



Klasifikasi Kegagalan Investasi Reksa Dana Sebagai Utang dalam Kasus Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang Terhadap Manajer Investasi Dikaitkan dengan Dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 dan Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 (Studi Kasus Putusan Putusan Pn Jakarta Pusat Nomor 78/Pdt.Sus-PKPU/2020/PN Niaga Jkt.Pst)

Marla Satika Qurratu'aini

Fakultas Hukum, Universitas Padjadjaran

Korespondensi penulis: marla19001@mail.unpad.ac.id

Nyulistiowati Suryanti

Fakultas Hukum, Universitas Padjadjaran

Sudaryat Sudaryat

Fakultas Hukum, Universitas Padjadjaran

Abstract. *Along with globalisation, economic development continues to change dynamically in order to achieve success in national economic development. National economic development is the development of equitable economic growth for the greatest prosperity of all Indonesian people based on the principle of kinship in accordance with Pancasila and the 1945 fourth amendment of the Republic of Indonesia. This economic development is marked by the development of a variety of transactions or economic activities, one of which is investment or capital activities through the capital market such as mutual fund investments made through the role of investment managers. In carrying out its business activities, there is a risk of default that can result in a Suspension of Payment against the Investment Manager, one of which is the case of Central Jakarta District Court Decision Number 78/Pdt.Sus-PKPU/2020/PN Niaga Jkt.Pst. This research aims to examine the accuracy of the consideration of the Central Jakarta District Court judge in the related decision regarding the qualification of investment losses as a default charged to the Investment Manager, as well as the judge's consideration in accepting the suspension of payment application against PT Emco as the Investment Manager by the Investor. This research uses the juridical-normative method, which prioritises the use of literature material from positive law as a source with the results of the research described descriptively. The results of this study show conclusion that can be drawn. The judge's consideration in the relevant decision is not correct because the responsibility for default should be borne by the issuer, in addition, the judge's consideration does not conduct further investigation regarding the origin of the compensation agreement between the Investment Manager and the Investor.*

Keywords: *Suspension of Payment, Investment Manager, Mutual Fund, Commercial Court.*

Abstrak. Seiring dengan perkembangan globalisasi, perkembangan ekonomi terus berubah secara dinamis demi mencapai kesuksesan dalam pembangunan ekonomi nasional. Pembangunan ekonomi nasional merupakan pengembangan pertumbuhan ekonomi yang merata untuk sebesar-besarnya kemakmuran seluruh rakyat Indonesia berdasarkan asas kekeluargaan sesuai Pancasila dan Negara Republik Indonesia Tahun 1945 amandemen keempat. Perkembangan ekonomi ini ditandai dengan berkembangnya variasi transaksi atau kegiatan ekonomi, salah satunya adalah kegiatan investasi atau permodalan melalui pasar modal seperti investasi reksa dana yang dilakukan melalui peran manajer investasi. Dalam menjalankan kegiatan usahanya, terdapat risiko gagal bayar yang dapat berakibat Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang terhadap Manajer Investasi, salah satunya pada kasus Putusan PN Jakarta Pusat Nomor 78/Pdt.Sus-PKPU/2020/PN Niaga Jkt.Pst. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji ketepatan pertimbangan hakim PN Jakarta Pusat dalam putusan terkait mengenai kualifikasi kerugian investasi sebagai gagal bayar yang dibebankan kepada Manajer Investasi, serta pertimbangan hakim dalam menerima permohonan PKPU terhadap PT Emco selaku Manajer Investasi oleh Investor. Penelitian ini menggunakan metode yuridis-normatif, yakni dengan mengutamakan penggunaan bahan kepustakaan dari hukum positif sebagai sumber dengan hasil penelitian yang diuraikan secara deskriptif. Hasil penelitian ini menunjukkan 2 kesimpulan yang dapat ditarik. Pertimbangan hakim dalam putusan terkait kurang tepat karena pertanggungjawaban gagal bayar seharusnya dibebankan kepada emiten, selain itu, pertimbangan hakim tidak melakukan penelusuran lebih lanjut mengenai asal dari perjanjian ganti rugi antara Manajer Investasi dan Investor.

Kedua, pertimbangan hakim dalam menerima permohonan PKPU yang diajukan oleh Investor kurang tepat karena tidak mencerminkan asas kepastian hukum.

Kata kunci: Manajer Investasi, Pengadilan Niaga, PKPU, Reksa Dana.

LATAR BELAKANG

Seiring dengan perkembangan globalisasi, perkembangan ekonomi terus berubah secara dinamis demi mencapai kesuksesan dalam pembangunan ekonomi nasional. Pembangunan ekonomi nasional merupakan pengembangan pertumbuhan ekonomi yang merata untuk sebesar-besarnya kemakmuran seluruh rakyat Indonesia berdasarkan asas kekeluargaan sesuai Pancasila dan Negara Republik Indonesia Tahun 1945 amandemen keempat (“**UUD 1945**”). Perkembangan ekonomi ini ditandai dengan berkembangnya variasi transaksi atau kegiatan ekonomi, salah satunya adalah kegiatan investasi atau permodalan melalui pasar modal.

Melihat fluktuasi (naik turunnya) nilai ekonomi dalam perkembangan investasi, pasar modal merupakan salah satu wadah opsi terbaik dalam melakukan investasi bagi masyarakat luas. Hal tersebut juga seiring dengan tingginya minat investor baik domestik maupun asing yang menyebabkan pasar modal semakin marak terjadi di Indonesia. Tingkat fluktuasi kekuatan penawaran jual dan permintaan beli saham di pasar modal memang selalu menjadi patokan investor untuk menilai dan memutuskan apakah akan membeli, menjual, atau menahan saham dikarenakan hal tersebut berdampak pada harga saham. Reksa Dana yang dikelola oleh Manajer Investasi hadir sebagai sebuah opsi investasi untuk mengatasi ketidakpastian harga saham. Berdasarkan Pasal 1 angka 27 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (“**UU PM**”), Reksa Dana merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi. Selanjutnya, Manajer Investasi bertanggung jawab atas pengelolaan, penentuan atas pembelian maupun pelepasan, dan pelaporan saham.

Pasal 1 angka 12 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal (“**POJK 3/2021**”) mendefinisikan:

“Manajer Investasi sebagai 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 ketentuan peraturan perundang-undangan.”

Reksa Dana dapat dinilai sebagai opsi instrumen investasi yang cukup aman, meski demikian, kerugian dalam berinvestasi merupakan hal yang terkadang tidak dapat dihindari.

Risiko atas pasang surutnya suatu kegiatan usaha dalam bidang investasi tetap berpotensi untuk terjadi, salah satunya adalah risiko kegagalan investasi atau risiko gagal bayar yang terjadi terhadap tindakan Manajer Investasi yang membawa kerugian terhadap Investor. Apabila kerugian tersebut terjadi, terdapat sebuah perlindungan hukum terhadap Investor berupa Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (“**PKPU**”) yang diajukan melalui Otoritas Jasa Keuangan (“**OJK**”). Perlindungan hukum ini diterapkan dengan memaksimalkan fungsi dan peranan dari OJK selaku pelindung para investor saham yang berhubungan dengan perusahaan emiten, dengan lembaga pengawas dalam hal terjadi kepailitan agar meminimalisir adanya kecurangan dari kurator dalam hal pengurusan harta pailit dalam hal proposal perdamaian PKPU gagal yang berakibat pailit, terkait dengan kedudukan investor saham yang hanya sebagai kreditur konkuren.

Ketidakmampuan suatu perusahaan dalam melaksanakan pembayaran utang merupakan sebab dari terjadinya PKPU. Berdasarkan pendapat ahli Kartini Mulyadi, PKPU merupakan pemberian kesempatan kepada Debitor untuk melakukan restrukturisasi utangnya baik yang meliputi pembayaran seluruh utang atau sebagian utangnya kepada kreditor konkuren. Apabila PKPU berjalan dengan sesuai, maka Debitor tetap bisa melanjutkan kegiatan usahanya. Permohonan PKPU terhadap Manajer Investasi yang merupakan Perusahaan Efek hanya dapat diajukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (“**BAPEPAM**”) yang kemudian berpindah wewenang kepada OJK dengan disahkannya Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (“**UU 21/2011**”) sebagaimana diatur di dalam Pasal 223 jo. Pasal 2 ayat (4) UU KPKPU. Lebih lanjut, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21 Tahun 2022 tentang Tata Cara Pengajuan Permohonan Pernyataan Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang Perusahaan (“**POJK 21/2022**”) mengatur bahwa permohonan PKPU hanya dapat diajukan oleh OJK.

PKPU terhadap Manajer Investasi merupakan sebuah opsi penyelesaian sengketa gagal bayar. Salah satu contoh perusahaan manajer investasi di Indonesia yang dimohonkan atas perkara PKPU adalah PT Emco Asset Management (“**PT Emco**”). Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Pusat Nomor 78/Pdt.Sus-PKPU/2020/PN Niaga Jkt.Pst mengenai pailitnya PT Emco ini merupakan salah satu putusan yang menarik untuk dibahas. Pertama, pihak yang mengajukan permohonan PKPU adalah kreditor yang merupakan nasabah investasi Reksa Dana PT Emco, bukan OJK. Alasan diajukannya permohonan ini karena adanya gagal bayar atas Reksa Dana yang mana pokok investasi tidak dapat dicairkan. Secara yuridis, Berdasarkan Pasal 2 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21 /POJK.04/2017 tentang Pedoman Pengelolaan Portofolio Efek untuk Kepentingan Nasabah Secara Individual (“**POJK**

21/2017”) mengatur kewajiban adanya perjanjian kuasa antara manajer investasi dan nasabahnya. Manajer Investasi memiliki kuasa untuk mengolah efek yang didasari dengan perjanjian kuasa tersebut, sementara seperti yang diketahui bahwa efek merupakan instrumen keuangan yang bersifat fluktuatif sebagaimana reksa dana bekerja, sehingga pertanggung jawaban atas kegagalan sebuah investasi merupakan sebuah risiko investasi yang ditanggung oleh Investor. Dalam putusan terkait, kegagalan investasi yang diderita oleh investor dianggap sebagai sebuah utang dalam PKPU berdasarkan pertimbangan hakim. Hal ini tidak sejalan dengan perjanjian kuasa antara PT EMCO dan investor yang sebelumnya telah menyepakati bahwa risiko investasi menjadi tanggungan investor. Tertulis pada butir 3 (tiga) kontrak tersebut bahwa Nasabah telah memahami dan menyetujui prospektus EMCO Mantap yang telah pula ditandatangani oleh Para Pemohon. Lebih lanjut, tertulis dalam prospektus EMCO Mantap bahwa “Calon Pemegang Unit menyadari bahwa terdapat kemungkinan Pemegang Unit Penyertaan EMCO Mantap akan menanggung risiko sehubungan dengan unit penyertaan yang dipegangnya.”, Nasabah atau Investor telah mengikatkan diri dalam perjanjian dengan ditandatanganinya perjanjian yang merupakan kontrak pengelolaan dana bahwa risiko gagal investasi akan menjadi tanggung jawab Nasabah atau Investor dan bukan merupakan bentuk gagal bayar.

Permohonan PKPU dalam putusan ini diajukan oleh Aisha Siti Ramadhani dan Yusni selaku nasabah atau investor dari produk reksadana PT EMCO. Secara yuridis, pertimbangan hakim untuk menerima permohonan ini menimbulkan ketidak pastina hukum karena berdasarkan Pasal 2 ayat (4) UU KPKPU, permohonan PKPU terhadap Manajer Investasi hanya dapat diajukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (“OJK”).

Pertimbangan hakim ini perlu dikaji lebih lanjut sebagaimana terdapat standar baru mengenai bentuk utang dalam PKPU yang ditetapkan oleh Majelis Hakim pada kasus ini. Selain itu, pertimbangan hakim untuk menerima permohonan Pemohon yang tidak seiringan dengan UUKPKPU juga perlu dikaji dalam hal pengesampingan hukum.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode pendekatan yuridis normatif dengan hasil penelitian bersifat deskriptif analitis. Teknik pengumpulan sumber pengkajian dilakukan melalui studi kepustakaan yang mengumpulkan bahan hukum primer, sekunder, dan tersier.

Teknik analisis data dianalisis secara yuridis kualitatif yaitu dengan cara menjelaskan atau menguraikan data untuk memperoleh gambaran yang jelas dan objektif dengan

memberikan penafsiran yang logis dan benar sesuai dengan fakta yang ada dan atau serta kaidah hukum yang terkait permasalahan penelitian ini.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Klasifikasi Kegagalan Investasi sebagai Utang dalam PKPU pada Putusan PN Jakarta Pusat Nomor 78/Pdt.Sus-PKPU/2020/PN Niaga Jkt.Pst dikaitkan dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang

Pertimbangan Majelis Hakim dalam kasus ini menyatakan bahwa terdapat hubungan utang piutang antara Pemohon dan Termohon yang timbul dari investasi yang dilakukan oleh Pemohon. Sebelumnya, Termohon menyatakan dalam eksepsinya bahwa kegagalan investasi tidak dapat dikualifikasikan sebagai utang dalam PKPU dikarenakan hubungan Pemohon dan Termohon adalah hubungan antara Manajer Investasi dan Investor, bukan hubungan utang piutang. Eksepsi tersebut ditolak oleh Majelis Hakim dalam pertimbangannya.

Majelis Hakim dalam pertimbangannya yang berbunyi “Namun di persidangan Termohon PKPU tidak mampu membuktikan bahwa dia telah mengembalikan atau setidaknya menerangkan keadaan dana investasi tersebut kepada Pemohon PKPU. Untuk itu dapat disimpulkan bahwa dalam hal ini Pemohon PKPU I sebagai kreditor dan Termohon PKPU sebagai debitor” mengimplikasikan bahwa terdapat hubungan utang piutang kreditor dan debitor antara Pemohon dan Termohon.

Berdasarkan pendapat Kartini Muljadi, terdapat beberapa contoh kewajiban yang timbul dari perjanjian. Contoh-contoh kewajiban tersebut tercakup dalam pengertian utang dalam Undang-Undang Nomor 4 Tahun 1998 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-undang Nomor 1 Tahun 1998 tentang Perubahan atas Undang-Undang tentang Kepailitan menjadi Undang-Undang, yaitu:

1. Kewajiban Debitor untuk membayar bunga dan utang kepada pihak yang meminjamkan;
2. Kewajiban penjual untuk menyerahkan mobil kepada pembeli mobil tersebut;
3. Kewajiban pembangun untuk membuat rumah dan menyerahkannya kepada pembeli rumah;
4. Kewajiban penjamin (guarantor) untuk menjamin pembayaran kembali pinjaman Debitor kepada Kreditor.

Sehubungan dengan eksepsi yang diajukan oleh Termohon, tidak ada uraian yang menyatakan bahwa produk investasi merupakan salah satu bentuk pengertian utang. Lebih lanjut, Pasal 1 ayat (6) UU KPKPU mendefinisikan utang dalam KPKPU sebagai:

“Utang adalah kewajiban yang dinyatakan atau dapat dinyatakan dalam jumlah uang baik dalam mata uang Indonesia maupun mata uang asing, baik secara langsung maupun yang akan timbul di kemudian hari atau kontinjen, yang timbul karena perjanjian atau undang-undang dan yang wajib dipenuhi oleh Debitor dan bila tidak dipenuhi memberi hak kepada Kreditor untuk mendapat pemenuhannya dari harta kekayaan kreditor.”

Produk investasi tidak termasuk dalam definisi utang yang dijabarkan oleh pasal tersebut, atau setidaknya tidak disebutkan secara eksplisit sebagai salah satu bentuk utang yang diatur di dalam UU KPKPU.

Berdasarkan Pasal 2 ayat (1) POJK 17/2021, Manajer Investasi diwajibkan untuk membuat perjanjian tertulis dengan setiap Nasabah atau Investor mengenai pengelolaan portofolio investasi. Demi menjalankan kewajiban ini, PT Emco telah untuk membuat kontrak tertulis pengelolaan investasi berupa Formulir Transaksi Reksa Dana EMCO Mantap yang telah disetujui oleh Para Pemohon. Tertulis pada butir 3 (tiga) kontrak tersebut bahwa Nasabah telah memahami dan menyetujui prospektus EMCO Mantap yang telah pula ditandatangani oleh Para Pemohon. Lebih lanjut, tertulis dalam prospektus EMCO Mantap bahwa “Calon Pemegang Unit menyadari bahwa terdapat kemungkinan Pemegang Unit Penyertaan EMCO Mantap akan menanggung risiko sehubungan dengan unit penyertaan yang dipegangnya.”, Nasabah atau Investor telah mengikatkan diri dalam perjanjian dengan ditandatanganinya perjanjian yang merupakan kontrak pengelolaan dana bahwa risiko gagal investasi akan menjadi tanggung jawab Nasabah atau Investor dan bukan merupakan bentuk gagal bayar.

Risiko investasi merupakan hal umum yang berlaku dalam investasi Reksa Dana dan dikarenakan Para Pemohon telah menyetujui penanggungungan risiko, maka seharusnya kerugian yang diderita oleh Para Pemohon tidak dapat dimohonkan pertanggungjawabannya kepada Termohon sebagaimana kerugian tersebut sudah merupakan bagian dari risiko investasi. Selanjutnya, dana investasi yang dikelola oleh PT EMCO berubah jumlahnya setiap hari, sehingga, utang dalam hal tersebut tidak dapat dibuktikan secara sederhana dan tidak memenuhi ketentuan Pasal 8 ayat (4) UU KPKPU.

Penulis menggunakan sumber tambahan dalam melakukan analisis yang berbentuk yurisprudensi pada Putusan Nomor 23/Pdt.Sus-PKPU/2020/PN.Niaga.Jkt.Pst. Putusan tersebut merupakan putusan PKPU antara Marco Hadiwana beserta Mario Hadiwana selaku Nasabah

PT EMCO selaku Pemohon dan PT EMCO selaku Termohon. Atas permohonan yang serupa dengan kasus terkait, Marco Hadiwana dan Mario Hadiwanana memohonkan PKPU terhadap PT EMCO, namun, permohonan tersebut ditolak oleh Majelis Hakim dengan pertimbangan “posisi hubungan hukum antara Para Pemohon PKPU dan Termohon PKPU bukan dalam ruang lingkup utang piutang”. Dalam putusan tersebut, Majelis Hakim mempertimbangkan bahwa hubungan hukum antara Marco Hadiwana dan Mario Hadiwanana dengan PT EMCO adalah hubungan hukum investasi karena tidak terdapat perjanjian utang. Lebih lanjut, tidak terdapat perjanjian utang dalam hal ini disebabkan karena Majelis Hakim berpendapat bahwa investasi reksa dana merupakan unit yang bersifat fluktuatif sehingga utang tidak dapat dibuktikan secara sederhana karena kerap berubah angkanya, sehingga tidak memenuhi pengaturan dalam Pasal 8 ayat (4) UU KPKPU.

Selanjutnya, analisis terhadap apakah terdapat kelalaian dari Manajer Investasi dalam mengelola unit reksa dana dibutuhkan dalam menentukan itikad baik dari Manajer Investasi. Keterlibatan dari pengawas Manajer Investasi, yaitu OJK yang mengawasi segala kegiatan yang berhubungan dengan penerbitan dan pengelolaan reksa dana yang masuk ke dalam domain OJK diperlukan dalam menentukan kelalaian Manajer Investasi yang menyebabkan kerugian terhadap investor. Apabila Pemohon menyatakan bahwa terdapat kelalaian dari PT EMCO yang menyebabkan kegagalan investasi berubah menjadi utang, maka hal tersebut harus dibuktikan linear dengan keterlibatan OJK. Pembuktian kelalaian PT Emco selaku Manajer Investasi tidak dapat dilakukan sepihak oleh para Pemohon, melainkan membutuhkan keterlibatan OJK selaku pengawas.

Setelah melakukan analisis berdasarkan teori dalam investasi, selanjutnya Penulis akan melakukan analisis putusan berdasarkan teori dan prinsip perjanjian. Berdasarkan kesaksian Robin Widjojo, PT EMCO yang diwakili oleh Direktur Utamanya berjanji kepada kuasa hukum para Pemohon untuk mengembalikan dana. Majelis Hakim mempertimbangkan bahwa kegagalan investasi yang dialami Para Pemohon berkedudukan sebagai utang atas kesaksian tersebut.

Kehendak para pihak merupakan dasar mengikatnya dalam suatu perjanjian. Pasal 1338 KUHPerdara telah mengatur kebebasan berkontrak. Kebebasan berkontrak memiliki makna kebebasan para pihak dalam menyatakan kehendaknya untuk memilih dan membuat perjanjian, memilih untuk tidak membuat perjanjian, serta memilih isi dan tujuan dari perjanjian.

Berdasarkan Pasal 1338 ayat (1) KUHPerdara, asas mengikatnya perjanjian timbul sebagai akibat mengikatkan diri para pihak terhadap suatu perjanjian. Asas ini dikenal dengan sebutan *pacta sun servanda* yang didasari oleh Pasal 1338 ayat (1) KUHPerdara yang mengatur

bahwa perjanjian berlaku sebagai undang-undang bagi pihak yang mengikatkan dirinya. Berdasarkan pendapat Subekti, asas kekuatan mengikat perjanjian menjamin adanya kepastian hukum bagi para pihak dalam perjanjian untuk dipertahankan apabila para pihak memiliki kedudukan yang seimbang dan sama-sama cakap untuk melakukan perbuatan hukum dalam perjanjian tersebut.

Kedua asas yang telah disebutkan di atas memiliki keterkaitan dengan kasus PT Emco. Direktur PT Emco telah mengikatkan dirinya dalam perjanjian untuk mengganti kegagalan investasi yang diderita oleh para Investor sebagai utang, oleh karena itu PT Emco telah mengikatkan diri untuk melaksanakan perjanjian dan mengklasifikasikan kegagalan investasi sebagai utang yang harus dibayarkan.

Dalam putusan terkait, Majelis Hakim tidak memberikan pertimbangan rinci mengapa tanggung jawab gagal bayar dengan kerugian yang diderita investor dibebankan kepada manajer investasi, bukan kepada emiten. Emiten selaku penerbit efek memiliki kewajiban atas pembayaran keuntungan terhadap investor yang membeli efeknya. Hakim juga tidak melakukan penelusuran lebih lanjut mengapa PT Emco selaku manajer investasi menjanjikan penggantian kerugian gagal bayar.

Apabila dalam putusan ini kegagalan investasi diklasifikasikan sebagai gagal bayar, maka kewajiban ganti rugi harus dibebankan kepada emiten selaku penerbit efek. Berdasarkan Pasal 71 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 (“UUPT”), laba bersih setelah dikurangi penyisihan cadangan dibagikan kepada pemegang saham (investor) sebagai bentuk dividen, berdasarkan ketentuan ini, maka keuntungan investasi yang diraih investor dalam bentuk dividen harus dibayarkan emiten kepada investor, sehingga apabila terdapat kasus gagal bayar dalam investasi tersebut, maka emiten yang memiliki tanggung jawab atas kerugian. Majelis Hakim dalam putusan ini tidak memberi rincian mengenai penelusuran atas kerugian yang diderita investor tentang asal kerugian tersebut apakah berasal dari dividen yang tidak dibayarkan oleh emiten atau dari capital gain yang tidak didapatkan oleh investor.

Tanggung jawab emiten dalam usahanya untuk membayar dan melunasi utang dalam hal terjadi gagal bayar yaitu dengan cara emiten menawarkan melalui restrukturisasi atau penjadwalan kembali atau perpanjangan waktu jatuh tempo utang, tak hanya itu, biasanya emiten yang mengalami gagal bayar juga melakukan hal lain yaitu menawarkan konfersi utang menjadi penyertaan (saham), pembayaran obligasi dengan suku bunga lebih rendah atau tanpa bunga sama sekali, pencairan sumber pendanaan baru. Sanksi bagi emiten gagal bayar diatur di dalam Pasal 102 UUPM, yakni berupa sanksi administratif dalam bentuk peringatan hingga pencabutan izin usaha.

Kegagalan investasi tidak dapat diklasifikasikan sebagai utang dalam adanya permohonan PKPU sebagaimana hal tersebut merupakan risiko investasi yang telah disepakati oleh investor dalam perjanjian pengelolaan reksa dana oleh Manajer Investasi. Kegagalan dalam berinvestasi merupakan suatu risiko yang bersifat fluktuatif dan spekulatif dan hal tersebut merupakan bagian dari risiko bisnis. Kegagalan investasi juga tidak dapat dikatakan sebagai utang dikarenakan jumlahnya yang berubah secara fluktuatif dan tidak dapat dibuktikan secara sederhana, namun, hal tersebut dapat dikesampingkan apabila terdapat perjanjian pengembalian dana atas kerugian yang diderita investor.

Kedudukan Nasabah atau Investor Reksa Dana selaku Pemohon PKPU terhadap Manajer Investasi Berdasarkan Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang

Berdasarkan Putusan Pengadilan Niaga PN Jakarta Pusat Nomor 78/Pdt.Sus-PKPU/2020/PN Niaga Jkt.Pst tertanggal 22 Maret 2021, PT Emco diputus berada dalam keadaan pailit dengan segala akibat hukumnya dikarenakan proposal perdamaian yang ditolak oleh para Kreditor. Sebelum PT Emco diputus pailit, PT Emco berada dalam keadaan PKPU berdasarkan Putusan PN Jakarta Pusat Nomor 78/Pdt.Sus-PKPU/2020/PN Niaga Jkt.Pst tertanggal 29 Juni 2020.

PT Emco dinilai tidak prudensial dalam melaksanakan tugasnya selaku Manajer Investasi saat mengelola portofolio efek dengan melakukan pembelian saham PT Hanson Internasional Tbk. Para Pemohon mengajukan permohonan PKPU terhadap PT Emco kepada Pengadilan Niaga Jakarta Pusat dikarenakan hal tersebut.

Berdasarkan Putusan Putusan Pengadilan Niaga PN Jakarta Pusat Nomor 78/Pdt.Sus-PKPU/2020/PN Niaga Jkt.Pst tertanggal 29 Juni 2020, Majelis Hakim menolak keberatan yang diajukan oleh Termohon. Dalam keberatan tersebut, Termohon berdalil bahwa Permohonan PKPU yang diajukan Pemohon adalah bersifat Diskualifikasi *in Persona* karena Para Pemohon tidak memiliki *legal standing* dalam mengajukan Permohonan PKPU. Termohon mendalilkan bahwa permohonan PKPU seharusnya diajukan oleh OJK sebagaimana diatur dalam Pasal 2 ayat (4) UU KPKPU, mengingat Termohon merupakan perusahaan yang memiliki izin usaha selaku Manajer Investasi.

Eksepsi Termohon ditolak oleh Majelis Hakim dikarenakan tidak adanya tanggapan dari OJK selaku lembaga berwenang terhadap aduan Pemohon. Sebelum mengajukan permohonan PKPU kepada Pengadilan Niaga Jakarta Pusat, Para Pemohon terlebih dahulu menyurati OJK, namun, tidak ada respon maupun tanggapan dari OJK hingga surat pengaduan ketiga. Majelis Hakim menolak eksepsi yang diajukan oleh Termohon atas dasar tersebut.

Selanjutnya, Majelis Hakim mempertimbangkan bahwa Permohonan PKPU yang diajukan oleh Para Pemohon sudah memenuhi syarat formil dan syarat materiil yang diatur di dalam Pasal 8 ayat (4), Pasal 222 ayat (1), dan Pasal 224 ayat (1) UUKPKPU. Syarat-syarat tersebut dipertimbangkan telah terpenuhi dengan adanya Surat Permohonan PKPU yang sah ditandatangani oleh Pemohon serta Kuasanya, adanya Debitor yang memiliki Kreditor berjumlah lebih dari satu, utang Debitor telah jatuh tempo dan dapat ditagih, namun utang tersebut tidak dibayarkan oleh Debitor, utang Debitor terhadap dua atau lebih Kreditor dapat dibuktikan secara sederhana.

Pertimbangan hakim tersebut tidak seiringan dengan ketentuan yang diatur dalam Pasal 2 ayat (4) *jo.* Pasal 223 UUKPKPU. Penjelasan pasal tersebut juga menegaskan kembali bahwa:

“Permohonan pailit sebagaimana dimaksud dalam ayat ini hanya dapat diajukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (v. OJK), karena lembaga tersebut melakukan kegiatan yang berhubungan dengan dana masyarakat yang diinvestasikan dalam efek di bawah pengawasan Badan Pengawas Pasar Modal. Badan Pengawas Pasar Modal juga mempunyai kewenangan penuh dalam hal pengajuan permohonan pernyataan pailit untuk instansi-instansi yang berada di bawah pengawasannya, seperti halnya kewenangan Bank Indonesia terhadap bank.”

Penjelasan pasal tersebut secara eksplisit menyebutkan bahwa kewenangan untuk mengajukan permohonan PKPU mutlak berada dalam wewenang BAPEPAM yang kemudian wewenang tersebut berpindah kepada OJK sebagaimana diatur melalui Pasal 55 ayat (1) UU OJK, yang berbunyi:

“Sejak tanggal 31 Desember 2012, fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal, Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya beralih dari Menteri Keuangan dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan ke OJK.”

Menurut analisis Penulis, pertimbangan Majelis Hakim dalam putusan ini mengesampingkan pengaturan tegas yang telah diatur sebelumnya dalam UU KPKPU beserta POJK. Dalam teorinya, pakar hukum M. Yahya Harahap berpendapat bahwa Penggugat haruslah orang yang benar-benar memiliki kedudukan dan kapasitas yang tetap menurut hukum. Dikarenakan permohonan PKPU ini tidak dimohonkan oleh subjek hukum yang berada dalam kapasitas serta kedudukan hukum yang sesuai, maka seharusnya permohonan ini tidak

dapat diterima atau bersifat *niet ontvankelijke verklaard* karena bersifat cacat formil. Menurut M. Yahya Harahap, terdapat beberapa jenis dari cacat formil sebagai berikut:

1. Gugatan yang berdasarkan surat kuasa yang tidak memenuhi syarat yang digariskan Pasal 123 ayat (1) HIR;
2. Gugatan yang tidak memiliki dasar hukum;
3. Gugatan *error in persona* dalam bentuk diskualifikasi atau *plurium litis consortium*;
4. Gugatan bersifat cacat *obscuur libel*, *nebis in idem*, atau melanggar yurisdiksi (kompetensi) absolut maupun relatif.

Sehubungan dengan kasus terkait, permohonan PKPU yang diajukan oleh Pemohon bersifat cacat formil karena permohonan mengandung diskualifikasi *in persona* karena Para Pemohon tidak memiliki kapasitas hukum untuk menjadi Pemohon PKPU terhadap perusahaan Manajer Investasi. Dalam kata lain, diskualifikasi *in persona* terjadi karena Pemohon tidak memiliki hak untuk memohonkan penyelesaian sengketa terkait.

Berdasarkan Pasal 4 huruf k POJK 21/2021, perjanjian pengelolaan dana investasi reksa dana harus memuat penunjukan lembaga peradilan, Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia, atau lembaga penyelesaian sengketa alternatif lainnya sebagai lembaga untuk menyelesaikan perselisihan dan sengketa perdata antar para Pihak. Berkaitan dengan pengaturan tersebut, Prospektus reksa dana EMCO Mantap dalam Bab XVIII dan Bab XIX mengatur bahwa penyelesaian sengketa yang timbul dari unit penyertaan investasi diselesaikan melalui proses arbitrase. Permohonan ini merupakan langkah yang prematur karena seharusnya diajukan kepada OJK dan Lembaga Arbitrase terlebih dahulu.

Selanjutnya, pertimbangan Majelis Hakim untuk menolak eksepsi Termohon juga menimbulkan adanya ketidakpastian hukum. Putusan hakim haruslah bersifat ideal memuat asas kepastian, keadilan, dan kemanfaatan hukum. Kepastian hukum oleh setiap orang dapat diwujudkan di kehidupan nyata dengan ditetapkannya hukum dalam hal terjadinya suatu peristiwa konkrit. Menurut pendapat ahli, Sudikno, menyatakan bahwa sebuah putusan haruslah mencakup kepastian hukum, keadilan, serta kemanfaatan. Berkaitan dengan tujuan hukum tersebut, Majelis Hakim mengesampingkan kepastian hukum demi mencapai kemanfaatan hukum. Majelis Hakim dalam pertimbangan hukum menyebutkan secara eksplisit alasan penolakan eksepsi “karena tidak ada tanggapan dari Otoritas Jasa Keuangan untuk ketiga kalinya, atas pengaduan tertulis oleh Para Pemohon PKPU dimana Otoritas Jasa Keuangan sebagai lembaga independent dan bebas campur tangan dari pihak manapun untuk menyelesaikan permasalahan yang terjadi. Atas dasar tersebut maka Majelis Hakim berpendapat bahwa seluruh eksepsi/ keberatan Termohon harus ditolak.”

Hukum adalah untuk manusia, maka dalam pelaksanaan dan penegakan hukum haruslah memberi manfaat maupun kegunaan bagi manusia. Pertimbangan Majelis Hakim tersebut mewujudkan adanya kemanfaatan hukum sebagaimana pertimbangan Majelis Hakim memberi solusi kepada Pemohon untuk menempuh penyelesaian sengketa yang terjadi, meski bertolak belakang dengan kepastian hukum. Seharusnya, terdapat peraturan yang mengatur mengenai jangka waktu yang bagi Investor memohonkan sendiri permohonan PKPU terhadap Manajer Investasi apabila tidak terdapat respon dari OJK. Lebih lanjut, OJK seharusnya memperkuat praktek dari fungsinya sebagai pengawas pasar modal yang secara hukum harus dapat melindungi investor.

Putusan PKPU menimbulkan konsekuensi hukum atau akibat hukum baik terhadap debitor, kreditor maupun pihak ketiga. Putusan PKPU terhadap PT Emco telah bersifat mengikat secara hukum meski terdapat cacat formil dalam permohonannya. Pertimbangan hakim dalam kasus ini tidak menyatakan bahwa terdapat cacat formil yang dapat membuat permohonan PKPU terkait ditolak, sehingga, dalam pelaksanaannya, putusan terkait seharusnya dibatalkan. Berdasarkan Putusan MK Nomor 23/PUU-XIX/2021, terdapat upaya hukum untuk membatalkan putusan PKPU. Upaya hukum tersebut adalah kasasi yang dapat diajukan sepanjang memenuhi persyaratan sebagai berikut:

1. Permohonan PKPU diajukan oleh Kreditor;
2. Proposal perdamaian ditolak oleh Kreditor.

Permohonan kasasi dapat diajukan oleh PT Emco terhadap Putusan PKPU terkait dikarenakan kedua persyaratan kasasi telah dipenuhi.

Menurut analisis Penulis, kedudukan Nasabah atau Investor Reksa Dana selaku Pemohon PKPU tidak diatur di dalam UU KPKPU sehingga permohonan PKPU atas kasus terkait bersifat cacat formil dan seharusnya ditolak. Kewenangan untuk memohonkan permohonan PKPU tetap berada pada OJK dan seharusnya OJK bertanggung jawab atas laporan yang diterima. Dalam putusan terkait, penolakan eksepsi Termohon membuat permohonan PKPU terhadap PT Emco tetap dapat diajukan oleh Nasabah maupun investor dan hal tersebut menimbulkan pertentangan dengan kepastian hukum. Meski demikian, penolakan eksepsi tersebut tetap mencapai tujuan kemanfaatan hukum.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian pada pembahasan, pertimbangan hakim dalam Putusan PN Jakarta Pusat Nomor 78/Pdt.Sus-PKPU/2020/PN Niaga Jkt.Pst tidak tepat dikarenakan tidak adanya penelurusan lebih lanjut mengenai gagal bayar yang diderita investor. Hakim mempertimbangkan bahwa kegagalan investasi dalam kasus ini merupakan gagal bayar yang menjadi tanggung jawab Manajer Investasi, berdasarkan penelitian penulis, dalam terjadinya gagal bayar transaksi investasi reksa dana, maka seharusnya pertanggung jawaban ada pada emiten. Dalam pertimbangan hakim, hakim hanya mempertimbangkan janji Direktur PT Emco untuk mengembalikan kerugian investor tanpa melakukan penelurusan lebih lanjut atas penyebab atau alasan dari perjanjian tersebut, sehingga, putusan hakim tidak tepat karena manajer investasi hanya bisa dijatuhi tanggung jawab atas kelalaiannya, bukan atas peristiwa gagal bayar.

Berdasarkan hasil penelitian pada pembahasan, pertimbangan hakim dalam Putusan PN Jakarta Pusat Nomor 78/Pdt.Sus-PKPU/2020/PN Niaga Jkt.Pst tidak tepat dikarenakan pertimbangan hakim untuk menerima permohonan PKPU yang diajukan oleh investor menimbulkan ketidakpastian hukum. Permohonan PKPU yang diajukan bertentangan dengan UU KPKPU dan POJK 21/2022 yang mengatur bahwa permohonan PKPU terhadap Manajer Investasi hanya bisa dilakukan oleh OJK, sehingga, permohonan ini bersifat cacat formil. Hal tersebut tidak tepat karena pemenuhan tujuan hukum harus dilaksanakan secara kumulatif dalam mencakup keadilan, kemanfaatan, dan kepastian hukum.

DAFTAR REFERENSI

- Astari, N. P. R. P., & Badjra, I. B. (2018). Pengaruh Durasi, Konveksitas, dan Inflasi terhadap Harga Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(5).
- Chintya, P. K. C. (2020). Kajian Yuridis Pengadilan Niaga Sebagai Lembaga Penyelesaian Perkara Kepailitan. *Lex Privatum*, 8(1).
- Darmadji, T. (2001). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat.
- Devaki, A. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, 2(2).
- Dinovan, D. R. (2019). Kewenangan Pengadilan Niaga Mengadili Perkara kepailitan terhadap Adanya Klausula Arbitrase dalam Perjanjian yang Disepakati. *Supremasi Jurnal Hukum*, 1(2).
- Fuady, M. (2005). *Hukum Pailit dalam Teori dan Praktek*. PT Citra Aditya Bakti.

- Ginting, E. R. (2018). *Hukum Kepailitan: Teori Kepailitan*. Sinar Grafika.
- Harahap, M. Y. (2017). *Hukum Acara Perdata*. Sinar Grafika.
- Hartini, R. (2020). *Hukum Kepailitan*. Universitas Muhammadiyah Malang.
- Ibrahim, J. (2006). *Hukum Organisasi Perusahaan*. PT Refika Aditama.
- Kowanda, F., & Suherman. (2021). Perlindungan Hukum Investor Reksa Dana terhadap Manajer Investasi Gagal Bayar dalam Kontrak Investasi Kolektif. *Jurnal Justitia: Jurnal Ilmu Hukum dan Humaniora*, 8(5).
- Krista, Y., & Sumanto, H. (2020). Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal dalam Kepailitan Perusahaan Emiten. *YUSTISIA MERDEKA: Jurnal Ilmiah Hukum*, 6(2).
- Kurniawan, D. P., & Asandimitra, N. (2018). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai Pengambilan Keputusan Hedging pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(1).
- Larasti, E. I., & Fauzi, A. (2022). Penggunaan Saham Preferen dalam Penentuan Joint Venture. *Gorontalo Law Review*, 5(1).
- Limahelu, F. (2020). *Eksistensi, Fungsi, dan Tujuan Hukum*. Kencana.
- Mahkamah Konstitusi. (2021). *Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 23/PUU-XIX/2021*.
- Moho, H. (2019). Penegakan Hukum di Indonesia Menurut Aspek Kepastian Hukum, Keadilan, dan Kemanfaatan. *Jurnal Warta*, 13(1).
- Nasution, B. (2001). *Keterbukaan dalam Pasar Modal*. Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana.
- Nurdin, A. (2012). *Kepailitan BUMN Persero Berdasarkan Asas Kepastian Hukum*. Alumni.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Pedoman Pengelolaan Portofolio Efek untuk Kepentingan Nasabah Secara Individual (Nomor 21 Tahun 2017)*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021). *Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal (Peraturan Nomor 3 /POJK.04/2021)*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Pedoman Perilaku Manajer Investasi (Peraturan Nomor 17 Tahun 2022)*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Tata Cara Pengajuan Permohonan Pernyataan Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang Perusahaan Efek (Peraturan Nomor 21 Tahun 2022)*.
- Pakpahan, E. F., & Thomasia, G. (2019). Konsep Perlindungan Hukum Terhadap Wali Amanat di Pasar Modal. *Jurnal Hukum: Samudra Keadilan*, 14(2).
- Pengadilan Negeri Jakarta Pusat. (2020). *Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Pusat Nomor 23/Pdt.Sus-PKPU/2020/PN.Niaga.Jkt.Pst*.

- Pengadilan Negeri Jakarta Pusat. (2020). Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Pusat Nomor 78/Pdt.Sus-PKPU/2020/PN Niaga Jkt.Pst.
- Pratama, A. R. (2018). Sistem Ekonomi Indonesia dalam Perspektif Pancasila dan Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945. *E-Journal Unpar*, 4(2).
- Rachmadiyah, R. A. (2015). Akibat Hukum Penolakan Rencana Perdamiaan Debitor Oleh Kreditor dalam Proses Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang. *Notarius*, 8(2).
- Rahmah, M. (2019). *Hukum Pasar Modal Jawab*. Kencana.
- Rechtschaffen, A. (2009). *Capital Market, Derivatives, and the Law*. Oxford University Press.
- Reilly, F. K., & Brown, K. C. (2000). *Investment Analysis and Portfolio Management* (6th ed.). The Dryden Press.
- Sayyid, A. (2014). Investasi Sekuritas Derivatif di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Studi Ekonomi*, 5(2).
- Shabrina, L. (2020). Analisis Asas Kebebasan Berkontrak terhadap Perjanjian Pijaman Bridging Financing. *Law, Development & Justice Review*, 3(2).
- Siregar, S. (2017). Perspektif Hukum Islam Mengenai Mekanisme Manipulasi Pasar dalam Transaksi Saham di Pasar Modal. *Yurisprudentia: Jurnal Hukum Ekonomi*, 3(2).
- Situmorang, V., & Soekarso, H. (1994). *Pengantar Hukum Kepailitan di Indonesia*. Rineka Cipta.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 1998 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-undang Nomor 1 Tahun 1998 tentang Perubahan atas Undang-Undang tentang Kepailitan menjadi Undang-Undang.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Wantu, F. M. (2012). Mewujudkan Kepastian Hukum, Keadilan, dan Kemanfaatan dalam Putusan Hakim di Pengadilan Perdata. *Jurnal Dinamika Hukum*, 12(3).