radbruch mengatakan kepastian hukum adalah “Scherkeit des Rechts selbst” (kepastian tentang hukum itu sendiri). Terdapat 4 (empat) hal yang memiliki hubungan dengan makna kepastian hukum, yaitu:⁸

1. Bahwa hukum itu positif, artinya bahwa hukum itu adalah perundang-undangan (geneticises Recht).
2. Bahwa hukum ini didasarkan pada fakta (Tatsachen), bukan suatu rumusan tentang penilaian yang nanti akan dilakukan oleh hakim, seperti “kemauan baik” dan “kesopanan”.
3. Bahwa fakta itu harus dirumuskan dengan cara yang jelas sehingga menghindari kekeliruan dalam pemaknaan, di samping itu juga mudah untuk dijalankan.
4. Hukum positif itu tidak boleh sering diubah-ubah.

Menurut Kalsen, hukum adalah sebuah sistem norma. Norma adalah pernyataan yang menekankan aspek “seharusnya” atau *das sollen*, dengan menyertakan beberapa peraturan tentang apa yang harus dilakukan. Norma-norma adalah produk dan aksi manusia yang deliberatif. Undang-Undang yang berisi aturan-aturan yang bersifat umum menjadi pedoman bagi individu bertingkah laku dalam bermasyarakat, baik dalam hubungan dengan sesama individu maupun dalam hubungannya dengan masyarakat. Aturan-aturan itu menjadi batasan bagi masyarakat dalam membebani atau melakukan tindakan terhadap individu. Adanya aturan itu dan pelaksanaan aturan tersebut menimbulkan kepastian hukum.

Menurut Sudikno Mertokusumo, kepastian hukum merupakan jaminan bahwa hukum tersebut dapat dijalankan dengan baik. Kepastian hukum menjadi bagian yang tidak terpisahkan, terutama untuk norma hukum tertulis. Kepastian hukum ini menjadi keteraturan masyarakat yang berkaitan erat dengan keteraturan seseorang untuk hidup secara berkepastian dalam melakukan kegiatan yang diperlukan dalam kehidupan masyarakat itu sendiri.⁹

Dalam konteks perlindungan hukum investor, kepastian hukum menjadi kunci utama untuk menjamin bahwa investasi dilakukan dalam sistem yang adil, transparan, dan dapat diandalkan. Kepastian hukum yang tercermin dalam regulasi pasar modal,

⁸ Achmad Ali, 2009, *Menguak Teori Hukum (Legal Theory) dan Teori Peradilan (Judicialprudence) Termasuk Interpretasi Undang-Undang (Legisprudence)*, Jakarta: Kencana, hlm. 231.

⁹ Adriel Michael Tirayo dan Yoefanca Halim, 2021, *Problematisasi Definisi Harta Pailit Dalam Kepailitan dan PKPU Untuk Mencapai Kepastian Hukum*. *Verstek Jurnal Hukum Acara*, Volume 7 Nomor 2, hlm. 309

seperti Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), berfungsi sebagai pedoman yang memberikan arah dan batasan dalam bertransaksi serta menjamin hak-hak investor dari kemungkinan pelanggaran oleh emiten atau pelaku pasar lainnya. Misalnya, kewajiban keterbukaan informasi oleh emiten merupakan bentuk konkret dari kepastian hukum, di mana investor memperoleh jaminan bahwa keputusan investasinya didasarkan pada informasi yang benar dan sah secara hukum.

3. Teori Tanggung Jawab Emiten

Teori tanggung jawab dalam hukum merupakan dasar konseptual yang digunakan untuk menentukan kapan dan bagaimana seseorang atau suatu pihak dapat dimintai pertanggungjawaban atas suatu perbuatan yang menimbulkan kerugian atau akibat hukum tertentu. Salah satu teori yang paling umum adalah teori tanggung jawab subjektif (*fault liability theory*), yang menyatakan bahwa seseorang hanya dapat dimintai pertanggungjawaban jika terdapat unsur kesalahan, baik karena kelalaian maupun kesengajaan. Teori ini menekankan pentingnya pembuktian bahwa pelaku telah melakukan perbuatan melawan hukum dengan unsur kesalahan sebagai syarat utama. Di sisi lain, terdapat pula teori tanggung jawab objektif (*strict liability theory*), di mana seseorang dapat dimintai pertanggungjawaban meskipun tidak terdapat unsur kesalahan. Dalam teori ini, cukup dibuktikan adanya kerugian dan hubungan kausal antara perbuatan dan kerugian tersebut. Teori ini banyak diterapkan dalam kasus tanggung jawab produk, lingkungan, dan kegiatan berisiko tinggi. Selain itu, terdapat pula teori tanggung jawab absolut (*absolute liability theory*), yang hampir serupa dengan teori objektif, namun lebih keras karena tidak memberikan ruang pembelaan apa pun bagi pelaku, meskipun telah mengambil langkah pencegahan. Ketiga teori ini digunakan secara kontekstual tergantung pada jenis perkara dan norma hukum yang berlaku.

Teori tanggung jawab emiten adalah emiten sebagai pelaku utama dalam pasar modal memiliki tanggung jawab hukum, ekonomi, dan moral kepada para investor maupun pemangku kepentingan lainnya. Tanggung jawab ini mencakup kewajiban untuk menyampaikan informasi yang akurat, jujur, dan tepat waktu, sebagaimana diatur dalam prinsip keterbukaan (*disclosure principle*). Emiten juga harus bertindak secara akuntabel dan memenuhi kewajiban hukum sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal serta peraturan pelaksana dari Otoritas Jasa Keuangan selanjutnya di singkat (OJK). Menurut Munir Fuady, tanggung jawab emiten merupakan bentuk perlindungan hukum terhadap investor yang harus

dijamin agar tercipta keadilan dan kepastian hukum di pasar modal.¹⁰ Ketika emiten gagal menjalankan tanggung jawabnya, misalnya dalam bentuk manipulasi laporan keuangan atau wanprestasi terhadap kewajiban finansialnya, maka hal tersebut dapat merugikan investor dan bahkan menimbulkan kepailitan. Oleh karena itu, tanggung jawab emiten tidak hanya bersifat formal sebagai badan hukum, tetapi juga mencerminkan etika dan tata kelola perusahaan yang baik (good corporate governance) sebagai dasar kepercayaan publik terhadap pasar modal.

4. Struktur Kelambagaan Pasar Modal

Struktur kelembagaan pasar modal di Indonesia dibentuk untuk menciptakan sistem yang teratur, wajar, dan efisien guna melindungi kepentingan investor serta mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Di tingkat tertinggi, pengawasan pasar modal berada di bawah kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), sebuah lembaga independen yang diatur melalui Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang OJK. OJK bertugas mengatur dan mengawasi seluruh kegiatan di sektor pasar modal, mulai dari perizinan lembaga dan profesi pasar modal, pengawasan transaksi efek, hingga penegakan hukum terhadap pelanggaran yang terjadi. Kehadiran OJK bertujuan untuk menjamin agar kegiatan pasar modal berjalan sesuai prinsip keterbukaan, perlindungan investor, dan integritas pasar.

Di bawah OJK, terdapat tiga lembaga penyelenggara utama pasar modal, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI), PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI), dan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). BEI menyelenggarakan perdagangan efek serta mengatur dan mengawasi anggota bursa. KPEI bertugas sebagai lembaga kliring yang menjamin penyelesaian transaksi bursa agar tidak terjadi gagal bayar antar pelaku pasar. Sementara itu, KSEI menyediakan layanan penyimpanan dan penyelesaian efek secara terpusat, termasuk pencatatan kepemilikan efek secara elektronik. Ketiga lembaga ini bekerja terintegrasi untuk mendukung efisiensi dan keamanan sistem perdagangan di pasar modal.

Selain lembaga inti tersebut, terdapat pula pelaku pasar dan lembaga pendukung lainnya yang turut membentuk ekosistem pasar modal. Di antaranya adalah perusahaan efek, manajer investasi, bank kustodian, dan biro administrasi efek yang berperan langsung dalam pelayanan kepada investor dan pengelolaan aset. Lembaga lain seperti Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa Sektor Jasa Keuangan (LAPS SJK) memberikan mekanisme penyelesaian sengketa secara nonlitigasi. Sementara

¹⁰ Fuady, Munir. 2014, *Hukum Tentang Pasar Modal*. Bandung: Citra Aditya Bakti, hlm. 98.

itu, PT P3EI (SIPF) menyelenggarakan Program Perlindungan Dana Nasabah (PPDN) untuk melindungi dana dan/atau efek milik nasabah apabila perusahaan efek mengalami kegagalan pengembalian. Seluruh lembaga ini bekerja sama untuk mewujudkan pasar modal yang stabil, terpercaya, dan menarik bagi investor.

G. Kerangka Pikir

