JUMAHA
FAKULTAS HUKUM UNMAS DENPASAR

Vol. 06 No. 02 Bulan September Tahun 2026
e-ISSN: 2808-6864
Open Acces at: https: https://e-journal.unmas.ac.id
DOI:
https://doihttps://doi.org/10.36733/jhm.v6i2,

Perlindungan Hukum Terhadap Modal Ventura (Venture Capital) Sebagai Investor Dalam Pembiayaan Startup Apabila Terjadi Kepailitan

Emelie Nugroho Hardin[1], I Ketut Lanang Sukewati Putra Perbawa[2]

[1]Fakultas Hukum Universitas Mahasaraswati Denpasar, E-mail: emelienhr@gmail.com
[2]Fakultas Hukum Universitas Mahasaraswati Denpasar, E-mail: lanangperbawa@unmas.ac.id

Info Artikel

Legal Protection for Venture Capital Firms as Investors in Startup Financing in the Event of Bankruptcy

Keywords : Venture Capital, Startup, Bankruptcy, Legal Protection, Legal Vacuum

Abstract

Legal vacuum in venture capital financing regulations in Indonesia becomes the focus of analysis, particularly regarding investor protection when startups undergo bankruptcy. Although Law Number 25 of 2007 on Investment, Law Number 40 of 2007 on Limited Companies, and Financial Services Authority Regulation Number 25 of 2023 regulate venture capital activities, these three regulations do not explicitly address the legal consequences when the investee company is declared bankrupt. Using normative and comparative legal approaches, the study reveals that both preventive and repressive legal protections for venture capital investors remain unbalanced and inadequate. Recommendations include regulatory harmonization, issuance of technical regulations by the Financial Services Authority, and enhanced utilization of liquidation preference mechanisms to strengthen investor protection in startup financing in Indonesia.

Abstrak

Kekosongan norma dalam pengaturan hukum modal ventura (venture capital) di Indonesia menjadi fokus analisis penelitian ini, khususnya terkait perlindungan investor ketika startup mengalami kepailitan. Meskipun Undang Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 25 Tahun 2023 telah mengatur kegiatan modal ventura, ketiga peraturan tersebut tidak secara eksplisit mengatur konsekuensi hukum apabila perusahaan pasangan usaha dinyatakan pailit. Dengan pendekatan normatif dan perbandingan hukum, penelitian ini menunjukkan bahwa perlindungan hukum preventif dan represif terhadap investor modal ventura masih timpang dan belum memadai. Rekomendasi penelitian mencakup harmonisasi peraturan, penerbitan regulasi teknis oleh Otoritas Jasa Keuangan, serta peningkatan penggunaan mekanisme liquidation peference untuk memperkuat perlindungan investor dalam pembiayaan startup di Indonesia.

Perlindungan Hukum Terhadap Modal Ventura (Venture Capital) Sebagai Investor Dalam Pembiayaan Startup Apabila Terjadi Kepailitan

Kata kunci: Modal Ventura, Startup, Kepailitan, Perlindungan Hukum, Kekosongan Norma

I. Latar Belakang

Indonesia sebagai negara hukum sebagaimana ditegaskan dalam Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 (UUD 1945) menempatkan hukum sebagai instrumen utama dalam mengatur kehidupan bernegara, termasuk dalam bidang ekonomi. Pasal 1 ayat (3) UUD 1945 menegaskan bahwa Indonesia adalah negara hukum (rechtsstaat), yang mengandung konsekuensi bahwa seluruh aktivitas ekonomi harus tunduk pada prinsip kepastian hukum, keadilan, dan perlindungan hukum. Selain itu, Pasal 33 UUD 1945 mengamanatkan bahwa perekonomian nasional disusun sebagai usaha bersama berdasarkan asas kekeluargaan dan diselenggarakan makna bahwa negara berkewajiban menciptakan sistem ekonomi yang tidak hanya mendorong pertumbuhan, tetapi juga memberikan perlindungan terhadap pelaku usaha, termasuk investor.[1] Ketentuan konstitusional tersebut memberikan arah dan legitimasi normatif bagi perlindungan kegiatan ekonomi.

Pesatnya pertumbuhan perusahaan rintisan (startup) di Indonesia tidak terlepas dari pergeseran global ke arah digitalisasi ekonomi yang turut mengubah pola kerja dan investasi. Sebagaimana dianalisis oleh Permadhi mengenai fenomena digital nomad, pertumbuhan ekosistem digital sering kali bergerak jauh lebih cepat daripada kesiapan instrumen hukum positif yang ada, sehingga menimbulkan implikasi hukum baru dan celah regulasi bagi pemerintah setempat.[2] Perkembangan ekosistem startup di Indonesia sejak beberapa tahun terakhir sangat pesat seiring dengan masuknya modal ventura (venture capital) sebagai salah satu sumber pembiayaan penting. Istilah "ventura" berasal dari kata "venture", yang secara harfiah dapat diartikan sebagai sesuatu yang melibatkan risiko atau sebagai usaha. Dengan demikian, modal ventura (venture capital) merujuk pada modal yang diinvestasikan dalam usaha yang berisiko. Dari definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa modal ventura merupakan bentuk pembiayaan yang memiliki risiko tinggi. Berbeda dengan bank yang memberikan pinjaman atau kredit, modal ventura memberikan pembiayaan dengan cara berinvestasi langsung ke dalam perusahaan yang dibantu. Perusahaan yang menerima pembiayaan modal ventura disebut Perusahaan Pasangan Usaha (PPU) atau investee company. Salah satu instrumen yang sering digunakan dalam modal ventura adalah obligasi konversi (convertible bond), yang memberikan hak untuk menukar obligasi tersebut dengan saham dari PPU.[3]

Kemunculan awal modal ventura di Indonesia adalah pada 1973, PT Bahana Pembinaan Usaha Indonesia (BPUI) didirikan berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 18 Tahun 1973 untuk memberikan pembiayaan equity kepada Perusahaan Pasangan Usaha (PPU). Tujuannya adalah menjaga rasio utang terhadap ekuitas agar layak mendapat pembiayaan bank, dengan BPUI juga turut terlibat dalam manajemen PPU. Pada 1988,

---

[1] Marzuki, Peter Mahmud. 'Kepastian Hukum, Keadilan, dan Perlindungan Hukum dalam Kegiatan Ekonomi.', Jurnal Hukum Ius Quia Iustum 25, Vol. 1 (2018), 45–62.

[2] Putu Lantika Oka Permadhi dan Kadek Apriliani, 2022, 'Digital Nomad: Analysis of Legal Impact and Government Influence on The Concept of Cultural Tourism in Bali', Vol. 6, No. 2, hlm.43

[3] Syaiful Anwar, 2025, 'Perlindungan dan Tantangan Pendanaan Start-Up oleh Modal Ventura', Jurnal Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Barat, Vol 8, No.2 (2025), 115.

upaya pengembangan modal ventura semakin diperkuat melalui Pakdes No. 20/1988 dan Keppres No. 61 tahun 1988 tentang Lembaga Pembiayaan, yang memungkinkan pendirian PT Bahana Artha Ventura untuk fokus pada pembiayaan modal ventura kepada usaha kecil. Kemudian, Keputusan Menteri Keuangan No. 1251/KMK.013/1988 mengatur pelaksanaannya. Untuk memperluas akses pembiayaan, PT Bahana Artha Ventura bersama investor lain mendirikan perusahaan modal ventura daerah. Meskipun beberapa perusahaan memperoleh izin untuk modal ventura, sebagian besar tidak melakukannya karena perbedaan karakteristik bisnisnya dengan jenis pembiayaan lainnya. Akibatnya, pertumbuhan industry modal ventura terhambat untuk jangka waktu yang cukup lama. Langkah berikutnya yang dilakukan oleh pemerintah adalah memisahkan kegiatan usaha modal ventura dari kegiatan lembaga pembiayaan lainnya melalui Keputusan Menteri Keuangan Nomor: 469/KMK.017/1995 tentang Pendirian dan Pembinaan Usaha Modal Ventura. Dengan pemisahan minat investor untuk mendirikan perusahaan modal ventura pun meningkat.[4] Modal ventura menjadi instrument pembiayaan yang krusial dalam fase awal perkembangan startup karena mampu menyediakan sumber modal yang tidak hanya berbasis aset tetapi juga risiko meningkatkan aktivitas bisnis dan potensi bisnis yang lebih.[5] Namun secara hukum, hubungan investasi modal ventura dengan startup menghadirkan tantangan regulasi yang signifikan, terutama terkait perlindungan hukum bagi investor modal ventura.

Dalam kerangka hukum indonesia, prinsip-prinsip yang mengatur tentangpenanaman modal dibentuk untuk menciptakan iklim investasi yang kondusif sekaligus memberikan kepastian dan perlindungan bagi investor. Hal ini terdapat dalam Undang -Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal (UU Penanaman Modal). Secara khusus, Pasal 3 UU No. 25/2007 menetapkan bahwa penanaman modal diselenggarakan berdasarkan atas kepastian hukum, keterbukaan, akuntabilitas, perlakuan yang sama dan tidak membedakan asal negara, efisiensi berkeadilan, berkelanjutan dan keseimbangan ekonomi nasional sebagai asas fundamental penyelenggaraan investasi di Indonesia. Selanjutnya Pasal 14 UU ini menegaskan bahwa setiap penanam modal berhak mendapatkan kepastian hak, kepastian hukum, dan kepastian perlindungan; serta hak atas informasi terbuka mengenai kegiatan usahanya, hak pelayanan, dan fasilitas-fasilitas lain sesuai ketentuan peraturan perundang-undangan. Pernyataan normatif ini menjadi dasar hukum yang kuat untuk mengekspresikan kebutuhan perlindungan bagi investor, termasuk investor modal ventura yang menanam modalnya pada startup. Namun demikian, ketentuan yang mengatur secara langsung dan khusus tentang modal ventura sebagai bentuk pembiayaan investasi terhadap startup belum diatur dalam Undang - Undang tersendiri, melainkan diatur melalui peraturan perundang - undangan lain yang bersifat pelaksana teknis. Salah satu contoh norma teknis tersebut adalah Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 25 Tahun 2023 tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Modal

[4] Serlita Aprita dan Rio Adhitya, Hukum Lembaga Keuangan dan Perbankan, (Jakarta, 2022) Hal 90.

[5] Alpha JWC Ventures, '5 Manfaat Modal Ventura Dalam Mengembangkan Startup', 2023 <https://www.alphajwc.com/id/manfaat-modal-ventura>

Ventura dan Perusahaan Modal Ventura Syariah. POJK ini diterbitkan untuk menyesuaikan dan mengatur mekanisme kelembagaan kegiatan modal ventura, termasuk jenis kegiatan usaha, kategori perusahaan, pengelolaan dana ventura, manajemen risiko, dan pelaporan, sebagai bagian dari upaya mendukung perkembangan industri startup dan UMKM melalui modal ventura. Meskipun POJK Nomor 25 Tahun 2023 telah memberikan kerangka teknis mengenai penyelenggaraan usaha perusahaan modal ventura, tidak ditemukan pengaturan eksplisit dalam POJK Nomor 25 Tahun 2023 yang mengatur kedudukan hukum maupun perlindungan investor modal ventura dalam hal terjadinya kepailitan perusahaan pasangan usaha. Beberapa ketentuan seperti Pasal 2 yang mengatur bentuk kegiatan usaha serta Pasal 36 sampai dengan Pasal 40 mengenai manajemen risiko hanya mengatur aspek operasional dan preventif, namun belum mencakup perlindungan hukum bagi investor. Oleh karena itu, ketiadaan pengaturan tersebut menunjukkan adanya kekosongan norma (rechts vacuum) dalam regulasi modal ventura di Indonesia. Secara teoritis, norma kosong adalah keadaan ketika suatu peristiwa hukum atau hubungan hukum telah berkembang dalam praktik masyarakat, namun belum memperoleh pengaturan yang memadai dalam system peraturan perundang – undangan. Kekosongan norma dapat terjadi karena perkembangan sosial dan ekonomi berjalan lebih cepat dibandingkan pembentukan hukum positif, sehingga hukum tertinggal dari dinamika praktik. Dalam perspektif teori hukum, kekosongan norma berbeda dengan norma kabur (vague norm). Norma kabur terjadi ketika aturan ada tetapi tidak jelas rumusannya, norma kosong terjadi ketika pengaturan terhadap suatu substansi tertentu memang belum tersedia atau belum lengkap.[6] Kekosongan norma inilah yang berpotensi menimbulkan ketidakpastian hukum (legal uncertainty) serta ketidakseimbangan perlindungan hukum bagi para pihak.

Dalam konteks POJK Nomor 25 Tahun 2023, regulasi tersebut memang telah mengatur aspek kelembagaan, perizinan, tata kelola, manajemen risiko, serta kewajiban pelaporan Perusahaan modal ventura, Kekosongan pengaturan hukum terhadap pembiayaan modal ventura dalam praktek startup telah menempatkan investor pada posisi yang tidak seimbang secara yuridis dan belum optimalnya sinkronisasi kebijakan lembaga otoritas publik dalam merespons dinamika ekonomi digital. Hal ini sejalan dengan pemikiran Perbawa yang menegaskan bahwa tantangan utama dalam reformasi birokrasi adalah bagaimana institusi pemerintahan mampu mewujudkan tata kelola yang baik (good governance) melalui regulasi yang responsif, akuntabel, dan berbasis pada kepastian hukum. Oleh karena itu, reformasi regulasi teknis oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mutlak diperlukan demi membangun iklim investasi yang sehat dan partisipatif di Indonesia.[7]

Berdasarkan berbagai uraian tersebut, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis bentuk perlindungan hukum terhadap modal ventura dalam pembiayaan startup di

[6] Peter Mahmud Marzuki, Penelitian Hukum, (Jakarta, 2016), Hal. 119–121.

[7] I Ketut Sukawati Lanang Putra Perbawa, Fatma Ulfatun Najicha, 'Tantangan Reformasi Birokrasi dalam Mewujudkan Good Governance berbasis Partisipasti Masyarakat' Vol 3. No.3 (2022), 173.

Indonesia apabila terjadi kepailitan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan hukum di bidang modal ventura serta menjadi bahan pertimbangan dalam mewujudkan sistem pembiayaan dan perlindungan hukum bagi modal ventura yang lebih efektif, berkeadilan, dan mampu memberikan kepastian hukum bagi para pihak yang terlibat.

II. **Metode Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif. Penelitian ini dilakukan melalui penelaahan terhadap berbagai peraturan perundang-undangan, asas-asas hukum, doktrin, teori hukum, serta putusan-putusan yang memiliki relevansi dengan permasalahan yang diteliti. Pendekatan yang diterapkan dalam penelitian ini meliputi pendekatan perundang-undangan (statute approach) dan pendekatan konseptual (conceptual approach). Dalam pendekatan perundang-undangan, sumber hukum yang menjadi objek penelitian adalah teks hukum yang resmi, sehingga peneliti lebih banyak melakukan studi pustaka dan analisis dokumen hukum.

Dalam penelitian ini, penelitian difokuskan untuk mengidentifikasi dan menganalisis berbagai ketentuan hukum yang menjadi dasar pengaturan mengenai perlindungan terhadap modal ventura apabila startu yang diinvestasikannya mengalami kebangkrutan atau pailit. Regulasi yang menjadi fokus kajian antara lain Undang – Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945, Undang – Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, Undang – Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 25 2023 tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Modal Ventura dan Perusahaan Modal Ventura Syariah. Sementara itu, pendekatan konseptual digunakan untuk mengkaji berbagai teori dan konsep yang berkaitan dengan objek penelitan, khususnya teori perlindungan hukum yang dikemukakan oleh Philipus M. Hadjon, konsep startup dan konsep kepailitan.

Sumber bahan hukum dalam penelitian ini terdiri atas bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier. Bahan hukum primer dalam penelitian hukum normatif adalah peraturan perundang-undangan maupun putusan pengadilan (termasuk dalam hal ini putusan Mahkamah Konstitusi). Bahan hukum sekunder diperoleh dari berbagai literatur ilmiah, seperti buku, jurnal, hasil penelitian terdahulu, artikel akademik, serta pendapat para pakar yang membahas hukum pers, perlindungan hukum, dan penyelesaian sengketa di bidang media. Adapun bahan hukum tersier meliputi kamus hukum, ensiklopedia, maupun berbagai sumber referensi lainnya yang berfungsi sebagai pelengkap dalam mendukung analisis penelitian.

Pengumpulan bahan hukum dilakukan melalui studi kepustakaan (library research), yaitu dengan menelusuri, menginventarisasi, dan menelaah berbagai dokumen hukum maupun literatur ilmiah yang memiliki keterkaitan dengan focus penelitian. Seluruh bahan hukum yang telah diperoleh kemudian dianalisis menggunakan metode analisis yuridis kualitatif. Analisis dilakukan melalui tahapan identifikasi, klasifikasi, interpretasi, serta pengkajian secara sistematis terhadap

ketentuan hukum yang berlaku dengan mengaitkannya pada teori perlindungan hukum, sehingga diperoleh argumentasi hukum yang komprehensif untuk menjawab rumusan masalah dalam penelitian ini.

III. PEMBAHASAN

A. Perlindungan Hukum Terhadap Modal Ventrua dalam Hal Kepailitan

Secara faktual, belum terdapat pengaturan yang secara eksplisit dan tegas menempatkan modal ventura sebagai pihak yang dilindungi ketika startup dinyatakan pailit. Kedudukan hukum modal ventura dalam kepailitan PPU pada dasarnya bergantung pada instrumen pembiayaan yang digunakan, secara garis besar terbagi menjadi dua bentuk. Pertama, penyertaan secara langsung (direct investment), yaitu penyertaan modal ventura kepada startup dalam bentuk penyertaan saham (equity investment). Melalui instrumen ini, kedudukan modal ventura adalah sebagai pemegang saham startup. Kedua, penyertaan secara tidak langsung (indirect investment), yaitu penyertaan modal ventura dalam bentuk obligasi konversi (convertible bond). Nadhif menegaskan bahwa obligasi konversi pada dasarnya merupakan gabungan dari utang (debt) dan modal (equity), sehingga pada dasar perjanjiannya adalah hubungan utang piutang antara startup sebagai debitur dan modal ventura sebagai kreditur. Selama suratutang tersebut belum jatuh waktu, penyertaan tersebut berpotensi menjadi utang bagi startup; apabila startup tidak sanggup melunasi utang yang telah jatuh tempo tersebut, modal ventura selaku kreditur dapat mengajukan permohonan pernyataan pailit pada pengadilan niaga. Konsekuensinya, ketika startup berbentuk perseroan terbatas dinyatakan pailit dan mengalami insolvensi, modal yang telah disertakan oleh modal ventura berstatus sebagai utang dan wajib dilunasi oleh startup. Apabila terdapat sisaharta dalam proses pemberesan harta pailit, sisa tersebut baru dibagikan kepada parapemegang saham sebagai hak residual mereka.56 Dengan demikian kedudukan modal ventura dalam kepailitan startup bersifat ganda dan beergantung pada instrumen yang digunakan: sebagai kreditur (melalui obligasi konversi) yang berhak didahulukan, atau sebagai pemegang saham (melalui penyertaan saham lagnsung) yang hak nya bersifat residual dan dibayar paling akhir.[8]

Persoalannya, baik Undang - Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang maupun POJK Nomor 25 Tahun 2023 tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Modal Ventura dan Perusahaan Modal Ventura Syariah sama - sama tidak mengatur secara eksplisit perbedaan kedudukan tersebut. Kedua peraturan ini tidak memberikan kepastian sejak awal mengenai instrumen mana yang akan menempatkan modal ventura pada posisi yang lebih terlindungi, maupun mekanisme khusus bagi modal ventura untuk menentukan atau membuktikan kedudukannya di hadapan kurator dan kreditur lain dalam proses kepailitan.

[8] Fernanda Nadhif, 'Kepailitan Perusahaan Pasangan Usaha Berbentuk Perseroan Terbatas Terkait Penyertaan Modal oleh Perusahaan Modal Ventura', Jurist-Diction, Vol. 5 No. 6 (2022), 2198–2203.

Fakta hukum di atas dapat dijelaskan melalui teori perlindungan hukum yang dikemukakan oleh Philipus M. Hadjon. Menurut Hadjon, perlindungan hukum pada hakikatnya merupakan perlindungan atas harkat dan martabat serta pengakuan terhadap hak-hak subjek hukum berdasarkan ketentuan hukum, dari tindakan yang bersifat sewenang-wenang. Hadjon membagi perlindungan hukum tersebut ke dalam dua lapis instrumen, yaitu perlindungan preventif, yang berfungsi mencegah terjadinya sengketa, dan perlindungan represif, yang berfungsi menyelesaikan sengketa setelah terjadi. Apabila temuan fakta hukum di Indonesia diuji dengan teori Hadjon tersebut, dapat ditarik konklusi bahwa perlindungan hukum terhadap Perusahaan Modal Ventura (PMV) masih timpang pada kedua lapis instrumen tersebut. Pada lapis preventif, secara normatif Undang Undang Perseroan Terbatas sesungguhnya telah membuka ruang perlindungan melalui Pasal 53 ayat (4) huruf f, yang memungkinkan pemberian hak preferen atas saham, instrumen yang di negara negara pembanding termineralisasi sebagai liquidation preference. Namun, perlindungan preventif ini bersifat semu (pseudo protection), karena Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 25 Tahun 2023 tidak secara tegas mengintegrasikan hak preferensi tersebut ke dalam skema perlindungan teknis industri modal ventura. Ketiadaan jaminan undang-undang ini menyebabkan perlindungan preventif yang ada saat ini murni bergantung pada daya tawar privat melalui Shareholders Agreement, yang sewaktu-waktu dapat dipatahkan oleh sita umum dalam hukum kepailitan.

Pada lapis represif, ketika startup masuk ke dalam boedel pailit, perlindungan yang tersedia bagi PMV juga sangat rapuh. Undang-Undang Kepailitan dan PKPU menutup rapat pintu bagi pemegang saham untuk berpartisipasi aktif, memberikan suara, atau sekadar didengar pendapatnya dalam rapat verifikasi piutang, kecuali apabila PMV memegang instrumen kuasi-utang, seperti obligasi konversi (convertible bonds), yang statusnya diakui sebagai kreditur. Tidak adanya jalur klaim yang dirancang khusus (tailor-made claim) bagi investor ekuitas aktif seperti PMV dalam Undang-Undang Kepailitan menegaskan bahwa fungsi perlindungan represif gagal memulihkan maupun melindungi kedudukan ekonomi investor yang secara nyata telah dirugikan.[9]

B. Perbandingan dengan Negara Malaysia & Amerika Serikat

Baik Indonesia, Amerika Serikat, maupun Malaysia sama - sama tidak memiliki normal undang - undang yang secara eksplisit dan khusus mengatur kedudukan perusahaan modal ventura dalam proses kepailitan startup. Terdapat juga perbedaan mendasar mengenai bagaimana kekosongan tersebut dikompensasi, Amerika Serikat dan Malaysia mengandalkan mekanisme liquidation preference yang ditegakkan secara konsisten, baik melalui kontrak (Amerika Serikat) maupun definisi saham preferen dalam undang - undang perseroan (Malaysia). Berbeda dari kesimpulan yang semata mempertanyakan apakah instrumen hak preferen tersebut digunakan atau tidak dalam praktik, persoalan yang lebih mendasar justru terletak pada kemampuan eksekusi

[9] Philipus M. Hadjon, Perlindungan Hukum bagi Rakyat Indonesia (Surabaya: Bina Ilmu, 1987), hal. 2.

(enforceability) hak preferen tersebut ketika startup benar-benar dinyatakan pailit. Di satu sisi, secara preventif, investor modal ventura pada dasarnya telah dilindungi melalui hubungan kontraktual dan ketentuan Anggaran Dasar Perseroan Terbatas yang menempatkannya sebagai pihak yang diprioritaskan dalam pembagian sisa aset perusahaan pada saat likuidasi atau terjadinya liquidation event.[10] Perlindungan tersebut secara normatif bersumber dari Pasal 53 ayat (4) huruf f Undang-Undang Perseroan Terbatas, yang membuka ruang bagi perseroan untuk menerbitkan klasifikasi saham dengan hak didahulukan atas pembagian sisa kekayaan hasil likuidasi. Namun, di sisi lain, begitu Pengadilan Niaga mengetok palu pailit, hukum kepailitan yang bersifat public order mengambil alih sepenuhnya kendali atas pembagian harta debitur, sehingga perlindungan kontraktual dan Anggaran Dasar yang telah disepakati para pihak sejak awal kehilangan daya berlakunya. Kurator, dalam menjalankan tugasnya, secara normatif terikat pada asas pari passu pro rata parte dan absolute priority rule, yang mewajibkan pembagian boedel pailit dilakukan secara berjenjang berdasarkan tingkat prioritas kelas pemegang klaim tanpa memperhatikan kesepakatan privat yang berlaku sebelum kepailitan terjadi.[11] Konsekuensinya, kurator di Indonesia akan tetap memperlakukan Perusahaan Modal Ventura (PMV) sebagai pemegang saham biasa dengan klaim yang bersifat residual, yaitu berada pada urutan paling akhir setelah seluruh kreditur, baik kreditur preferen, kreditur separatis, maupun kreditur konkuren, memperoleh pelunasan terlebih dahulu. Dengan demikian, persoalan sesungguhnya bukan terletak pada ketiadaan instrumen hukum preventif itu sendiri, melainkan pada lemahnya daya eksekusi instrumen tersebut ketika berhadapan dengan rezim hukum kepailitan yang bersifat memaksa dan mengesampingkan pengaturan privat para pihak.

IV Kesimpulan

A. Modal ventura berkedudukan sebagai pemegang saham, bukan kreditur, sehingga haknya atas boedel pailit baru dapat dipenuhi setelah seluruh kewajiban kepada kreditur diselesaikan. Perlindungan preventif sebenarnya telah memiliki dasar hukum melalui prinsip tanggung jawab 74 terbatas dan saham berhak preferen dalam UUPT, tetapi belum dimanfaatkan secara optimal dan belum terintegrasi dengan POJK Nomor 25 Tahun 2023. Sementara itu, perlindungan represif masih terbatas pada mekanisme umum hukum perseroan tanpa jaminan bagi modal ventura untuk didengar atau mengajukan keberatan dalam proses kepailitan. Dengan demikian, perlindungan hukum preventif maupun represif terhadap modal ventura dalam kepailitan startup di Indonesia masih belum memadai.

[10] Corporate Finance Institute. 'Liquidation Preference – Overview, Shareholders, Practical Example', 2021 <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/commercial-lending/liquidation-preference>

[11] Wall Street Prep. 'Absolute Priority Rule (APR): Bankruptcy Order of Claims', 2020 <https://www.wallstreetprep.com/knowledge/absolute-priority-rule-apr-priority-of-claimswaterfall/>

V. SARAN

A. Penelitian ini menyarankan agar Dewan Perwakilan Rakyat dan pemerintah meninjau kembali Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 dengan menambahkan ketentuan yang memberikan hak bagi modal ventura untuk memperoleh informasi, didengar, dan berpartisipasi dalam proses kepailitan startup. Pengaturan tersebut diperlukan untuk memperkuat perlindungan hukum represif bagi investor modal ventura. Selain itu, pelaku industri modal ventura disarankan secara proaktif mencantumkan klausul perlindungan investasi, termasuk mekanisme pembagian hasil likuidasi yang didahulukan, dalam setiap perjanjian investasi dengan startup. Langkah tersebut dapat menjadi bentuk perlindungan preventif yang dapat segera diterapkan dalam praktik.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

Philipus M. Hadjon, Perlindungan Hukum bagi Rakyat Indonesia (Surabaya: Bina Ilmu, 1987), hal. 2.

Serlita Aprita dan Rio Adhitya, *Hukum Lembaga Keuangan dan Perbankan*, (Jakarta, 2022). Hal 90.

Jurnal

Fernanda Nadhif, 'Kepailitan Perusahaan Pasangan Usaha Berbentuk PerseroanTerbatas Terkait Penyertaan Modal oleh Perusahaan Modal Ventura',Jurist-Diction, 5.6 (2022), 2198–2203.

I Ketut Sukawati Lanang Putra Perbawa, Fatma Ulfatun Najicha, 'Tantangan Reformasi Birokrasi dalam Mewujudkan Good Governance berbasis Partisipasti Masyarakat' 3.3 (2022), 173.

Syaiful Anwar, 2025, 'Perlindungan dan Tantangan Pendanaan Start-Up oleh Modal Ventura', *Jurnal Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Barat*, 8.2 (2025), 115.

Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, (Jakarta, 2016), Hal. 119–121.

Serlita Aprita dan Rio Adhitya, *Hukum Lembaga Keuangan dan Perbankan*, (Jakarta, 2022). Hal 90.

Marzuki, Peter Mahmud. 'Kepastian Hukum, Keadilan, dan Perlindungan Hukum dalam Kegiatan Ekonomi.', *Jurnal Hukum Ius Quia Iustum* 25, no. 1 (2018), 45–62.

Putu Lantika Oka Permadhi dan Kadek Apriliani, 2022, 'Digital Nomad: Analysis ofLegal Impact and Government Influence on The Concept of Cultural Tourism inBali', Vol. 6, No. 2, hlm. 43

Internet

Alpha JWC Ventures, '5 Manfaat Modal Ventura Dalam Mengembangkan Startup', 2023 <https://www.alphajwc.com/id/manfaat-modal-ventura>

Corporate Finance Institute. 'Liquidation Preference – Overview, Shareholders, Practical Example', 2021 <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/commercial-lending/liquidation-

preference>
Wall Street Prep. 'Absolute Priority Rule (APR): Bankruptcy Order of Claims', 2020 <https://www.wallstreetprep.com/knowledge/absolute-priority-rule-apr-priorityof-claimswaterfall/>