

SKRIPSI

**TANGGUNG JAWAB EMITEN TERHADAP
PEMEGANG SAHAM MINORITAS KETIKA TERJADI
DELISTING OLEH BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun dan diajukan oleh

**NAMIRA AYUMI
B011171325**



**ILMU HUKUM/DEPARTEMEN HUKUM KEPERDATAAN
FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2022**

HALAMAN JUDUL

**TANGGUNG JAWAB EMITEN TERHADAP
PEMEGANG SAHAM MINORITAS KETIKA TERJADI
DELISTING OLEH BURSA EFEK INDONESIA**

OLEH

**NAMIRA AYUMI
B011171325**

SKRIPSI

Sebagai Tugas Akhir dalam Rangka Penyelesaian Studi Sarjana Pada
Departemen Hukum Keperdataan Program Studi Ilmu Hukum

**PEMINATAN HUKUM EKONOMI DAN BISNIS
DEPARTEMEN HUKUM KEPERDATAAN
FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2022**

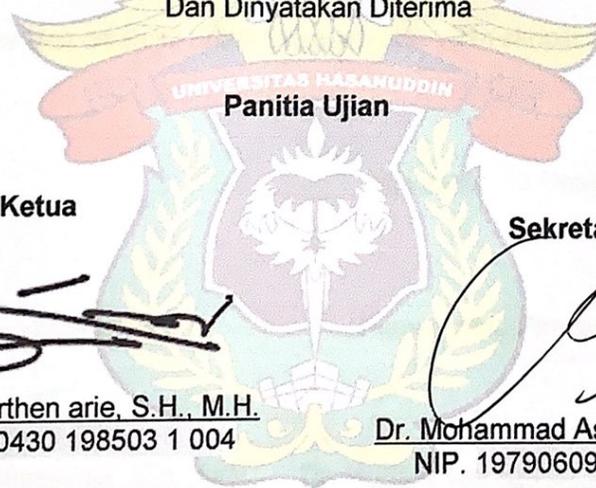
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

TANGGUNG JAWAB EMITEN TERHADAP PEMEGANG SAHAM MINORITAS KETIKA TERJADI *DELISTING* OLEH BURSA EFEK INDONESIA

Disusun dan diajukan oleh

NAMIRA AYUMI
B011 17 1 325

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka
Penyelesaian Studi Program Sarjana Departemen Hukum Keperdataan
Program Studi Ilmu Hukum
Fakultas Hukum Universitas Hasanuddin
Pada Hari Jumat, 25 Februari 2022
Dan Dinyatakan Diterima



Panitia Ujian

Ketua

Sekretaris

Prof. Dr. Marthen arie, S.H., M.H.
NIP. 19570430 198503 1 004

Dr. Mohammad Aswan, S.H., M.Kn.
NIP. 19790609 200912 1 001

A.n. Dekan
Ketua Program Studi Sarjana Ilmu Hukum



Dr. Maskun, S.H., LL.M.
NIP. 19761129 1999031 005

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Diterangkan bahwa Skripsi mahasiswa:

Nama : NAMIRA AYUMI
Nomor Induk Mahasiswa : B011171325
Peminatan : Hukum Ekonomi dan Bisnis
Departemen : Hukum Keperdataan
Judul : TANGGUNG JAWAB EMITEN TERHADAP
PEMEGANG SAHAM MINORITAS KETIKA
TERJADI *DELISTING* OLEH BURSA EFEK
INDONESIA

Telah diperiksa dan disetujui untuk diajukan pada ujian skripsi.

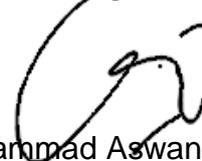
Makassar, 12 Desember 2021

Pembimbing Utama



Prof. Dr. Marthen Arie, S.H., M.H.
Nip: 195704301985031004

Pembimbing Pendamping



Dr. Mohammad Aswan, S.H., M.Kn.
Nip: 197906092009121001



KEMENTERIAN PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN,
RISET, DAN TEKNOLOGI

UNIVERSITAS HASANUDDIN
FAKULTAS HUKUM

Jln. Perintis Kemerdekaan KM.10 Kota Makassar 90245, Propinsi Sulawesi Selatan
Telp : (0411) 587219,546686, Website://lawfaculty.unhas.ac.id

PERSETUJUAN MENEMPUH UJIAN SKRIPSI

Diterangkan bahwa skripsi mahasiswa :

Nama : NAMIRA AYUMI
N I M : B011171325
Program Studi : Ilmu Hukum
Departemen : Hukum Keperdataan
Judul Skripsi : Tanggung Jawab Emiten Terhadap Pemegang Saham Minoritas
Ketika Terjadi Delisting oleh Bursa Efek Indonesia

Memenuhi syarat untuk diajukan dalam ujian skripsi sebagai ujian akhir program studi.

Makassar, Februari 2022

a.n. Dekan,
Wakil Dekan Bidang Akademik, Riset
dan Inovasi



Prof. Dr. Hamzah Halim SH.,M.H.,M.A.P.
N.P. 19731231199903 1 003

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : NAMIRA AYUMI
Nomor Induk Mahasiswa : B011171325
Program Studi : Ilmu Hukum
Jenjang : S-1

Menyatakan dengan ini bahwa Skripsi dengan judul **“Tanggung Jawab Emiten Terhadap Pemegang Saham Minoritas Ketika Terjadi *Delisting* Oleh Bursa Efek Indonesia”** adalah karya saya sendiri, bukan merupakan pengambilan tulisan atau pemikiran orang lain.

Apabila dikemudian hari terbukti atau dapat dibuktikan bahwa sebagian atau keseluruhan isi skripsi ini merupakan hasil karya orang lain atau dikutip tanpa menyebut sumber, maka saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut.

Makassar, 12 Desember 2021

Yang Bersangkutan



Namira Ayumi

ABSTRAK

NAMIRA AYUMI (B011171325) dengan Judul “Tanggung Jawab Emiten Terhadap Pemegang Saham Minoritas Ketika Terjadi *Delisting* Oleh Bursa Efek Indonesia” Di bawah bimbingan Marthen Arie sebagai Pembimbing Utama dan Mohammad Aswan sebagai Pembimbing Pendamping.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tanggung jawab emiten yang di-*delisting* di Bursa Efek Indonesia terhadap kerugian pemegang saham minoritas dan untuk mengetahui bentuk perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas atas *delisting* yang dialami oleh emiten.

Jenis penelitian yang digunakan oleh penulis adalah jenis penelitian hukum normatif dengan cara pendekatan perundang-undangan dan pendekatan konseptual. Sedangkan bahan hukum yang digunakan yaitu baham hukum primer, sekunder dan tersier. Pengumpulan bahan hukum melalui studi kepustakaan dengan cara melakukan inventarisasi dan identifikasi data berupa peraturan perundang-undangan yang terkait, instrumen hukum pasar modal, buku, hasil karya ilmiah, jurnal, bahan bacaan yang bersumber dari internet serta wawancara yang dilakukan dengan pihak OJK terkait. Metode analisis bahan hukum dilakukan dengan cara preskriptif. Data diolah, dianalisis, dan interpretasikan guna menjawab rumusan masalah dan tujuan penelitian.

Adapun hasil penelitian ini yaitu, 1) Pengaturan mengenai tanggung jawab emiten yang mengalami *Forced delisting* di atur dalam bentuk Peraturan Otoritas Jasa Keuangan, dalam peraturan tersebut tidak semua dijelaskan secara rinci terkhusus pada mekanisme pembelian kembali saham bagi emiten yang dihapus secara paksa oleh Bursa. 2) Perlindungan hukum dapat di berikan bagi investor yang bersifat pencegahan atau preventif dan pemberian sanksi atau represif terhadap emiten yang mengalami *Forced delisting* yaitu prinsip keterbukaan, RUPS, perlindungan oleh OJK dengan menerapkan prinsip *Good Corporate Governance* dan perlindungan oleh BEI melalui *delisting* emiten untuk melakukan pembelian kembali saham serta pengajuan pailit oleh OJK terhadap emiten tersebut apabila dirasa perlu.

Kata Kunci : Pasar Modal, *Forced delisting*, BEI, OJK.

ABSTRACT

NAMIRA AYUMI (B011171325) with the title "The Issuer's Responsibility to Minority Shareholders When Delisting Occurs By the Indonesia Stock Exchange" Under the guidance of Marthen Arie as Main Advisor and Mohammad Aswan as Companion Advisor.

This study aims to determine the liability of issuers delisted on the Indonesia Stock Exchange for the loss of minority shareholders and to determine the form of legal protection for minority shareholders for delisting experienced by issuers.

The type of research used by the author is a type of normative legal research by means of a statutory approach and a conceptual approach. While the legal materials used are primary, secondary and tertiary legal materials. Collecting legal materials through library research by conducting an inventory and data identification in the form of relevant laws and regulations, capital market legal instruments, books, scientific works, journals, reading materials sourced from the internet as well as interviews with the relevant OJK. The legal material analysis method is carried out in a prescriptive way. The data is processed, analyzed, and interpreted in order to answer the problem formulation and research objectives.

The results of this study are, 1) Regulations regarding the liability of issuers experiencing Forced delisting are regulated in the form of Financial Services Authority Regulations, in these regulations not all are explained in detail, especially on the mechanism for repurchasing shares for issuers that were forcibly removed by the Exchange. 2) Legal protection can be provided for investors that are preventive or preventive in nature and provide sanctions or repression to issuers experiencing Forced delisting, namely the principle of openness, GMS, protection by the OJK by applying the principles of Good Corporate Governance and protection by the IDX through delisting issuers to make purchases. return of shares and filing for bankruptcy by the OJK against the issuer if deemed necessary.

Keywords: Capital Market, Forced delisting, BEI, OJK.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillah Rabbal Alaamiin, tiada kata dan kalimat yang pantas penulis ucapkan selain puji syukur seraya bermunajat kepada Allah Subhanahu Wa Ta'ala atas segala limpahan Berkah, Kasih, dan Rahmat-Nya dan nikmat yang tak henti-hentinya diberikan kepada hamba-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul: "Tanggung Jawab Emiten Terhadap Pemegang Saham Minoritas Ketika Terjadi *Delisting* Oleh Bursa Efek Indonesia" yang merupakan syarat untuk mengerjakan tugas akhir dalam rangka menyelesaikan studi untuk mendapatkan gelar Sarjana Hukum di Fakultas Hukum Universitas Hasanuddin.

Pada kesempatan kali ini dengan segala kerendahan hati penulis ingin menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada orang-orang terkasih, tersayang dan tercinta yang senantiasa memberikan doa, dukungan, serta bantuan baik secara langsung maupun tidak langsung selama penulis menyusun skripsi ini. Terutama kepada kedua orang tua penulis yaitu Bapak Iswan A. Sajati dan Ibunda tercinta Evi Nursanti Koto dan saudara penulis yaitu Yogi Pratama S.Pd, Muadz Mubarak dan Akhdan Ma'rif, serta keluarga besar penulis yang senantiasa memberi penulis doa, dukungan dari segi materi, non-materi hingga afeksi, yang menjadi alasan penulis untuk selalu optimis. Tiada hal yang dapat penulis

balaskan selain ucapan terima kasih yang paling dalam atas segala dukungan moril maupun materil yang diberikan kepada penulis. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan Kesehatan dan perlindungan-Nya. Kemudian tak lupa penulis mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Prof. Dr. Dwia Aries Tina Pulubuhu, M.A. selaku Rektor Universitas Hasanuddin, para Wakil Rektor dan beserta jajarannya;
2. Prof. Dr. Farida Patittingi, S.H., M.H., M.Hum. selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Hasanuddin, para Wakil Dekan dan beserta jajarannya;
3. Prof. Dr. Marthen Arie, S.H., M.H. selaku Pembimbing Utama dan Dr. Mohammad Aswan, S.H., M.Kn. selaku Pembimbing Pendamping atas segala kebaikan dan ketulusan dalam hal mendampingi, atas segala kebaikan dan ketulusan dalam hal membimbing penulis serta senantiasa meluangkan waktu untuk memberikan arahan dan saran yang konstruktif kepada penulis selama penulis menyusun skripsi ini;
4. Prof. Dr. Aminuddin Ilmar, S.H., M.Hum. selaku Penilai I dan Prof. Dr. Juajir Sumardi, S.H., M.H. selaku Penilai II atas segala saran, masukan, serta ilmu yang diberikan kepada penulis selama proses penyusunan skripsi ini;
5. Dr. Sri Susyanti Nur, S.H., M.H. selaku Penasehat Akademik penulis;
6. Segenap Bapak dan Ibu Dosen serta staff akademik Fakultas Hukum Universitas Hasanuddin yang telah memberikan ilmu, bantuan nasihat,

serta pengalaman yang tak terlupakan selama penulis menempuh pendidikan di Fakultas Hukum Universitas Hasanuddin;

7. Terkhusus kepada sahabat-sahabat penulis, Khalisa Takdir, Arnita Putri S, S.Ak, Nur Arifa, S.Pd, Marnikem, Hasirah Abustan dan Dyah Islamiyah. Terima kasih atas kepedulian dan pengertian yang diberikan kepada penulis, doa serta dukungan, dan bantuan yang tak hentinya diberikan saat penulis membutuhkan. Tidak ada kata yang bisa mewakili selain terima kasih karena telah kebersamai penulis sedari SMA;
8. Terima kasih untuk sahabat tersayang dan tercinta "Support System". Andi Asfirah Rosaugi, S.H, Andi Nirmala, S.H. dan Winda Pratiwi, S.H, yang selama ini telah membantu dan selalu sabar setia menemani penulis dalam menyelesaikan berbagai persoalan selama penulis menempuh pendidikan di Fakultas Hukum Universitas Hasanuddin. Tetap semangat dan sukses selalu;
9. Seluruh Kamerad HMI Kom. Hukum Unhas yang selalu kebersamai, Oryza Nanda Aulia, Alrhega C.G.K, Kak Wahid, Naufal Ammar, Muh. Dinul Akram, S.H, Daniel Akhyari, S.H, Haura, Kia, Yasin serta kamerad lainnya yang panjang jika dicantumkan semuanya. Terima kasih atas dukungan serta saran yang diberikan kepada penulis. Yakin Usaha Sampai;
10. Kawan serta *circle* tercinta, Husnul Khatimah Ahmad, Muh. Fadhil Halim, Tari Masjida, S.P, Neneng Chayrunnisa, S.M, Sigit Adifta,

Suryandi Yusuf, Jelita Septiani A, S.H, Andi Batari Ugi, S.H, Vivid Septiani Samsuaib, S.H dan teman-teman yang tidak bisa saya tuliskan satu persatu, terima kasih karena selalu menyemangati penulis dan memberi masukan dalam penyelesaian skripsi ini;

11. Seluruh keluarga besar LeDHaK Unhas beserta kawan Pojom yang selalu kebersamai, Rizka, S.H, Andi Nirwana, Rofifa Salshabila M. Andi Iolo, S.H, Adli, Muh. Ilham, S.H, Indira, S.H, Rafika Maharani, S.H, Finka serta teman-teman lainnya yang panjang jika dicantumkan semuanya. Terima kasih atas dukungan serta saran yang diberikan kepada penulis, Lawan Bicara Kawan Berpikir;

12. Seluruh Keluarga Besar Ikatan Pelajar Mahasiswa Indonesia Luwu Raya Unhas yang menjadi rumah selama di perantauan, tempat penulis ditempa menjadi seseorang yang lebih dewasa, tertantang untuk solutif dan memberikan pengalaman dan pengajaran yang berarti demi pembangunan daerah asal. *Wanua Mappatuo Na Ewai Alena*;

13. Keluarga Besar Badan Eksekutif Mahasiswa Unhas Periode 2017/2018 yang telah mengajarkan banyak pengalaman dan kesan selama penulis masih berstatus mahasiswa baru di Fakultas Hukum Universitas Hasanuddin;

14. Keluarga Besar angkatan Pledoi 2017, terimakasih telah menjadi keluarga yang sama-sama berjuang meraih gelar dari perguruan tinggi, banyak memberikan kesan dan pengalaman berharga selama penulis

menempuh pendidikan di Fakultas Hukum Universitas Hasanuddin;

15. Keluarga Besar KKN Universitas Hasanuddin Gelombang 104 Luwu Utara serta kamerad relawan banjir Masamba yang telah solid menjadi rekan sekaligus keluarga. Terima kasih telah menemani penulis selama satu bulan menjalani KKN di masa Pandemi Covid-19;

16. Terima kasih penulis ucapkan kepada Otoritas Jasa Keuangan yang telah membantu dan memfasilitasi penulis selama melakukan penelitian;

17. Kepada seluruh pihak yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu didalam skripsi ini. Semoga Allah SWT membalas semua kebaikan-kebaikan yang kalian lakukan untuk penulis, Aamiin Allahumma Aamiin.

Penulis menyadari skripsi ini masih mempunyai banyak kekurangan dan jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu kritik dan saran sangat penulis harapkan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi Fakultas Hukum Universitas Hasanuddin secara khusus dan Negara Kesatuan Republik Indonesia secara umum. Akhir kata, penulis ucapkan *Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*.

Makassar, 12 Desember 2021

Namira Ayumi

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	ii
PERSETUJUAN PEMBIMBING	iii
PERSETUJUAN MENEMPUH UJIAN SKRIPSI	iv
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	xiii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR SINGKATAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	11
C. Tujuan Penelitian	12
D. Kegunaan Penelitian	12
E. Keaslian Penelitian	13
F. Metode Penelitian	15
BAB II TANGGUNG JAWAB EMITEN YANG DI-<i>DELISTING</i> DI BURSA EFEK INDONESIA TERHADAP KERUGIAN PEMEGANG SAHAM MINORITAS	21
A. Pasar Modal	21
1. Pengertian dan Sejarah Pasar Modal	21
a. Pengertian Pasar Modal.....	21
b. Sejarah Pasar Modal	24
c. Fungsi dan Manfaat Pasar Modal	32
d. Pihak-pihak Dalam Pasar Modal	34
2. Bursa Efek Indonesia.....	37
3. <i>Delisting</i> Saham di Pasar Modal	47
4. Saham.....	52

a. Pengertian Saham.....	52
b. Jenis-jenis Saham	53
c. Bentuk-bentuk Saham	54
B. Tugas dan Tanggung Jawab Emiten	55
1. Pengertian Emiten	55
2. Peran dan Tanggung Jawab Emiten	55
C. Pemegang Saham Minoritas.....	62
1. Pengertian Pemegang Saham Minoritas.....	62
2. Syarat Pemegang Saham di Pasar Modal	65
3. Jenis-Jenis Pemegang Saham.....	66
D. Analisis Tanggung Jawab Emiten yang Mengalami <i>Forced Delisting</i> Terhadap Pemegang Saham Minoritas	67
1. Perbedaan <i>Voluntary Delisting</i> dan <i>Forced Delisting</i>	67
2. Tanggung Jawab Terhadap Pemegang Saham Minoritas Ketika Terjadi Delisting	80
BAB III PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP PEMEGANG SAHAM MINORITAS ATAS <i>DELISTING</i> YANG DIALAMI OLEH EMITEN ...	93
A. Pengawasan Kegiatan Pasar Modal.....	93
B. Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas	97
C. Analisis Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas	101
1. Perlindungan Hukum oleh Undang-Undang Perseroan Terbatas.....	101
2. Perlindungan Hukum oleh Undang-Undang Pasar Modal	103
3. Perlindungan Hukum oleh OJK	104
BAB V PENUTUP	108
A. Kesimpulan	108
B. Saran.....	110
DAFTAR PUSTAKA.....	113

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Daftar Emiten Efektif <i>Delisting</i> (2020-2021)	5
---	---

DAFTAR SINGKATAN

BAPEPAM-LK	:	Badan Pengawas Pasar Modal
BEI	:	Bursa Efek Indonesia
BEJ	:	Bursa Efek Jakarta
BES	:	Bursa Efek Surabaya
IPO	:	<i>Initial Public Offering</i>
IHSG	:	Indeks Harga Saham Gabungan
IDX	:	<i>Indonesia Stock Exchange</i>
OJK	:	Otoritas Jasa Keuangan
OTC	:	<i>Over The Counter</i>
POJK	:	Peraturan Otoritas Jasa Keuangan
RUPS	:	Rapat Umum Pemegang Saham
SRO	:	<i>Self Regulation Organization</i>
UUPM	:	Undang-undang Pasar Modal
VOC	:	<i>Verenigde Oost Indische Compagnie</i>

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Penghapusan pencatatan saham secara paksa atau disebut *forced delisting*¹ yang terjadi di Bursa Efek Indonesia (BEI), berpotensi menimbulkan kerugian bagi pemegang saham minoritas² akibat menurunnya nilai jual saham yang di-*delisting*. Kerentanan yang dialami pemegang saham minoritas patutnya menjadi perhatian bagi otoritas bursa serta emiten itu sendiri. Hal ini didasari untuk meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap industri pasar modal³. Pasar modal memiliki peranan penting bagi kekuatan ekonomi nasional. Sebab, selain

¹ *Delisting* atau penghapusan pencatatan efek terbagi menjadi 2 (dua), yaitu *Voluntary delisting* dan *Forced delisting*. *Voluntary delisting* adalah perusahaan atau emiten dengan kemauan sendiri melakukan permohonan ke Bursa Efek Indonesia untuk dihapuskan pencatatan sahamnya dari Bursa atau penghapusan pencatatan secara sukarela. Sedangkan *Forced delisting* adalah penghapusan pencatatan secara paksa oleh otoritas bursa akibat kegagalan untuk memenuhi persyaratan yang telah ditetapkan oleh bursa. Lihat, Bursa Efek Indonesia, Peraturan No. I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) saham di bursa, Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep308/BEJ/07-2004, Pasal III.3.1.

² Pemegang saham minoritas diidentifikasi dari persentase pemegang saham PT. Meskipun antara perusahaan yang satu dengan yang lain seringkali berbeda persentase antara pemegang saham minoritas dan mayoritasnya, akan tetapi dasar pengertian pemegang saham minoritas mengacu pada Pasal 79 ayat (2) Undang-undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, yaitu satu orang pemegang saham atau lebih yang bersama-sama mewakili 1/10 bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah, atau suatu jumlah yang lebih kecil sebagaimana ditentukan dalam anggaran dasar PT yang bersangkutan. Pada industri pasar modal, pemegang saham minoritas dapat dikatakan pemegang saham publik atau investor baik perorangan maupun kelompok yang tidak termasuk sebagai pemegang saham pengendali, lihat Taqiyuddin Qadir, 2017, *Gugatan Derivatif Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas*, Sinar Grafika, Jakarta, hlm. 43.

³ Pasar modal pada dasarnya merupakan alat pembangunan nasional yang menghubungkan para pemakai dana (dalam hal ini perusahaan swasta maupun pemerintah) dengan para pemasok dana (dalam hal ini masyarakat luas baik didalam maupun diluar negeri). Dalam kedudukannya sebagai penghubung, maka pasar modal dapat dikatakan sebagai bisnis kepercayaan oleh karenanya perlindungan kepada para pelaku pasar modal menjadi sebuah keniscayaan. Lihat Jusuf Anwar, 2005, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, Penerbit Alumni, Bandung, hlm. Xii dan 20.

sebagai wadah investasi bagi masyarakat, pasar modal merupakan sarana pengalokasian dana masyarakat kesektor-sektor industri yang berpotensi dalam pembangunan ekonomi nasional serta agenda pemerataan pendapatan masyarakat melalui penawaran umum efek seperti saham, obligasi maupun efek derivatif lainnya kepada masyarakat.⁴

Jika ditelusuri lebih saksama, keberadaan lembaga Pasar Modal (*Stock Market*) di Indonesia bukanlah sesuatu hal yang baru. Pasar modal telah hadir sejak zaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau *Verenigde Oost Indische Compagnie* (VOC).⁵ Hingga perkembangan terakhir lahir pada 3 November 2007 dengan nama Bursa Efek Indonesia (BEI) akibat dari penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) dan Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Biasanya di industri pasar modal, perusahaan yang akan melakukan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) akan menawarkan kepemilikan perusahaan dalam bentuk surat berharga yakni efek⁶ dengan tujuan memperoleh modal untuk kelangsungan usaha. Hanya saja bagi perusahaan tercatat atau disebut emiten tersebut, harus membuka diri dengan mengungkapkan data secara lengkap. Inilah yang

⁴ Sumantoro, 1988, *Aspek-aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indoensia, Jakarta, hlm. 32.

⁵ Anonim, 2016, "Sejarah dan Milestone", <https://www.idx.co.id/tentang-bei/sejarah-dan-milestone/>.

⁶ Pasal 1 angka 5 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

disebut sebagai prinsip keterbukaan atau *disclosure*.⁷ Dengan cara seperti ini masyarakat yang hendak menanamkan modalnya dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan dengan berinvestasi dapat mengetahui secara terbuka terkait emiten tersebut. Sehingga para pemodal akan selalu berhati-hati dalam melakukan investasi, hal ini dikarenakan untuk memperkecil risiko yang akan terjadi.⁸

Kegiatan perdagangan dalam pasar modal yang semakin berkembang terjadi secara dinamis, sehingga membutuhkan pengaturan hukum yang mampu mengatur seluruh kegiatan didalamnya agar tercipta kondisi pasar yang teratur, wajar dan efisien. Tujuan adanya peraturan hukum dalam pasar modal adalah untuk melindungi berbagai kepentingan dalam kegiatan pasar modal, baik antar perusahaan yang telah tercatat atau emiten, perlindungan pemegang sahamnya dikaitkan dengan prinsip keterbukaan serta para pihak lainnya dalam pasar modal.⁹ Aturan hukum terkait kegiatan pasar modal yang berjalan di BEI didasarkan pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM).

Sejak lahirnya UUPM, telah terjadi regulasi berdasarkan kepastian hukum melalui kegiatan pasar modal yang telah berjalan hingga kini. Pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari dalam bidang pasar modal dijalankan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) yang memiliki kewenangan selaku pengawas

⁷ Sentosa Sembiring, 2019, *Hukum Pasar Modal*, Nuansa Aulia, Bandung, hlm. 3.

⁸ Ikit, Rizal Alfit Jaya dan Muhamad Rahman Bayumi, 2019, *Bank dan Investasi Syariah*, Gava Media, Yogyakarta, hlm. 148.

⁹ Munir Fuady, 2001, *Pasar Modal Modern*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001, hlm. 12.

dalam pasar modal, hingga kemudian kewenangan BAPEPAM-LK telah digantikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang terbentuk pada tanggal 31 Desember 2012. Kepastian hukum dalam kegiatan Pasar Modal terkandung dalam dasar hukum pasar modal yaitu UUPM yang mana salah satunya adalah konsekuensi perusahaan yang melakukan penawaran umum di Pasar Modal untuk melakukan prinsip keterbukaan atau *disclosure*. Prinsip ini mengharuskan adanya keterbukaan secara penuh dari perusahaan yang tercatat di pasar modal. Prinsip keterbukaan menjamin agar para pemodal memperoleh informasi yang menyeluruh tentang perusahaan sebelum memutuskan untuk menjadi pemegang saham perusahaan tersebut.¹⁰

Pada perkembangan di dunia pasar modal dari tahun ke tahun sering ditemui perusahaan yang semula tercatat sebagai perusahaan publik atau dalam hal ini tercatat sebagai perusahaan terbuka, sudah tidak lagi ikut dalam kegiatan pasar modal dikarenakan berbagai alasan seperti tidak lagi membutuhkan pendanaan dari pihak lain, ingin membubarkan perusahaan tersebut atau adanya pelanggaran yang mengakibatkan perusahaan tersebut di-*delisting*, yang artinya saham perusahaan dikeluarkan dari pencatatan di pasar modal. Hal ini yang menjadi salah satu risiko terburuk yang harus dihadapi oleh para pemegang saham yang sudah menanamkan modalnya kepada emiten yang mengalami *delisting*. Dilihat dari kewenangannya, *delisting* terbagi menjadi 3 (tiga), yaitu:

¹⁰ Jusuf Anwar, 2008, *Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*, PT Alumni, Bandung, hlm. 152.

delisting yang dilakukan oleh kewenangan Bursa Efek Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan dan oleh emiten sendiri. Kemudian dilihat dari bentuknya *delisting* terbagi menjadi 2 (dua), yaitu *Forced delisting* yakni penghapusan pencatatan oleh kewenangan otoritas bursa yakni OJK dan BEI dikarenakan adanya pelanggaran yang merujuk pada Peraturan Bursa Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa dan *Voluntary Delisting* yakni penghapusan pencatatan sukarela dari emiten sendiri dikarenakan perusahaan tersebut tidak lagi membutuhkan pendanaan dari pihak lain.

Sepanjang tahun 2020 hingga saat ini, 7 (tujuh) dari 738 emiten yang mencatatkan sahamnya efektif di-*delisting* dari Bursa Efek Indonesia, 6 (enam) diantaranya mengalami *forced delisting*. Dibawah ini merupakan informasi yang dirangkum penulis dalam bentuk tabel berdasarkan pengumuman BEI terkait penghapusan pencatatan saham perusahaan yang masih dimiliki oleh pemegang saham publik dalam hal ini pemegang saham minoritas dirangkum dalam tabel berikut ini:¹¹

¹¹ BEI, "Pengumuman Daftar *Delisting* Perusahaan Tercatat Senin 10 Juli 2021", www.idx.co.id.

Tabel 1. Daftar Emiten Efektif *Delisting* (2020-2021)

No.	Nama Perusahaan	Jenis <i>Delisting</i>	Rentang Waktu		Pemegang Saham Pasca- <i>Delisting</i>		
1	Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk (BORN)	<i>Forced Delisting</i>	Suspensi	4/5/2015	PT Republik Energi dan Metal	59.5012%	Rp 1,052,564,448
			Pasar Negosiasi	17/12 - 17/01/2019	PT Muara Kencana Abadi	0.0001%	Rp 1,250,000
			Pengumuman <i>Delisting</i>	16/12/2019	Masyarakat	39.5708%	Rp 700,125,805,200
				20/01/2020	Saham simpanan	0.9279%	Rp 16,416,500,000
					Total	100%	Rp 717,596,119,648
2	Leo Investment Tbk (ITTG)	<i>Forced Delisting</i>	Suspensi	1/5/2013	Goodwill Investment Service	75.45%	Rp 26,010,268,750
			Potensi <i>Delisting</i>	16/12/2019	Masyarakat	24.55%	Rp 8,464,731,250
			Efektif <i>Delisting</i>	23/01/2020	Total	100%	Rp 34,475,000,000
3	PT Arpeni Pratama Ocean Line Tbk (APOL)	<i>Forced Delisting</i>	Putusan Kasasi Pailit	10/9/2019	Pemodal Nasional		
					Perorangan	5.61020%	923,005,181
			Suspensi	4/11/2019	Karyawan	0.01805%	2,970,000
			Putusan PK Pailit	4/2/2020	Yayasan	0.08562%	14,086,735
			Efektif <i>Delisting</i>	6/4/2020	Dana Pensiun	0.00851%	1,400,000
					Asuransi	0.58288%	95,897,179
					Bank	10.55244%	1,736,117,257
					PT	49.37598%	8,123,476,322
					Reksadana	0.16501%	27,148,470
					Pemodal Asing		
		Perorangan	0.10375%	17,069,992			
		Badan Usaha	33.49755%	5,511,111,325			
		Total	100%	16,452,282,461			
4	PT Danayasa Arthatama Tbk (SCBD)	<i>Voluntary Delisting</i>	Suspensi	17/7/2019	PT Jakarta International	82.41%	2,737,748,506.00
			Pasar Negosiasi	23/3/2020	PT Kresna Aji Sembada	8.87%	294,537,792
			Permohonan <i>Delisting</i>	3/4/2020	Masyarakat	8.57%	284,935,702
			Efektif <i>Delisting</i>	17/4/2020	Tersimpan	0.15%	4,870,000
		Total	100%	3,322,092,000			
5	PT Cakra Mineral Tbk (CKRA)	<i>Forced Delisting</i>	Suspensi	4 /6/2018	Redstone Resources Pte. Ltd.	74.03%	3,780,349,146
			Pasar Negosiasi	27/7- 27/8/2020	Inventures Capital Pte. Ltd.	17.83%	910,151,390
			Pengumuman <i>Delisting</i>	6/12/2019	Masyarakat	8.1%	415,520,554
			Efektif <i>Delisting</i>	28/8/2020	Total	100%	5,106,021,090

No.	Nama Perusahaan	Jenis Delisting	Rentang Waktu		Pemegang Saham Pasca-Delisting		
6	PT Evergreen Invesco Tbk (GREN)	Forced Delisting	Suspensi	19/6/2017	Natural Crystal Holding Inc	53.26%	2,500,000,000
			Pengumuman Delisting	6/12/2019			
			Pasar negosiasi	21/10-20/11/2020	Fist Venture Limited	6.22%	291,800,000
				Efektif Delisting	23-Nov-20	Masyarakat	40.52%
			Total			100%	4,694,111,791
7	PT First Indo American Leasing Tbk (FINN)	Forced Delisting	Suspensi	9/12/2019	PT Inti Sukses Danamas	44.13%	965,750,000
			Pencabutan SIUPP oleh OJK	22/10/2020			
			Potensi Delisting	14/12/2020	UOB Kay Hian Pte Ltd	9.82%	215,000,000
			Pasar Negosiasi	9/12/2020-9/1/2021	UOB Kay Hian (Hong Kong) Ltd	8.28%	181,300,000
			Penundaan Penghapusan	1/3/2021	Masyarakat	37.77%	826,450,000
			Efektif Delisting	5/5/2021	Total	100%	2,188,500,000

Sumber data: <https://www.idx.co.id/berita/pengumuman/>

Hal menarik dari informasi yang dihimpun terkait penghapusan pencatatan saham atau *delisting* yang terjadi sepanjang tahun 2020-2021 di atas, yakni dari 7 (tujuh) emiten yang di-*delisting* 6 (enam) diantaranya mengalami *Forced delisting* atau penghapusan pencatatan yang dilakukan oleh BEI, sedangkan sisanya mengalami *voluntary delisting* atau penghapusan pencatatan secara sukarela. Selain itu, dari keseluruhan emiten yang di-*delisting* tersebut, ternyata masih memiliki pemegang saham publik minoritas. Hal ini menandakan perusahaan tersebut ketika di-*delisting* sudah tidak mengemban kewajiban sebagai perusahaan tercatat, namun karena masih dalam bentuk perusahaan publik maka tetap mengemban kewajiban sebagai perusahaan publik yang artinya

wajib memperhatikan kepentingan pemegang sahamnya khususnya pemegang saham minoritas.

Namun pada faktanya, *delisting* akan menimbulkan suatu kerugian terhadap pemegang saham ketika emiten tersebut mengalami *forced delisting* atau penghapusan pencatatan emiten oleh otoritas bursa dikarenakan perusahaan tersebut mengalami kondisi atau peristiwa signifikan yang berpengaruh negatif baik secara finansial maupun hukum, atau terhadap kelangsungan usaha perusahaan tercatat sebagai perusahaan terbuka yang berimbas pada modal yang ditanamkan para pemegang saham. Akibat masalah yang dihadapi tersebut akan berpengaruh dalam menciptakan kepercayaan masyarakat untuk berpartisipasi dalam kegiatan pasar modal.

Permasalahan *delisting* di pasar modal Indonesia dimulai pada era krisis moneter yang diawali pada tahun 1997, di mana Indonesia menuai akibat yang sangat dahsyat dari moral *hazard* pelaku ekonomi, yaitu krisis moneter yang merimbas pada perekonomian makro Indonesia. Akibat dari krisis ekonomi ini sampai ke pasar modal Indonesia di mana beberapa perusahaan harus mengalami *delisting* oleh otoritas pasar modal, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) anjlok, hingga nilai mata uang rupiah mengalami depresiasi secara tajam terhadap US Dollar.¹²

Perkembangan pengaturan hukum hingga saat ini terkait pengaturan mengenai perlindungan pemegang saham ketika terjadi

¹² M. Irsan Nasarudin, 2014, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana Perdana Media Group, Jakarta, hlm. 231.

delisting tidak diatur secara eksplisit dalam UU Pasar Modal, peraturan Badan Pengawas BAPEPAM, ataupun peraturan OJK. Padahal *Delisting* merupakan peristiwa penting dan mempunyai pengaruh yang sangat besar bagi pemegang saham. Hal ini dikarenakan *delisting* juga merupakan salah satu indikator adanya permasalahan akut dalam pengelolaan emiten yang bersangkutan. Pengaruh paling besar dari *delisting* adalah hilangnya likuiditas atas efek atau saham tersebut, dan ini dapat mempengaruhi harga dari efek tersebut. Pengaturan dalam pelaksanaan *delisting* diakomodir dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 pada tanggal 19 Juli 2004, terkait dengan Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa dengan kode Peraturan Nomor I-I.

Istilah “penghapusan” digunakan dalam Keputusan Direktur Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep308/BEJ/07-2004 Tentang Peraturan Nomor I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham Di Bursa. Selain itu, Pasal 6 Huruf (f) POJK Nomor 35/POJK/04/201 Tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten mengatur bahwa yang termasuk Informasi atau Fakta Material adalah “penghapusan pencatatan dan pencatatan kembali saham di Bursa Efek”. Namun demikian, Pasal 5 Huruf (j) UU Pasar Modal menggunakan istilah yang berbeda yaitu “pembatalan pencatatan Efek di Bursa.” Kedua istilah tersebut merujuk pada makna yang sama, yaitu

menghapus atau menghilangkan Efek Perusahaan Tercatat dari Daftar Pencatatan Efek di Bursa sehingga tidak dapat diperdagangkan.

Dalam praktik *delisting* oleh Bursa, isu hukum yang mengemuka adalah kedudukan pemegang saham minoritas atau dalam hal ini pemegang saham publik yang dirugikan akibat mekanisme *forced delisting* yang tidak transparan. Dalam Ilmu hukum perseroan dikenal adanya prinsip "*Majority Rule Minority Protection.*" Prinsip tersebut menekankan agar pemegang saham minoritas diperhatikan kepentingannya dan hak-haknya. Hal ini disebabkan dengan posisi yang minoritas, mereka cenderung kurang terlindungi hak-haknya dibandingkan dengan pemegang saham mayoritas yang telah terjamin salah satunya melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sedangkan perlindungan bagi pihak minoritas merupakan hal yang kurang mendapatkan perhatian.

Hal ini dianggap tidak sejalan dengan prinsip *disclosure* yang menjadi prinsip utama di pasar modal. Berbeda dengan proses *delisting* yang dimohonkan oleh Perusahaan Tercatat (*voluntary delisting*) yang wajib disepakati oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan wajib memenuhi prinsip keterbukaan informasi. Selain itu, pengaturan proses *voluntary delisting* lebih rinci termasuk tata cara pembelian kembali saham (*buyback*). Sehingga isu hukum tentang pembelian kembali saham dalam mekanisme *delisting* ini menjadi salah satu agenda dalam *Focus Group Discussion* (FGD) terkait substansi rancangan POJK mengenai perubahan Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 yang menghasilkan POJK

RI Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan kegiatan di bidang pasar modal.

Sebelum disahkannya POJK RI Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan kegiatan di bidang pasar modal, mekanisme *forced delisting* oleh Bursa tidak sejelas proses *voluntary delisting*. Sebab mengacu pada keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta Nomor: KEP308/BEJ/07-2004 Tentang Peraturan Nomor I-I: Tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) Saham di Bursa. Prosedur *delisting* saham oleh Bursa yang berkaitan dengan perlindungan pemodal hanya diatur dalam Huruf III.3.2.4 Peraturan No. I-I, ketentuan yang berkaitan dengan perlindungan pemodal adalah kesempatan untuk memperdagangkan di Pasar Negosiasi selama 20 (dua puluh) Hari Bursa sebelum tanggal efektif *Delisting*. Berbeda dengan mekanisme *Voluntary delisting* yang mewajibkan adanya pembelian kembali efek.

Mengingat *forced delisting* disebabkan oleh kondisi finansial atau secara hukum berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha Perusahaan Tercatat sebagai Perusahaan Terbuka, maka sudah seharusnya adanya pengaturan untuk mengatur kewajiban memikul tanggung jawab atas kerugian pemegang saham minoritas. Sehingga OJK dalam pengawasan di bidang pasar modal mengatur tanggung jawab emiten untuk melakukan pembelian kembali (*buyback*) atas seluruh saham yang dimiliki oleh pemegang saham publik sehingga jumlah

pemegang saham menjadi kurang dari 50 (lima puluh) pihak atau jumlah lain yang ditetapkan OJK apabila hal ini dilakukan atas perubahan status berdasarkan perintah OJK maupun Bursa.¹³ Pertanggungjawaban melalui *buyback* dilakukan ketika akan dilakukannya penghapusan pencatatan baik *voluntary delisting* maupun *forced delisting*.

Namun dalam praktiknya, *forced delisting* muncul akibat kelangsungan usaha (*going concern*) yang dinilai tidak memadai dari perusahaan tercatat untuk memperbaiki kinerjanya. Lantas bagaimana jika dikaitkan dengan keharusan melakukan *buyback* atas saham publik dikaitkan dengan haknya sebagai pemegang saham minoritas, mengingat adanya kerugian pemegang saham yaitu nilai harga saham akan turun atau bahkan tidak memiliki nilai ekonomi sama sekali.

Atas dasar permasalahan yang telah penulis uraikan di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai tanggung jawab emiten yang di-*delisting* oleh BEI secara normatif, sehingga dengan ini mengambil judul **Tanggung Jawab Emiten Terhadap Pemegang Saham Minoritas Ketika Terjadi *Delisting* Oleh Bursa Efek Indonesia.**

B. Rumusan Masalah

1. Apa tanggung jawab emiten yang di-*delisting* di Bursa Efek Indonesia terhadap kerugian pemegang saham minoritas?

¹³ Pasal 64-69 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan RI Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.

2. Apa bentuk perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas atas *delisting* yang dialami oleh emiten?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian adalah hal-hal tertentu yang hendak dicapai dalam suatu penelitian. Berdasarkan rumusan masalah pada uraian di atas maka tujuan penelitian yang hendak dicapai adalah sebagai berikut:

1. Tujuan Objektif

- a. Untuk mengetahui dan memahami ketentuan hukum proses *delisting* dalam peraturan perundang-undangan yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia.
- b. Untuk mengetahui dan memahami tanggung jawab emiten terhadap pemegang saham minoritas ketika terjadi *delisting* oleh Bursa Efek Indonesia.

2. Tujuan Subyektif

- a. Untuk menambah wawasan, pengetahuan, dan kemampuan penulis dibidang ilmu hukum dan khususnya dalam bidang hukum pasar modal.
- b. Untuk memenuhi persyaratan akademis guna memperoleh gelar akademik sarjana hukum dalam bidang ilmu hukum pada Fakultas Hukum Universitas Hasanuddin.

D. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

- a. Diharapkan dapat menjadi bahan referensi yang menunjang pengetahuan serta perkembangan kegiatan di bidang hukum pasar modal.
 - b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperluas cakupan kajian mengenai hukum ekonomi dan bisnis terlebih dalam hal hukum pasar modal serta keterampilan menulis karya ilmiah dalam rangka mengembangkan ilmu pengetahuan di Perguruan Tinggi.
 - c. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan acuan bagi penelitian yang berkaitan.
2. Kegunaan Praktis
- a. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi dalam hal penyusunan kebijakan bagi pihak yang berperan dalam menjalankan kegiatan pasar modal khususnya dalam perlindungan bagi pemegang saham minoritas.
 - b. Sebagai tambahan referensi dan pertimbangan bagi praktisi maupun masyarakat dalam upaya memahami aturan hukum pasar modal.

E. Keaslian Penelitian

Penelitian hukum yang berjudul “Tanggung Jawab Emiten Terhadap Pemegang Saham Minoritas Ketika Terjadi *Delisting* Oleh Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus *Delisting* PT Cakra Mineral Tbk.)” adalah asli dilakukan oleh penulis sendiri berdasarkan kajian peraturan perundang-undangan yang berlaku, buku, jurnal serta artikel baik secara cetak

maupun *online* serta isu hukum yang berkembang di masyarakat sekitar yang terjadi. Namun ada beberapa penelitian terdahulu dari beberapa universitas di Indonesia yang berkaitan dengan pasar modal khususnya terkait emiten yang mengalami *delisting* di BEI. Sebagai perbandingan, dapat dikemukakan hasil penelitian dari peneliti terdahulu, yaitu sebagai berikut:

1. Skripsi Aryndisa Wulandari, (2017), Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, dengan judul “Tanggung jawab Emiten Terhadap Pemegang Saham Publik Dalam Masa *Pra-Delisting* Oleh Bursa (Studi Kasus: PT. Asia Natural Resources dan PT. Indo Setu Batu Bara). Skripsi ini membahas mengenai emiten yang dilakukan *delisting* oleh BEI yaitu PT. Asia Natural Resources dan PT. Indo Setu Batu Bara berupa tanggung jawab untuk melakukan keterbukaan informasi kepada publik pada saat *pra-delisting*.
2. Skripsi Delvi Widhia Astuti, (2020), Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara dengan judul “Tinjauan Hukum Terhadap Investor Akibat Adanya Pencatatan Penghapusan (*Delisting*) di Pasar Modal. Skripsi ini membahas tentang prosedur, penyebab dan akibat hukum dari *delisting*.
3. Adityo Kresno Wicaksono, (2015), Fakultas Hukum Universitas Padjadjaran dengan judul “Perlindungan Hukum Pemegang Saham dalam Terjadinya Penghapusan Pencatatan Secara Sukarela (*Voluntary Delisting*) pada Pelaksanaan *Go Private* Ditinjau dari

Hukum Pasar Modal dan UU Perseroan Terbatas. Skripsi ini membahas dari segi perlindungan hukum pemegang saham serta jenis *delisting* yang secara sukarela *voluntary delisting*.

Berdasarkan uraian di atas, dapat dilihat perbedaan dalam penelitian yang akan penulis lakukan. Ketiga penelitian di atas membahas mengenai tanggung jawab emiten terhadap publik yang dilakukan pada masa *pra-delisting*, prosedur dan akibat hukum serta perlindungan hukum bagi pemegang saham akibat adanya *voluntary delisting*. Sedangkan penelitian yang dilakukan penulis mengambil jenis *forced delisting* yang dikaitkan dengan perlindungan hukum pemegang saham minoritas, lebih komprehensif mulai pada saat peringatan atau himbauan yang diterbitkan oleh BEI hingga pada saat *delisting* secara efektif telah berjalan.

F. Metode Penelitian

a. Tipe Penelitian

Tipe penelitian yang digunakan adalah penelitian hukum doktrinal atau penelitian hukum normatif (*normative legal research*), adapun yang dimaksud penelitian hukum normatif yaitu penelitian yang dilakukan dengan pendekatan pada norma atau substansi hukum, asas hukum, teori hukum, dalil-dalil hukum dan perbandingan hukum. Dalam hubungan ini orientasi penelitian hukum normatif adalah *law in books*, yakni mengamati realitas hukum dalam berbagai norma atau kaidah-kaidah hukum yang

telah terbentuk.¹⁴ Selain itu, ilmu hukum memiliki karakter yang khas. Ciri khas ilmu hukum adalah sifatnya yang normatif.¹⁵

b. Pendekatan Penelitian

1. Pendekatan Undang-Undang (*Statute Approach*)

Pendekatan ini sering juga menggunakan istilah pendekatan yuridis-normatif. Pendekatan ini pada dasarnya dilakukan dengan menelaah semua peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan permasalahan (isu hukum) yang sedang dihadapi. Pendekatan ini merupakan penelitian yang mengutamakan bahan hukum yang berupa peraturan perundang-undangan sebagai acuan dasar dalam melakukan penelitian. Pendekatan perundang-undangan ini biasanya digunakan untuk meneliti peraturan perundang-undangan yang dalam penormaanannya masih terdapat kekurangan atau malah menyuburkan praktik-praktik penyimpangan, baik dalam tataran teknis atau dalam pelaksanaannya di lapangan. Pendekatan ini dilakukan dengan menelaah semua peraturan perundang-undangan yang bersangkutan paut dengan permasalahan (isu hukum) yang sedang dihadapi. Pendekatan perundang-undangan ini misalnya dilakukan dengan mempelajari konsistensi atau kesesuaian antara Undang-Undang

¹⁴ Syahrudin Nawi, 2014, *Penelitian Hukum Normatif Versus Penelitian Hukum Empiris*. Cet. 2, PT Umitoha, Makassar, hlm. 7.

¹⁵ Philipus M. Hadjon dan Tatiek Sri Djatmiati, 2017, *Argumentasi Hukum*, Gadjah Mada University Press, Yogyakarta, hlm. 1.

Dasar dengan undang-undang, atau undang-undang antara undang-undang yang satu dengan undang-undang dengan yang lain.¹⁶

2. Pendekatan Konseptual (*Conseptual Approach*)

Pendekatan ini beranjak dari pandangan dan doktrin yang berkembang dalam ilmu hukum. Pendekatan ini menjadi penting, sebab pemahaman terhadap pandangan atau doktrin yang berkembang dalam ilmu hukum dapat menjadi pijakan untuk membangun argumentasi hukum ketika menyelesaikan isu hukum yang dihadapi. Pandangan atau doktrin akan memperjelas ide-ide dengan memberikan pengertian hukum, konsep hukum, maupun asas hukum yang relevan dengan permasalahan. Pemahaman akan pandangan-pandangan dan doktrin-doktrin tersebut merupakan sandaran bagi peneliti dalam membangun suatu argumentasi hukum untuk memecahkan isu yang dihadapi.¹⁷

c. Jenis dan Sumber Bahan Hukum

Bahan hukum yang diperlukan dalam penelitian ini adalah bahan hukum primer, sekunder, dan bahan non-hukum yang diperoleh dari studi kepustakaan (*library research*). Bahan-bahan hukum tersebut terdiri dari:¹⁸

1. Bahan hukum primer yakni bahan hukum yang terdiri dari atas peraturan-perundangan, risalah resmi dan dokumen resmi negara.

¹⁶ Irwansyah dan Ahsan Yunus, 2020, *Penelitian Hukum Pilihan Metode & Praktik Penulisan Artikel*, Mirra Buana Media, Yogyakarta, hlm. 133-134.

¹⁷ *Ibid.*, hlm. 147.

¹⁸ Peter Mahmud Marzuki, 2005, *Penelitian Hukum*, Kencana, Jakarta, hlm. 141-169.

Bahan hukum primer dalam penelitian yaitu bahan hukum yang bersifat mengikat. Adapun bahan primer yang digunakan yakni:

1. Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945;
2. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
3. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas;
4. Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan;
5. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan RI Nomor 35/POJK/04/201 Tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten;
6. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan RI Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan kegiatan di bidang pasar modal;
7. Pasal 2 ayat (2) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan RI Nomor No. 11 /POJK.04/2017 tentang Laporan Kepemilikan Atau Setiap Perubahan Kepemilikan Saham Perusahaan Terbuka;
8. Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Indonesia Nomor: Kep-001/BEI/01-20014 tentang Perubahan Peraturan Nomor I-A mengenai Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat;
9. Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 pada tanggal 19 Juli 2004, terkait dengan

Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa;

2. Bahan hukum sekunder, bahan hukum yang terdiri atas buku atau jurnal hukum yang berisi mengenai prinsip-prinsip dasar (asas hukum), pandangan para ahli hukum (doktrin), hasil penelitian hukum dan wawancara yang dilakukan terhadap instansi yang berwenang yakni OJK dan BEI.
3. Bahan non-hukum yakni bahan penelitian yang terdiri atas buku teks bukan hukum yang terkait dengan penelitian seperti, buku ekonomi, data perkembangan ekonomi, laporan tahunan perusahaan, kamus bahasa dan ensiklopedia umum. Bahan ini menjadi penting karena mendukung dalam proses analisis hukumnya.

d. Teknik Pengumpulan Bahan Hukum

Teknik pengumpulan bahan hukum dengan menggunakan metode penelitian kepustakaan (*library research*) yakni, pengumpulan bahan hukum dilakukan dengan mencari bahan hukum yang terkait dengan kasus tersebut. Setelah diperoleh dilakukan studi kepustakaan dengan mempelajari dan menganalisa sumber bahan hukum yang berkaitan dengan rumusan masalah yang terdapat dalam skripsi ini.

e. Analisis Bahan Hukum

Bahan-bahan hukum yang telah dikumpulkan lalu dikaitkan dengan isu hukum yang sedang diteliti. Kemudian hasil analisis tersebut disajikan dengan menggunakan metode preskriptif. Menurut Soerjono Sukanto

penelitian ini ditunjukkan untuk mendapatkan saran-saran mengenai apa yang harus dilakukan untuk mengatasi masalah tertentu. Proses hukum yang meliputi: penyelidikan, penyidikan, penuntutan, dan putusan pengadilan (menghukum atau membebaskan) merupakan bentuk dari penelitian yang preskriptif.¹⁹ Serta teknik pengambilan kesimpulan dalam skripsi ini adalah secara induktif yaitu proses penarikan kesimpulan yang umum atau dasar pengetahuan tentang hal-hal khusus.

¹⁹ Irwansyah, *Op.cit.*, hlm. 44.

BAB II

TANGGUNG JAWAB EMITEN YANG DI-*DELISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA TERHADAP KERUGIAN PEMEGANG SAHAM MINORITAS

A. Pasar Modal

1. Pengertian dan Sejarah Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal telah menjadi bagian yang penting didalam perkembangan perekonomian Indonesia. Pasar modal merupakan tempat kegiatan perusahaan dalam rangka untuk mencari sumber dana untuk pembiayaan usahanya. Pelaksanaan pembangunan ekonomi nasional suatu negara, diperlukan pembiayaan baik dari pemerintah dan masyarakat. Penerimaan pemerintah untuk membiayai pembangunan nasional diperoleh dari pajak dan penerimaan lainnya. Adapun masyarakat dapat memperoleh dana untuk berinvestasi melalui perbankan, lembaga pembiayaan, dan pasar modal. Pasar modal merupakan alternatif pendanaan baik bagi pemerintah maupun swasta. Pemerintah yang membutuhkan dana dapat menerbitkan obligasi atau surat utang dan menjualnya ke masyarakat lewat pasar modal. Demikian juga swasta yang dalam hal ini adalah perusahaan yang membutuhkan dana dapat menerbitkan efek, baik dalam bentuk saham maupun obligasi dan menjualnya ke masyarakat melalui pasar modal.²⁰

²⁰ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, 2009, *Hukum Pasar Modal Di Indonesia*, Sinar Grafika, Bandung, hlm. 1.

Pasar modal mempunyai peranan penting disektor keuangan karena pasar modal memberikan alternatif baru bagi dunia usaha untuk memperoleh sumber pembiayaan di samping alternatif baru bagi masyarakat investor untuk melakukan investasi. Secara umum, pasar modal mempunyai peran penting bagi perkembangan ekonomi suatu negara karena pasar modal dapat berfungsi sebagai:²¹

1. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan produktif;
2. Sumber pembiayaan yang mudah, murah, dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional;
2. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja;
3. Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi;
4. Memperkokoh beroperasinya *mechanism financial market* dalam menata sistem moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana *open market operation* sewaktu-waktu diperlukan oleh Bank Sentral;
5. Menekan tingginya bunga menuju suatu *rate* dan *reasonable*;
6. Sebagai alternatif investasi bagi para pemodal.

Keberadaan pasar modal dalam sistem hukum Indonesia, salah satunya diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UU Pasar Modal). Pengertian pasar modal menurut pasal 1

²¹ *Ibid.*, hlm. 7.

angka 13 UU Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.²² Definisi pasar modal yang disebut dalam UU Pasar Modal tersebut tidak memberikan definisi yang menyeluruh, melainkan lebih menitikberatkan kepada kegiatan dan para pelaku pasar modal, apabila kita melihat dari sudut pandang secara teoritis, pengertian pasar modal adalah sebagai perdagangan instrumen keuangan jangka panjang, dengan bentuk modal (*stock*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun yang diterbitkan oleh perusahaan swasta. Pasar modal adalah suatu kegiatan yang teratur dan bersifat terus menerus, adapun pihak yang mengatur terselenggaranya pasar modal adalah bursa efek yang akan dijelaskan lebih lanjut nantinya.²³

Pasar modal dalam pengertian klasik diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham dan obligasi atau efek-efek pada umumnya. Pengertian pasar modal sebagaimana pada umumnya, merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli. Pendapat lain menyatakan bahwa pasar modal berarti suatu pasar di mana dana-dana jangka panjang baik utang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dana-dana jangka panjang yang

²² Pasal 1 angka 13 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

²³ Pasal 1 angka 4 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

merupakan utang biasanya berbentuk obligasi, sedangkan dana jangka panjang yang merupakan modal sendiri biasanya berbentuk saham.²⁴

Struktur pasar modal di Indonesia terdiri dari berbagai regulator dan lembaga yang bertugas dan memiliki fungsi masing-masing dalam rangka keberlangsungan kegiatan pasar modal di Indonesia berdasarkan UU Pasar Modal. Struktur pasar modal yang sekarang telah berubah, sejak berlakunya Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (UU OJK). Keterlibatan Bapepam-LK dalam kegiatan pengawasan di pasar modal telah digantikan oleh lembaga baru yakni Otoritas Jasa Keuangan (OJK), hal itu dapat diketahui dari ketentuan yang tertuang pada Pasal 6 huruf b UU OJK.

b. Sejarah Pasar Modal

Untuk mengenal lebih dekat tentang pasar modal, perlu adanya pengetahuan dan pemahaman tentang sejarah pasar modal itu sendiri, agar dapat menjadi bahan perbandingan dan pedoman di dalam mengembangkan pasar modal di masa yang akan datang. Pasar modal adalah fenomena yang merentang cukup lama dalam sejarah yang hingga kini terus berkembang dan terus mengalami kemajuan. Sebelum Tahun 1900 sejarah pasar modal berjalan seiring dengan aktivitas ekonomi negara-negara maju sejak abad pertengahan. Tata atauran dalam beraktivitas di pasar modal berkembang sejalan dengan pergerakan

²⁴ Munir Fuady, 2001, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Citra Ditya Bakti, Bandung, hlm. 10.

ekspansi dan konolialisme ekonomi bangsa-bangsa Eropa di Asia, Amerika Tengah dan Selatan. Pada masa itu perkembangan aktivitas perekonomian dititikberatkan pada sektor pertanian dan perkebunan. Aktivitas perekonomian demikian terus membesar, karena keuntungan yang diraih juga luar biasa. Pembesaran skala usaha-usaha pertanian dan perkebunan tentunya mengakibatkan meningkatnya keperluan dana, maka mulailah diperkenalkan suatu modus penghimpun dana dari masyarakat Eropa. Modus itu terus berkembang yang kemudian menjadi cikal bakal pasar modal. Seiring dengan populernya pasar modal, pihak-pihak yang terlibat dalam kegiatan pasar modal memerlukan suatu aturan main agar proses berintraksi dapat menjai tertib, adil, tidak menimbulkan kekacauan dan merugikan salah satu pihak.²⁵

Sejarah perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dibagi dalam beberapa periode. Pembagian tersebut dimaksudkan karena ada hal-hal khusus yang terjadi dalam periode perkembangannya baik dilihat dai sisi peraturan maupun dari sisi ekonomi, bahkan juga dari sisi politik dan keamanan. Adapun periode yang dimaksud adalah sebagai berikut:

1. Periode Permulaan (1878-1912)
2. Periode Pembentukan Bursa (1912-1925)
3. Periode Awal Kemerdekaan (1925-1952)
4. Periode Kebangkitan (1952-1977)
5. Periode Pengaktifan Kembali (1977-1987)

²⁵ M. Irsan Nasarudin, *Op. Cit.*, hlm. 53-54.

6. Periode Deregulasi (1987-1995)
7. Periode Kepastian Hukum (1995-sekarang)
8. Periode Menyongsong Independensi Bapepam

Untuk lebih jelas perkembangan dinamika pasar modal Indonesia akan ditinjau pada masing-masing periode :²⁶

- a. Periode Permulaan (1878-1992)

Di Indonesia, kegiatan transaksi saham dan obligasi dimulai pada abad ke-19. Menurut buku *Effectengids* yang dikeluarkan *Vereniging voor den Effectenhandel* pada tahun 1939, transaksi efek telah berlangsung sejak 1880. Berhubung bursa belum dikenal, maka perdagangan saham dan obligasi dilakukan tanpa organisasi resmi sehingga catatan resmi tentang transaksi tersebut tidak lengkap.

Menurut perkiraan, bahwa yang diperjualbelikan waktu itu adalah saham atau obligasi yang listing di bursa Amsterdam yang dimiliki oleh pemegang saham yang ada di Batavia, Surabaya, dan Semarang. Dengan demikian, karena belum ada bursa resmi, dapat dikatakan bahwa periode ini adalah periode permulaan sejarah pasar modal Indonesia.

- b. Periode Pembentukan Bursa (1912-1925)

Pada tanggal 14 Desember 1912, suatu asosiasi¹³ broker dibentuk di Jakarta. Asosiasi ini diberi nama belandanya sebagai

²⁶ *Ibid*, hlm. 62.

Vereniging voor de Effectenhandel yang merupakan cikal bakal pasar modal pertama di Indonesia. Setelah perang dunia pertama, pasar modal di Surabaya mendapat giliran dibuka pada tanggal 1 Januari 1925 dan disusul di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925.

c. Periode Awal Kemerdekaan (1925-1952)

Perkembangan perdagangan efek pada periode ini berlangsung marak, namun tidak bertahan lama karena dihadapkan pada resesi ekonomi pada tahun 1929 dan pecahnya Perang Dunia II (PD II). Pada saat PD II, bursa efek di negeri Belanda tidak aktif karena sebagian saham-saham milik orang Belanda dirampas oleh Jerman. Hal ini sangat berpengaruh terhadap bursa efek di Indonesia. Keadaan makin memburuk dan tidak memungkinkan lagi Bursa Efek Jakarta untuk beroperasi, sehingga pada tanggal 10 Mei 1940, Bursa Efek Jakarta resmi ditutup. Bursa Efek Surabaya dan Semarang telah lebih dulu ditutup.

Setelah tujuh bulan ditutup, pada tanggal 23 Desember 1940 Bursa Efek Jakarta kembali diaktifkan, karena selama PD II Bursa Efek Paris tetap berjalan, demikian pula halnya dengan Bursa Efek London yang hanya ditutup beberapa hari saja. Akan tetapi, aktifnya Bursa Efek Jakarta tidak berlangsung lama, karena Jepang masuk ke Indonesia pada tahun 1942, Bursa Efek Jakarta kembali

ditutup. Jakarta tidak berlangsung lama, karena Jepang masuk ke Indonesia pada tahun 1942, Bursa Efek Jakarta kembali ditutup.

d. Periode Kebangkitan (1952-1976)

Tanggal 3 Juni 1952 seperti yang telah diputuskan oleh rapat umum PPUE, Bursa Efek Jakarta kembali dibuka secara resmi oleh Menteri Keuangan, Sumitro Djojohadikusumo. Selanjutnya, pada tanggal 26 September 1952 merupakan salah satu tonggak sejarah pasar modal Indonesia, ditandai dengan dikeluarkannya Undang-Undang Darurat yang kemudian ditetapkan menjadi Undang-Undang Bursa. Memasuki tahun 1958 keadaan perdagangan efek menjadi lesu karena beberapa hal seperti banyaknya warga Belanda yang meninggalkan Indonesia, adanya nasionalisasi perusahaan-perusahaan Belanda oleh pemerintah RI sesuai dengan Undang-Undang No. 86 Tahun 1958 tentang Nasionalisasi dan alasan lainnya.

Kemudian kondisi ini diperparah dengan adanya sengketa Irian Barat dengan Belanda (1962) dan tingginya inflasi menjelang akhir pemerintahan Orde Lama (1966) yang mencapai 650%. Keadaan itu mengguncangkan sendi perekonomian dan kepercayaan masyarakat menjadi berkurang terhadap pasar modal. Akibatnya, Bursa Efek Jakarta ditutup dengan sendirinya. Kondisi ini berlangsung sampai tahun 1977.

e. Periode Pengaktifan Kembali (1977-1987)

Pasar modal tidak menjalankan aktivitasnya sampai tahun 1977. Penutupan pasar modal Indonesia tersebut tidak lepas dari orientasi politik pemerintah Orde Lama yang menolak modal asing dalam kebijakan nasionalisasi. Setelah pemerintahan berganti kepada Pemerintahan Orde Baru, kebijakan politik dan ekonomi Indonesia tidak lagi konfrontatif dengan dunia Barat. Pemerintahan Orde Baru segera mencanangkan pembangunan ekonomi secara sistematis dengan pola target lima tahunan. Pemerintah Indonesia bekerja sama dengan Barat untuk membangun. Pertumbuhan mulai, perekonomian bergerak. Pemerintah pun berencana mengaktifkan kembali pasar modal.

Dengan surat keputusan direksi BI No. 4/16 Kep-Dir tanggal 26 Juli 1968, di BI di bentuk tim persiapan (PU) Pasar Uang dan (PM) Pasar Modal. Hasil penelitian tim menyatakan bahwa benih dari pasar modal di Indonesia sebenarnya sudah ditanam pemerintah sejak tahun 1952, tetapi karena situasi politik dan masyarakat masih awam tentang pasar modal, maka pertumbuhan Bursa Efek di Indonesia sejak tahun 1958 s/d 1976 mengalami kemunduran. Setelah tim menyelesaikan tugasnya dengan baik, maka dengan surat keputusan Kep-Menkeu No. Kep- 25/MK/IV/1/72 tanggal 13 Januari 1972 tim dibubarkan, dan pada tahun 1976 dibentuk Bapepam (Badan Pembina Pasar Modal) dan PT Danareksa. Bapepam bertugas membantu Menteri Keuangan yang diketuai

oleh Gubernur Bank Sentral. Dengan terbentuknya Bapepam, maka terlihat kesungguhan dan intensitas untuk membentuk kembali pasar uang dan pasar modal. Selain sebagai pembantu Menteri Keuangan, Bapepam juga menjalankan fungsi ganda yaitu sebagai pengawas dan pengelola bursa efek. Akhirnya, pada tanggal 10 Agustus 1977, Presiden Soeharto meresmikan pasar modal di zaman Orde Baru.

f. Periode Deregulasi (1987-1995)

Hambatan-hambatan yang merintangikan perkembangan pasar modal telah disadari pemerintah. Pemerintah melakukan perombakan peraturan yang nyata-nyata menghambat minat perusahaan untuk masuk pasar modal dan investor untuk melakukan investasi pada pasar modal Indonesia. Untuk mengatasi masalah itu pemerintah mengeluarkan berbagai deregulasi yang berkaitan dengan perkembangan pasar modal, yaitu:

- 1) Paket Kebijakan Desember 1987 (Pakdes 1987), merupakan penyederhanaan persyaratan proses emisi saham dan obligasi, dihapuskannya biaya yang sebelumnya dipungut oleh Bapepam, seperti biaya pendaftaran emisi efek. Selain itu dibuka pula kesempatan bagi pemodal asing untuk membeli efek maksimal 49% dari total emisi.
- 2) Paket Kebijakan Oktober 1988 (Pakto 88), ditujukan pada sektor perbankan, namun mempunyai dampak

terhadap perkembangan pasar modal. Pakto 88 berisikan tentang ketentuan 3 L (Legal, Lending, Limit), dan pengenaan pajak atas bunga deposito. Pengenaan pajak ini berdampak positif terhadap perkembangan pasar modal.

3) Paket Kebijakan Desember 1988 (Pakdes 88), pada dasarnya memberikan dorongan yang lebih jauh pada pasar modal dengan membuka peluang bagi swasta untuk menyelenggarakan bursa.

g. Periode Kepastian Hukum (1995-sekarang)

Dampak positif dari kebijakan deregulasi telah menebalkan kepercayaan investor dan perusahaan terhadap pasar modal Indonesia. Puncak kepercayaan itu ditandai dengan lahirnya Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang berlaku efektif sejak tanggal 1 Januari 1996.

Undang-undang ini dapat dikatakan sebagai undang-undang yang cukup komprehensif, karena mengacu pada aturan-aturan yang berlaku secara internasional. Undang-undang ini dilengkapi dengan PP No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan PP No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal. Kemudian ada beberapa keputusan menteri dan seperangkat peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam yang jumlahnya lebih dari 150 buah peraturan. Salah satu hal yang perlu dicermati dalam Undang-Undang Pasar Modal adalah diberikannya kewenangan yang

cukup besar dan luas kepada Bapepam selaku badan pengawas. Undang-undang ini dengan tegas mengamanatkan kepada Bapepam untuk melakukan penyelidikan, pemeriksaan, dan penyidikan terhadap kejahatan yang terjadi di bidang pasar modal. Selain itu, Bapepam merupakan *Self Regulation Organization* (SRO) yang menjadikan Bapepam mudah untuk bergerak dan menegakkan hukum, sehingga menjamin kepastian hukum. Kemudian berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan, terhitung mulai tanggal 31 Desember 2012, tugas dan fungsi Bapepam-LK beralih ke Otoritas Jasa Keuangan.

c. Fungsi dan Manfaat Pasar Modal

Pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi karena menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua pihak yang saling memiliki kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor atau pemegang saham) dan pihak yang memerlukan dana (emiten), investor dapat menginvestasikan dananya dengan harapan memperoleh *return* sedangkan emiten dapat memperoleh dana untuk melakukan investasi tanpa harus menunggu hasil dari operasional perusahaan. Pasar modal menjalankan fungsi keuangan karena

memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbal hasil bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik efek yang dipilih.²⁷

Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Di samping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena pihak investor dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal. Asumsinya adalah *return* yang memberikan *return* relatif besar ialah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Dengan demikian yang dimaksud pasar modal, yaitu pasar yang dikelola secara terorganisir dengan aktivitas perdagangan surat berharga, seperti saham, obligasi, *option*, *warrant*, *right*, dengan menggunakan jasa perantara, komisioner, dan *underwriter*.²⁸

Keberadaan Pasar Modal di Indonesia sangat strategis dan mempunyai beberapa manfaat antara lain:

- a. Menyediakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b. Memberikan wahana investasi bagi masyarakat sekaligus memungkinkan upaya dalam diversifikasi investasi.

²⁷ Abdul Manan, 2017, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Di Indonesia*, Kencana Perdana Media Group, Jakarta:, hlm. 24.

²⁸ Sudirman, 2015, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Sultan Amai Press, Gorontalo, hlm. 12.

- c. Menyediakan *leading indicator* bagi tren ekonomi negara.
- d. Penyebaran kepemilikan perusahaan hingga masyarakat menengah.
- e. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
- f. Menciptakan lapangan kerja (profesi) yang menarik.
- g. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek cerah.
- h. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas dan diversifikasi investasi.
- i. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial.
- j. Pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan, mendorong pemanfaatan manajemen profesional.
- k. Sumber pembiayaan jangka panjang bagi emiten.²⁹

d. Pihak-pihak Dalam Pasar Modal

Para pelaku utama di pasar modal dan lembaga penunjang yang terlibat langsung dalam proses transaksi adalah sebagai berikut:

- 1) Emiten, adalah badan usaha (perseroan terbatas) yang menerbitkan saham untuk menambah modal atau menerbitkan

²⁹ Abdul Manan, *Op.Cit*, hlm. 24.

obligasi untuk mendapatkan pinjaman kepada para pemegang saham di Bursa Efek.³⁰ Pengertian lainnya bahwa emiten adalah perusahaan yang akan melakukan penjualan surat-surat berharga atau melakukan emisi di bursa (perusahaan yang menjual kepemilikannya kepada masyarakat atau *go public*). Dalam melakukan emisi, para emiten memiliki berbagai tujuan dan hal ini biasanya sudah tertuang dalam rapat umum pemegang saham (RUPS), antara lain: Perluasan usaha, modal yang diperoleh dari para investor akan digunakan untuk meluaskan bidang usaha, perluasan pasar atau kapasitas produksi, memperbaiki struktur modal, menyeimbangkan antara modal sendiri dengan modal asing serta mengadakan pengalihan pemegang saham, pengalihan dari pemegang saham lama kepada pemegang saham baru.³¹

- 2) Pemodal atau biasa disebut pemilik dana (pemegang saham) adalah badan atau perorangan yang membeli pemilikan suatu perusahaan *go public*. Pemodal perorangan adalah orang atau individu yang atas namanya sendiri melakukan penanaman modal (investasi), sedangkan pemodal badan perusahaan, koperasi, yayasan, dana pensiun, dan lain-lain. Segala keuntungan dan risiko atas efek yang dibeli atas nama lembaga merupakan hak dan beban lembaga tersebut. Dalam suatu perusahaan yang *go public*, investor pertama adalah pemegang saham pendiri. Sedangkan

³⁰ Adrian Sutedi, 2014, *Pasar Modal Syariah*, Sinar Grafika, Jakarta, hlm. 97.

³¹ Didit Herlianto. *Op. Cit.*, hlm. 11.

pemegang saham yang kedua adalah pemegang saham melalui pembelian saham pada penawaran umum di pasar modal. Sebelum membeli surat berharga yang ditawarkan, investor biasanya melakukan penelitian dan analisis tertentu. Tujuan utama para investor di pasar modal antara lain:

- a. Memperoleh dividen; Ditujukan kepada keuntungan yang akan diperolehnya berupa bunga yang dibayar oleh emiten dalam bentuk dividen.
- b. Kepemilikan perusahaan; Semakin banyak saham yang dimiliki maka semakin besar perusahaan (menguasai) perusahaan.
- c. Memperoleh *capital gain*; Saham dijual kembali pada saat harga tinggi, pengharapannya adalah pada saham yang benar-benar dapat menaikkan keuntungannya dari jual beli saham, selisih harga yang menjadi keuntungan penjualan saham disebut *capital gain*.

(3) Lembaga Penunjang, berfungsi sebagai penunjang atau pendukung bekerjanya pasar modal. Fungsi lembaga penunjang ini antara lain turut serta mendukung beroperasinya pasar modal, sehingga mempermudah baik emiten maupun investor dalam melakukan berbagai kegiatan yang berkaitan dengan pasar modal.

2. Bursa Efek Indonesia

Secara normatif hal ini dijelaskan dalam Pasal 1 angka 4 UUPM: Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka. Sementara itu pengertian transaksi bursa dijabarkan pada Pasal 1 angka 28 UUPM hanya dijelaskan: Transaksi Bursa adalah kontrak yang dibuat oleh Anggota Bursa Efek sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Bursa Efek mengenai jual beli Efek, pinjam meminjam Efek, atau kontrak lain mengenai Efek atau harga Efek.

Untuk menyelenggarakan Bursa harus dipenuhi syarat-syarat yang ditentukan oleh pemegang otoritas bursa. Tepatnya dalam Pasal 6 ayat (1) UUPM dikemukakan: Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Bursa Efek adalah Perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam. Dengan demikian menurut ketentuan ini, untuk dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Bursa Efek harus ada izin dari Bapepam yang sekarang adalah OJK. Pentingnya izin adalah sebagai upaya untuk melakukan pengawasan agar penyelenggaraan bursa dapat dilakukan secara teratur, tertib, dan efisien. Seperti dikemukakan dalam penjelasan Pasal 6 ayat (1) UUPM: Kegiatan Bursa Efek pada dasarnya adalah menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana perdagangan Efek bagi para anggotanya. Mengingat perdagangan dimaksud menyangkut dana masyarakat yang diinvestasikan dalam Efek,

perdagangan tersebut harus dilaksanakan secara teratur, wajar, dan efisien. Oleh karena itu, penyelenggaraan kegiatan Bursa Efek hanya dapat dilaksanakan setelah memperoleh izin usaha dari Bapepam.

Ada pun persyaratan yang harus dipenuhi diatur dalam Peraturan Pemerintah. Hal ini diatur dalam Pasal 6 ayat (2) UUPM: Persyaratan dan tata cara perizinan Bursa Efek sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah. Dalam penjelasan Pasal 6 ayat (2) dikemukakan: Yang dimaksud dengan "persyaratan dan tata cara perizinan" dalam ayat ini adalah ketentuan mengenai, antara lain:

- a. izin usaha;
- b. ketentuan yang wajib diatur dalam anggaran dasar;
- c. kepengurusan;
- d. permodalan; dan
- e. latar belakang ekonomis pendirian Bursa Efek.

Dari penjelasan di atas, dapat diketahui bahwa untuk mendirikan Bursa ada sejumlah syarat yang harus dipenuhi oleh pendiri. Hal ini dapat dimaklumi, karena keberadaan Bursa sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli harus mampu menyediakan sarana dan prasarana yang dibutuhkan oleh pihak-pihak yang hendak berhubungan dengan Bursa efek.

Ada pun tujuan dari pendirian bursa adalah agar perdagangan Efek dapat berjalan teratur, wajar, dan efisien, hal ini dijelaskan dalam Pasal 7 UUPM. Dalam penjelasan Pasal 7 UUPM dikemukakan ayat (1)

Perdagangan Efek secara teratur, wajar, dan efisien adalah suatu perdagangan yang diselenggarakan berdasarkan suatu aturan yang jelas dan dilaksanakannya secara konsisten. Dengan demikian, harga yang terjadi mencerminkan mekanisme pasar berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran. Perdagangan Efek yang efisien tercermin dalam penyelesaian transaksi yang cepat dengan biaya yang relatif murah.

Bursa Efek sebagai suatu badan usaha, wajib menetapkan anggaran tahunan dan rencana penggunaan laba. Selain itu perlu dilaporkan ke Bapepam. Seperti yang dikemukakan dalam penjelasan Pasal 7 ayat (3): Dalam menyusun rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba, Bursa Efek wajib berpedoman pada prinsip efisiensi Pasar Modal dan memperhatikan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam yang menyangkut, antara lain, hal-hal sebagai berikut:

- a. Meningkatkan sistem atau sarana perdagangan Efek;
- b. Meningkatkan sistem pembinaan dan pengawasan terhadap Anggota Bursa Efek;
- c. Mengembangkan sistem pencatatan Efek yang efisien;
- d. Mengembangkan sistem Kliring dan penyelesaian Transaksi Bursa dan hal-hal lain yang berkaitan dengan Bursa Efek;
- e. Meningkatkan sistem pelayanan informasi;
- f. Melakukan kegiatan pengembangan Pasar Modal melalui kegiatan promosi dan penelitian; dan

g. Meningkatkan kemampuan sumber daya manusia.

Rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba Bursa Efek diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham dan diajukan kepada Bapepam. Apabila berdasarkan hasil penelitian Bapepam rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba Bursa Efek tidak sesuai dengan hal-hal tersebut di atas, Bapepam dapat menolak rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba tersebut. Dalam hal Bapepam menolak rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba dimaksud, direksi Bursa Efek wajib melakukan penyesuaian dan meminta persetujuan komisaris Bursa Efek sebelum diajukan kembali kepada Bapepam untuk memperoleh persetujuan. Rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba dimaksud dilaksanakan setelah memperoleh persetujuan Bapepam.³²

Berdasarkan apa yang dikemukakan dalam ketentuan di atas terlihat bahwa, Bursa Efek sebagai suatu badan usaha yang berbentuk Perseroan Terbatas mempunyai karakteristik tersendiri, bila dibandingkan dengan perseroan pada umumnya. Adanya kekhususan Bursa Efek sebagai badan usaha dapat dipahami karena kegiatan yang dilakukan juga mempunyai ciri tersendiri, yakni:

a) Di Bursa Efek yang diperdagangkan adalah aktiva keuangan (*financial assets*). Pemindahan Efek dilakukan tanpa fisik. Dilakukan pemindahan bukan pemegang efek (saham) secara elektronik. Jual beli efek tidak dimaksudkan untuk memperoleh seketika, tetapi

³² Sentosa Sembiring, 2019, *Hukum Pasar Modal*, Nuansa Aulia, Bandung, hlm. 37.

dimotivasi oleh usaha menyimpan daya beli lebih besar dikemudian hari apabila nilai pasar dari aktiva keuangan yang dimiliki mengalami kenaikan.

- b) Dalam melakukan transaksi di Bursa Efek, informasi memegang peranan sangat penting dan krusial. Aktiva keuangan, khususnya saham merupakan instrumen yang mewakili aktiva yang lain. Sebagai komoditi perdagangan harga saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran, tapi sebagai bukti pemilikan harga saham secara fundamental ditentukan pula oleh nilai aktiva yang diwakilinya. Oleh karena itu, informasi baik yang menyangkut arah perkembangan pasar maupun yang menyangkut kondisi, performa, dan prospek perusahaan mutlak diperlukan.
- c) Bursa Efek merupakan organisasi (perusahaan) nirlaba (*nonprofit motive organization*), beroperasi untuk kepentingan umum dan menyediakan sarana perdagangan yang efisien bagi para anggota Bursa. Karakteristik demikian menghasilkan adanya campur tangan pemerintah sebagai regulator. Campur tangan pemerintah dalam bentuk perizinan, pembinaan, dan pedoman operasi yang semuanya diarahkan pada perlindungan para pihak dari manipulasi penipuan dan semacamnya.
- d) Bursa Efek adalah *self regulatory body*, karena ia berhak mengorganisir dirinya sendiri, menetapkan aturan main (*rules and regulations*) sepanjang tidak bertentangan dengan pedoman yang

ditetapkan pemerintah. Karakteristik sebagaimana diuraikan sebelumnya mengharuskan bursa memiliki aturan yang lengkap, terinci, jelas dan adil. Karena itu Bursa Efek merupakan satu pasar yang memiliki aturan paling banyak. Dalam aturan main tersebut termasuk standarisasi besaran perdagangan seperti satuan perdagangan, variasi harga, cara tawar menawar, waktu pembayaran, penyerahan fisik, bentuk dan isi dokumen yang digunakan sistem penyampaian laporan dan sebagainya.³³

Apa yang dikemukakan oleh para pakar pasar modal di atas cukup beralasan. Oleh karena itu, Bursa Efek sebagai badan usaha, para pemegang sahamnya pun harus memenuhi kriteria yang ditentukan dalam UUPM yakni Perusahaan Efek. Sebagaimana dijabarkan dalam Pasal 8 UUPM: Yang dapat menjadi pemegang saham Bursa Efek adalah Perusahaan Efek yang telah memperoleh izin usaha untuk melakukan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek. Sementara itu pada penjelasan Pasal 8 dikemukakan: Oleh karena tujuan Bursa Efek adalah untuk menyediakan sistem dan/atau sarana perdagangan Efek dan yang dapat melakukan perdagangan Efek di Bursa Efek, hanya Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek, pemegang saham Bursa Efek dibatasi hanya pada Perusahaan Efek yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam sebagai Perantara Pedagang Efek.

³³ Marzuki Usman, dkk. 1990, *ABC Pasar Modal Indonesia*, Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia dan Ikatan Sarjana Ekonomi, Jakarta, hlm. 126

Dari apa yang dijabarkan dalam ketentuan di atas tampak bahwa, Bursa Efek sebagai suatu badan usaha yang berbentuk perseroan, pemegang sahamnya adalah perusahaan efek yang sudah mendapat izin usaha. Adapun yang dimaksud dengan Perusahaan Efek dijabarkan dalam Pasal 1 angka 21 UUPM: Perusahaan Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek dan/atau Manajer Investasi. Perusahaan Efek tersebut dapat menggunakan fasilitas sistem perdagangan yang disediakan oleh Bursa. Berkaitan dengan hal ini, bursa dapat mengeluarkan peraturan tersendiri yang dikenal dengan *Self Regulatory Organization* (SRO).

Diberikannya kewenangan kepada Bursa untuk menerbitkan peraturan, tampak dari apa yang dijabarkan dari Pasal 9 UUPM. Dalam penjelasan Pasal 9 UUPM dikemukakan: Ayat (1) Bursa Efek merupakan lembaga yang diberi kewenangan untuk mengatur pelaksanaan kegiatannya. Oleh karena itu, ketentuan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek mempunyai kekuatan mengikat yang wajib ditaati oleh Anggota Bursa Efek, Emiten yang efeknya tercatat di Bursa Efek tersebut, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Kustodian atau Pihak lain yang mempunyai hubungan kerja secara kontraktual dengan Bursa Efek.

Kendatipun demikian, dalam hal pembuatan peraturan mengenai kliring dan penyelesaian Transaksi Bursa, peraturan tersebut perlu dibuat bersama-sama dengan Lembaga Kliring dan Penjaminan. Yang dimaksud

dengan "hal-hal lain" dalam ayat ini adalah kewenangan Bursa Efek untuk menetapkan aturan tentang pemeriksaan terhadap Anggota Bursa Efek, aturan yang berkaitan dengan mekanisme koordinasi pelaksanaan fungsi Bursa Efek dengan Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, dan untuk mengantisipasi perkembangan di masa yang akan datang. Kesepadanan Efek adalah sifat dari Efek yang dapat dipertukarkan dengan Efek sejenis yang mempunyai nilai yang sama dan diterbitkan oleh Emiten yang sama.

Pasal 9 ayat (2) Dalam rangka menetapkan ketentuan mengenai peralihan Efek sebagaimana dimaksud dalam ayat ini, Bursa Efek wajib memperhatikan kelaziman praktik yang berlaku di Pasar Modal. Peralihan Efek yang dimaksud dalam hal ini adalah peralihan hak yang melekat pada Efek. Ayat (3) Pendapatan Bursa Efek pada dasarnya berasal dari pungutan berupa iuran anggota, biaya transaksi, dan biaya pencatatan Efek. Penggunaan pungutan dimaksud diperkenankan untuk membiayai pelaksanaan fungsinya agar perdagangan Efek di Bursa Efek yang dilakukan oleh para anggotanya dapat terlaksana dengan teratur, wajar, dan efisien. Ayat (4) Besarnya biaya dan iuran yang ditetapkan oleh Bursa efek harus didasarkan pada kebutuhan bagi penyelenggaraan dan pengembangan Bursa Efek. Dalam hal dana yang dibutuhkan untuk penyelenggaraan dan pengembangan Bursa Efek sudah mencukupi, biaya dan iuran dimaksud dapat diturunkan.

Perlu kiranya dikemukakan di sini, sekalipun Bursa dapat mengeluarkan peraturan sendiri, peraturan tersebut perlu persetujuan dari pemegang otoritas bursa. Hal ini secara tegas dikemukakan dalam Pasal 11 UUPM: Peraturan yang wajib dibuat oleh Bursa Efek, termasuk perubahannya, mulai berlaku setelah mendapat persetujuan Bapepam. Lebih lanjut dalam Penjelasan Pasal 11 UUPM dikemukakan perlunya persetujuan Bapepam, agar peraturan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek sesuai dengan ketentuan dalam undang-undang ini dan/atau peraturan pelaksanaannya, peraturan dimaksud wajib mendapat persetujuan Bapepam terlebih dahulu sebelum dinyatakan berlaku.

Berkaitan dengan apa yang diatur dalam ketentuan di atas patut kiranya disimak apa yang dikemukakan oleh Isharsaya dengan status yang demikian bursa membuat peraturan (*set its own rules*), memberi izin bagi anggotanya untuk berdagang (*licenses or approves*) serta mengawasi kegiatan anggotanya tersebut (*supervises the activities of market participants*). Adanya beberapa kewenangan yang dimiliki oleh bursa, karena dilihat dari hakikat Bursa Efek ada dua badan (*entity*) yaitu Bursa sebagai suatu unit usaha swasta murni dan Bursa sebagai sebuah SRO. Kedua unit usaha ini sama sekali berbeda karena yang satu mempunyai pemegang saham yang lain mempunyai anggota. Bursa Efek didirikan karena dalam sistem hukum yang berlaku di negeri ini, kelihatannya memang tidak ada badan hukum lain yang dapat didirikan/diciptakan (tanpa adanya pemegang saham) seperti yang

mungkin dilakukan di negar lain. PT di Indonesia setiap badan hukum privat yang didirikan harus mempunyai pemegang saham. Oleh karena itu, Bursa Efek didirikan sebagai sebuah Perseroan Terbatas. Apabila dilihat sebenarnya Bursa Efek hanyalah sebagai perkumpulan dari para pialang efek, sebagaimana yang diatur dalam Kitab Undang undang Hukum Perdata. Manajemen perkumpulan ini kemudian dijalankan oleh sebuah Perseroan Terbatas yaitu PT BEJ yang mengurusinya sehari-hari.³⁴

Dari apa yang dikemukakan oleh pakar hukum di atas, semakin menguatkan pemikiran bahwa Bursa Efek sebagai penyedia sistem dan sarana perdagangan Efek diberi sejumlah kewenangan agar transaksi bursa dapat berjalan teratur, wajar, dan lancar. Namun sekalipun diberi kewenangan untuk membuat peraturan, perlu diperhatikan peraturan yang diterbitkan tersebut dapat mendukung kegiatan anggota bursa. Lebih lanjut tentang hal ini dijelaskan dalam Pasal 10 UUPM: Bursa Efek dilarang membuat ketentuan yang menghambat anggotanya menjadi Anggota Bursa Efek lain atau menghambat adanya persaingan yang sehat. Dalam penjelasan Pasal 10 UPM dikemukakan: Larangan dalam pasal ini dimaksudkan untuk menghindari timbulnya persaingan yang tidak sehat di antara Bursa Efek. Oleh karena itu, suatu Perusahaan Efek dapat menjadi anggota lebih dari satu Bursa Efek. Tampaknya ketentuan ini tidak relevan lagi mengingat bursa efek yang ada sudah menggabungkan diri ke Bursa

³⁴ Isharsaya, "Tindak Pidana Pasar Modal dan Pengawasan Perdagangan Efek di Bursa Efek Jakart", Termuat di Jurnal JEP Vol. 2 No. 3 Tahun 1997, ISSN, hlm. 278-288.

Efek Indonesia. Seperti diketahui, Bursa Efek Jakarta (BEJ) setelah beberapa waktu vakum setelah kemerdekaan dihidupkan kembali. Sementara itu PT Bursa Efek Surabaya (BES) yang mulai beroperasi pada tahun 1989. Pada tahun 2007 PT BES bergabung ke PT BEJ dan berubah nama menjadi PT Bursa Efek Indonesia (PT BEI). Oleh karena itu, pada saat ini hanya dikenal satu bursa efek yaitu Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*).

3. *Delisting* Saham di Pasar Modal

Apabila sebuah perusahaan sudah melakukan penawaran umum (*go public*), maka konsekuensinya adalah perusahaan tersebut harus bersikap terbuka (*disclosure*) kepada masyarakat terutama kepada para pemegang saham atau investor dari perusahaan tersebut.³⁵ Bila penawaran umum perdana telah berhasil dengan baik, maka bukan berarti pekerjaan telah selesai. Selesaiannya penawaran umum perdana berarti awal dari kehidupan baru perusahaan dan juga berarti permulaan dari masa depan perusahaan yang sangat berbeda. Untuk itu, setelah perusahaan tersebut *go public*, perusahaan tersebut dapat melakukan pencatatan (*listing*) atas saham yang dikeluarkannya di Bursa Efek. Apabila sudah tercatat, maka efek secara resmi bisa diperjualbelikan di Bursa bersangkutan. Tujuan pencatatan ini sendiri adalah agar saham-

³⁵ M. Irsan Nasarudin, 2007, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Prenada Media Group, Jakarta, hlm. 165.

sahamnya akan mudah ditransaksikan oleh para pemodal, yang telah membelinya atau pemodal yang ingin membeli saham-saham tersebut.

Istilah *listing* sendiri dirumuskan sebagai pencantuman suatu efek dalam daftar efek yang tercatat di bursa sehingga dapat diperdagangkan di bursa. Perusahaan tersebut wajib menyampaikan informasi penting yang berkaitan dengan tindakan atau Efek tersebut pada waktu yang tepat kepada masyarakat dalam bentuk laporan berkala dan laporan peristiwa penting.

Emiten dituntut untuk mengungkapkan informasi mengenai keadaan bisnisnya, termasuk keadaan keuangan, aspek hukum dari harta kekayaan, persoalan hukum yang dihadapi perusahaan dan manajemen. Banyak faktor mengapa saham kurang diminati oleh pemodal, antara lain buruknya kinerja fundamental emiten sehingga secara signifikan mempengaruhi kelangsungan usaha. Misalnya emiten mengalami kerugian beberapa tahun terakhir secara berturut-turut, hal tersebut tentu akan berdampak pada *return* yang akan diterima oleh pemodal, dalam hal ini adalah dividen yang diterima oleh pemodal akan turun bahkan nol. Pada gilirannya daya tarik emiten tersebut tidak ada sehingga para pemodal enggan menginvestasikan dana mereka pada saham tersebut, atau faktor keterbukaan informasi (*information disclosure*), faktor keterbukaan ini penting, sebab meskipun fundamental perusahaan baik, tetapi emiten kurang terbuka, sehingga peminatnya tidak ada. Faktor lainnya yaitu apabila emiten melanggar peraturan-peraturan di bidang

pasar modal. Apabila hal tersebut terjadi pada perusahaan *go public*, emiten tersebut bisa dihapuskan dari pencatatan di bursa atau disebut *delisting*.³⁶

Saham yang telah tercatat di bursa (*listed*) dapat mengalami apa yang disebut sebagai *delisting*, yaitu penghapusan pencatatan dari daftar saham di bursa. Bursa efek mengatur ketentuan mengenai *delisting* dan *relisting* melalui Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) saham di bursa, yang efektif berlaku sejak tanggal 19 Juli 2004. Menurut angka 1.14 Peraturan I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) saham di bursa, Penghapusan Pencatatan (*delisting*) adalah penghapusan efek yang tercatat di Bursa sehingga Efek tersebut tidak dapat diperdagangkan di Bursa. Penghapusan pencatatan saham perusahaan tercatat dari daftar efek yang tercatat di bursa dapat terjadi karena:³⁷

- a. Permohonan penghapusan pencatatan saham yang diajukan oleh perusahaan tercatat sendiri, yang biasanya disebut *voluntary delisting*;
- b. Dihapus pencatatannya oleh bursa sesuai dengan ketentuan bursa karena tidak lagi memenuhi persyaratan yang ditentukan oleh bursa, yang biasanya disebut *forced delisting*.

³⁶ Sunariyah, 2011, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen (YKPN), Yogyakarta, hlm. 38.

³⁷ Bursa Efek Indonesia, Peraturan No. I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) saham di bursa, Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep-308/BEJ/07-2004, Pasal III.1

Delisting merupakan peristiwa penting dan mempunyai pengaruh yang sangat besar bagi pemegang saham. Ini karena *delisting* juga merupakan salah satu tanda adanya ketidaberesan dalam pengelolaan emiten yang bersangkutan. Seperti telah dijelaskan di atas, *delisting* dibedakan menjadi dua yakni *voluntary delisting* dan *forced delisting*. *Delisting* jenis terakhir inilah yang merupakan salah satu tanda adanya ketidakberesan dalam pengelolaan perusahaan. Pengaruh paling besar dari *delisting* adalah hilangnya likuiditas atas efek/saham tersebut, dan ini dapat mempengaruhi harga dari efek tersebut.³⁸

Delisting yang disebabkan oleh kemauan pemegang saham dan perusahaan, haruslah mendapat persetujuan dari pemegang saham. Sedangkan *delisting* yang dilakukan oleh bursa adalah karena emiten tidak lagi dapat memenuhi persyaratan yang ditetapkan oleh bursa. Penulis akan memfokuskan pada pembahasan mengenai penghapusan pencatatan saham oleh bursa, yang dinamakan dengan *forced delisting*. Dengan di-*delistingnya* suatu efek perusahaan di bursa, bukan berarti perusahaan tersebut berubah menjadi perusahaan tertutup. Selama perusahaan tersebut masih memiliki status sebagai perusahaan publik, maka perusahaan tersebut tetap memiliki kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi sebagai perusahaan publik, antara lain ialah tetap memenuhi ketentuan mengenai keterbukaan informasi dan pelaporan kepada OJK serta tetap wajib memperhatikan kepentingan pemegang saham publik

³⁸ Hamud Balfas, 2006, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, PT Tata Nusa, Jakarta, hlm. 306.

atau bisa dikatakan sebagai pemegang saham minoritas. *Delisting* atas suatu saham dari daftar Efek yang dilakukan oleh bursa terjadi jika Perusahaan Tercatat mengalami sekurangnya satu kondisi di bawah ini:³⁹

- a. Mengalami kondisi, atau peristiwa, yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha perusahaan tercatat, baik secara finansial atau secara hukum atau terhadap kelangsungan status perusahaan tercatat sebagai perusahaan terbuka, dan perusahaan tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai.
- b. Saham perusahaan tercatat yang akibat suspensi di pasar reguler dan tunai, hanya diperdagangkan di pasar negosiasi sekurang-kurangnya selama 24 (dua puluh empat) bulan terakhir.

Apabila Emiten pernah di-*force delisting* oleh bursa, maka biasanya memiliki *image* yang lebih negatif dibandingkan dengan *voluntary delisting*. Hal ini disebabkan karena biasanya emiten yang di-*forced delisting* itu memiliki kinerja perusahaan yang buruk sehingga mempengaruhi harga saham dan bursa tidak likuid. *Delisting* itu merupakan pilihan terakhir bursa, sehingga sebelum dilakukan *delisting*, bursa memberikan *early warning* terlebih dahulu agar emiten dapat memperbaiki kondisi perusahaannya ataupun memenuhi ketentuan yang dilanggarnya. Oleh karena itu, tujuan *delisting* bukan

³⁹ Bursa Efek Indonesia, Peraturan No. I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) saham di bursa, Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep-308/BEJ/07-2004, Pasal III.3.1.

untuk mematikan perusahaan, tetapi untuk memberikan kesempatan bagi perusahaan tersebut untuk mengadakan perbaikan, agar bisa diadakan *relisting*, atau masuk kembali ke daftar kurs resmi, demi kebahagiaan para pemegang saham.⁴⁰

4. Saham

a. Pengertian Saham

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer dan paling banyak dipilih para investor karena mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, di mana pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan serta berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Selain itu saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas.⁴¹

Pasar saham merupakan sarana tempat surat berharga dalam bentuk saham baru diterbitkan (*primary market*) dan diperdagangkan (*secondary market*) diantara penjual dan pembeli melalui Bursa yang memiliki tempat, baik secara fisik (*on exchange*) atau secara elektronik (*over the counter* atau OTC). Melalui pembelian saham. Pemilik saham menjadi pemilik sebagian dari perusahaan penerbit saham. Saham

⁴⁰ E. A. Koetin, 2002, *Analisis Pasar Modal*, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta, hlm. 95.

⁴¹ Sudirman. *Op. Cit.*, halaman 75

biasanya diterbitkan oleh perusahaan yang telah *go public* menjadi perusahaan terbuka.⁴²

b. Jenis-jenis Saham

Saham merupakan surat tanda ikut serta investasi modal dalam suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT). Salah satu pilihan perusahaan mendapatkan modal untuk menjalankan kegiatan perusahaan dengan menerbitkan saham di Bursa Efek Indonesia (selanjutnya disebut BEI). Saham adalah suatu kepemilikan aset seperti instrumen dari kegiatan finansial suatu perusahaan yang biasa disebut juga dengan efek. Saham merupakan bukti pemilikan PT mempunyai beberapa hak sebagai berikut:

- a. Hak untuk berpartisipasi dalam menentukan arah dan tujuan perusahaan, yaitu melalui hak suara dalam rapat pemegang saham.
- b. Hak untuk memperoleh laba dari perusahaan dalam bentuk dividen yang dibagi oleh perusahaan.
- c. Hak untuk membeli saham baru yang dikeluarkan perusahaan agar proporsi pemilikan saham masing-masing pemegang saham dapat tidak berubah.
- d. Hak untuk menerima pembagian aktiva perusahaan dilikuidasi.

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa saham

⁴² R. Eki Rahman, 2018, *Pasar Valuta Asing Teori dan Praktik*, PT. RajaGrafindo Persada, Jakarta, hlm. 68.

adalah surat tanda kepemilikan aset atau tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

c. Bentuk-bentuk Saham

Saham merupakan surat berharga yang paling populer dan dikenal luas di masyarakat. Ada beberapa bentuk-bentuk saham yaitu:

- a. Saham yang di cap (*assented shares*). Saham bentuk ini dapat terjadi apabila perseroan mengalami kerugian besar yang tidak dapat dihapuskan dari cadangan perseroan.
- b. Saham tukar. Jenis saham yang ditukar oleh pemiliknya dengan jenis saham lain, biasanya saham preferen dengan saham biasa.
- c. Saham tanpa suara. Jenis saham ini pemiliknya tidak diberi hak suara pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), sebagaimana saham ini tidak memiliki nilai nominal, tetapi hak pemilikannya dapat diketahui dengan cara menjumlahkan seluruh kekayaan kemudian dibagi dengan jumlah saham.
- d. Saham preferen unggul. Saham preferen yang hakl prioritasnya lebih besar dari preferen lain.
- e. Saham preferen tukar. Yaitu saham preferen yang dapat ditukar oleh pemiliknya dengan saham biasa.
- f. Saham preferen partisipasi. Saham yang di samping hak prioritasnya masih dapat turut serta dalam pembagian deviden selanjutnya.

Saham preferen kumulatif. Saham yang memberikan hak untuk mendapatkan deviden yang belum dibayar pada tahun sebelumnya secara kumulatif.⁴³

B. Tugas dan Tanggung Jawab Emiten

1. Pengertian Emiten

Emiten adalah perusahaan yang ingin memperoleh dana melalui pasar modal dengan menerbitkan saham dan obligasi dan menjualnya ke masyarakat.⁴⁴ Berawal dari emiten inilah awal mulanya muncul efek, yang kemudian diperdagangkan di Bursa Efek. Melalui pasar modal, perusahaan atau emiten dapat memperoleh dana jangka panjang, baik berupa modal sendiri (*equity*) maupun modal pinjaman (*bonds*). Apabila ingin memperoleh modal sendiri, maka perusahaan yang bersangkutan dapat menjual saham, dan bila ingin memperoleh pinjaman, maka perusahaan dapat menjual obligasi.

2. Peran dan Tanggung Jawab Emiten

Berikut peran emiten dalam kegiatan pasar modal:⁴⁵

- a) Menerbitkan efek, yang kemudian dijual kepada investor guna mendapatkan modal;

⁴³ Zainal Asikin, 2019, *Hukum Dagang*, PT. RajaGrafindo Persada, Jakarta, hlm. 352.

⁴⁴ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, 2009, *Hukum Pasar Modal Di Indonesia*, Sinar Grafika, Bandung:, hlm. 23.

⁴⁵ Sawidji Widodoatmodjo, 2009, *Pasar Modal Indonesia Pengantar & Studi Kasus*, Ghalia Indonesia, Jakarta, hlm. 36.

- b) Untuk bisa menerbitkan efek yang laku dijual, emiten harus mempunyai prestasi yang baik dan tidak memiliki cacat hukum. Dengan demikian, emiten berperan menjamin efek yang diterbitkannya sah menurut hukum;
- c) Emiten merupakan sumber pertama informasi mengenai efeknya. Kebenaran informasi dari emiten merupakan tanggung jawab emiten bersangkutan.

Ada 4 (empat) keharusan yang wajib dilakukan emiten untuk beraktivitas di pasar modal, yaitu:⁴⁶

1) Keterbukaan informasi

Setiap emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif wajib menyampaikan kepada OJK dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin apabila terjadi suatu peristiwa, informasi atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal. Pelaksanaan prinsip keterbukaan dilakukan dalam tiga tahapan, yaitu:

- a) Tahap keterbukaan pada saat emiten melakukan penawaran umum (*primary market level*).
- b) Tahap keterbukaan setelah emiten mencatat dan memperdagangkan sahamnya di bursa efek (*secondary market level*), dimana emiten berkewajiban untuk menyampaikan secara

⁴⁶ Gunawan Widjaja dan Jono, 2006, *Penerbitan Obligasi dan Peran Serta Tanggung Jawab Wali Amanat dalam Pasar Modal*, Kencana, Jakarta, hlm. 56-57.

terus menerus laporan berkala (*continuously disclosure*) kepada OJK.

c) Tahap keterbukaan karena terjadi peristiwa penting yang laporannya harus disampaikan secara tepat waktu kepada OJK dan bursa efek (*timely disclosure*).

2) Peningkatan likuiditas

Emiten dapat meningkatkan likuiditas efek di pasar modal melalui penambahan jumlah efek yang beredar, yang dapat dilakukan melalui penawaran dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD), penerbitan obligasi konversi, dan lain-lain. Dengan meningkatnya transaksi efek di pasar modal.

3) Pemantauan harga efek

Emiten harus selalu memantau harga efeknya di pasar modal karena harga efek adalah cerminan dari kinerja dan kondisi suatu perusahaan. Harga efek yang tinggi berarti kinerja emiten baik dan sebaliknya harga efek yang rendah menunjukkan kinerja emiten yang buruk.

4) Menjaga hubungan baik dengan investor

Untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham ataupun calon investor kepada perusahaan, emiten perlu terus-menerus membina hubungan baik pemegang saham dan calon investor. Sehingga apabila suatu saat emiten memerlukan tambahan dana, emiten tidak mengalami kendala komunikasi, karena hubungan baik telah terbangun melalui komunikasi. Dengan begitu calon investor atau

pemegang saham telah mengenal, mengetahui dan percaya kepada kinerja perusahaan.

Melalui cara menerbitkan saham dan obligasi serta menjualnya ke masyarakat, maka suatu perusahaan dapat di katakan telah mengambil keputusan untuk *go public* dan menjadi Perusahaan Terbuka (Tbk). Perusahaan yang *go public* memanfaatkan pasar modal untuk menarik dana umumnya didorong oleh beberapa tujuan seperti:

1) Perluasan Usaha

Untuk dapat bertahan dalam persaingan, maka suatu perusahaan harus terus tumbuh dan berkembang. Oleh karena itu, pada suatu saat, suatu perusahaan pasti mengalami perluasan dalam aktivitas operasinya (ekspansi). Perluasan yang dimaksud bisa dalam bentuk peningkatan kapasitas produksi atau perluasan dengan menganekaragamkan jenis produksi, dan/atau dengan keduanya. Untuk mengadakan perluasan, selain harus ditunjang oleh manajemen yang profesional, juga diperlukan modal, baik untuk investasi pada harga tetap (*fixed assets*), maupun untuk modal kerja (*working capital*). Peningkatan modal yang paling murah adalah yang bersumber dari laba yang ditahan (*retained earning*). Apabila tidak dapat dipenuhi dengan cara itu, biasanya manajemen perusahaan menengok kepada para pemegang saham. Para pemegang saham diminta untuk meningkatkan modal yang disetor, baik dari saham-saham yang telah ditempatkan, maupun terhadap modal dasar yang belum ditempatkan

(diambil). Jika tambahan modal ingin ditempuh dengan meningkatkan pinjaman, alternatif yang ada ialah dengan menarik pinjaman dari bank atau menerbitkan obligasi melalui pasar modal, apabila perusahaan ingin meningkatkan modal dengan meningkatkan modal sendiri (*equity*), dapat dilakukan dengan cara menjual saham.⁴⁷

2) Perbaiki Struktur Modal

Pasar modal menyediakan sumber pendanaan yang bersifat permanen (*equity*) atau yang bersifat jangka panjang (obligasi).. Pendanaan melalui *equity* akan mengurangi beban perusahaan untuk membayar kembali bunga dan pokok pinjaman. Adapun pendanaan melalui obligasi pemakaiannya lebih leluasa dibandingkan pendanaan bank yang bersifat jangka pendek khususnya pendanaan proyek yang menghasilkan *return* dalam jangka panjang.⁴⁸

3) Melaksanakan *Divestment* atau Pengalihan Pemegang Saham

Dalam kondisi tertentu, karena perkembangan dinamika usaha dari suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut bisa mempertimbangkan untuk mengalihkan saham yang dimilikinya kepada pihak lain. Tindakan mengalihkan saham lama kepada pemegang saham baru di sebut divestasi (*divestment*). Media pengalihan saham tersebut dapat dilakukan melalui pasar modal. Caranya adalah, pemilik saham melalui perusahaan dapat menawarkan sahamnya secara umum (*public offering*) melalui pasar

⁴⁷ H. Budi Untung, 2011, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, Andi Yogyakarta, Yogyakarta, hlm. 68.

⁴⁸ Tavinayati, *op.cit*, hlm. 23.

modal. Perusahaan *go public* yang melakukan pengalihan saham dari pemegang saham lama ke pemegang saham baru, tidak memperoleh pemasukan dana, dan dana hasil penjualan saham itu seluruhnya adalah hak pemegang saham tadi. Tindakan menjual saham yang dilakukan oleh perusahaan melalui pasar modal, berarti pemegang saham (pemilik) perusahaan mengundang orang (pihak) lain untuk turut memasukkan modal ke dalam perusahaan. Pemegang saham lama mengajak pihak lain itu untuk bersama-sama secara berpatungan memiliki dan membangun perusahaan itu.⁴⁹ Dengan adanya *go public* kepemilikan saham perusahaan akan lebih tersebar dan tidak terkonsentrasi pada kelompok tertentu, dengan demikian terdapat penyebaran pendapatan dan risiko usaha.

Ada beberapa manfaat yang akan diperoleh dengan adanya *go public*, baik manfaat yang diterima perusahaan maupun masyarakat dan negara. Manfaat tersebut adalah sebagai berikut:⁵⁰

- a) Meningkatkan efisiensi usaha, memperbesar laba perusahaan dan penerimaan pajak negara.
- b) Meningkatkan profesionalisme pengelolaan perusahaan: pengelolaan perusahaan akan semakin transparan karena adanya pengawasan yang terus menerus dari masyarakat. Pengelola perusahaan dituntut lebih profesional dalam mengelola perusahaannya.

⁴⁹ H. Budi Untung, *op.cit.*, hlm. 70.

⁵⁰ Tavinayati, *op.cit.*, hlm. 24.

- c) Meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan berskala besar: melalui *go public* pemilikan saham perusahaan akan lebih menyebar.

Di samping manfaat, perusahaan yang *go public* juga harus siap untuk menanggung beban sebagai sebuah perusahaan terbuka. Beban yang harus ditanggung oleh perusahaan yang *go public* adalah sebagai berikut:

- a) Fleksibilitas manajemen berkurang: sebelum *go public* pihak manajemen bebas melakukan langkah-langkah sesuai dengan kebijakan yang dipandang baik. Setelah *go public* dalam setiap pengambilan keputusan yang akan mempengaruhi nilai efek, pihak manajemen harus minta persetujuan dari pemegang saham publik melalui RUPS.
- b) Syarat-syarat yang harus dipenuhi relatif berat: Bursa efek menerapkan syarat yang relatif berat bagi perusahaan yang akan *go public*. Misalnya perusahaan harus memperoleh laba minimal 2 tahun berturut-turut dan harus diaudit oleh akuntan publik.
- c) Biaya emisi yang relatif tinggi: dalam rangka *go public* perusahaan melibatkan banyak pihak seperti pihak lembaga penunjang profesi penunjang pasar modal dan biaya-biaya lainnya.⁵¹

⁵¹ *Ibid.*, hlm. 25.

C. Pemegang Saham Minoritas

1. Pengertian Pemegang Saham Minoritas

Pemegang saham dalam berkegiatan di pasar modal memiliki perlindungan hukum yang merupakan salah satu upaya untuk memberikan jaminan kepada investor dalam rangka memberikan rasa aman dan nyaman dalam berinvestasi di dunia pasar modal. Dengan demikian, perlindungan hukum yang diberikan akan meningkatkan rasa percaya investor untuk menanamkan modal yang dimiliki dalam dunia pasar modal. Pasar modal mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan investasi bagi masyarakat dan agar pasar modal dapat berkembang, dibutuhkan adanya landasan hukum yang kokoh untuk lebih menjamin kepastian hukum bagi pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal serta melindungi kepentingan investor dari praktik yang dapat merugikan.

Kepemilikan saham suatu perseroan oleh publik tentunya tidak lepas dari konsekuensi perseroan publik untuk bertanggung jawab dalam setiap tindakan, transaksi serta aksi korporasi yang akan dijalankan tidak hanya terhadap pemegang saham mayoritas namun juga terhadap pemegang saham minoritas. Pada praktiknya pemegang saham minoritas sering kali berada pada posisi yang lemah, sebabnya adalah pemegang saham dengan kepemilikan saham mayoritas memiliki kepentingan yang

cukup besar terhadap perusahaan sehingga monopoli terhadap jalannya perusahaan cenderung dilakukan oleh pemegang saham mayoritas.

Konsep dan pengaturan hukum tentang prinsip perlindungan pemegang saham minoritas merupakan hal yang baru dan kurang mendapatkan porsi yang cukup dalam peraturan perundang-undangan hukum korporasi di Indonesia selama ini, hal ini dikarenakan:⁵²

1. Kuatnya berlaku prinsip bahwa yang dapat mewakili perseroan hanyalah direksi.
2. Kuatnya berlaku pendapat bahwa yang dianggap demokratis adalah yang berkuasa dalam hal ini adalah pihak mayoritas.
3. Kuatnya rasa keengganan dari pengadilan untuk mencampuri urusan bisnis dari suatu perusahaan.

Perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas menjadi begitu penting, karena kenyataannya dalam suatu perseroan terbatas dapat terjadi pertentangan kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Hal ini untuk melindungi pemegang saham sebagai pihak yang andilnya paling kecil dalam kegiatan usaha perseroan khususnya perseroan terbuka yang tercatat sebagai emiten di pasar modal, tanpa mengesampingkan peranan pemegang saham dalam menentukan kebijakan-kebijakan mayoran perusahaan, namun di lain sisi pemegang saham minoritas

⁵² Chatamarrasjid, 2012, *Penerobosan Cadar Perseroan Dan Soal-Soal Aktual Hukum Perusahaan*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, hlm. 220.

pada kemungkinan kerugian paling besar (berupa hilangnya modal yang ditanamkan dalam kekayaan perseroan itu sendiri).

Tanggung jawab yang dimiliki emiten untuk memastikan hak-hak pemegang saham minoritas dalam hal emiten ketika terjadi *forced delisting* yang pastinya memberikan kerugian kepada pemegang saham, karena pemilik modal terancam kehilangan dana yang diinvestasikan. Dengan kondisi *forced delisting*, pemegang saham tidak bisa melakukan transaksi di bursa akibat penghentian sementara perdagangan saham atau penurunan nilai harga saham dari perseroan tersebut. Perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas tidak diatur secara spesifik dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Lalu regulasi yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia melalui keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Kep-308/BEJ/07-2004 Peraturan nomor I-I tentang penghapusan pencatatan dan pencatatan kembali juga tidak mengatur secara jelas mengenai bagaimana perlindungan hukum terhadap investor setelah diberlakukannya *forced delisting*.

Pengaturan perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas tidak diatur secara eksplisit dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Salah satu akibat dari struktur kepemilikan saham yang berbeda-beda adalah terciptanya struktur pemegang saham mayoritas dan minoritas. Dengan demikian pentingnya perlindungan hukum terhadap kepentingan dari pemegang saham minoritas atas tindakan Perseroan yang menimbulkan kerugian.

Perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas terdiri dari hak-hak yang diatur dalam UU Perseroan Terbatas.

2. Syarat Pemegang Saham di Pasar Modal

Masyarakat baik perorangan atau lembaga yang membeli saham atau obligasi yang diterbitkan emiten disebut investor, pemoda atau pemegang saham. Ada dua kesempatan bagi masyarakat untuk menjadi pemegang saham, antara lain :

- a. Melalui pasar perdana (*primary market*), yakni antara saat izin *go public* diberikan pada waktu tertentu sesuai pada perjanjian emiten dengan penjamin emisinya. Pada masa ini saham ditawarkan di luar Bursa dengan harga yang disepakati emiten dengan penjamin emisi.
- b. Melalui pasar sekunder (*secondary market*), yakni kesempatan setelah saham perusahaan didaftarkan di Bursa. Setelah pasar perdana ditutup, perusahaan didaftarkan di Bursa, setelah itu pasar sekunder dimulai. Disebut pasar sekunder karena yang melakukan perdagangan adalah para pemegang saham dan calon pemegang saham. Uang yang berputar di pasar sekunder tidak lagi mengalir ke dalam perusahaan yang menerbitkan efek, tetapi berpindah dari pemegang saham yang satu ke pemegang saham yang lain.⁵³

⁵³ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Op. Cit.*, hlm. 25.

3. Jenis-Jenis Pemegang Saham

Dilihat dari tujuan orang atau lembaga yang menjadi pemegang saham di pasar modal, maka para pemegang saham tersebut dapat dikelompokkan menjadi beberapa kelompok, antara lain:

- a. Pemodal yang bertujuan memperoleh dividen; orang atau lembaga yang mengharapkan penghasilan tetap seperti pensiunan, pengelola dana pension dan asuransi. Kelompok ini biasanya memilih perusahaan yang sudah sangat stabil, karena akan menjamin kepastian adanya keuntungan yang relative stabil.
- b. Pemodal yang bertujuan berdagang; mengharapkan keuntungan dari selisih positif harga beli dan harga jual (*capital gain*). Mereka membeli saham pada saat harga saham menurun dan akan menjualnya kembali pada saat harganya meningkat kembali. Pendapatan mereka bersumber dari keuntungan jual beli saham kelompok ini aktif dalam kegiatan berdagang di Bursa.
- c. Kelompok yang berkepentingan dalam pemilikan perusahaan, kelompok ini biasanya berasal dari orang-orang yang telah mempunyai kehidupan mapan dan berniat melakukan investasi dalam suatu perusahaan. Mereka biasanya memilih saham-saham perusahaan yang sudah punya nama baik. Kelompok ini berasal dari orang-orang yang telah mempunyai kehidupan mapan dan berniat melakukan investasi dalam suatu perusahaan.

d. Kelompok spekulator, mereka yang mempunyai saham-saham perusahaan yang baru berkembang yang diyakini akan berkembang baik di masa yang akan datang.⁵⁴

D. Analisis Tanggung Jawab Emiten yang Mengalami *Forced Delisting* Terhadap Pemegang Saham Minoritas

1. Perbedaan *Voluntary Delisting* dan *Forced Delisting*

a. Pengertian *Voluntary Delisting* dan *Forced Delisting*

Perusahaan tercatat dalam kegiatan pasar modal biasanya melakukan aksi korporasi yakni mengubah status dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup atau disebut *go private*. Perubahan status tersebut terbagi menjadi dua, yakni *Voluntary delisting* dan *Forced Delisting*. *Voluntary delisting* merupakan penghapusan pencatatan efek yang terjadi atas permohonan emiten itu sendiri, sedangkan *Forced Delisting* merupakan penghapusan pencatatan efek yang dilakukan oleh bursa. *Voluntary delisting* adalah permohonan penghapusan pencatatan saham yang diajukan oleh perusahaan tercatat.⁵⁵

Artinya, perusahaan dengan kemauan sendiri mengajukan permohonan kepada BEI agar efeknya dihapus dari papan pencatatan. Mengingat *voluntary delisting* merupakan keinginan dari perusahaan,

⁵⁴ *Ibid.*, hlm. 26.

⁵⁵ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruhin, 2001, *Pasar Modal Di Indonesia*, Salemba Empat, Jakarta, hlm. 70.

tindakan tersebut wajib mendapatkan persetujuan dari para pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).⁵⁶ Berbeda dengan *voluntary delisting*, *forced delisting* adalah tindakan penghapusan saham dari perusahaan publik secara paksa oleh BEI. Dipaksanya keluar dari bursa itu adalah karena emiten tidak lagi memenuhi persyaratan yang ditetapkan BEI. Persyaratan tersebut antara lain: (a) mengalami kondisi, atau peristiwa, yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha perusahaan tercatat, baik finansial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status dari perusahaan tercatat sebagai perusahaan terbuka, dan perusahaan tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai; dan (b) saham perusahaan tercatat yang akibat suspensi di pasar reguler dan pasar tunai, hanya diperdagangkan di pasar negosiasi sekurang-kurangnya 24 bulan terakhir.

b. Sebab *Voluntary Delisting* dan *Forced Delisting*

Voluntary delisting biasanya ini terjadi karena beberapa penyebab diantaranya emiten menghentikan operasi, bangkrut, terjadi *merger*, tidak memenuhi persyaratan otoritas bursa, atau ingin menjadi perusahaan tertutup. Kerap kali *delisting* sukarela mengindikasikan kesehatan keuangan perusahaan atau tata kelola perusahaan yang kurang baik. Selain itu, *delisting* juga bisa terjadi karena volume

⁵⁶Andika Wijaya dan Wida P. Ananta, 2018, *IPO Right Issue & Penawaran Umum Obligasi*, Sinar Grafika, Jakarta, hlm. 232.

perdagangan saham yang rendah. Dalam *delisting* sukarela ini, pemegang saham akan menerima hak-haknya karena ada kewajiban emiten untuk menyerap saham di publik pada harga yang wajar. Secara singkat dapat disimpulkan faktor penyebab terjadinya *voluntary delisting* sebagai berikut :

- 1) Karena emiten mengalami kerugian secara 5 tahun berturut-turut.
- 2) Tidak adanya keterbukaan ketika emiten melakukan IPO sehingga tidak ada peminat pada emiten tersebut.
- 3) Tidak ada transaksi yang terjadi pada emiten tersebut selama enam bulan berturut-turut.
- 4) Emiten dinyatakan pailit oleh pengadilan.
- 5) Jumlah pemegang saham kurang dari 100 pemodal kurang dari 3 bulan berturut-turut berdasarkan laporan bulanan emiten.

Sedangkan *forced delisting* terjadi ketika perusahaan publik melanggar aturan dan gagal memenuhi standar keuangan minimum yang ditetapkan oleh otoritas bursa. *Delisting* ini biasanya terjadi karena emiten tidak menyampaikan laporan keuangan, keberlangsungan bisnis perusahaan dipertanyakan, dan tidak ada penjelasan selama 24 bulan. Ketika perusahaan tidak memenuhi aturan, maka BEI akan mengeluarkan peringatan ketidakpatuhan. Jika hal ini berlanjut, maka bursa dapat menghapus saham itu dari pasar saham. Berdasarkan Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep- 306/Bej/07-2004 ada 2 hal yang dapat menyebabkan

emiten mengalami penghapusan pencatatan sahamnya oleh Bursa yaitu:

- 1) Mengalami kondisi, atau peristiwa, yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha perusahaan tercatat, baik secara finansial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status perusahaan tercatat sebagai perusahaan terbuka, dan perusahaan tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai.
- 2) Saham perusahaan tercatat yang akibat suspensi di pasar reguler dan pasar tunai, hanya diperdagangkan di pasar negosiasi sekurangnya selama 24 (dua puluh empat) bulan terakhir.

c. Mekanisme *Voluntary Delisting* dan *Forced Delisting*

Penghapusan pencatatan efek oleh permohonan emiten ataupun oleh bursa memiliki prosedur yang berbeda. Perbedaan mekanisme perubahan status tersebut dalam beberapa hal menimbulkan persoalan dalam penentuan harga saham yang harus dibeli kembali dari para pemegang saham publik. Hal ini mengingat karena *voluntary delisting* merupakan *delisting* yang dilakukan berdasarkan keputusan atau keinginan emiten itu sendiri sehingga emiten harus memenuhi serangkaian prosedur sebelum emiten tersebut dinyatakan efektif *delisting*, sedangkan *forced delisting* merupakan salah satu bentuk sanksi yang dilakukan oleh bursa.

1) Kewajiban Emiten dalam prosedur *Voluntary Delisting*

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan RI No. 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, menentukan kewajiban emiten yang akan melakukan permohonan delisting, yakni:

- a) Pengajuan permohonan *delisting* saham oleh perusahaan tercatat hanya dapat dilakukan apabila telah tercatat di bursa sekurang-kurangnya 5 (lima) tahun.
- b) Rencana *delisting* harus memperoleh persetujuan dari pemegang saham independen dalam RUPS dalam hal ini pemegang saham minoritas.
- c) Kewajiban pembelian kembali atas seluruh saham sehingga pemegang saham publik menjadi kurang dari 50 (lima puluh) pihak atau jumlah lain yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan.
- d) Prosedur permohonan penghapusan pencatatan efek dilakukan dengan kewajiban menyampaikan rencana *delisting* kepada bursa sebelum menyampaikan keterbukaan informasi awal kepada publik, termasuk informasi mengenai alasan dan tujuan *delisting* sahamnya, pihak yang akan melakukan pembelian terhadap pemegang saham yang ingin menjual saham perusahaan tercatat, dan perkiraan harga pembelian saham.

Selain itu, perusahaan tercatat wajib melakukan keterbukaan informasi awal kepada publik melalui sekurang-kurangnya 1 (satu)

surat kabar yang berperedaran nasional mengenai tata cara pembelian kembali saham yang sekurang-kurangnya meliputi: harga pembelian saham, nama pihak yang bersedia melakukan pembelian saham dan hubungan afiliasi dengan perusahaan tercatat (jika ada), periode pembelian saham sekurang-kurangnya 5 (lima) hari bursa setelah tanggal-iklan hasil RUPS, penunjukkan anggota bursa efek yang bertindak sebagai perantara pembeli. Perusahaan tercatat tersebut selanjutnya menyampaikan permohonan delisting saham kepada bursa dan opini konsultan hukum independen yang menyatakan bahwa proses pembelian saham yang dimaksud telah sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Bursa akan melakukan suspensi selama lima hari bursa dan selanjutnya diperdagangkan hanya di pasar negosiasi selama 20 hari bursa sebelum tanggal efektif *delisting*, apabila dipandang perlu. Proses *delisting* akan berlaku efektif pada tanggal yang ditetapkan oleh bursa dalam keputusan *delisting* dan diumumkan di bursa.

2) Kewajiban Emiten dalam Prosedur *Forced Delisting*

Voluntary delisting, seperti yang telah dipaparkan diatas, dikenal pula dalam Bursa Efek Indonesia istilah *forced delisting*. Berdasarkan ketentuan huruf III.3.1 Peraturan Bursa Efek Jakarta No I-I, persyaratan *Forced delisting* yang dilakukan oleh bursa harus terpenuhi sekurang-kurangnya satu kondisi dari dua syarat berikut yaitu mengalami kondisi atau peristiwa yang secara signifikan

berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha perusahaan tercatat, baik secara finansial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status perusahaan tercatat sebagai perusahaan terbuka dan perusahaan tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai atau saham perusahaan tercatat yang akibat suspensi di pasar reguler dan pasar tunai hanya diperdagangkan di pasar negosiasi sekurang-kurangnya selama 24 bulan terakhir.

Prosedur *delisting* di Indonesia diatur pula dalam Peraturan Bursa Efek Jakarta No I-I secara jelas yang menjelaskan mengenai prosedur *Forced delisting* dimana apabila terdapat indikasi bahwa perusahaan tercatat mengalami satu atau lebih persyaratan *Forced delisting*, maka bursa efek dapat melakukan dengar pendapat dengan perusahaan tercatat.

Namun pada POJK RI No. 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, membagi 2 (dua) prosedur *Forced delisting* yaitu perubahan status atas perintah Otoritas Jasa Keuangan dan perintah Bursa Efek Indonesia. Perbedaan antara keduanya adalah, apabila *delisting* dilakukan atas perintah OJK maka wajib memenuhi persetujuan pemegang saham publik dalam RUPS. Sedangkan *delisting* yang dilakukan atas perintah BEI tidak memiliki

keajiban untuk memperoleh persetujuan Pemegang Saham publik dalam RUPS.⁵⁷

Apabila bursa memutuskan untuk melakukan delisting saham perusahaan tercatat maka bursa akan memberitahukan jadwal pelaksanaannya kepada perusahaan tercatat pada hari bursa yang sama diputuskannya *delisting* saham yang dimaksud dengan tembusan kepada BAPEPAM dalam hal ini OJK. Keputusan *delisting* saham perusahaan tercatat dan jadwal pelaksanaannya diumumkan di bursa selambat-lambatnya pada awal sesi I hari bursa berikutnya setelah diputuskannya delisting saham yang dimaksud. Bursa akan melakukan suspensi selama lima hari bursa dan selanjutnya diperdagangkan hanya di pasar negosiasi selama 20 hari bursa sebelum tanggal efektif *delisting*, apabila dipandang perlu. Proses *delisting* akan berlaku efektif pada tanggal yang ditetapkan oleh bursa dalam keputusan *delisting* dan diumumkan di bursa.

Sedangkan pada *Forced Delisting*, ketika perusahaan tercatat terdapat indikasi bahwa mengalami satu atau lebih kondisi sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.3.1 Peraturan No. I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*), maka bursa akan melakukan langkah pertama terlebih dahulu yaitu memanggil perusahaan tercatat yang bersangkutan untuk melakukan dengar pendapat.

⁵⁷ Pasal 69 ayat (3) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan RI No. 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.

Mengenai dengar pendapat yang telah diatur dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Surabaya Peraturan No. 1.A.4 Tentang Dengar Pendapat tahun 2004 dapat dilakukan atas permintaan emiten maupun bursa. Dengar pendapat dilakukan dalam hal bursa memerlukan penjelasan dalam rangka keterbukaan informasi emiten atau pemenuhan kewajiban emiten lainnya. Emiten mengajukan keberatan atas keputusan Penghentian Sementara Perdagangan Efek (*Securities Halting*) atau rencana Pembatalan Pencatatan Efek (*Delisting*) oleh Bursa atau Emiten bermaksud memberikan penjelasan dalam rangka keterbukaan informasi atau kejadian penting.

Dalam hal dengar pendapat dilakukan atas permintaan bursa, maka bursa akan menyampaikan secara tertulis kepada Emiten mengenai rencana pelaksanaan dengar pendapat, yang sekurang-kurangnya memuat tanggal, waktu, tempat serta alasannya. Apabila emiten tidak hadir dalam dengar pendapat pertama, maka bursa menyampaikan secara tertulis rencana dengar pendapat kedua selambat-lambatnya 5 (lima) hari bursa setelah tanggal dengar pendapat pertama atau 1 (satu) hari bursa sejak bursa menerima surat penundaan dengar pendapat dari emiten. Apabila emiten tidak hadir dalam dengar pendapat kedua, bursa dapat langsung mengambil keputusan sesuai dengan ketentuan.

Selama berlangsungnya dengar pendapat, bursa berhak untuk merekam seluruh pembicaraan dalam dengar pendapat. Setelah

dengar pendapat dilakukan, maka bursa dapat menetapkan keputusan berdasarkan dengar pendapat yaitu mengenakan sanksi sebagaimana diatur dalam Peraturan Pencatatan Efek Nomor I.A.6 tentang Sanksi, mencabut atau membatalkan sanksi yang telah dijatuhkan, mewajibkan emiten untuk menyampaikan secara tertulis keterbukaan informasi atau hal lain yang dipandang perlu oleh bursa, mewajibkan emiten untuk melakukan publik ekspose.

Dalam hal bursa memutuskan untuk melakukan *delisting*, maka bursa memberitahukan keputusan akan dilakukannya *delisting* saham perusahaan tercatat termasuk jadwal pelaksanaannya kepada perusahaan tercatat yang bersangkutan pada hari bursa yang sama diputuskannya *delisting* saham dimaksud dengan tembusan kepada Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan).

Bursa akan mengumumkan mengenai keputusan *delisting* saham perusahaan tercatat tersebut termasuk jadwal pelaksanaan *delisting* saham perusahaan tercatat yang bersangkutan. Pengumuman dilakukan selambat-lambatnya pada awal sesi I hari bursa berikutnya setelah diputuskannya *delisting* saham dimaksud. Namun, adakalanya sebelum emiten dinyatakan efektif *delisting*, apabila dipandang perlu bursa dapat melakukan suspensi selama 5 (lima) hari bursa dan selanjutnya diperdagangkan hanya di pasar negosiasi selama 20 (dua puluh) hari bursa sebelum tanggal efektif *delisting*. *Delisting* berlaku

efektif pada tanggal yang ditetapkan oleh bursa dalam keputusan *delisting* dan diumumkan di bursa.

d. Konsekuensi *Voluntary Delisting* dan *Forced Delisting*

Pada prakteknya proses *delisting* memiliki dampak negatif terlebih khusus bagi pemegang saham atau investor minoritas. Para pemegang saham minoritas tidak mendapatkan kesempatan untuk melakukan protes atau mempertanyakan mengapa proses *delisting* dilakukan, yang terjadi adalah mereka akan kehilangan nilai investasi sahamnya. Perusahaan-perusahaan yang telah melakukan *voluntary delisting* dapat dikatakan manajemen atau direksi perusahaan telah memilih untuk menjadi *go private*, kembali menjadi perusahaan tertutup. Reputasi dari perusahaan tersebut tetap terjaga. Namun berbeda halnya dengan *forced delisting*, reputasi perusahaan akan rusak dan tercemar para investor akan sangat berhati-hati bahkan bisa kehilangan kepercayaan untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan tersebut apabila melakukan *relisting* di bursa.

Pada dasarnya, emiten yang bergerak di Pasar Modal merupakan upaya untuk memperoleh pembiayaan yang lebih mudah dan cepat diperoleh dibandingkan dengan upaya pembiayaan dari bank. Hal ini didasari oleh pertimbangan efisiensi dan efektifitas kelangsungan pengembangan bisnis perusahaan. Namun untuk dapat memperoleh pembiayaan melalui pasar modal, emiten berkewajiban untuk

melakukan keterbukaan informasi kepada publik. Keterbukaan informasi inilah yang menjadi dasar dari analisa fundamental para calon pemegang saham terkait pengambilan keputusan untuk menanamkan dananya pada suatu emiten. Penanaman dana dari pemegang saham inilah yang diharapkan oleh emiten dalam usaha untuk mengembangkan bisnis perusahaan. Konsekuensi mendasar yang dialami emiten yaitu tidak adanya kebermanfaatan yang diperoleh perseroan terbuka saat menjadi perseroan tertutup lagi. Sebab berdasarkan Modul yang dipublikasikan BEI, manfaat yang diperoleh perusahaan terbuka meliputi:⁵⁸

- 1) Memperoleh sumber pendanaan baru, baik melalui penawaran umum perdana saham (*initial public offering/IPO*) maupun Pasar Sekunder (*Secondary Offering*), kemudahan memperoleh pinjaman perbankan sebab pihak perbankan akan dengan mudah memperoleh informasi kondisi keuangan perusahaan melalui keterbukaan informasi yang diumumkan perusahaan melalui bursa, serta kemudahan perusahaan terbuka mengakses pasar uang dengan menerbitkan surat utang baik jangka pendek maupun jangka panjang.
- 2) Memberikan keunggulan kompetitif untuk pengembangan usaha (*Competitive Advantage*), dengan menjadi perusahaan publik

⁵⁸ Modul publikasi Bursa Efek Indonesia , 2021, "Panduan *Go Public*" <https://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Information/ForCompany/Panduan-Go-Public.pdf>

tuntutan oleh berbagai pihak untuk terus meningkatkan kualitas kerja operasionalnya, seperti dalam hal pelayanan kepada pelanggan maupun *stakeholder* lainnya, sistem pelaporan dan pengawasan.

- 3) Kemudahan melakukan *merger* dan akuisisi perusahaan lain untuk pengembangan usaha dengan pembiayaan melalui penerbitan saham baru.
- 4) Peningkatan kemampuan *Going Concern* untuk tetap dapat bertahan dalam kondisi apapun sebagai usaha melalui pengawasan dan pelaporan berkala oleh perusahaan terbuka.
- 5) Meningkatkan citra perusahaan (*company image*) sebab *go public*-nya suatu perusahaan akan terus menjadi perhatian media dan komunitas keuangan.
- 6) Meningkatkan nilai perusahaan (*company value*), sebab peningkatan kerja operasional dan kinerja keuangan akan berdampak pada peningkatan harga saham di bursa yang semestinya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Kebermanfaatan yang diperoleh perusahaan publik tersebut tidak diperoleh apabila terjadi perubahan status perusahaan tercatat. Sehingga terjadinya *delisting* baik *voluntary delisting* maupun *forced delisting* pastilah berpengaruh terhadap emiten dan juga pemegang saham sebagai pihak yang bertransaksi dalam kegiatan pasar modal.

Khusus terhadap konsekuensi terhadap pemegang saham publik dalam hal ini pemegang saham minoritas, menjadi dasar diaturnya pelaksanaan *delisting* sebagai bentuk perlindungan OJK terhadap investor. Salah satunya dengan diwajibkannya Emiten melakukan pembelian kembali (*buyback*) saham sebelum *delisting* dieksekusi oleh regulator.

2. Tanggung Jawab Terhadap Pemegang Saham Minoritas Ketika Terjadi Delisting

a. Konsep Tanggung Jawab

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) tanggung jawab adalah kewajiban menanggung segala sesuatunya bila terjadi apa-apa boleh dituntut, dipersalahkan, dan diperkarakan. Dalam kamus hukum, tanggung jawab adalah suatu keseharusan bagi seseorang untuk melaksanakan apa yang telah diwajibkan kepadanya. Menurut Ridwan Halim, tanggung jawab hukum adalah sebagai sesuatu akibat lebih lanjut dari pelaksanaan peranan, baik peranan itu merupakan hak dan kewajiban ataupun kekuasaan. Secara umum tanggung jawab hukum diartikan sebagai kewajiban untuk melakukan sesuatu atau berperilaku menurut cara tertentu tidak menyimpang dari peraturan yang telah ada. Tanggung jawab hukum lahir dari kesadaran manusia akan tingkah laku atau perbuatan yang disengaja maupun tidak disengaja. Tanggung jawab juga berarti berbuat sebagai perwujudan kesadaran

akan kewajiban. Konsep tanggung jawab sendiri dapat diterapkan dalam hal meminta pertanggung jawaban dari terjadinya *voluntary delisting* dan *forced delisting*, setidaknya ada 2 konsep tanggung jawab diantaranya ;

1) Tanggung Jawab Terbatas dan Tidak Terbatas

Tanggung jawab terbatas adalah ketika tanggung jawab investor atau pemilik perusahaan terbatas pada jumlah uang yang mereka sumbangkan / investasikan dalam bisnis. Pemilik perusahaan yang terdaftar sebagai perseroan terbatas akan lebih aman jika perusahaan menghadapi kebangkrutan. Yang dimaksud 'tanggung jawab terbatas' adalah bahwa kerugian pemilik terbatas pada bagian kontribusi spesifik mereka dan tidak dapat dianggap bertanggung jawab atas kerugian di luar bagian kontribusi mereka.

Tanggung jawab yang tidak terbatas sangat berlawanan dengan kewajiban terbatas, dan tanggung jawab pemilik atau investor tidak terbatas pada jumlah yang telah mereka kontribusikan. Ini berarti bahwa tidak ada batasan kerugian yang mungkin harus ditanggung oleh investor atau pemilik.

2) Tanggung Jawab Mutlak

Prinsip tanggung jawab mutlak (*strict product liability*) merupakan prinsip tanggung jawab yang tidak didasarkan pada aspek kesalahan (*fault/negligence*) dan hubungan kontrak (*privity of contract*), tetapi

didasarkan pada cacatnya produk (*objective liability*) dan risiko atau kerugian yang diderita konsumen (*risk based liability*). Dikatakan bahwa tujuan utama dari prinsip tanggung jawab mutlak adalah jaminan atas konsekuensi atau akibat hukum dari suatu produk yang mengakibatkan kerugian bagi konsumen.

b. Tanggung Jawab Pihak Dalam Pasar Modal

Peraturan khusus mengenai penghapusan pencatatan saham di Indonesia terdapat dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-308/BEJ/07-2004 yaitu Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa. Dalam peraturan tersebut mengatur *delisting* oleh bursa yang diatur dalam Angka III.3. Emiten yang dilakukan *delisting* oleh bursa memiliki kewajiban yang harus dipenuhi sebelum efektif *delisting* yaitu dalam hal pelaksanaan keterbukaan informasi dan pelaksanaan pasar negosiasi. Kewajiban untuk melaksanakan pasar negosiasi tidak dimiliki oleh semua emiten yang dilakukan *delisting*. Kewajiban tersebut juga tidak disertai dengan pembelian kembali saham yang dimiliki oleh pemegang saham publik sebagai investor. Hal ini amat disayangkan karena nasib para investor yang telah membeli saham dari perusahaan yang telah dilakukan *delisting* tidak dapat mereka peroleh kembali.

Tidak ada kewajiban mengenai pembelian kembali saham pada emiten yang dilakukan *delisting* menyebabkan emiten yang dilakukan

delisting merasa tidak bertanggung jawab untuk melakukan kewajiban tersebut sehingga pembelian kembali saham tidak dapat terlaksana. Hal ini yang kemudian dijawab oleh OJK melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan RI No. 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal Pasal 64, yang mewajibkan pembelian kembali saham baik *forced delisting* maupun *voluntary delisting*. Setelah perusahaan efektif *delisting* dan tidak terjadi pembelian kembali saham atas saham publik, maka perusahaan hanya kehilangan statusnya sebagai emiten, namun perusahaan tetap berstatus sebagai perusahaan publik. Selama perusahaan tersebut masih memiliki status sebagai perusahaan publik, maka perusahaan tersebut tetap memiliki kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi sebagai perusahaan publik, antara lain ialah tetap wajib memperhatikan kepentingan pemegang saham publik serta tetap memenuhi ketentuan mengenai keterbukaan informasi dan pelaporan kepada Otoritas Jasa Keuangan. Masalah mengenai keterbukaan informasi ini sangat lah penting dimana sekali emiten masuk ke pasar modal, maka kewajiban untuk melakukan keterbukaan tersebut harus dilakukan sepanjang perusahaan tersebut masih menjadi perusahaan publik. Kewajiban tersebut akan berlaku tanpa memperhatikan apakah perusahaan tersebut masih terdaftar atau tidak terdaftar lagi di Bursa efek, dimana efek (khususnya saham-saham perusahaan publik tersebut) biasanya diperdagangkan, sehingga setidaknya masih ada

perlindungan bagi investor dimana mereka masih tetap tercatat sebagai pemegang saham dalam perusahaan tersebut dan hak-haknya terlindungi sebagai pemegang saham sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007.

Kemudian masih terdapat dalam aturan yang sama yaitu Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta, mengatur juga *voluntary delisting*. Pertimbangan hukum bagi Bursa Efek Indonesia untuk pelaksanaan permohonan *voluntary delisting* oleh emiten, bursa melakukan penelaahan atas keterangan dan dokumen yang disampaikan emiten atau informasi lain yang diperoleh bursa dengan tidak hanya mempertimbangkan pada aspek formal, tetapi juga mempertimbangkan substansi persyaratan yang diatur dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta itu sendiri.

Pada dasarnya tanggung jawab yang dilakukan pihak dalam pasar modal adalah sebatas melaksanakan aturan yang harus dijalankan ketika sebuah emiten ingin melakukan *voluntary delisting* atau dinyatakan *forced delisting*. Tidak adanya tindakan yang jelas dari dalam pasar modal, sehingga keadaan ini melengkapi dari kerugian bagi para pemilik modal minoritas (publik).

c. Tanggung Jawab Emiten Terhadap Pemegang Saham Minoritas

1) Tanggung Jawab Emiten Yang Mengalami *Voluntary Delisting*

Dari sisi bursa efek, bursa menelaah alasan yang melatarbelakangi emiten mengajukan *voluntary delisting*. Dengan berbagai pertimbangan berdasarkan peraturan-peraturan yang ada, bursa mengabulkan permohonan *delisting* yang diajukan oleh emiten. Bursa mengumumkan bahwa permohonan *delisting* disetujui kemudian menerbitkan surat keputusan sehingga menandakan *delisting* menjadi efektif.

Dari sisi emiten menyampaikan permohonan *delisting* kepada bursa dengan mengemukakan alasannya serta melampirkan berita acara RUPS. Setelah permohonannya dikabulkan oleh pihak bursa, status perusahaannya berubah dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup. Dengan demikian, emiten wajib mengganti anggaran dasar yang harus mendapatkan persetujuan terlebih dahulu dari seluruh pemegang saham baik pemegang saham mayoritas maupun pemegang saham minoritas melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2) Tanggung Jawab Emiten Yang Mengalami *Forced Delisting*

Penghapusan pencatatan saham merupakan sebuah fenomena yang sering terjadi dalam pasar modal Indonesia. Penghapusan pencatatan saham lebih dikenal dengan istilah *delisting*. *Delisting* merupakan tindakan mengeluarkan suatu saham yang tercatat di bursa efek karena memenuhi kriteria yang terdapat di peraturan

bursa efek. Emiten yang telah dikenakan tindakan *delisting* tidak dapat diperdagangkan lagi di bursa efek tersebut.

Delisting di dalam pasar modal secara khusus tidak terdapat dalam satu peraturan perundang-undangan di Indonesia. Berdasarkan praktiknya terdapat beberapa dasar hukum yang dapat dijadikan acuan atau pijakan bagi peristiwa *delisting*. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mengatur tentang pemberian kewenangan kepada Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan). Kewenangan yang diberikan oleh Undang-Undang kepada Otoritas Jasa Keuangan adalah untuk melaksanakan fungsi pembinaan, pengaturan, dan pengawasan di pasar modal. Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan) juga memiliki wewenang untuk memberi izin usaha kepada beberapa pihak guna mendukung pelaksanaan fungsi yang diberikan oleh Undang-Undang, salah satunya adalah kepada Bursa Efek Indonesia untuk membantu melaksanakan fungsi dimaksud.

Bursa sebagai Self Regulatory Organization (SRO) sebagai lembaga yang memiliki kewajiban yang diberikan oleh Undang-Undang Pasar Modal untuk membuat peraturan-peraturan yang bersifat mengikat dan memiliki kekuatan hukum bagi pelaku pasar modal. Salah satu peraturan yang dibuat oleh Bursa adalah mengenai Penghapusan Pencatatan Saham (*Delisting*) dan

Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa. Peraturan Bursa tersebut dibuat dalam rangka meningkatkan perlindungan terhadap pemodal melalui ketentuan yang lebih sederhana dan fleksibel tanpa mengurangi kualitas persyaratan untuk tetap tercatat dan lebih mengandalkan pada pertimbangan ekonomis bagi semua pihak. Pada peraturan tersebut mengatur tentang penghapusan pencatatan saham oleh permohonan emiten (*voluntary delisting*) dan penghapusan pencatatan saham oleh Bursa (*forced delisting*), serta peraturan mengenai pencatatan saham kembali (*Relisting*). Peraturan tersebut mengatur alasan mengapa suatu emiten dapat di hapus pencatatannya oleh Bursa (*forced delisting*).

Menurut peraturan tersebut, alasan suatu emiten dapat dilakukan *delisting* oleh bursa adalah karena suspensi berkepanjangan yaitu selama 24 bulan. Emiten seharusnya menghindari hal-hal yang dapat menyebabkan bursa melakukan tindakan suspensi, karena emiten yang mendapatkan tindakan suspensi berkepanjangan pada akhirnya Bursa dapat melakukan tindakan *delisting*. Bursa juga dapat melakukan tindakan *delisting* karena emiten mengalami kondisi, atau peristiwa, yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha perusahaan. Kondisi tersebut baik secara finansial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status perusahaan sebagai perusahaan terbuka. Peraturan tersebut tidak memberikan

penjelasan secara rinci tentang kondisi atau peristiwa yang dapat menyebabkan suatu emiten dapat dilakukan *delisting* oleh bursa.

Bursa sebagai Self Regulatory Organization (SRO) memiliki kewajiban untuk membuat peraturan dan bersifat mengikat bagi para pihak yang terlibat dalam perdagangan efek salah satunya adalah emiten. Berdasarkan peraturan yang dibuat oleh bursa tersebut maka emiten wajib untuk mentaati peraturan bursa. Salah satu bentuk ketaatan emiten terhadap peraturan bursa adalah dengan melaksanakan kewajiban berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan, dan Peraturan Bursa. Dalam prosedur *delisting* oleh bursa, terdapat masa dimana bursa sudah memutuskan untuk melakukan *delisting* namun status emiten belum efektif *delisting*. Pada masa tersebut, emiten memiliki kewajiban yang harus dipenuhi sebelum emiten efektif *delisting*. Bentuk kewajiban yang dimiliki oleh emiten adalah pelaksanaan keterbukaan informasi materil dan/atau pembukaan perdagangan saham di pasar negosiasi.

3) Mekanisme Pembelian Kembali Saham atau *Buyback* oleh Emiten

Salah satu aksi korporasi yang dapat dilakukan Emiten yaitu aksi *buyback* saham. *Buyback* saham adalah membeli saham kembali yang dikeluarkan oleh perusahaan dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) oleh perusahaan itu sendiri.

Berdasarkan POJK 3, Adapun mekanisme pelaksanaan *buyback* dijelaskan antara lain:

- 1) Wajib diselesaikan paling lambat 18 bulan setelah pengumuman keterbukaan informasi;
- 2) Kewajiban *buyback* dapat dikecualikan jika terdapat pihak yang melakukan penawaran tender terhadap seluruh saham yang dimiliki oleh publik sehingga pemegang saham menjadi kurang dari 50 pihak atau jumlah lain yang ditetapkan oleh OJK;
- 3) Penawaran tender wajib dilaksanakan sesuai dengan peraturan OJK mengenai penawaran tender sukarela kecuali ketentuan mengenai harga;
- 4) Pelaksanaan *buyback* saham dapat dilakukan tanpa terlebih dahulu memperoleh persetujuan RUPS;
- 5) Buyback saham dapat dilakukan sampai jumlah melebihi 10% dari modal disetor Perusahaan Terbuka sehingga jumlah pemegang saham tidak lebih dari 50 Pihak atau jumlah lain yang ditetapkan oleh OJK;
- 6) Harga *pembelian saham* harus lebih tinggi dari harga rata-rata dari harga tertinggi perdagangan harian di BEI dalam jangka waktu 90 hari sebelum pengumuman RUPS untuk perubahan status menjadi delisting.
- 7) Untuk saham yang selama 90 hari atau lebih sebelum pengumuman perubahan status, tidak diperdagangkan atau

dihentikan sementara (*suspend*), maka harga pembelian saham harus lebih tinggi dari harga rata-rata dari harga tertinggi perdagangan harian di Bursa dalam waktu 12 bulan terakhir yang dihitung mundur dari hari terakhir perdagangan sebelum *di-suspend*.

- 8) Pembelian kembali (*buyback*) yang dilakukan yaitu atas seluruh saham yang dimiliki oleh pemegang saham publik sehingga jumlah pemegang saham menjadi kurang dari 50 pihak atau jumlah lain yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Berdasarkan hasil wawancara yang dilakukan dengan pihak OJK Regional 6 Sulampua, narasumber mengemukakan sejak disahkannya POJK RI No. 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal. Sampai saat ini belum diatur terkait mekanisme pasti pembelian kembali saham atau *buyback* oleh emiten yang mengalami *forced delisting*. Namun urutan teknis pembelian kembali saham tersebut tidak disebutkan secara spesifik. Sehingga menimbulkan pertanyaan pembelian kembali saham tersebut dilakukan sebelum masa dibukanya pasar negosiasi, pada saat terlaksananya pasar negosiasi, dilakukan setelah terlaksananya pasar negosiasi atau apakah bisa dilaksanakan setelah efektif *delisting* sebab perusahaan yang *delisting* masih dapat terhitung perusahaan publik.

Meskipun kewajiban *buyback* tersebut diperintahkan langsung dalam POJK tersebut baik yang mengalami *forced delisting* maupun *voluntary delisting*. Saat ini aturan pelaksanaan yang lebih lanjut terkait mekanismenya hanya mengacu pada mekanisme pembelian kembali bagi yang mengalami *voluntary delisting*. Mengikuti aturan dari pembelian kembali saham bagi emiten yang mengalami *Voluntary delisting*, pembelian kembali saham wajib dilakukan setelah pengumuman keterbukaan informasi yang wajib diselesaikan paling lambat 18 (delapan belas) bulan. Serta melakukan pembelian kembali atas seluruh saham yang dimiliki oleh pemegang saham publik sehingga jumlah pemegang saham menjadi kurang dari 50 (lima puluh) Pihak atau jumlah lain yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Sebab POJK RI No. 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal masih terhitung aturan baru sehingga mekanisme atau prosedur *buyback* perlu menjadi perhatian lebih.

Perlu diperhatikan, *forced delisting* terjadi ketika perusahaan publik melanggar aturan dan gagal memenuhi standar keuangan minimum yang ditetapkan oleh otoritas Bursa. Sebelum kemudian dilakukan delisting oleh regulator bursa, sebelumnya ada beberapa tindakan yang dilakukan oleh bursa sebagai bentuk “peringatan” kepada perusahaan listing yang melakukan perdagangan di BEI antara lain dilakukan pengumuman UMA (*unusual market activity*),

suspensi saham dan dari segi pemenuhan kewajiban laporan terkait *going concern* perusahaan yakni akan dilakukan *delisting*. Sehingga untuk perintah pembelian kembali saham publik atau *buyback* perlu mempertimbangkan kekuatan finansial dari emiten itu sendiri. Sehingga OJK berhak mengajukan perubahan status terhadap suatu emiten serta pengajuan pailit terhadap emiten tersebut apabila dirasa perlu.