

Konversi Utang PT Menjadi Saham Berdasarkan UU Kepailitan PKPU Nomor 37 Tahun 2004

¹Rafi Muhammad Ave, ²Rembrant, ³Yasniwati
^{1,2,3}Universitas Andalas

Korespondensi : rafiave.muhammadave0@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaturan konversi utang perseroan terbatas menjadi saham dalam kerangka Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang serta mengkaji pertimbangan hakim pengadilan niaga dalam mengesahkan rencana perdamaian melalui studi Putusan Pengadilan Niaga Nomor: 497/Pdt.Sus-PKPU/2021/PN.Niaga.Jkt.Pst yang melibatkan PT. Waskita Beton Precast Tbk (WSBP). Metode penelitian menggunakan pendekatan yuridis normatif dengan sifat deskriptif analitis, menggunakan data sekunder berupa bahan hukum primer, sekunder, dan tersier yang dikumpulkan melalui studi dokumen dan studi kepustakaan. Teknik analisis data menggunakan metode kualitatif melalui interpretasi, penarikan kesimpulan, dan penyajian dalam bentuk kalimat dengan landasan analisis berupa pandangan pakar dan ketentuan peraturan perundang-undangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa restrukturisasi utang melalui konversi utang menjadi saham belum diatur secara khusus dalam UU KPKPU, sehingga landasan hukum hanya mengandalkan ketentuan teknis seperti Pasal 222, Pasal 281 UU KPKPU, dan Pasal 41 UU PT yang berpotensi tidak sejalan dengan asas kelangsungan usaha dan asas keseimbangan, terlebih dalam kasus WSBP yang berada dalam status pemantauan khusus oleh Otoritas Jasa Keuangan namun tetap memperoleh pengesahan homologasi yang berpotensi merugikan kreditor.

Kata kunci : Konversi Utang Menjadi Saham, Perseroan Terbatas, dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang.

Abstract

This study aims to analyze the regulation of debt-to-equity conversion in limited liability companies within the framework of Law Number 37 of 2004 concerning Bankruptcy and Suspension of Debt Payment Obligations and examine the considerations of commercial court judges in ratifying peace plans through a case study of Commercial Court Decision Number: 497/Pdt.Sus-PKPU/2021/PN.Niaga.Jkt.Pst involving PT. Waskita Beton Precast Tbk (WSBP). The research method employs a normative juridical approach with descriptive-analytical characteristics, utilizing secondary data consisting of primary, secondary, and tertiary legal materials collected through document study and library research. Data analysis techniques use qualitative methods through interpretation, conclusion drawing, and presentation in sentence form based on expert opinions and statutory regulations. Research results indicate that debt restructuring through debt-to-equity conversion is not specifically regulated in the Bankruptcy Law, making legal foundations rely solely on technical provisions such as Articles 222, 281 of the Bankruptcy Law, and Article 41 of the Company Law, which potentially conflict with business continuity and balance principles, particularly in the WSBP case that was under special monitoring by the Financial Services Authority yet still obtained homologation ratification that could potentially harm creditors.

Keyword: Debt to Equity Swap, Limited Liability Company, and Suspension of Payment.

1. PENDAHULUAN

Kepailitan merupakan kondisi di mana debitur mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajiban pelunasan utangnya kepada dua atau lebih kreditur¹. Sebagai konsekuensi hukum, aset debitur setelah dinyatakan pailit berada di bawah pengurusan kreditur sesuai dengan peraturan yang berlaku. Namun, sebelum sampai pada tahap kepailitan, baik debitur maupun kreditur dapat memanfaatkan mekanisme Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) yang telah diatur dalam Pasal 222 sampai dengan Pasal 294 Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (UU KPKPU)².

Berdasarkan Pasal 222 Ayat (2) dan (3) UU KPKPU, mekanisme PKPU dapat dianggap sebagai upaya restrukturisasi utang yang dapat dimohonkan oleh debitur maupun kreditur³. Restrukturisasi utang secara prinsipnya merupakan suatu proses menata ulang kembali kewajiban perusahaan agar terhindar dari kesulitan keuangan dengan tujuan agar setelah dilakukan restrukturisasi, kinerja keuangan perusahaan akan membaik⁴. Upaya ini bertujuan untuk menawarkan alternatif bagi debitur yang memenuhi syarat berdasarkan peraturan terkait untuk melaksanakan program restrukturisasi utang, memungkinkan debitur untuk melunasi kewajiban utangnya kepada kreditur dengan menetapkan syarat dan keadaan baru⁵.

Berbagai upaya restrukturisasi utang dapat dilakukan, mulai dari moratorium, *hair cut*, pengurangan tingkat suku bunga, penjadwalan kembali pelunasan utang, *debt forgiveness* (pembebasan utang), *bail out*, hingga *write off*⁶. Namun, langkah-langkah tersebut umumnya condong kepada kerelaan kreditur untuk memberi keringanan dalam bentuk materiil utang itu sendiri, di mana kreditur berprinsip lebih baik mendapat kurang daripada tidak sama sekali.

Salah satu upaya alternatif yang menarik dalam restrukturisasi utang adalah konversi utang kreditur menjadi saham perusahaan debitur atau *debt to equity swap*⁷. Mekanisme ini dapat memberikan *win-win solution* di mana kreditur memperoleh sebagian hak kepemilikan atas perusahaan debitur dan mendapat *dividen* atas kepemilikan saham, sedangkan debitur tetap dapat menjalankan perusahaannya dengan kemungkinan untuk diselamatkan. Konversi utang menjadi saham merupakan bagian dari restrukturisasi utang yang berguna memberikan keadilan bagi para kreditor maupun debitor dengan tercapainya perdamaian pada PKPU⁸.

Secara umum, mekanisme konversi utang menjadi saham diterapkan ketika suatu perusahaan memiliki masalah ekonomi seperti utang yang berlebihan, tidak dapat mengganti uang muka tepat waktu,

¹ Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang, Pasal 1 angka 1

² *Ibid.*, Pasal 222-294

³ *Ibid.*, Pasal 222 Ayat (2) dan (3)

⁴ Sutan Remy Sjahdeini, *Hukum Kepailitan: Memahami Undang-Undang No. 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan*, (Jakarta: Pustaka Utama Grafiti, 2009), hlm. 285.

⁵ Fred Tumbuan, "Restrukturisasi Utang dalam Hukum Kepailitan Indonesia", *Jurnal Hukum Bisnis*, Vol. 28 No. 2 (2009), hlm. 45.

⁶ Munir Fuady, *Hukum Pailit dalam Teori dan Praktek*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2014), hlm. 178.

⁷ Kartini Muljadi dan Gunawan Widjaja, *Pedoman Menangani Perkara Kepailitan*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2004), hlm. 156.

⁸ Adrian Sutedi, *Hukum Kepailitan*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2009), hlm. 234.

mengalami penurunan likuiditas, dan ketika tidak ada kemungkinan untuk menambah utangnya⁹. Dengan mengubah utang perseroan menjadi penyertaan modal atas saham, akan terjadi penurunan beban utang perseroan dan dapat dilakukan perbaikan kondisi keuangan perseroan¹⁰.

Implementasi konversi utang menjadi saham di Indonesia telah mulai diterapkan, seperti yang dilakukan oleh PT. Waskita Karya Beton Precast, Tbk (WSBP)¹¹. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) WSBP menyetujui *private placement* sebanyak 33,60 saham baru seri C sebagai konversi utang menjadi ekuitas dan konversi utang menjadi Obligasi Wajib Konversi (OWK). Rencana WSBP untuk melakukan perdamaian berupa konversi utang menjadi saham telah disahkan melalui putusan Pengadilan Niaga Nomor: 497/Pdt.Sus-PKPU/2021/PN.Niaga.Jkt.Pst tanggal 28 Juni 2022 dan dikuatkan oleh Putusan Mahkamah Agung Republik Indonesia Nomor: 1455 K/Pdt.Sus-Pailit/2022 tanggal 20 September 2022¹².

Namun demikian, pengesahan homologasi oleh Hakim dalam kasus tersebut didasarkan pada ketentuan yang belum diatur secara khusus mengenai konversi utang menjadi saham sebagai upaya restrukturisasi utang dalam UU KPKPU¹³. Setiap debitur maupun kreditur yang akan mengajukan PKPU berlandaskan pada Pasal 222 UU KPKPU tentang syarat subjektif pengajuan PKPU, Pasal 281 UU KPKPU tentang ketentuan jumlah kuorum RUPS yang dapat menerima rencana perdamaian¹⁴, serta ketentuan *private placement* untuk mekanisme penambahan modal sebagaimana diatur dalam Pasal 41 UU PT dan POJK Nomor 38/POJK.04/2014 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu¹⁵.

Pengesahan homologasi ini menjadi riskan mengingat ketiadaan pengaturan yang mengatur kondisi debitur yang dapat diselamatkan melalui mekanisme PKPU¹⁶. Hal ini tercermin ketika melihat kondisi WSBP yang mengajukan PKPU dalam kategori perusahaan dalam pemantauan khusus atau *full call auction* (FCA) oleh Otoritas Jasa Keuangan, yang mengindikasikan kondisi keuangan atau kinerja perusahaan yang tidak stabil dengan kriteria likuiditas rendah, harga saham rendah, dan kondisi keuangan bermasalah¹⁷.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penting untuk mengkaji permasalahan hukum dari belum diaturnya pengaturan konversi utang menjadi saham sebagai upaya restrukturisasi utang suatu perseroan

⁹ Rudhy A. Lontoh, et al., *Penyelesaian Utang Piutang Melalui Pailit atau Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang*, (Bandung: Alumni, 2001), hlm. 187.

¹⁰ *Ibid.*, hlm. 192.

¹¹ Data penelitian berdasarkan dokumen perusahaan PT. Waskita Karya Beton Precast, Tbk.

¹² Putusan Pengadilan Niaga Jakarta Pusat Nomor: 497/Pdt.Sus-PKPU/2021/PN.Niaga.Jkt.Pst, tanggal 28 Juni 2022 dan Putusan Mahkamah Agung Republik Indonesia Nomor: 1455 K/Pdt.Sus-Pailit/2022, tanggal 20 September 2022.

¹³ Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang

¹⁴ *Ibid.*, Pasal 222 dan Pasal 281.

¹⁵ Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Pasal 41 dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 38/POJK.04/2014 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

¹⁶ Imran Nating, *Peranan dan Tanggung Jawab Kurator dalam Pengurusan dan Pemberesan Harta Pailit*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2004), hlm. 98.

¹⁷ Data Otoritas Jasa Keuangan tentang status perusahaan dalam pemantauan khusus.

terbatas dalam UU KPKPU¹⁸. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan agar Hakim dalam pertimbangan putusnya dapat memperhatikan kondisi debitur yang memiliki prospek baik untuk diselamatkan sebagaimana asas keseimbangan dan asas kelangsungan usaha yang mendasari UU KPKPU.

2. METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan yuridis normatif dengan sifat deskriptif analitis yang bertujuan untuk mengkaji dan menganalisis permasalahan hukum seputar konversi utang perseroan terbatas menjadi saham dalam kerangka Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang¹⁹. Ruang lingkup penelitian mencakup pengaturan konversi utang menjadi saham sebagai upaya restrukturisasi utang dalam mekanisme PKPU serta pertimbangan hakim pengadilan niaga dalam mengesahkan rencana perdamaian yang diajukan oleh pemohon PKPU. Objek penelitian difokuskan pada studi Putusan Pengadilan Niaga Nomor: 497/Pdt.Sus-PKPU/2021/PN.Niaga.Jkt.Pst yang melibatkan PT. Waskita Beton Precast Tbk (WSBP) sebagai kasus konkret implementasi konversi utang menjadi saham melalui mekanisme *private placement*. Definisi operasional variabel meliputi konversi utang menjadi saham sebagai instrumen restrukturisasi utang yang mengubah kewajiban hutang menjadi penyertaan modal, PKPU sebagai mekanisme hukum untuk memberikan kesempatan kepada debitur mengajukan rencana perdamaian, dan pertimbangan hakim sebagai dasar yuridis dalam mengabulkan atau menolak permohonan pengesahan rencana perdamaian.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari bahan hukum primer berupa peraturan perundang-undangan yang relevan meliputi KUHPdata, UU KPKPU, UU PT, dan POJK terkait penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu, serta putusan pengadilan niaga yang telah berkekuatan hukum tetap²⁰. Bahan hukum sekunder berupa literatur, pendapat ahli hukum, teori hukum, dan hasil penelitian sebelumnya yang relevan dengan objek penelitian, sedangkan bahan hukum tersier meliputi kamus hukum, ensiklopedia, dan artikel dari berbagai sumber. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumen dan studi kepustakaan (*library research*) dengan cara mengkaji, menelaah, dan menganalisis bahan-bahan hukum yang telah dikumpulkan dari berbagai sumber kepustakaan termasuk perpustakaan universitas, koleksi pribadi, jurnal ilmiah, dan putusan pengadilan. Teknik analisis data menggunakan metode kualitatif melalui interpretasi, penarikan kesimpulan, dan penyajian dalam bentuk kalimat dengan landasan analisis berupa pandangan pakar dan ketentuan peraturan perundang-undangan, kemudian data diolah menggunakan teknik editing untuk memastikan data tersusun secara sistematis sehingga dapat menghasilkan kesimpulan yang akurat sesuai dengan permasalahan yang dikaji.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Pengaturan Konversi Utang Perseroan Terbatas Menjadi Saham Melalui *Private Placement*

Kepailitan merupakan penyitaan menyeluruh atas seluruh harta benda milik debitur pailit, dengan pengurusan dan penyelesaiannya dilakukan oleh kurator di bawah pengawasan hakim pengawas,

¹⁸ Hadi Shubhan, *Hukum Kepailitan Prinsip, Norma, dan Praktik di Peradilan*, (Jakarta: Kencana, 2008), hlm. 145.

¹⁹ Muhaimin, *Metode Penelitian Hukum*, (Mataram: Mataram University Press, 2020), hlm. 75.

²⁰ Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif*, (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2015), hlm. 13.

sebagaimana diatur dalam Pasal 1 Angka 1 UU KPKPU, Menurut Pasal 2 Ayat (1) UU KPKPU, seorang debitur dengan dua atau lebih kreditur yang gagal melunasi sekurang-kurangnya satu hutang yang telah jatuh tempo dan tertagih dapat dinyatakan pailit berdasarkan putusan pengadilan, baik atas permintaan debitur atau atas perintah debitur dari satu atau lebih kreditur. Menurut UUK PKPU, penyelesaian kewajiban debitur kepada kreditur melalui kepailitan terdiri dari beberapa tahapan, dimulai dengan pengajuan pernyataan pailit, dilanjutkan dengan administrasi dan likuidasi aset pailit, yang berpuncak pada penutupan proses kepailitan.

Ketentuan kepailitan dalam Pasal 2 Ayat (1) UU KPKPU, permohonan dapat diajukan terhadap mitra usaha sebagai debitur jika terdapat minimal dua kreditur dan paling sedikit satu utang yang tidak dapat dilunasi oleh debitur dan telah jatuh tempo.²¹ Jika kriteria tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mitra bisnis memiliki dua kreditur atau lebih dan telah gagal melunasi setidaknya satu kewajiban yang telah jatuh tempo dan tertagih, permohonan pernyataan pailit harus disetujui. Sebagaimana tertuang dalam Pasal 8 Ayat (4) UU KPKPU.

Debitur untuk mengatasi jatuh tempo utangnya dapat mengajukan konversi utang menjadi saham sebagai upaya untuk restrukturisasi utang dalam proses PKPU. Konversi utang menjadi saham melibatkan perubahan utang menjadi ekuitas, sebuah proses yang dilakukan oleh kreditur yang mengakui potensi debitur untuk pertumbuhan nilai dan prospektif komersial yang menguntungkan. Pertukaran konversi utang menjadi saham ini merupakan metode restrukturisasi utang yang melibatkan perubahan utang menjadi saham dengan tujuan untuk meningkatkan struktur modal perusahaan bagi debitur yang tidak mampu menanggung beban keuangan yang berlebihan.

Perjanjian restrukturisasi utang secara prinsip diatur berdasarkan Pasal 1320 KUH Perdata, yang menetapkan bahwa keabsahan perjanjian memerlukan persetujuan bersama dari para pihak. Hal ini menunjukkan bahwa KUHPerdata memasukkan inisiatif perjanjian damai melalui mekanisme PKPU, khususnya melalui konversi utang menjadi saham, dalam kerangka UU KPKPU, yang mencerminkan transformasi UU KPKPU dan adaptasi mekanisme PKPU terhadap kemajuan bisnis kontemporer.

Lahirnya perjanjian konversi utang menjadi saham dalam praktiknya didasarkan asas kebebasan berkontrak untuk mengadakan perjanjian, di mana asas kebebasan berkontrak ini termuat dan diatur pada Pasal 1338 KUHPerdata yang berbunyi bahwa “semua perjanjian yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi yang membuatnya”. Kata-kata “semua perjanjian” di sini dapat diartikan tentang perjanjian apa pun baik yang diatur namanya telah di atur dalam undang-undang maupun yang belum diatur dalam undang-undang. Oleh karena itu ketika rencana perdamaian tersebut telah disahkan oleh pengadilan niaga, maka secara konsekuensi hukum akan mengikat debitur maupun kreditur untuk mematuhi dan melaksanakan rencana perdamaian tersebut, namun debitor melanggar ketentuan dari perjanjian perdamaian yang dibuat bersama dengan para kreditor, maka debitor secara langsung dapat dinyatakan pailit.²²

Dalam perkembangannya, mekanisme PKPU dengan mengajukan rencana perdamaian berisikan konversi utang menjadi saham telah dilaksanakan oleh beberapa perseroan seperti WSBP. Dasar hukum yang digunakan dalam pengajuan PKPU ke pengadilan niaga pada saat ini didasarkan, yakni pertama, ketentuan pada Pasal 222 UU KPKPU yang mengatur secara subjektif dari pengajuan PKPU, kedua Pasal 281 UU KPKPU yang mengatur rencana perdamaian yang dapat dimohonkan dalam oleh pemohon PKPU,

²¹ Man S. Sastrawidjaja, *Op.cit.* hlm 57.

²² Aloysius Harry Mukti dan Aldino Putra Aji, 2023, *Relevance of The Implementation of Law No. 37 of 2004: Concerning Bankruptcy And Postponement of Debt Payment Obligations in Accounting Perspective*, Journal of Legal Studies and Research, Vol. 9, Januari-Februry 2023, diakses dari <https://jlsr.thelawbrigade.com/article/relevance-of-the-implementation-of-law-no-37-of-2004-concerning-bankruptcy-and-postponement-of-debt-payment-obligations-in-accounting-perspective/>

dan ketiga Pasal 41 UU PT yang mengatur penambahan modal yang diikuti POJK PMHMETD dengan mekanisme *private placement*, namun secara keseluruhan aturan tersebut hanya mengatur secara teknis pelaksanaan dari PKPU.

Hal tersebut tercermin dari proses perdamaian yang diajukan oleh perseroan selaku debitur yang didasarkan pada Pasal 281 Ayat (1) UU KPKPU, debitur dalam mengupayakan restrukturisasi utang wajib merumuskan rencana perdamaian yang akan diajukan kepada para kreditor. Usulan perdamaian dapat yang digunakan secara umum harus memenuhi dua syarat berikut:

1. Persetujuan lebih dari satu perdua ($\frac{1}{2}$) jumlah kreditor konkuren yang haknya diakui atau sementara diakui yang hadir pada rapat kreditor atau secara bersama-sama mewakili paling sedikit dua pertiga ($\frac{2}{3}$) bagian dari seluruh tagihan yang diakui atau sementara diakui dari kreditor konkuren atau kuasanya yang hadir dalam rapat tersebut.
2. Persetujuan lebih dari satu perdua ($\frac{1}{2}$) dari jumlah kreditor yang piutangnya dijamin dengan gadai, jaminan fidusia, hak tanggungan, hipotek, atau hak agunan atas kebendaraan yang hadir dan mewakili paling sedikit dua pertiga ($\frac{2}{3}$) bagian dari seluruh tagihan dari kreditor tersebut atau kuasanya yang hadir dalam rapat tersebut.

Dalam kasus WSBP, ketentuan-ketentuan dari teknis pelaksanaan tersebut digunakan oleh perseroan untuk menjadi dasar mengajukan permohonan PKPU ke pengadilan niaga dengan mengajukan rencana perdamaian yang berisikan konversi utang menjadi saham dengan penambahan modal melalui mekanisme *private placement* setelah mendapatkan persetujuan dari RUPS, tanpa adanya ketentuan yang harus digaris bawahi terhadap kondisi debitur yang dapat dipertahankan kegiatan usahanya.

Ketiadaan pengaturan yang mengatur secara khusus mengenai restrukturisasi utang dari kondisi kelangsungan suatu usaha telah memberikan peluang bagi setiap perusahaan dengan kondisi baik maupun tidak baik dapat mengajukan PKPU dengan mengajukan rencana perdamaian berupa konversi utang menjadi saham dengan penambahan modal melalui *private placement*. Hal tersebut tentu tidak sejalan dengan prinsip pelaksanaan proses PKPU itu sendiri yang mengharuskan untuk memperhatikan asas kelangsungan usaha dan asas keseimbangan sebagaimana titik tolak dari dasar pemikiran UU KPKPU, sebab secara esensial penerapan PKPU itu sendiri harus dilakukan secara adil dengan mempertimbangkan potensi dan prospek secara baik untuk memberikan kesempatan bagi debitur untuk melanjutkan kelangsungan kegiatan usaha (*business going concern*).

Debitur dapat mengajukan PKPU untuk memperbaiki kondisi keuangan perusahaan dalam menyelesaikan permasalahan dan melunasi utang-utangnya kepada para kreditor, sedangkan kreditor juga dapat mengajukan permohonan apabila terdapat piutang yang dapat ditagih serta untuk memberikan kesempatan bagi debitur secara penuh agar tidak ada pihak yang merasa dirugikan.

Hal tersebut sejalan dengan asas kelangsungan usaha pada UU KPKPU yang pada prinsipnya PKPU memberikan kesempatan bagi debitur yang merasa memiliki prospek baik untuk melanjutkan kelangsungan kegiatan usahanya sebagai langkah pencegahan dari ancaman kepailitan. Prinsip kelangsungan usaha menurut UU KPKPU dapat memberikan kesempatan bagi debitur mampu untuk memenuhi kewajibannya dalam membayar sebagian atau seluruh utang-utangnya kepada para kreditor. Debitur yang memiliki kemampuan mengajukan proposal perjanjian perdamaian, maka pembayaran dilakukan secara sekaligus atau dicicil atau ditetapkan dengan jumlah tertentu oleh kurator dan tim pengurus atau kurator dapat melakukan pembayaran. Pengajuan homologasi oleh debitur dimulai dari memilih pengurus, membuat rencana, menyerahkannya kepada kreditor, mendapatkan persetujuan mereka, mengajukan ke pengadilan, menyelesaikan konversi utang menjadi saham, dan memberlakukan homologasi merupakan langkah-langkah dalam proses homologasi.²³

²³ Jonathan Fide Mulya, dkk, *Op.cit.* hlm 1083.

Dalam kasus WSBP, perseroan tersebut memiliki kondisi yang kurang baik dalam artian perseroan dengan pemantauan khusus atau *full call auction* (FCA) oleh Otoritas Jasa Keuangan dikarenakan kondisi dari WSBP yang memiliki likuiditas rendah sehingga memiliki ekuitas negatif. Dengan demikian terhadap kreditur yang telah terikat pengesahan perdamaian oleh pengadilan niaga setelah diajukan permohonan PKPU dapat mengalami kerugian secara materiil baik utang yang seharusnya dapat diterima dengan sebaliknya menerima nilai saham dengan likuiditas yang rendah.

Berangkat dari persoalan tersebut, penting untuk mengatur atau memperbarui ketentuan pada UU KPKPU yang ke depannya mencantumkan secara khusus untuk upaya restrukturisasi utang dengan memperhatikan kondisi kegiatan usaha yang baik, mengingat dalam pertumbuhan dan menjaga perekonomian harus dapat mempertahankan kelangsungan kegiatan usaha yang memiliki prospektif usaha yang baik, sehingga dapat melindungi kepentingan kedua belah pihak baik debitur maupun kreditur.

Hal ini sejalan dengan pendapat Jan Michiel Otto dalam teori kepastian hukum yang menjelaskan aturan hukum harus lahir sehingga memberikan jaminan kepastian hukum dalam hidup masyarakat. Kepastian hukum terhadap pengaturan restrukturisasi utang akan memberikan peluang yang baik dalam melaksanakan konversi utang menjadi saham setelah pengadilan memberikan persetujuannya, sehingga menciptakan struktur keuangan yang terorganisasi ulang untuk bisnis seperti WSBP.

Upaya perdamaian yang telah di homologasi dengan menawarkan mekanisme konversi utang menjadi saham dilakukan untuk memperkuat struktur modal perusahaan dalam skala investasi yang terdiri dari investasi aktif (*active investment*) dan investasi berjaga-jaga (*defensive reserver*) dalam upaya mempersiapkan kondisi keuangan perusahaan pada masa sekarang dan mendatang. Permohonan homologasi, pemilihan pengurus, pembuatan dan pengesahan rencana oleh kreditur, dan pelaksanaan konversi setelah mendapat persetujuan pengadilan merupakan langkah-langkah dalam proses homologasi, yang meliputi konversi utang menjadi saham.²⁴

Konversi utang menjadi saham merupakan salah satu cara restrukturisasi utang untuk memenuhi aspek keadilan dengan membayar utang kepada para kreditor menggunakan saham melalui proses perdamaian dalam PKPU, sehingga debitur dapat mengimplementasikan prinsip kelangsungan usaha guna meningkatkan nilai harta guna membayar sebagian atau seluruh utangnya kepada para kreditor. Debitur dalam membayar utang-utangnya dengan menggunakan saham dapat tetap melangsungkan kegiatan bisnis sehingga dapat terpenuhinya implementasi prinsip kelangsungan usaha untuk meningkatkan nilai harta kekayaannya tanpa harus mengalami kepailitan untuk memperbaiki posisi keuangan perusahaan. Sebaliknya apabila debitur memiliki kondisi keuangan yang kurang baik untuk di laksanakan kegiatan usahanya maka secara prinsip tidak dapat memenuhi kemungkinan untuk disahkan permohonan PKPU oleh pengadilan niaga.

Rencana perdamaian adalah prosedur hukum yang berpuncak pada pengesahan (homologasi) oleh pengadilan niaga. Pengesahan tersebut merupakan komponen penting dari proses pengambilan keputusan, yang terdiri dari dua elemen yakni penawaran dan penerimaan, yang terjadi selama interaksi antara debitur dan kreditur dalam rapat kreditur, yang akhirnya diputuskan oleh pengadilan niaga. Rencana perdamaian ini bertujuan untuk menjaga kelangsungan operasional usaha debitur sekaligus melindungi kepentingan kreditur.

Masalah utamanya adalah UU KPKPU belum menetapkan kerangka hukum untuk reorganisasi PT dan restrukturisasi kewajiban debitur yang memadai untuk pelaksanaan PKPU itu sendiri.²⁵ Kasus yang melibatkan perseroan terbatas seperti WSBP menunjukkan bahwa pelaksanaan seluruhnya dipercayakan

²⁴ Novita Sari, dkk., *Op.cit.* hlm 1101.

²⁵ Sunarmi, 2010, *Prinsip Kesimbangan Dalam Hukum Kepailitan Di Indonesia*, Jakarta: Sofmedia, hlm. 57.

kepada debitur dan kreditur dalam mengambil keputusan melalui rencana perdamaian atas dasar voting persetujuan para kreditur sebagaimana Pasal 281 UU KPKPU.

B. Pertimbangan Hakim Dalam Putusan Pengadilan Niaga Nomor: 497/Pdt.Sus-PKPU/2021/PN.Niaga.Jkt.Pst

PT. Waskita Beton Precast Tbk (WSBP) merupakan anak perusahaan PT. Waskita Karya (Persero) Tbk dan bergerak di industri pracetak dan konstruksi. WSBP merupakan PT yang bergerak di bidang industri beton siap pakai, beton precast, dan jasa konstruksi. WSBP didirikan sebagai badan hukum berdasarkan kesepakatan para pendiri perusahaan. UU PT mendefinisikan Perseroan Terbatas sebagai badan hukum yang berbentuk persekutuan modal dan menjalankan usaha dengan menggunakan modal yang sah yang terbagi dalam saham. Oleh karena itu, saham atau modal perseroan merupakan bagian penting dari struktur permodalan WSBP.

Pengaturan homologasi baik melalui PKPU maupun Kepailitan telah diatur sedemikian rupa sehingga perjanjian yang disahkan oleh pengadilan menjadi dasar hukum untuk bertindak dalam pengurusan dan pengelolaan harta debitur. Apabila terjadi perubahan dan/atau pelaksanaan perjanjian perdamaian yang telah mendapat pengesahan pengadilan (homologasi) di luar pengadilan, maka perjanjian tersebut tidak sah dan tidak mempunyai kekuatan hukum, di mana asas kebebasan berkontrak tidak dapat membenarkan tindakan perubahan dan pelaksanaan homologasi di luar yang telah ditetapkan oleh pengadilan. Apabila perubahan dan pelaksanaan homologasi di luar yang disahkan oleh pengadilan berarti tindakan tersebut melanggar dan melawan hukum. Apa yang telah disahkan oleh pengadilan tersebut dikarenakan ketentuan undang-undang dan berdampak pada pengalihan dan perolehan harta kekayaan yang menjadi objek Kepailitan dan PKPU.²⁶

Prosedur homologasi sebagai bagian dari perusahaan WSBP memutuskan untuk memulai proses konversi utang menjadi saham karena posisi kebangkrutan yang dihadapinya, khususnya terkait utang kepada para kreditur. Pengajuan rencana perdamaian oleh Debitur PKPU, WSBP sudah tepat. Tindakan yang dilakukan oleh Debitur PKPU tersebut telah sesuai dengan ketentuan Pasal 281 ayat (1) UU KPKPU, mengingat hasil pemungutan suara mengenai rencana perdamaian telah selesai dilakukan. Mengingat pada tanggal 17 Juni 2022, WSBP menjadi pihak dalam perjanjian perdamaian mengenai rencana perdamaian, dan pada hari yang sama, debitur dan kreditur PKPU hadir dan mengikuti pemungutan suara atas Rencana Perdamaian yang telah disetujui.²⁷

Dalam kasus WSBP, mekanisme PKPU berperan krusial dalam mengatasi ketidakstabilan keuangan perusahaan. Berdasarkan UU KPKPU, WSBP melakukan proses restrukturisasi utang kepada vendor dan kreditur melalui rencana perdamaian. Rencana tersebut terutama mencakup konversi utang menjadi saham, yang memungkinkan perusahaan mengurangi beban utangnya sambil mempertahankan kapasitas operasional. Proses homologasi ini, yang diatur dalam UU KPKPU, memberikan pendekatan terstruktur bagi debitur dan kreditur untuk mencapai kesepakatan di bawah pengawasan pengadilan niaga. Dengan mengonversi utang menjadi saham, WSBP mampu menstabilkan posisi keuangannya, yang menunjukkan bagaimana UU KPKPU dapat digunakan secara efektif untuk meningkatkan kelangsungan bisnis sambil melindungi hak-hak kreditur.

Dalam kasus WSBP, Pemohon mengajukan permohonan PKPU kepada Hakim pada tingkat pertama untuk dapat memberikan putusan antara lain mengesahkan perdamaian debitur, Majelis Hakim

²⁶ Wijaya Natalia Panjaitan dan Frandy Septior Nababan, 2023, *Legal Consequences of Amandement And/Or Implementation of Homologation Outside Court Authorization*, Jurnal Batulis Civil Law Review, Vol. 4, May 2023, hlm. 53. Diakses dari <https://fhukum.unpatti.ac.id/jurnal/ballrev/article/view/1468/pdf>

²⁷ Novita Sari, *Op.cit.*, hlm. 88.

tingkat pertama dalam putusannya, yaitu Putusan Nomor: 497/Pdt.Sus-PKPU/2021/PN.Niaga.Jkt.Pst mengabulkan permohonan Pemohon, salah satunya menyatakan sah dan mengikat perdamaian antara debitur dengan Para Kreditur sebagaimana tertuang dalam perjanjian perdamaian tanggal 17 Juni 2022 dan menghukum debitur dan para kreditur untuk memenuhi dan melaksanakan isi dalam perjanjian perdamaian tersebut di atas, kemudian putusan Majelis Hakim tingkat pertama tersebut dikuatkan oleh Putusan Mahkamah Agung Republik Indonesia Nomor: 1455 K/Pdt.Sus-Pailit/2022.

Dalam konteks permohonan PKPU, asas keseimbangan dan asas kelangsungan usaha dikehendaki untuk memberikan kepentingan kepada kedua belah pihak baik debitur maupun kreditur sebagaimana yang diamanatkan UU KPKPU itu sendiri, oleh karena itu hakim dalam mempertimbangkan permohonan PKPU harus menyeimbangkan antara kebutuhan hukum yang diajukan oleh pemohon PKPU dengan asas yang terkait guna memberikan keputusan terhadap suatu kondisi perseroan yang dapat melanjutkan usahanya dan dengan demikian mampu membayar lunas utang-utangnya kepada kreditur.

Hakim dalam mengadili suatu permohonan PKPU pada dasarnya harus mempertimbangkan aspek-aspek seperti keseimbangan dan kelangsungan usaha dari debitur terhadap alasan-alasan yang mendasari pengajuan permohonan. Dengan demikian hakim dituntut untuk dapat mengkaji secara mendalam apakah permohonan PKPU tersebut ketika disahkan akan menjadi solusi atau sebaliknya menimbulkan permasalahan baru dikemudian hari. Oleh karena itu pertimbangan hakim dalam permohonan PKPU harus berpedoman pada prinsip-prinsip keseimbangan dan kelangsungan usaha itu sendiri sehingga memberikan kepastian hukum bagi debitur untuk melanjutkan usahanya begitu pun bagi kreditur untuk menerima hak tagihnya.

Dalam studi putusan pengadilan niaga nomor: 497/Pdt.Sus-PKPU/ 2021/PN.Niaga. Jkt.Pst, dalam pertimbangan hakim terhadap permohonan PKPU yang diajukan Pemohon, Hakim menggunakan landasan hukum yang didasarkan pada Pasal 222 Ayat (3) *juncto* Pasal 281 ayat (1) huruf a dan huruf b *juncto* Pasal 284 Ayat (1) *juncto* Pasal 285 Ayat (1) UU KPKP.

Latar belakang dari Permohonan PKPU dalam perkara nomor: 497/Pdt.Sus-PKPU/2021/PN.Niaga.Jkt.Pst diajukan oleh dua orang Pemohon PKPU yang didampingi oleh kuasa terhadap WSBP sebagai Termohon PKPU, permohonan pengajuan tersebut diajukan dengan alasan-alasan sebagai berikut:

1. Rencana perdamaian yang diajukan oleh debitur PKPU/ WSBP mendapat persetujuan dari kreditur yang hadir sebagaimana diuraikan dalam Pasal 281 ayat (1) UU KPKPU.
2. Perseroan mengalami kerugian yang cukup signifikan akibat adanya *coronavirus disease* 2019 (Covid-19) yang berdampak pada menurunnya penjualan perseroan dan sehingga biaya *overhead* yang menyebabkan margin laba kotor negatif sejak 2020 sehingga berdampak bagi kelangsungan usaha WSBP sampai tahun 2021.
3. Dengan mempertimbangkan lini bisnis perseroan yang menjadi *key revenue driver* dan potensi pasar yang ada ke depannya, perseroan mampu untuk melaksanakan perjanjian perdamaian dengan memberikan skema pembayaran terbaik bagi kreditur sesuai dengan kemampuan perseroan untuk menawarkannya.

Kemudian rencana perdamaian yang diajukan oleh WSBP tersebut telah disahkan oleh Hakim Pengawas dengan pertimbangan sebagai berikut:

1. Usulan perdamaian yang diajukan oleh debitur PKPU/ WSBP telah memenuhi persyaratan kuorum penerimaan/ pengesahan menyusul pemungutan suara yang dilakukan pada 17 Juni 2022;
2. Marwah dan tujuan PKPU adalah untuk mencapai rekonsiliasi antara debitur PKPU/ WSBP juga dapat memuaskan kepentingan hukum seluruh debiturnya.

Hal tersebut sejalan dengan permintaan Hakim Pengawas untuk dilakukan pemungutan Surat/ voting terhadap rencana perdamaian sebagaimana Pasal 281 Ayat (1) UU KPKPU yang bersifat final dan tidak dapat diubah, adapun hasil pemungutan suara tersebut mendapatkan persetujuan dari sebagian dari

kreditur separatis dan sebagian konkuren sehingga sebaliknya tidak menyetujui pemungutan suara, dengan demikian Pemohon dalam permohonan mendasari bahwa merujuk pada Pasal 281 Ayat (1) UU KPKPU yang mengatur tentang jumlah persetujuan dari kreditur terhadap rencana perdamaian secara teknis pelaksanaan dapat diterima.

Hakim pengawas dalam pertimbangannya juga memiliki uraian yang sama dengan memperhatikan persetujuan terhadap rencana perdamaian yang diajukan melalui pemungutan suara, sehingga Hakim Pengawas merekomendasikan kepada Hakim Pemutus dalam perkara *a quo* untuk mengesahkan perdamaian antara debitur dan para kreditur sebagaimana dalam pertimbangannya, Hakim berdasarkan pada Pasal 228 Ayat (1) UU KPKPU wajib untuk mencermati dan memperhatikan laporan dan masukan Hakim Pengawas, Tim Pengurus PKPU, dan para kreditur.

Hakim dalam pertimbangannya terlebih dahulu mencermati laporan Hakim Pengawas yang merekomendasi untuk disahkan rencana perdamaian dan turut mencermati Laporan Tim Pengurus dalam kasus WSBP, serta memberikan pertimbangan terhadap keberatan dari beberapa kreditur yang tidak menyetujui mekanisme tersebut yang pada pokoknya Hakim memberikan pendapat bahwa keberatan tersebut tidak memenuhi Pasal 285 Ayat (2) UU KPKPU, oleh karena tidak ditemukan hal-hal yang diisyaratkan dalam ketentuan tersebut maka Hakim mengesahkan perdamaian tersebut, perlu dicermati Pasal 285 Ayat (2) UU KPKPU telah mengatur pengadilan wajib menolak untuk mengesahkan perdamaian dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Harta Debitor, termasuk benda untuk mana dilaksanakan hak untuk menahan benda, jauh lebih besar daripada jumlah yang disetujui dalam perdamaian;
2. Pelaksanaan perdamaian tidak cukup terjamin;
3. Perdamaian itu dicapai karena penipuan, atau persekongkolan dengan satu atau lebih Kreditor, atau karena pemakaian upaya lain yang tidak jujur dan tanpa menghiraukan apakah Debitor atau pihak lain bekerja sama untuk mencapai hal ini; dan/atau
4. Imbalan jasa dan biaya yang dikeluarkan oleh ahli dan pengurus belum dibayar atau tidak diberikan jaminan untuk pembayarannya.

Pertimbangan hukum oleh Hakim tersebut telah menjadi dasar dari pengesahan rencana perdamaian antara debitur dan kreditur, meskipun begitu apabila merujuk pada asas keseimbangan dan asas kelangsungan usaha, dalam hal debitur tidak membayar utang-utangnya kepada kreditur, baik karena debitur mengalami kesulitan keuangan yang disebabkan oleh karena faktor-faktor internal dan eksternal yang objektif atau karena debitur yang tidak memiliki itikad baik untuk membayar, maka kreditur tidak dapat mengharapkan *first way-out* sebagai sumber pelunasan piutangnya, dengan demikian sumber pelunasan alternatif bagi para kreditur adalah harta kekayaan debitur dengan cara melikuidasi harta kekayaan perseroan.

Dalam kasus WSBP, melihat pengesahan rencana perdamaian oleh Hakim telah didasari oleh aturan yang berlaku, namun apabila mengkaji secara mendalam terhadap prinsip dari UU KPKPU maka setiap mekanisme PKPU maupun kepailitan harus dilandaskan kepada asas-asas yang berlaku seperti asas keseimbangan dan asas kelangsungan usaha. Mencermati kondisi WSBP dalam pemantauan khusus atau *full call auction* (FCA) oleh Otoritas Jasa Keuangan telah memberikan indikator bahwa perseroan tersebut dalam kondisi kurang baik dari segi keuangan maupun likuidasi yang rendah. Pengesahan yang dilakukan hakim dalam permohonan PKPU secara tidak langsung akan memberikan konsekuensi hukum bagi debitur maupun kreditur, terkhusus bagi kreditur akan mengalami kerugian dari hak tagihnya yang kemudian dikonversikan menjadi saham dengan nilai rendah.

Pengaturan pengajuan permohonan PKPU saat sekarang hanya sebatas pada pengaturan yang mengatur secara teknis pelaksanaan seperti dilihat dari perspektif persetujuan kuorum RUPS yang menyetujui, sehingga apabila mencermati teori kepastian hukum yang dikemukakan oleh Jan Michiel Otto, telah menjelaskan kepastian hukum yang sebenarnya atau *realitic legal certainly* terhadap penegakan hukum

memiliki tugas untuk menjamin kepastian hukum itu sendiri dalam hidup masyarakat begitu pun pendapat dari Mertokusumo yang mengungkapkan kepastian hukum adalah sebuah jaminan agar hukum dapat berjalan dengan semestinya, artinya dengan kepastian hukum yang mengatur permohonan PKPU dengan memperhatikan kondisi debitur yang dapat dimohonkan maka akan memberikan kepastian hukum terhadap hak-hak yang harus dijamin melalui keputusan hukum itu sendiri. Dengan demikian pemberian alternatif atau kesempatan kepada perusahaan yang tidak membayar atau tidak kooperatif terhadap kreditur dalam terhindarkan baik setelah dilakukan studi kelayakan atau karena tidak tercapainya kesepakatan antara debitur dan kreditur mengenai syarat-syarat restrukturisasi utang

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai konversi utang perseroan terbatas menjadi saham ditinjau dari Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang, dapat disimpulkan bahwa restrukturisasi utang melalui mekanisme PKPU seperti konversi utang menjadi saham belum diatur secara khusus dalam UU KPKPU, sehingga landasan hukum yang digunakan pemohon PKPU hanya didasarkan pada ketentuan teknis pelaksanaan seperti Pasal 222 UU KPKPU tentang syarat subjektif PKPU, Pasal 281 UU KPKPU tentang rencana perdamaian yang memerlukan persetujuan kuorum RUPS, dan Pasal 41 UU PT yang mengatur penambahan modal melalui mekanisme *private placement* sesuai POJK PMHMETD, dimana ketiadaan pengaturan khusus ini memberikan peluang bagi setiap perusahaan dengan kondisi finansial yang beragam untuk mengajukan PKPU yang berpotensi tidak sejalan dengan asas kelangsungan usaha dan asas keseimbangan. Dalam kasus WSBP, meskipun Hakim Pengadilan Niaga telah mengesahkan rencana perdamaian berupa konversi utang menjadi saham berdasarkan Putusan Nomor: 497/Pdt.Sus-PKPU/2021/PN.Niaga.Jkt.Pst dengan mempertimbangkan ketentuan Pasal 222 Ayat (3) *juncto* Pasal 281 Ayat (1) huruf a dan b *juncto* Pasal 284 Ayat (1) *juncto* Pasal 285 Ayat (1) UU KPKPU serta hasil pemungutan suara dan rekomendasi Hakim Pengawas, namun pengesahan homologasi tersebut menimbulkan konsekuensi hukum yang merugikan mengingat kondisi WSBP yang berada dalam pemantauan khusus atau *full call auction* (FCA) oleh Otoritas Jasa Keuangan sebagai indikator kondisi keuangan dan likuiditas yang rendah, sehingga penerapan mekanisme PKPU seharusnya lebih memperhatikan asas keseimbangan dan asas kelangsungan usaha untuk melindungi kepentingan kedua belah pihak baik debitur maupun kreditur.

5. SARAN

Penulis memberikan beberapa saran untuk perbaikan dan pengembangan pengaturan konversi utang perseroan terbatas menjadi saham dalam konteks PKPU. Pertama, diperlukan pembaharuan atau penambahan ketentuan khusus dalam UU KPKPU yang mengatur secara komprehensif mengenai restrukturisasi utang melalui konversi utang menjadi saham dengan memperhatikan kondisi finansial dan prospek kelangsungan usaha debitur, sehingga tidak semua perusahaan dengan kondisi keuangan yang beragam dapat mengajukan PKPU tanpa mempertimbangkan kemampuan keberlanjutan usahanya, sebagaimana terlihat dalam kasus WSBP yang berada dalam status pemantauan khusus atau *full call auction* (FCA) namun tetap dapat memperoleh pengesahan rencana perdamaian yang berpotensi merugikan kreditur. Kedua, hakim pengadilan niaga diharapkan tidak hanya mendasarkan pertimbangan hukumnya pada aspek teknis prosedural seperti ketentuan Pasal 222 Ayat (3) *juncto* Pasal 281 Ayat (1) huruf a dan b *juncto* Pasal 284 Ayat (1) *juncto* Pasal 285 Ayat (1) UU KPKPU, melainkan juga harus mempertimbangkan secara mendalam kondisi keuangan dan prospek bisnis debitur berdasarkan asas

keseimbangan dan asas kelangsungan usaha, serta melakukan analisis komprehensif terhadap laporan pengurus dan rekomendasi hakim pengawas untuk memastikan bahwa pengesahan homologasi benar-benar memberikan perlindungan optimal bagi kepentingan kedua belah pihak dan tidak merugikan kreditur dalam jangka panjang, sehingga tujuan PKPU sebagai mekanisme penyelamatan usaha yang prospektif dapat tercapai secara efektif dan berkeadilan

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Adriyanti, Avita, dkk. 2021. "Akibat Hukum Kepailitan Terhadap Individu Yang Memiliki Hubungan Kekeluargaan Dalam Putusan Nomor: 74/Pailit/2010/PN.Niaga.Jkt. Pst juncto Putusan Nomor 156 K/Pdt.Sus/2011". *Jurnal Notarius*, Vol. 14, No. 1.
- [2] Fuady, Munir. 2014. *Hukum Pailit dalam Teori dan Praktek*. Bandung: Citra Aditya Bakti.
- [3] Lontoh, Rudhy A., et al. 2001. *Penyelesaian Utang Piutang Melalui Pailit atau Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang*. Bandung: Alumnus.
- [4] Muhaimin. 2020. *Metode Penelitian Hukum*. Mataram: Mataram University Press.
- [5] Muljadi, Kartini dan Gunawan Widjaja. 2004. *Pedoman Menangani Perkara Kepailitan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- [6] Mulya, Jonathan Fide, dkk. 2024. "Praktik Konversi Utang Menjadi Saham Sebagai Penerapan Prinsip Business Going Concern Dalam Kepailitan dan PKPU". *Jurnal Ilmu Hukum, Humanioran dan Politik (JIHHP)*, Vol. 4, No. 4.
- [7] Mukti, Aloysius Harry dan Aldino Putra Aji. 2023. "Relevance of The Implementation of Law No. 37 of 2004: Concerning Bankruptcy And Postponement of Debt Payment Obligations in Accounting Perspective". *Journal of Legal Studies and Research*, Vol. 9. <https://jlsr.thelawbrigade.com/article/relevance-of-the-implementation-of-law-no-37-of-2004-concerning-bankruptcy-and-postponement-of-debt-payment-obligations-in-accounting-perspective/>
- [8] Nating, Imran. 2004. *Peranan dan Tanggung Jawab Kurator dalam Pengurusan dan Pembersihan Harta Pailit*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- [9] Panjaitan, Wijaya Natalia dan Frandy Septior Nababan. 2023. "Legal Consequences of Amandement And/Or Implementation of Homologation Outside Court Authorization". *Jurnal Batulis Civil Law Review*, Vol. 4. <https://fhukum.unpatti.ac.id/jurnal/batulis/article/view/1468/pdf>
- [10] Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 38/POJK.04/2014 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.
- [11] Putusan Mahkamah Agung Republik Indonesia Nomor: 1455 K/Pdt.Sus-Pailit/2022, tanggal 20 September 2022.
- [12] Putusan Pengadilan Niaga Jakarta Pusat Nomor: 497/Pdt.Sus-PKPU/2021/PN.Niaga.Jkt.Pst, tanggal 28 Juni 2022.
- [13] Sari, Novita, dkk. 2024. "Suitability of Converting Debt into Shares As A Means of Homologizing Company Bankruptcy". *Jurnal Legal Brief*, Vol. 13, No. 4.
- [14] Sastrawidjaja, Man S. 2015. *Hukum Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang*. Bandung: Alumnus.
- [15] Shubhan, Hadi. 2008. *Hukum Kepailitan Prinsip, Norma, dan Praktik di Peradilan*. Jakarta: Kencana.
- [16] Sjahdeini, Sutan Remy. 2009. *Hukum Kepailitan: Memahami Undang-Undang No. 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan*. Jakarta: Pustaka Utama Grafiti.

- [17] Soekanto, Soerjono dan Sri Mamudji. 2015. *Penelitian Hukum Normatif*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- [18] Sunarmi. 2010. *Prinsip Kesimbangan Dalam Hukum Kepailitan Di Indonesia*. Jakarta: Sofmedia.
- [19] Sutedi, Adrian. 2009. *Hukum Kepailitan*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- [20] Tumbuan, Fred. 2009. "Restrukturisasi Utang dalam Hukum Kepailitan Indonesia". *Jurnal Hukum Bisnis*, Vol. 28 No. 2.
- [21] Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang.
- [22] Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.