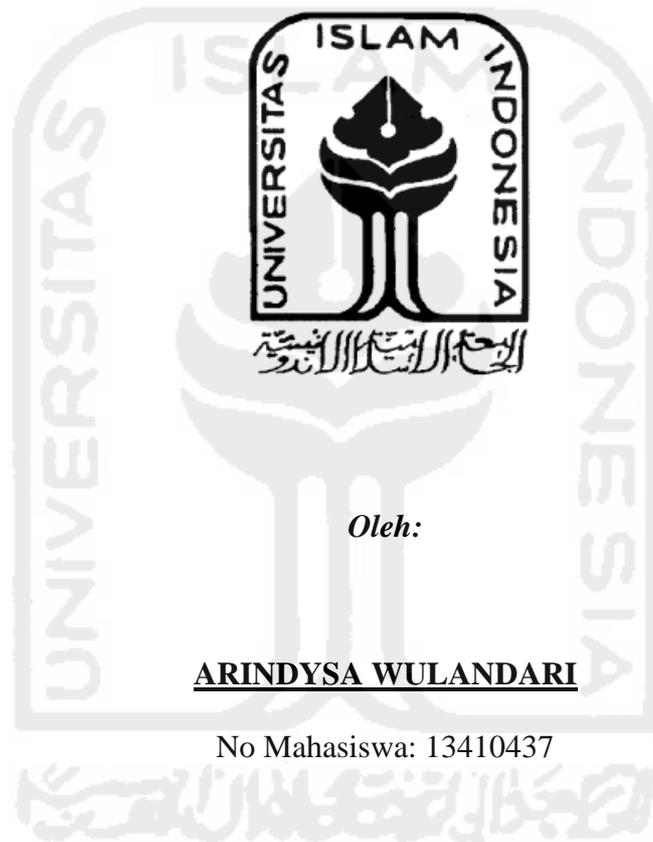


**TANGGUNGJAWAB EMITEN TERHADAP PEMEGANG SAHAM
PUBLIK DALAM MASA PRA-*DELISTING* OLEH BURSA
(Studi Kasus: PT. Asia Natural Resources dan PT. Indo Setu Batu Bara)**

SKRIPSI



Oleh:

ARINDYSA WULANDARI

No Mahasiswa: 13410437

PROGRAM STUDI (S1) ILMU HUKUM

FAKULTAS HUKUM

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2017

**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

Diajukan Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna Memperoleh
Gelar Sarjana (Strata-1) pada Fakultas Hukum
Universitas Islam Indonesia
Yogyakarta

Oleh:

ARINDYSA WULANDARI

No. Mahasiswa : 13410437

**PROGRAM STUDI S1 ILMU HUKUM
F A K U L T A S H U K U M
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2017**

HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR PRA-PENDADARAN

**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)**

Telah Diperiksa dan Disetujui oleh Dosen Pembimbing Skripsi untuk Diajukan ke

Depan Tim Penguji dalam Ujian Tugas Akhir/Pendadaran

Pada tanggal 28 Januari 2017



Yogyakarta, 28 Januari 2017

Dosen Pembimbing Skripsi 1

Dosen Pembimbing Skripsi 2

(Prof.Ridwan Khairandy, S.H., M.H.)

NIP/NIK. 19620212 198702 1 002

(Inda Rahadiyan, S.H., M.H.)

NIP/NIK. 134100109

HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR

**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)

Telah dipertahankan di hadapan Tim Penguji dalam Ujian Pendadaran

Pada tanggal 13 Maret 2017 dan dinyatakan LULUS

Yogyakarta, 13 Maret 2017

Tim Penguji

1. Ketua : Prof.Dr.Ridwan Khairandy, S.H., M.H.
2. Anggota : Dr.Aunur Rahim Faqih., S.H., M.Hum
3. Anggota : Dr.Siti Anisah S.H., M.Hum

Tanda Tangan



Mengetahui,

Universitas Islam Indonesia Yogyakarta

Fakultas Hukum


Dekan

(Dr. Aunur Rahim Faqih, S.H., M.Hum)

NIK. 844100101

SURAT PERNYATAAN

ORISINALITAS KARYA TULIS ILMIAH/TUGAS AKHIR MAHASISWA FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

Bismillahirrahmanirrahim

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya :

Nama : ARINDYSA WULANDARI
Nomor Mahasiswa : 13410437

Adalah benar-benar mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia Yogyakarta yang telah melakukan penulisan Karya Tulis Ilmiah (Tugas Akhir) berupa Skripsi 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)**

Karya Ilmiah ini akan saya ajukan kepada Tim Penguji dalam Ujian Pendadaran yang diselenggarakan oleh Fakultas Hukum UII.

Sehubungan dengan hal tersebut, dengan ini Saya menyatakan :

1. Bahwa karya tulis ilmiah ini adalah benar-benar hasil karya saya sendiri yang dalam penyusunannya tunduk dan patuh terhadap kaidah, etika, dan norma-norma penulisan sebuah karya tulis ilmiah sesuai dengan ketentuan yang berlaku;
2. Bahwa saya menjamin hasil karya ilmiah ini adalah benar-benar Asli (Orisinil), bebas dari unsur-unsur yang dapat dikategorikan sebagai melakukan perbuatan "*penjiplakan karya ilmiah (plagiat)*";
3. Bahwa meskipun secara prinsip hak milik atas karya ilmiah ini ada pada saya, namun demi untuk kepentingan – kepentingan yang bersifat akademik dan pengembangannya, saya memberikan kewenangan kepada Perpustakaan Fakultas Hukum UII dan perpustakaan dilingkungan Universitas Islam Indonesia untuk mempergunakan karya ilmiah saya tersebut.

Selanjutnya berkaitan dengan hal diatas (terutama pernyataan pada butir 1 dan 2), saya sanggup menerima sanksi administratif, akademik, bahkan sanksi pidana, jika saya terbukti secara kuat dan meyakinkan telah melakukan perbuatan yang menyimpang dari pernyataan tersebut. Saya juga akan bersikap kooperatif untuk hadir, menjawab, membuktikan, melakukan pembelaan terhadap hak-hak saya serta menanda-tangani Berita Acara Terkait yang menjadi hak dan kewajiban saya, di depan "Majelis" atau "Tim" Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia yang ditunjuk oleh pimpinan fakultas, apabila tanda-tanda plagiat disinyalir ada/terjadi pada karya ilmiah saya ini oleh pihak Fakultas Hukum UII.

Demikian Surat Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dalam kondisi sehat jasmani dan rohani, dengan sadar serta tidak ada tekanan dalam bentuk apapun dan oleh siapapun.

Dibuat di : Yogyakarta
Pada Tanggal : 1 Februari 2017
Yang Membuat Pernyataan



Arindysa Wulandari
NIM : 13410437

CURRICULUM VITAE

1. Nama Lengkap : Arindysa Wulandari
2. Tempat Lahir : Jakarta
3. Tanggal Lahir : 16 Desember 1995
4. Jenis Kelamin : Perempuan
5. Golongan Darah : B
6. Alamat : Villa Jaka Setia blok M no 15, RT.002,
RW.016, Bekasi Selatan, Jawa Barat
7. Identitas Orang Tua
 - A. Nama Ayah : Deddy Mulyadi Muis, S.H., M.H.
Pekerjaan Ayah : Pengacara
 - B. Nama Ibu : Rika Kartika Sari
Pekerjaan Ibu : Ibu Rumah Tangga
8. Riwayat Pendidikan
 - A. SD : SD Harapan Mulia Bekasi
 - B. SMP : SMPN 12 Bekasi
 - C. SMA : SMAN 2 Bekasi
9. Hobi : *Traveling*

Yogyakarta, 1 Februari 2017

Yang Bersangkutan

Arindysa Wulandari

NIM: 13410437

HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN

يَرْجِعَ حَتَّىٰ اللَّهُ سَبِيلٌ فِي كَانَ الْعِلْمُ طَلَبٌ فِي خَرَجَ مَنْ

Barang siapa yang keluar dalam menuntut ilmu maka ia
adalah seperti
berperang di jalan Allah hinggang pulang.
(H.R. Tirmidzi)

Kesuksesan hanya dapat diraih dengan segala upaya dan
usaha yang disertai dengan doa. Sesungguhnya nasib manusia
tidak akan berubah dengan sendirinya tanpa berusaha

Dan percayalah, Allah mendengar lebih dari apa yang kita
ucapkan dalam doa, dan menjawab lebih dari apa yang kita
pinta, dengan waktu dan cara-Nya Sendiri

*Skripsi ini penulis persembahkan
kepada:*

- 1. Orang Tua Penulis, Bapak H. Deddy Mulyadi Muis., S.H., M.Hum dan Ibu Hj. Rika Kartika Sari., S.H. yang selalu memberikan doa, cinta, kasih sayang, dan dukungan;*
- 2. Saudara dan Teman-teman penulis yang selalu memberikan motivasi dan semangat;*
- 3. Almamater tercinta, Universitas Islam Indonesia*

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirahim

Assalamu'alaikum Wr. Wb.,

Puji dan syukur penulis sampaikan dan panjatkan kepada Allah S.W.T atas karunia dan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Tugas Akhir ini. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini tidak lepas dari bantuan, bimbingan, dan dorongan dari banyak pihak, oleh karena itu penulis ingin mengucapkan rasa hormat terima kasih yang setulus-tulusnya kepada:

1. Allah S.W.T untuk segala karunia dan rizki-Nya kepada hamba sehingga hamba dapat menyelesaikan skripsi.
2. Bapak Dr. Ir. Harsoyo, M.Sc selaku Rektor Universitas Islam Indonesia
3. Bapak Dr. Aunur Rahim Faqih, S.H., M.Hum selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia
4. Bapak Bagya Agung Prabowo, S.H., M.Hum selaku Dosen Pendamping Akademik penulis.
5. Bapak Prof. Dr. Ridwan Khairandy, S.H., M.Hum selaku Dosen Pembimbing Pertama penulis. Terima kasih atas waktu dan ilmunya yang telah diberikan kepada penulis. Semoga ilmu yang telah diberikan akan mengalir terus menjadi amalan baik bagi Prof, Amin.
6. Bapak Sujitno, S.H., M.Hum selaku Dosen Pembimbing Pertama Pengganti selama Prof. Dr. Ridwan Khairandy, S.H., M.Hum belum dapat membimbing saya. Terima kasih atas bimbingannya selama penulis mengerjakan skripsi ini.

7. Inda Rahadiyan, S.H., M.Hum. sebagai Dosen Pembimbing Kedua penulis. Beliau tidak hanya memberikan ilmu dalam membimbing penulis mengerjakan skripsi ini, namun beliau memberikan ilmu dalam kehidupan. *It's such a honour to be your friend too.*
8. Keluarga penulis yang sangat penulis cintai. Mama dan Papa, Hj. Rika Kartika Sari, S.H. dan H. Deddy Mulyadi Muis, S.H., M.Hum serta adik penulis Andyka Ismah Nabilla. Terima kasih atas perhatian dan kasih sayangnya yang tidak terhitung, yang selalu membuat penulis bahagia telah memiliki keluarga kecil sederhana namun penuh cinta.
9. Alm. Enisyah, eyang tercinta yang sangat penulis rindukan. Eyang yang dahulu selalu menginginkan penulis untuk berkuliah di Yogyakarta walaupun sebelum penulis memulai kuliah eyang telah tiada, namun skripsi ini penulis persembahkan untuk eyang di surga, i miss you.
10. Tito Imam Santoso dan Wahyuning Handayani sebagai om dan tante penulis sekaligus orang tua penulis selama penulis menempuh pendidikan di Yogyakarta. Terima kasih atas perhatian dan kasih sayangnya. Serta adik-adik sepupu penulis yang lucu dan menggemaskan, Ozora Khaelana Fenderesha dan Akifa Najwa Fenderesha yang selalu mewarnai hari-hari penulis.
11. Fikri Fatah Setiawan, teman penulis sejak 7 tahun yang lalu bersama penulis dan selalu ada disaat senang maupun sedih. Terima kasih atas kesabaran dan pengertiannya yang telah mendampingi penulis selama mengerjakan Tugas Akhir ini. Terima kasih telah memenuhi seluruh

permintaan penulis walaupun ada satu yang tidak dapat diwujudkan, menjadi tampan. Semoga seiring dengan selesainya skripsi ini, permintaan penulis dapat diwujudkan, Amin.

12. Terima kasih kepada teman-teman penulis yang telah menemani penulis selama 3 tahun berkuliah di Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia. Alita Sekar Puri, teman penulis yang secara tidak sengaja menjadi teman karena pertemuan di Taksi pada hari pertama kuliah. Terima kasih atas ketidakterlibatannya dalam penulisan skripsi ini, namun telah mewarnai hari-hari penulis dengan hinaan dan cacian yang akan penulis rindukan. Veryna Oktavany, teman penulis yang penulis temui sejak pertama kali OSPEK di Kampus Fakultas Hukum. Terima kasih atas kesabaran dan kesetiaanmu yang selalu menemani penulis dalam perkuliahan, kamu adalah satu-satunya teman penulis yang berguna dibanding yang lainnya. Rieza Ayu Mandala, teman penulis yang menjadi teman karena kejadian yang tidak di inginkan. Terima kasih atas setiap waktu yang kita lalui secara sia-sia sehingga penulis lupa terhadap kewajiban penulis untuk menyelesaikan Tugas Akhir penulis. Tiara Zulfa, juga teman penulis yang menjadi teman karena kejadian yang tidak di inginkan. Terima kasih atas perkataan mu yang sederhana dan tidak lucu namun selalu membuat penulis tertawa. Cindy Aulia, juga teman penulis yang menjadi teman karena kejadian yang tidak di inginkan. Terima kasih atas kebaikanmu yang telah menjadi supir diantara kami selama 3 tahun dan rela tidak di-isi bensinnya walau telah berjalan keliling Yogyakarta tanpa tujuan. Erna

Ferika, juga teman penulis yang menjadi teman karena kejadian yang tidak di inginkan. Terima kasih atas perilaku dan fikiran mu yang tidak seimbang sehingga apa yang kamu lakukan selalu membuat penulis bahagia. Kalian semua adalah mimpi buruk terindah yang penulis miliki, *i couldn't ask for more, i love you all.*

13. Diah Ayu Ambarasari dan Kusnita Dian, teman penulis yang penulis pilih menjadi Dosen Pembimbing tidak resmi. Terima kasih atas ide dan sarannya yang telah membantu penulis dalam mengerjakan Tugas Akhir ini. Semoga ilmu yang kalian berikan akan menjadi pahala yang mengalir kepada mu, Amin.

Semoga Allah membalas semua kebaikan yang diberikan kepada penulis hingga terselesaikannya skripsi ini. Penulis menyadari masih banyak kekurangan dan keterbatasan dalam penulisan skripsi ini baik dari isi maupun penulisannya, oleh karenanya dengan segenap hati memohon maaf dan meminta bimbingan. Semoga sekiranya skripsi ini dapat menambah pengetahuan bagi para pembacanya.

Amin Ya Rabbal'Alamin

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 1 Februari 2017

Arindysa Wulandari

NIM: 13410437

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN ORISINALITAS.....	iv
CURRICULUM VITAE.....	v
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
ABSTRAK.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	13
C. Tujuan Penelitian.....	13
D. Tinjauan Pustaka.....	14
E. Metode Penelitian.....	22
BAB II TINJAUAN UMUM TENTANG PENCATATAN EFEK, PENGHAPUSAN PENCATATAN EFEK, DAN TANGGUNG JAWAB	
A. Tinjauan Umum Pencatatan Efek.....	27
1. Pasar Perdana.....	27

2. Pasar Sekunder	44
3. Prinsip Keterbukaan	51
B. Tinjauan Umum Penghapusan Pencatatan Efek	65
1. Pengertian Penghapusan Pencatatan Efek.....	65
2. Jenis Penghapusan Pencatatan Efek.....	68
3. Prosedur Penghapusan Pencatatan Efek.....	74
C. Tinjauan Umum Tanggung Jawab	
1. Pengertian Tanggung Jawab	79
2. Tanggung Jawab Emiten Berdasarkan Prinsip GCG	83
D. Tinjauan Umum Pasar Modal dalam Perspektif Islam	92

BAB III TANGGUNG JAWAB EMITEN TERHADAP PEMEGANG SAHAM PUBLIK DALAM MASA PRA-*DELISTING* OLEH BURSA

A. Pengaruh <i>Delisting</i> Terhadap Emiten, Investor, dan Efek.....	99
1. Pengaruh <i>Delisting</i> Terhadap Emiten	99
2. Pengaruh <i>Delisting</i> Terhadap Investor.....	100
3. Pengaruh <i>Delisting</i> Terhadap Efek	102
B. Tanggung Jawab Emiten Terhadap Pemegang Saham Publik Dalam Masa Pra- <i>Delisting</i> Oleh Bursa	103
1. Tanggung Jawab dalam Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan	113
2. Tanggung Jawab dalam Pelaksanaan Pasar Negosiasi.....	119
C. Tanggung Jawab Emiten Dalam Rangka Perlinddaftungan Investor...	125

BAB IV KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	128
B. Saran.....	128

DAFTAR PUSTAKA	130
Lampiran	136



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Kasus Forced Delisting di Indonesia	23
Tabel 3.1 Kasus Forced Delisting di Indonesia	

123



ABSTRAK

Pasar modal merupakan salah satu sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana dengan mengeluarkan saham dan menjualnya kepada masyarakat melalui proses penawaran umum. Perusahaan yang telah tercatat di Bursa dan sebagian sahamnya telah dimiliki oleh publik maka status perusahaan tersebut telah menjadi emiten. Emiten wajib untuk memenuhi syarat-syarat sebagai Perusahaan Tercatat di Bursa. Emiten yang tidak dapat memenuhi syarat-syarat sebagai Perusahaan Tercatat di Bursa dapat diberikan sanksi oleh Bursa berupa sanksi delisting. Delisting merupakan penghapusan pencatatan saham di Bursa. Delisting merupakan peristiwa atau fakta materiel yang dapat mempengaruhi keputusan investor publik atas saham yang dimilikinya, oleh karena itu emiten yang dilakukan delisting oleh Bursa memiliki kewajiban untuk dipenuhi sebelum emiten efektif delisting. Kewajiban yang harus dipenuhi oleh emiten terhadap pemegang saham publik adalah untuk memberikan perlindungan kepada pemegang saham publik sebagai investor publik agar dapat melakukan keputusan atas saham yang dimilikinya. Tujuan penelitian ini adalah untuk memperdalam pengetahuan dan pemahaman mengenai tanggung jawab yang diberikan oleh hukum kepada emiten terhadap pemegang saham publik sebagai investor publik sebelum emiten efektif delisting.

Kata kunci: Tanggung Jawab, Penghapusan Pencatatan Saham oleh Bursa (Forced Delisting), Emiten, Pemegang Saham Publik

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Keterbukaan atau yang dalam masyarakat pasar modal lebih dikenal dengan *disclosure*, merupakan komponen utama dan terpenting dalam pasar modal. Kewajiban melakukan keterbukaan ini dituntut dan diwajibkan oleh pemerintah. Keharusan melakukan keterbukaan telah diwajibkan kepada perusahaan, khususnya Perseroan Terbatas dalam batas-batas tertentu karena memang merupakan salah satu cara Negara dalam menjalankan administrasi. Hal ini karena dengan adanya keterbukaan kepada masyarakat diharapkan akan terjadi semacam kontrol publik terhadap kegiatan dalam pasar modal.¹

Prinsip keterbukaan merupakan persoalan inti di pasar modal sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri.² Prinsip keterbukaan telah menjadi fokus sentral dari pasar modal dimana dalam Undang-Undang Pasar Modal Indonesia telah mengatur kewajiban pelaksanaan prinsip keterbukaan sehingga masyarakat sebagai investor dan pelaku-pelaku pasar mempunyai informasi yang cukup dan akurat. Keterbukaan merupakan sarana yang diberikan oleh Undang-Undang Pasar Modal untuk memberikan kesempatan kepada investor untuk menerapkan prinsip kehati-hatian dengan melakukan tindakan untuk menimbang, meneliti, dan

¹ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia (Edisi Revisi)*, Tatanusa, Jakarta, 2012, hlm. 179

²William H. Beaver, *The Nature of Mandated Disclosure*, dalam Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, (Jakarta: Universitas Indonesia Fakultas Hukum program Pasca Sarjana, 2001), hlm. 1

berfikir mengenai efek yang akan dibelinya.³ Setidaknya ada tiga fungsi penerapan prinsip keterbukaan dalam pasar modal. Pertama, prinsip keterbukaan berfungsi untuk memelihara kepercayaan publik terhadap pasar sebab prinsip keterbukaan mempunyai peranan penting bagi masyarakat sebelum melakukan investasi dalam pasar modal. Kedua, prinsip keterbukaan berfungsi untuk menciptakan pasar yang efisien, dengan pemberian informasi secara penuh dapat menciptakan harga saham di pasar yang merupakan refleksi dari seluruh informasi yang tersedia sehingga menciptakan pasar yang efisien. Ketiga, prinsip keterbukaan penting untuk mencegah penipuan yang terjadi dalam pasar modal.⁴ Penerapan prinsip-prinsip keterbukaan dalam pasar modal sangat penting untuk diperhatikan karena apabila terjadi krisis kepercayaan investor kepada pasar modal, maka investor akan menarik modal mereka dari pasar, akibatnya pasar dan perekonomian akan rusak secara keseluruhan.⁵

Dalam rangka melakukan perusahaan memutuskan untuk melakukan *go public*, pelaksanaan prinsip keterbukaan yang paling awal dalam mekanisme pasar modal sudah dilakukan pada saat memasuki tahap pra-pencatatan pernyataan pendaftaran yang wajib diserahkan kepada Otoritas Jasa keuangan (OJK) dan Bursa (BEI) yang memuat propektus awal dan dokumen-dokumen lain yang telah dipersyaratkan.⁶ Setelah melakukan pernyataan pendaftaran, maka tahap selanjutnya adalah perdagangan saham dalam pasar perdana atau yang disebut dengan penawaran umum. Dalam pasar perdana, pelaksanaan prinsip keterbukaan

³ Hamud M. Balfas, *Op.Cit*, hlm. 189

⁴Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Universitas Indonesia, Jakarta, 2001, hlm 9-11

⁵*Ibid*, hlm.31

⁶*Ibid*, hlm 103

dilakukan dengan cara penyampaian informasi penawaran saham melalui propektus kepada masyarakat. Tahap terakhir dari rangkaian proses go public adalah pencatatan saham di Bursa atau yang disebut dengan listing. Dengan adanya listing, maka menandakan bahwa perusahaan tersebut telah menjadi emiten dan masuk ke pasar sekunder dan harga saham yang diperdagangkan ditentukan oleh mekanisme pasar.⁷ Keterbukaan akan terus berlanjut (*continued disclosure*) ketika efek telah sampai ditangan pemegang saham publik yang membelinya dalam penawaran umum maupun pasar sekunder.

Pencatatan saham di Bursa akan mewajibkan emiten untuk melakukan keterbukaan secara terus menerus. Keterbukaan terus menerus merupakan kewajiban yang dipersyaratkan oleh Undang-Undang maupun kebijakan yang diberlakukan oleh Bursa yang merupakan kewajiban minimum yang harus dipenuhi oleh emiten dan juga merupakan hak bagi pemegang saham.⁸ Keterbukaan juga memberikan perlindungan utama kepada pemegang saham publik dan oleh karenanya merupakan kewajiban mutlak yang harus dilaksanakan oleh emiten.

Keterbukaan yang dipersyaratkan oleh Undang-Undang Pasar Modal pada dasarnya mencakup dua hal, yaitu keterbukaan yang sifatnya berkala (*periodic disclosure*) dan keterbukaan berdasarkan adanya informasi atau peristiwa yang dialami oleh emiten (*episodic disclosure*). Sesuai dengan namanya, *periodic disclosure* mewajibkan emiten untuk menyampaikan laporan menurut jangka waktu tertentu yang telah ditentukan, sedangkan *episodic disclosure* merupakan

⁷*Ibid*, hlm. 171

⁸Hamud M. Balfas, *Op.Cit.*, hlm. 236

laporan yang harus disampaikan menurut adanya informasi atau kejadian peristiwa penting yang dapat mempengaruhi kondisi emiten.⁹ Undang-Undang belum mendeskripsikan secara detil apa saja yang dapat dikatakan sebagai peristiwa materil, namun peristiwa materiel sering diartikan sebagai peristiwa ataupun fakta penting yang relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa dan atau keputusan pemodal / calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas fakta tersebut.¹⁰

Laporan keuangan merupakan salah satu laporan yang diwajibkan untuk disampaikan secara berkala (*periodic disclosure*). Keterbukaan dengan melakukan penyampaian laporan keuangan mempunyai peranan penting dalam proses pengukuran dan penilaian kinerja perusahaan serta bermanfaat dalam pengambilan keputusan bagi para pengguna laporan keuangan, khususnya investor untuk mengambil keputusan apakah akan membeli, menahan, ataupun melepas efek tersebut.¹¹ Dalam hal ini, akuntan publik berperan sebagai auditor untuk mengaudit laporan keuangan emiten dan memberikan opini terhadap isi dari laporan keuangan emiten. Salah satu tujuan audit adalah untuk mengevaluasi apakah perusahaan mempunyai kemungkinan untuk tetap bertahan (*going concern*) yang akan dituangkan dalam opini yang diberikannya.

Opini audit yang diberikan oleh auditor melalui beberapa tahap audit sehingga auditor dapat memberikan kesimpulan atas opini yang harus diberikan atas laporan keuangan yang diauditnya. Opini audit mengenai keberlangsungan usaha

⁹*Ibid*, hlm. 190

¹⁰Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2004, hlm. 226

¹¹Hamud M.Balfas, *Op.Cit*, hlm.185

atau *going concern* yang dikeluarkan oleh auditor untuk mengevaluasi apakah ada kesangsian tentang kemampuan perusahaan untuk mempertahankan keberlangsungan usahanya. Laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan adanya ketidakmampuan perusahaan dalam menjalankan keberlangsungan usahanya dan tidak melakukan perubahan terhadap kondisinya, maka BEI maupun OJK dapat melakukan suspensi terhadap emiten tersebut.¹² Pada dasarnya, Bursa tidak hanya berwenang menjatuhkan sanksi suspensi terkait dengan pelaksanaan prinsip keterbukaan, namun Bursa juga berwenang untuk menjatuhkan sanksi suspensi terhadap emiten yang tidak menunjukkan adanya keberlangsungan usaha. Emiten yang mendapatkan sanksi berupa suspensi selama jangka waktu tertentu dan tidak melakukan tindakan perbaikan akan mendapat sanksi terberat berupa penghapusan pencatatan secara paksa atau *delisting* oleh BEI. Bursa memiliki wewenang untuk melakukan *delisting* terhadap emiten apabila emiten tidak menunjukkan keseriusan maupun perbaikan mengenai keberlangsungan usahanya.

Delisting adalah penghapusan pencatatan saham di Bursa. *Delisting* merupakan peristiwa penting dan mempunyai pengaruh yang sangat besar bagi emiten maupun pemegang saham publik. *Delisting* dapat terjadi baik karena adanya permohonan dari emiten (*voluntary delisting*) ataupun karena emiten tidak lagi memenuhi persyaratan pencatatan yang ditetapkan oleh bursa sehingga bursa berwenang untuk melakukan penghapusan pencatatan terhadap emiten tersebut (*forced delisting*). *Delisting* jenis terakhir inilah yang merupakan

¹²Emita Savitri dan Fintantina, "Analisis Prediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Yang Ter-Delisting Dari Bursa Efek Indonesia (BEI)", terdapat dalam <http://forbiswira.stie-mdp.ac.id/wp-content/uploads/2016/09/2.-Jurnal-Ervita.pdf>, diakses terakhir tanggal 2 November 2016 jam 21.09

salah satu tanda adanya ketidakberesan dalam pengelolaan perusahaan pada emiten yang bersangkutan sehingga bursa melakukan penghapusan pencatatan saham untuk melindungi pemodal lain agar tidak melakukan pembelian efek terhadap emiten tersebut.¹³

Penghapusan pencatatan oleh Bursa atau *forced delisting* dilakukan karena emiten mengalami suatu kondisi yang berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha ataupun karena emiten tersebut telah disuspensi selama sekurang-kurangnya 24 bulan terakhir. Ketika emiten terdapat indikasi sebagaimana yang telah disebutkan sebelumnya, maka Bursa akan melakukan dengar pendapat terhadap emiten yang bersangkutan. Setelah melalui prosedur dengar pendapat, apabila Bursa memutuskan untuk melakukan penghapusan pencatatan saham, maka Bursa akan memberitahukan keputusannya termasuk jadwal pelaksanaannya kepada emiten yang bersangkutan pada Hari Bursa yang sama diputuskannya penghapusan pencatatan saham dengan tembusan kepada OJK. Dalam hal tertentu, apabila dirasa perlu Bursa akan melakukan suspensi selama 5 (lima) Hari Bursa dan selanjutnya diperdagangkan di pasar negosiasi selama 20 (dua puluh) Hari Bursa sebelum emiten dinyatakan efektif *delisting*.¹⁴

Ada beberapa implikasi yang terjadi sebagai akibat terjadinya *delisting* terhadap emiten. Implikasi yang pertama adalah emiten tidak lagi dapat memperdagangkan sahamnya di bursa saham yang bersangkutan, hal ini

¹³Hamud M. Balfas, *Op. Cit*, hlm.324

¹⁴Lihat Angka III.3.2 Keputusan Direksi PT.Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 tentang Peraturan PT. Bursa Efek Jakarta Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa

disebabkan apabila saham suatu Perusahaan Tercatat dihapuskan pencatatannya dari daftar Efek yang tercatat di Bursa, maka semua jenis Efek Perusahaan Tercatat tersebut juga dihapuskan dari daftar efek yang tercatat di bursa.¹⁵ Implikasi yang kedua adalah implikasi yang dirasakan oleh pemegang saham publik dimana masyarakat yang memiliki efek tidak dapat lagi memperdagangkan efeknya.

Aturan mengenai prosedur penghapusan pencatatan saham oleh Bursa mengatur bahwa Bursa memberikan kesempatan kepada emiten untuk membuka perdagangan efek di Pasar Negosiasi selama 20 (dua puluh) Hari Bursa sebelum tanggal efektif *delisting*.¹⁶ Fungsi diperdagangkannya saham dalam pasar negosiasi adalah untuk melakukan negosiasi jual-beli antara emiten dengan pemegang saham publik, sehingga diharapkan emiten melakukan pembelian kembali saham terhadap saham publik sebelum emiten dinyatakan efektif *delisting* mengingat status perusahaan akan menjadi perusahaan tertutup.

Berbicara mengenai pembelian kembali saham dalam pasar negosiasi, aturan dan prosedur *voluntary delisting* dengan *forced delisting* memiliki perbedaan. Perbedaan aturan tersebut berimplikasi pada nasib para pemegang saham publik. Dalam *voluntary delisting*, Bursa mewajibkan emiten untuk melakukan pembelian kembali saham yang dimiliki oleh publik, namun kewajiban

¹⁵Mukhti, *Perlindungan Hukum bagi Investor Publik dalam Penghapusan Pencatatan (Delisting) Saham pada Kegiatan Pasar Modal Indonesia*, Tesis, Sekolah Pascasarjana, Universitas Sumatera Utara, Medan, 2008, hlm. 83

¹⁶Lihat Angka III.3.2.4 Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 tentang Peraturan PT. Bursa Efek Jakarta Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

ini tidak berlaku bagi *forced delisting*.¹⁷ Bursa tidak mengatur bagaimana bentuk kewajiban dan tanggungjawab emiten sebelum emiten dinyatakan efektif *delisting*. Tidak ada ketentuan mengenai kewajiban terhadap emiten untuk melakukan pembelian kembali saham seperti yang diatur pada *voluntary delisting*.

Disamping tidak adanya kewajiban dan tanggungjawab bagi emiten untuk melakukan pembelian kembali saham dalam *forced delisting*, tidak semua emiten diberikan kesempatan oleh Bursa terhadap pencabutan suspensi untuk dibuka di pasar negosiasi sebelum dinyatakan efektif *delisting*. Hal ini dikarenakan dalam aturan Bursa tidak mengharuskan semua emiten akan dibuka di pasar negosiasi, melainkan pembukaan pasar negosiasi hanya dilakukan apabila dirasa perlu oleh Bursa.¹⁸ Bursa juga tidak mengatur mengenai hal-hal apa saja yang dapat menjadi alasan emiten diberikan kesempatan melakukan perdagangan di pasar negosiasi atau tidak.

Dibawah ini merupakan informasi dalam kurun 4 tahun terakhir mengenai *forced delisting*. Tercatat ada banyak 9 emiten yang di *delisting* oleh Bursa. Adapun emiten yang *didelisting* oleh bursa selama 4 tahun terakhir dirangkum dalam tabel dibawah ini¹⁹:

¹⁷*Ibid.*, Angka III.2.1

¹⁸*Ibid.*, III.3.2.4.

¹⁹Lihat info mengenai *delisting* terhadap Perusahaan Tercatat telah dirangkum dalam bentuk sebuah tabel yang diakses www.idx.co.id pada Senin 10 Oktober 2016 jam 18.00

Tabel 1.1 Kasus Forced *Delisting*

No	Daftar Emiten	Suspensi	Pasar Negosiasi	<i>Delisting</i>
1	PT.Suryainti Permata (SIIP)	25 Januari 2010	31 Januari 2012 – 27 Februari 2012	28 Februari 2012
2	PT. Katarina Utama (RINA)	1 September 2010	3 September 2012 – 28 September 2012	1 Oktober 2012
3	PT.Amstelco Indo (INCF)	20 Januari 2011	21 Januari 2013 – 18 Februari 2013	19 Februari 2013
4	PT.Panca Wiratama Sakti	4 April 2011	-	17 Mei 2013
5	PT.Indo Setu Batu Bara Resources (CPDW)	08 Juli 2013	-	12 September 2013
6	PT.Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas (SAIP)	18 April 2013	-	31 Oktober 2013
7	PT.Dayaindo Resources International (KARK)	8 Agustus 2012	27 November 2013 24 Desember 2014	27 Desember 2013
8	PT.Asia Natural Resources (ASIA)	22 Mei 2013	30 Oktober 2014 – 26 November 2014	27 November 2014

9	PT.Davomas (DAVO)	Abadi	9 Maret 2012	18 Desember 2015 - 20 Januari 2015	21 Januari 2015

PT.Indo Setu Bara Resources adalah salah satu emiten yang dilakukan *delisting* oleh Bursa pada tahun 2013. Emiten berkode CPDW tersebut dahulu bernama PT. Cipendawa Agroindustri Tbk. Perusahaan tersebut beroperasi sebagai produsen unggas dengan pakan terpadu, pengembangbiakan atau penetasan peternakan, dan operasi pabrik pengolahan. Sejak tahun 2011, PT. Cipendawa Agroindustri Tbk melakukan perubahan nama perusahaan menjadi PT.Indo Setu Batu Bara Resources dan disertai dengan perubahan kegiatan usaha menjadi perdagangan batu bara. Otoritas Bursa telah melakukan suspensi pada PT. Indo Setu Batu Bara sejak tanggal 30 Juni 2011 pada pasar tunai dan pasar reguler, kemudian di perpanjang pada tanggal 8 juli 2013 di seluruh pasar.²⁰ Perusahaan tersebut dilakukan suspensi oleh Bursa terkait dengan keberlangsungan usaha dan saham perusahaan tersebut tidak aktif lagi diperdagangkan di Bursa. Otoritas Bursa memutuskan untuk melakukan

²⁰Pengumuman Suspensi PT.Indo Setu Batu Bara
http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-00011_BEI-PPR_SPT_07-2013.pdf diakses pada 28 Oktober 2016 pukul 21.37

delisting kepada PT.Indo Setu Batu Bara berdasarkan kondisi tersebut diatas pada tanggal 12 September 2013.²¹

PT. Asia Natural Resources merupakan satu-satunya emiten yang dilakukan *delisting* oleh Bursa pada tahun 2014. PT.Asia Natural Resources merupakan perusahaan yang didirikan pada tanggal 16 November 1989 dengan nama PT Asia Inti Industry yang mengalami perubahan nama Perseroan menjadi PT. Asia Natural Resources Tbk pada RUPSLB tanggal 29 April 2008. Otoritas Bursa telah melakukan penghentian perdagangan saham ASIA di seluruh pasar sejak 22 Mei 2013. Suspensi yang dilakukan pada 22 Mei 2013 lantaran keberlangsungan usaha (*going concern*) perseroan yang mengkhawatirkan.²² Angka kerugian emiten yang awalnya bernama Asia Grain International ini terus bertambah, hingga pada semester I-2014 perseroan tidak membukukan penjualan sama sekali sehingga menderita kerugian hingga Rp 357,33 miliar.²³ Penghentian sementara perdagangan saham ASIA diperpanjang berdasarkan pengumuman Bursa pada Februari 2014 terkait dengan kewajiban emiten melakukan pembayaran biaya pencatatan tahunan 2014 beserta denda sebesar Rp 110.000.000,- (seratus sepuluh juta rupiah) karena emiten berkode ASIA tersebut tidak melaksanakan kewajibannya hingga batas waktu yang telah ditentukan yaitu

²¹Pengumuman *Delisting* PT.Indo Setu Batu Bara
http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-0006_BEI-PPR_DEL09-2013.pdf diakses pada 28 Oktober 2016 pukul 21.50

²²Pengumuman Suspensi
http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-00006_BEI-PPR_SPT_05-2013.pdf diakses pada 28 Oktober 2016 pukul 21.22

²³<http://finance.detik.com/bursa-valas/2760509/kinerja-buruk-asia-natural-resources-dihapus-dari-pasar-modal> diakses pada 28 Oktober 2016 pukul 21.41

hingga 30 Januari 2014.²⁴ Berdasarkan pada kondisi dan peristiwa tersebut maka Bursa memutuskan untuk melakukan *delisting* terhadap PT.Asia Natural Resources. Bursa melakukan pembukaan perdagangan saham PT.Asia Natural Resources pada tanggal 30 Oktober 2014 hingga 26 November 2014.²⁵ PT. Asia Natural Resources efektif *delisting* pada tanggal 27 November 2014.²⁶

PT.Indo Setu Batu Bara Resources dan PT.Asia Natural Resources merupakan emiten yang telah dilakukan *delisting* oleh Bursa terkait dengan hal yang sama yaitu karena keberlangsungan usahanya, namun walaupun kedua emiten tersebut telah dilakukan *delisting* oleh Bursa dengan alasan yang sama tetapi kedua emiten tersebut melalui prosedur yang berbeda sebelum efektif *delisting*. Perbedaan prosedur yang dilalui kedua emiten tersebut terlihat jelas bahwa pada PT.Asia Natural Resources dilakukan prosedur pembukaan pasar negosiasi sebelum efektif *delisting*, sedangkan pada PT.Indo Setu Batu Bara tidak melalui prosedur tersebut. Perbedaan pelaksanaan mengenai prosedur *delisting* oleh Bursa tersebut menyebabkan adanya perbedaan tanggung jawab yang dibebankan kepada emiten sebelum efektif *delisting*. Perbedaan tanggung jawab yang dibebankan kepada emiten juga akan dirasakan oleh pemegang saham publik

²⁴Pengumuman perpanjangan Suspensi PT.Asia Natural Resources
http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-00001_BEI-PNG_SPT_02-2014.pdf diakses pada tanggal 28 Oktober 2016 pukul 21.34

²⁵Pengumuman Pencabutan Suspensi PT.Asia Natural Resources
http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-00006_BEI-PNG_UPT_10-2014.pdf di akses pada tanggal 28 Oktober 2016 pukul 22.58

²⁶Pengumuman *delisting* PT. Asia Natural Resources
http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/201510/a186edd914_80c708c6a3.pdf di akses pada tanggal 28 Oktober 2016 pukul 23.39

dimana dengan adanya perbedaan tersebut maka perlindungan yang diberikan kepada pemegang saham publik juga akan berbeda. Belum adanya kepastian hukum yang mengatur mengenai tanggungjawab yang dibebankan kepada emiten secara jelas, dapat berdampak pada tidak terpenuhinya hak-hak pemegang saham publik sehingga perlindungan hukum bagi pemegang saham publik pun harus lebih diperhatikan.²⁷ Berdasarkan latar belakang masalah sebagaimana telah diuraikan, maka penulis tertarik untuk melakukan penulisan tugas akhir dengan judul “Tanggungjawab Emiten Terhadap Pemegang Saham Publik Dalam Masa Pra *Delisting* Oleh Bursa”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah penulis uraikan, maka rumusan masalah penulisan tugas akhir ini adalah bagaimana bentuk tanggungjawab emiten terhadap pemegang saham publik dalam masa pra-*delisting* oleh Bursa dengan Studi Kasus PT.Asia Natural Resources dan PT.Indo Setu Batu Bara.

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu persyaratan akademik guna memperoleh gelar Sarjana Hukum pada Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia. Namun, di samping tujuan di atas terdapat tujuan lainnya, yaitu dilakukannya penelitian ini diantaranya adalah untuk mengetahui bagaimana pertanggungjawaban emiten terhadap pemegang saham publik dalam masa pra-*delisting*. Dengan mengetahui bentuk pertanggungjawaban

²⁷<https://m.tempo.co/read/news/2013/04/09/088472191/ojk-minta-bursa-lindungi-investor-emiten-delisting>, diakses tanggal 2 November 2016 jam 20.34

emiten terhadap pemegang saham maka dapat diketahui hak maupun kewajiban para pihak dan bagaimana penyelesaian pemenuhan hak dan kewajiban para pihak dalam masa pra *delisting* oleh Bursa.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat dilakukannya penelitian ini diharapkan dapat membantu menjawab berbagai pertanyaan bagaimana bentuk pertanggungjawaban emiten terutama terhadap pemegang saham apabila emiten di *delisting* oleh Bursa. Selain itu, dengan adanya penulisan ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi pemegang saham publik maupun masyarakat sebagai calon pemodal untuk mengetahui hak dan kewajibannya sehingga perlindungan hukum bagi pemegang saham publik dapat terpenuhi.

E. Tinjauan Pustaka

1. Pasar Modal

Pengertian pasar modal sebagaimana pasar konvensional pada umumnya, adalah merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli. Pasar modal mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah (*middleterm investment*) dan panjang (*long-term investment*). Kedua pihak melakukan jual beli modal yang berwujud efek. Pemilik dana menyerahkan sejumlah dana dan penerima dana (perusahaan terbuka) menyerahkan surat bukti kepemilikan yang berwujud efek.²⁸ Keberadaan pasar modal menjadikan perusahaan-perusahaan akan lebih mudah

²⁸Irsan Nasarudin dan Inda Surya, *Op. Cit*, hlm. 10

memperoleh dana sehingga kegiatan ekonomi di berbagai sektor dapat ditingkatkan, dengan dijualnya efek di pasar modal, berarti masyarakat diberikan kesempatan untuk memiliki dan memperoleh keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Aturan mengenai Pasar Modal diatur dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-undang Pasar Modal Pasal 1 Angka 13 mendefinisikan 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. Disamping itu, Undang-undang Pasar modal mengatur segala hal yang ada didalamnya termasuk memberikan kewenangan, hak, dan kewajiban terhadap pihak-pihak yang terlibat dalam pasar modal.

2. Emiten

Emiten adalah pihak yang melakukan emisi efek melakukan penawaran umum (*go public*), yaitu sebuah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat luas berdasarkan tata cara yang diatur dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya.²⁹Emiten merupakan perusahaan yang menginginkan perolehan tambahan dana untuk usahanya sehingga perusahaan tersebut menjual sahamnya kepada publik agar memperoleh dana tambahan. Setelah perusahaan tersebut berubah status dari perusahaan

²⁹Iswi Hariyani dan R. Serfianto Dibyo Purnomo, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal : Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana, & Produk Pasar Modal Syariah*, Transmedia Pustaka, Jakarta, 2010, hlm 30

tertutup menjadi perusahaan terbuka karena adanya suatu penawaran umum, maka sebagian saham atas perusahaan tersebut dimiliki oleh masyarakat sehingga emiten memiliki kewajiban yang harus dipenuhi agar sahamnya dapat diperjualbelikan secara terus menerus dalam pasar modal.

Penjualan saham yang dilakukan oleh emiten menimbulkan adanya kewajiban yang harus dipenuhi oleh emiten agar sahamnya dapat dijual oleh Bursa secara terus menerus. Ada empat kewajiban yang dilakukan oleh emiten di pasar modal, diantaranya melakukan keterbukaan informasi, melakukan peningkatan likuiditas, memantau harga efek, dan menjaga hubungan yang baik antara emiten dengan investor.³⁰

3. 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.³¹ Dasar dari adanya tanggung jawab yang melekat pada subyek hukum adalah hal yang menyebabkan timbulnya hak hukum bagi seorang untuk menuntut orang lain sekaligus berupa hal yang melahirkan kewajiban subyek hukum untuk melaksanakan tanggungjawabnya.³² Dapat disimpulkan bahwa tanggung jawab itu lahir karena adanya perikatan antara subyek hukum yang

³⁰Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op.Cit*, hlm. 151

³¹Andi Hamzah, *Kamus Hukum*, Ghalia Indonesia, 2005

³²Titik Triwulan dan Shinta Febrian, *Perlindungan Hukum bagi Pasien*, Prestasi Pustaka, Jakarta, 2010, hlm 48

melahirkan hak dan kewajiban bagi para pihak, sehingga para pihak memiliki tanggung jawab untuk memenuhi kewajibannya agar hak pihak lainnya dapat terpenuhi. Tanpa adanya hak dan kewajiban, maka tidak ada tanggung jawab yang dibebankan kepadanya untuk melakukan pemenuhan atas kewajiban tersebut.

4. Pemegang Saham Publik

Pemegang saham adalah komponen utama dalam perseroan. Pemegang saham memasukkan andil atau bagian kepemilikannya kepada perseroan dan sebagai gantinya pemegang saham diberikan Surat Saham sebagai tanda bahwa ia ikut memiliki perseroan tersebut sebesar jumlah pemasukan atau surat saham yang dimilikinya.

Pada dasarnya, pemegang saham dibagi menjadi pemegang saham mayoritas dan minoritas. Ketentuan pemegang saham Mayoritas terdapat dalam Peraturan Bapepam No.IX.F.1 tentang Penawaran Tender, bahwa pemegang saham utama adalah setiap pihak yang memiliki sekurang-kurangnya 20% (dua puluh persen) hak suara dari seluruh saham yang dikeluarkan perseroan,³³ sedangkan pemegang saham minoritas adalah satu atau sejumlah pemegang saham yang relatif hanya menguasai sejumlah saham, yang kalah banyaknya terhadap satu atau sekelompok pemegang saham lainnya.³⁴

³³Lihat Pasal 1 butir (c) Badan Pengawas Pasar Modal, Peraturan Bapepam No.IX.F.1 , Keputusan Ketua Bapepam Tentang Penawaran Tender No.Kep-85/PM/1996

³⁴Rudhi Prasetya, *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas, Disertai dengan Ulasan Menurut Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas*, Bandung, Citra Aditya Bakti, 2001, hlm. 1

Dalam hal suatu perusahaan melakukan penawaran umum, maka saham yang diterbitkan dan dijual ke masyarakat hanyalah sebagian kecil dari seluruh total keseluruhan saham. Saham yang dijual dan dibeli oleh masyarakat dikatakan sebagai saham publik sehingga masyarakat yang memiliki kepemilikan atas saham publik dikatakan sebagai pemegang saham publik.

Kedudukan pemegang saham publik adalah sebagai pemegang saham minoritas karena kepemilikan sahamnya adalah sebagian kecil dari keseluruhan saham. Hak-hak yang dimiliki oleh pemegang saham publik tidaklah sama dengan pemegang saham pendiri perusahaan maupun pemegang saham yang memiliki saham lebih dari 20%. Adanya perbedaan hak dimana hak pemegang saham mayoritas lebih dominan, maka hak-hak pemegang saham publik sebagai pemegang saham minoritas haruslah dilindungi. Salah satu pemenuhan hak bagi pemegang saham publik adalah penerapan prinsip keterbukaan sehingga pemegang saham publik dapat memperoleh informasi mengenai emitennya.³⁵

5. Prinsip Keterbukaan

Prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dan efek tersebut.³⁶

³⁵ Hamud M.Balfas, *Op. Cit.*, hlm. 189

³⁶ Lihat Pasal 1 Angka 25 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Prinsip keterbukaan adalah hal utama yang harus dilakukan emiten. Emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif wajib menyampaikan laporan secara berkala kepada Bursa dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat. Emiten juga wajib menyampaikan laporan kepada dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa material yang dapat memengaruhi harga efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 setelah terjadinya peristiwa tersebut. Informasi mengenai emiten mempunyai peranan penting bagi pemodal serta untuk menyampaikan dan mengumumkan laporan bagi emiten dimaksudkan agar informasi mengenai jalannya usaha perusahaan tersebut selalu tersedia bagi masyarakat, oleh karena itu emiten wajib menyampaikan laporan berkala untuk setiap akhir periode tertentu kepada Bursa dan laporan tersebut terbuka untuk umum.³⁷

Undang-undang Pasar Modal menetapkan sanksi hukum terhadap emiten dalam hal terjadi pelanggaran peraturan prinsip keterbukaan yang dapat berupa sanksi administratif, pidana, maupun perdata.³⁸ Bursa juga berwenang untuk melakukan tindakan berupa sanksi kepada emiten apabila emiten melakukan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan. Sanksi yang diterapkan oleh Bursa dapat berupa peringatan tertulis, denda, penghentian perdagangan sementara (suspensi), hingga pembatalan pencatatan efek (*delisting*).³⁹

6. Suspensi

³⁷Iswi Hariyani dan R. Serfianto Dibyo Purnomo, *Op.Cit.*, hlm. 182-183

³⁸*Ibid*, hlm 196

³⁹Lihat Keputusan Peraturan Nomor I.A.6. tentang Sanksi PT. Bursa efek Surabaya

Pengertian Suspensi dalam Pasal I.7 Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor KEP-00086/BEI/10-2011 tentang Peraturan Nomor III.G tentang Suspensi dan Pencabutan Persetujuan Keanggotaan Bursa : “Suspensi adalah larangan sementara melakukan aktivitas perdagangan di Bursa bagi Anggota Bursa Efek dan atau personil yang diberi kuasa atau bertanggung jawab untuk melakukan perdagangan efek.” Dari pengertian di atas dapat diketahui pengertian dari suspensi Saham adalah larangan sementara melakukan aktivitas perdagangan di Bursa bagi Emiten dengan maksud memberikan kesempatan kepada Emiten memberikan berita penting yang dapat mempengaruhi harga jual dan beli saham. Suspensi saham adalah salah satu bentuk sanksi dari BEI terhadap Emiten yang telah melakukan pelanggaran tertentu. Pada dasarnya suspensi dapat terjadi karena permohonan oleh Perusahaan Tercatat kepada Bursa atau karena sanksi yang dijatuhkan oleh Bursa apabila Perusahaan Tercatat melakukan pelanggaran terhadap aturan Bursa.⁴⁰ Namun, suspensi yang dilakukan oleh Bursa pada dasarnya dikarenakan adanya pelanggaran-pelanggaran yang dilakukan oleh emiten sehingga Bursa berwenang untuk melakukan suspensi terhadap emiten yang bersangkutan.

7. Pasar Negosiasi

Pasar negosiasi adalah pasar dimana perdagangan efek dilaksanakan berdasarkan tawar menawar langsung secara individual dan tidak secara lelang yang berkesinambungan (*non continuous auction market*) dan penyelesaiannya

⁴⁰Lihat Peraturan Nomor I-H tentang Sanksi PT. Bursa Efek Jakarta

dapat dilakukan berdasarkan kesepakatan Anggota Bursa Efek.⁴¹ Pada dasarnya, transaksi dalam pasar negosiasi sama halnya dengan transaksi jual-beli pada umumnya dimana antara Anggota Bursa Jual dan Anggota Bursa Beli bertemu secara langsung untuk melakukan penentuan harga jual saham sehingga harga saham tidak ditentukan berdasarkan permintaan dan penawaran layaknya pada pasar reguler. Ketika harga saham telah disepakati oleh para pihak, maka para pihak harus menyampaikan mengenai kesepakatan tersebut kepada Bursa. Hasil kesepakatan harus mendapatkan persetujuan Bursa untuk melakukan penyelesaian transaksi dimana transaksi dalam Pasar negosiasi dapat dilakukan pada T+0.

8. *Delisting*

Saham yang telah tercatat di bursa (*listed*) dapat mengalami apa yang disebut sebagai *delisting*, yaitu penghapusan pencatatan dari daftar saham di bursa.⁴² *Delisting* adalah lawan daripada Listing atau pencatatan. Efek yang terkena *delisting* dihapus dari daftar kurs efek resmi dari bursa. Jika terkena *delisting*, maka efek yang bersangkutan tidak lagi diperjualbelikan di bursa. Efek hanya bisa diperdagangkan di tempat lain; di bursa yang kelasnya lebih rendah, atau ditempat lain yang bersedia menyelenggarakan perdagangannya. Efek yang bersangkutan menjadi tidak likuid. Jadi bisa hilang kemungkinan untuk mengikuti gerak kinerja efek itu.⁴³

⁴¹Lihat Peraturan Nomor II-A Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas PT.Bursa Efek Indonesia

⁴²Saleh Basir dan Hendy M. Fakhrudin, *Aksi Korporasi*, Jakarta, PT Salemba Empat, 2005, hlm. 49

⁴³E.A.Koetin, *Analisis Pasar Modal*, Jakarta, Pustaka Sinar Harapan, 2002, hlm. 101

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. *Delisting* merupakan peristiwa penting dan mempunyai pengaruh yang sangat besar bagi pemegang saham. Ini karena *delisting* juga merupakan tanda adanya ketidakberesan dalam pengelolaan emiten yang bersangkutan.

Delisting dapat dilakukan baik karena kemauan pemegang saham dan perusahaan (*voluntary delisting*) ataupun karena emiten tidak lagi memenuhi persyaratan pencatatan yang ditetapkan oleh Bursa (*forced delisting*) seperti adanya kerugian terus menerus maupun kurangnya penerapan *disclosure*. Pengaruh paling besar dari *delisting* adalah hilangnya likuiditas atas efek/saham tersebut, dan ini dapat mempengaruhi harga dari efek tersebut.⁴⁴

F. Metode Penelitian

1. Jenis Penelitian

Untuk memperoleh, mengumpulkan, serta menganalisa setiap data maupun informasi yang sifatnya ilmiah, diperlukan metode agar karya tulis ilmiah mempunyai susunan yang sistematis dan konsisten. Jenis metode penelitian ini adalah Penelitian Normatif dikarenakan permasalahan yang penulis temukan yaitu belum adanya ketidakpastian hukum bagaimana bentuk tanggungjawab yang dibebankan oleh emiten oleh Bursa dalam hal emiten akan di *delisting* oleh Bursa. Penulis akan

⁴⁴Hamud M.Balfas, *Loc. Cit*

mengarahkan penelitian terhadap norma hukum berdasarkan hukum positif dan hukum tertulis.⁴⁵

2. Pendekatan Penelitian:

Pada dasarnya, pendekatan penelitian ini dilakukan dengan:

- a. Pendekatan Undang-Undang, yaitu pendekatan dengan menggunakan legislasi atau regulasi,⁴⁶ Dalam hal ini penulis akan melakukan penelusuran terhadap Undang-Undang Pasar Modal dan aturan-aturan yang dibuat oleh OJK maupun Bursa terutama aturan pada Keputusan Direksi PT.Bursa Efek Jakarta Kep-308/BEJ/07-2004 Tentang Peraturan Nomor I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.
- b. Pendekatan Konsep, yaitu dengan mengkaji konsep konsep hukum dan pandangan ahli yang relevan dikarenakan belum atau tidak adanya aturan hukum untuk masalah yang dihadapi dengan membangun suatu konsep untuk dijadikan acuan dalam penelitian.⁴⁷ Sehingga dalam penelitian ini pendekatan dapat dilakukan dengan memfokuskan pada pemahaman terhadap konsep yang telah ada terhadap permasalahan yang menjadi fokus penelitian.

3. Objek Penelitian

⁴⁵Sri Mamudji, et. al., *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*, Jakarta, Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005, hlm. 10

⁴⁶Soerjono Soekanto, *Penelitian Hukum Normatif : Suatu Tinjauan Singkat*, Rajawali, Jakarta, 1998, hlm 97

⁴⁷*Ibid*, hlm 137

Obyek penelitian dalam penelitian inilah adalah peraturan-peraturan yang berkaitan dengan Pasar Modal terutama aturan-aturan yang dikeluarkan oleh Bursa.

4. Subyek Penelitian

Dalam hal ini penulis akan melakukan wawancara dengan PT.BEI untuk memperoleh informasi terkait kepastian hukum mengenai pertanggungjawaban yang dibebankan oleh Bursa kepada PT.Asia Natural Resources dan PT. Indo Setu Batu Bara Resources.

5. Sumber Data Penelitian

Sumber data penelitian yang digunakan oleh penulis adalah data sekunder dan data primer sebagai pelengkap data. Data primer adalah data yang diperoleh langsung dari subyek penelitian yang dalam hal ini adalah PT.Bursa Efek Indonesia. Kemudian penulis akan melakukan penelitian dengan data sekunder yang meliputi bahan hukum yang digunakan adalah meliputi bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier, yaitu :

a. Bahan Hukum Primer

Bahan hukum primer yaitu bahan yang mempunyai kekuatan mengikat secara yuridis⁴⁸, meliputi:

1) Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995

b. Bahan Hukum Sekunder

⁴⁸*Ibid*, hlm.15

Bahan Hukum sekunder adalah bahan hukum yang menggunakan peraturan yang digunakan sebagai penunjang dan memberikan penjelasan atas bahan hukum primer,⁴⁹ baik berupa teori teori sebagai prinsip dasar maupun penafsiran atau pendapat hukum. Bahan hukum sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Buku buku atau literatur yang berisi pendapat para ahli hukum terkait dengan fokus penelitian
- 2) Jurnal hukum yang terkait dengan fokus penelitian
- 3) Situs situs internet baik domestik maupun asing yang dapat dipertanggungjawabkan dan memiliki keterkaitan dengan fokus penelitian

c. Bahan Hukum Tersier

Bahan hukum tersier dalam penelitian ini yaitu menggunakan bahan hukum penunjang yang dapat menunjang bahan hukum primer dan atau sekunder⁵⁰ yakni meliputi:

- 1) Kamus istilah pasar modal khususnya dalam memberikan istilah istilah yang lazim digunakan dalam ruang lingkup pasar modal.
- 2) Kamus bahasa sebagai alat bantu alih bahasa, terutama dari literatur literatur asing yang menjadi bahan penelitian.

6. Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kualitatif. Pendekatan kualitatif merupakan tata cara penelitian yang

⁴⁹*Ibid*

⁵⁰*Ibid*, hlm.16

menghasilkan data deskriptif analitis, yaitu apa yang dinyatakan oleh sasaran penelitian yang bersangkutan secara tertulis atau lisan, dan perilaku nyata. Bahan penelitian yang sudah terkumpul akan dianalisis sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, yang akan dikomparasikan dengan kenyataan yang ada pada prakteknya.⁵¹



⁵¹Sri Mamudji, *Loc.Cit*

BAB II

TINJAUAN UMUM MENGENAI PENCATATAN EFEK DAN PENGHAPUSAN PENCATATAN EFEK

A. Tinjauan Umum mengenai Pencatatan Efek

1. Pasar Perdana

Pasar perdana merupakan kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan dalam rangka menawarkan efeknya kepada masyarakat untuk pertama kali. Pasar perdana merupakan penawaran efek dari emiten kepada masyarakat sebagai calon pemodal selama jangka waktu dan tata cara tertentu yang telah ditentukan, sebelum efek emiten yang bersangkutan dapat diperdagangkan di pasar sekunder.⁵²

Kegiatan penawaran umum yang dilakukan oleh suatu perusahaan mempunyai tujuan tersendiri diantaranya keinginan perusahaan untuk memperluas usahanya, namun untuk memperluas usahanya dibutuhkan dana yang cukup besar dan seringkali dana yang ada dalam perusahaan tidak mencukupi. Dalam hal dana yang ada dalam perusahaan tidak mencukupi maka dapat melakukan penjualan efek kepada masyarakat. Penjualan efek kepada masyarakat dapat dilakukan dalam pasar modal melalui penawaran umum.⁵³ Pasar modal dapat dikatakan membuka pintu kepada perusahaan apapun. Penawaran umum pada dasarnya memberikan kesempatan kepada

⁵²Astungkoro Sudikno, *Praktek Cornering (Dalam Transaksi Efek Pada Bursa Saham Ditinjau Dari Aspek Hukum)*, Liberty, Yogyakarta, 2012, hlm.28

⁵³Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia (Edisi 3)*, Salemba Empat, Jakarta, 2011, hlm. 59

siapa saja, tidak perlu suatu perusahaan harus untung terlebih dahulu, atau harus berdiri sekian tahun dulu atau mencapai aset atau umur tertentu untuk dapat mencari dana dengan melakukan penawaran umum atas efek.

Penawaran umum atau istilah yang lebih populer dikenal adalah *go public* atau IPO (*Initial Public Offering*) adalah gejala yang mulai dikenal di Indonesia sejak akhir tahun delapan puluhan, dan kemudian memasuki masa populernya di tahun awal sembilan puluhan. Penawaran umum adalah kegiatan untuk memasarkan dan menawarkan hingga akhirnya menjual efek-efek yang diterbitkannya, umumnya efek dalam bentuk saham kepada masyarakat luas.⁵⁴ Pasar perdana sering dikaitkan dengan penawaran umum.⁵⁵ Hal ini dikarenakan penawaran umum dilaksanakan melalui pasar perdana (*primary market*) yang berlangsung dalam waktu terbatas selama beberapa hari saja.⁵⁶

Penawaran umum melibatkan berbagai kepentingan serta dapat mempunyai dampak yang luas, baik terhadap perekonomian dan moneter maupun aspek-aspek lainnya dalam kehidupan masyarakat secara sangat luas. Penawaran umum tidak lain sebenarnya merupakan usaha melakukan pengerahan dan penghimpunan dana masyarakat. Dengan melakukan penawaran umum perusahaan berusaha mendapatkan tambahan modal, atau pemegang saham perusahaan menjual sahamnya. Banyak alasan kenapa perusahaan melakukan penawaran umum baik dengan menjual saham atau

⁵⁴Hamud M.Balfas, *Op.Cit.*, hlm. 23

⁵⁵Astungkoro Sudikno, *Loc.Cit*

⁵⁶M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op.Cit.*, hlm. 213.

surat hutang kepada masyarakat, namun alasan utama suatu perusahaan melakukan penawaran umum karena dianggap sebagai cara mendapatkan dana yang relatif murah, dibandingkan dengan pendanaan dari sumber lain seperti perbankan. Kenyataan ini diperkuat dengan alasan bahwa dengan penawaran umum, “dana murah” tersebut tidak hanya akan didapatkan sekali saja, tetapi pada masa yang akan datang perusahaan tetap akan mempunyai kesempatan untuk mendapatkan dana murah kembali.⁵⁷

Dalam Undang-undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal mengatur pengertian hingga syarat-syarat untuk melakukan penawaran umum. Berdasarkan Pasal 1 Angka 15 Undang-undang Pasar Modal, Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan aturan pelaksanaannya. Dari pengertian penawaran umum menurut Undang-undang Pasar Modal tersebut menjelaskan bahwa penjualan efek kepada masyarakat luas dan segala tindakan yang berkaitan dengan penawaran umum tunduk pada aturan Undang-undang Pasar Modal.⁵⁸ Dalam Pasal 70 ayat 1 Undang-undang Pasar Modal juga mengisyaratkan bahwa yang dapat melakukan Penawaran Umum hanyalah Emiten yang telah menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan) untuk menawarkan atau menjual Efek kepada masyarakat dan Pernyataan Pendaftaran tersebut telah efektif, sehingga pasal tersebut telah

⁵⁷Hamud M. Balfas., *Op. Cit.*, hlm.21

⁵⁸Lihat Pasal 1 Angka 15 Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995

merumuskan dengan jelas bagaimana suatu penawaran atas efek dapat dikategorikan sebagai suatu penawaran umum.

Undang-undang Pasar Modal juga memberikan beberapa persyaratan minimum sehingga suatu penawaran efek dapat dikategorikan sebagai suatu penawaran umum yaitu adanya penggunaan media, wilayah penawaran dan kepada siapa penawaran umum tersebut ditujukan. Ketiga persyaratan tersebut tidaklah harus ada ketiga-tiganya dalam suatu penawaran umum, tetapi paling sedikit harus terdapat dua elemen untuk dapat mengategorikan apakah suatu penawaran efek merupakan suatu penawaran umum. Berdasarkan elemen-elemen yang telah disebutkan sebelumnya, penjelasan Undang-undang Pasar Modal selanjutnya menyatakan bahwa penawaran efek oleh emiten yang dilakukan dalam wilayah Republik Indonesia atau kepada warga Negara Indonesia dengan menggunakan media massa atau ditawarkan kepada lebih dari 100 (seratus) pihak atau telah dijual kepada lebih dari 50 (lima puluh) pihak dalam batas nilai serta batas waktu tertentu.⁵⁹ Penawaran efek kepada lebih dari 100 (seratus) pihak tersebut tidak dikaitkan dengan apakah penawaran tersebut diikuti dengan pembelian efek atau tidak, sedangkan penjualan efek kepada lebih dari 50 (lima puluh) pihak tersebut lebih ditekankan kepada realisasi penjualan efek dimaksud tanpa memperhatikan apakah penjualan tersebut dilakukan melalui penawaran atau tidak.⁶⁰

⁵⁹*Ibid.*, hlm. 35

⁶⁰*Ibid.*, hlm.36

Dengan perumusan seperti ini Undang-undang ingin menekankan bahwa penawaran efek kepada khalayak ramai haruslah dengan memperhatikan perlindungan *investor*. Penawaran kepada khalayak ini bukan hanya akan memindahkan kekayaan khalayak itu kepada pemberi tawaran, tetapi pengalihan kekayaan tersebut akan berpotensi mengakibatkan terjadinya penipuan baik karena ketidakjelasan instrumen yang ditawarkan, maupun karena ketidakjelasan dari pihak yang menawarkan. Penawaran kepada khalayak ini juga berpotensi menimbulkan kekacauan baik terhadap keamanan, sosial maupun ekonomi masyarakat secara lebih luas. Atas dasar alasan tersebut maka Undang-undang mensyaratkan adanya kewajiban melakukan keterbukaan (*mandatory disclosure*) terhadap penawaran tersebut.⁶¹

Prosedur penawaran umum dibagi menjadi beberapa tahapan diantaranya:

a. Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Pada tahap yang paling awal, manajemen perusahaan yang menetapkan rencana untuk melakukan penawaran umum dalam rangka mencari dana atau modal tambahan perusahaan haruslah diadakan RUPS dalam rangka membicarakan rencana tersebut. Rapat Umum Pemegang

⁶¹*Ibid.*, hlm.37

Saham (RUPS) diadakan untuk dilakukan *voting* yang bertujuan untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham. Keputusan untuk melakukan penawaran umum adalah sah apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili 2/3 bagian dari seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh paling sedikit 2/3 bagian dari jumlah suara tersebut.⁶²

Setelah mendapat persetujuan, selanjutnya emiten melakukan penunjukan penjamin emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar:⁶³

- 1) Penjamin Emisi (*underwriter*), merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten menerbitkan efek. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus dan memberikan penjaminan atas penerbitan.
- 2) Akuntan Publik bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon emiten.
- 3) Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut.
- 4) Konsultan hukum merupakan pihak yang memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).

⁶²Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal*, Yogyakarta, UII Press, 2008, hlm.92

⁶³Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op.Cit.*, hlm.63-64

- 5) Notaris untuk membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian dalam rangka penawaran umum dan membuat notulen-notulen rapat.
- 6) BAE atau Biro Administrasi Efek bertugas untuk mencatatkan efek yang telah di beli oleh masyarakat.

Dalam hal kelengkapan dokumen sebelum tahap pengajuan pernyataan pendaftaran, adapun dokumen yang wajib dan menjadi syarat dalam melakukan penawaran umum antara lain mengenai kondisi emiten yang akan dianalisis melalui proses *Due diligence*. Dalam proses *due diligence* keterbukaan harus datang baik dari emiten sendiri maupun dari profesi penunjang. Emiten hendaknya membuka semua informasi material berkaitan dengan kondisi perusahaan sedangkan profesi penunjang harus melakukan keterbukaan semua informasi mengenai perusahaan material dalam *due diligence* mereka.

Due Diligence merupakan suatu proses investigasi formal yang mencakup *detail review* dari emiten dan bisnisnya. Dalam hal ini profesi penunjang sangat berperan dalam melakukan proses *due diligence*. *Due Diligence* bertujuan untuk melakukan temuan-temuan hukum (*Legal Audit*) agar dapat memberikan pendapat hukum (*Legal Opinion*) mengenai suatu kondisi perusahaan. *Legal Audit* merupakan pemeriksaan terhadap segala kegiatan dan dokumentasi yang berkaitan dengan hukum

pada perusahaan yang akan melakukan *go public*.⁶⁴ *Due diligence* bertujuan untuk mendapatkan suatu gambaran atau informasi aspek hukum mengenai suatu perusahaan, harta kekayaan tertentu atau hubungan hukum tertentu. Hasil dari *due diligence* merupakan salah satu syarat dokumen yang harus dipenuhi dalam penawaran umum yang akan menjadi bahan pertimbangan bagi pihak yang berkepentingan dalam proses penawaran umum.⁶⁵

Hal yang terpenting dalam kelengkapan dokumen dalam rangka pengajuan pernyataan pendaftaran adalah prospektus. Prospektus tidak lain merupakan dokumen penawaran efek yang disarikan dari dan mewakili dokumen-dokumen yang menyertai suatu pernyataan pendaftaran. Prospektus ini akan memuat semua informasi mengenai segala sesuatu tentang emiten, dan akan dipergunakan oleh investor untuk melakukan penilaian atas emiten dan efek yang ditawarkan. Prospektus dapat dibedakan menjadi 3 jenis, yakni prospektus ringkas, prospektus awal, dan prospektus final. Perusahaan yang telah memenuhi persyaratan kelengkapan dokumen, akan melakukan kontrak pendahuluan dengan Bursa Efek Indonesia dimana efeknya akan dicatatkan. Tahap terakhir dari tahap persiapan sebelum memasuki tahap pengajuan pendaftaran adalah melakukan *public expose*.⁶⁶

⁶⁴Munir Fuady, *Op.Cit.*, hlm. 33.

⁶⁵Laksanto Utomo, *Pemeriksaan dari Segi Hukum atau Due Diligence*, Bandung, PT. Alumni, 2008, hlm.10

⁶⁶Hamud M. Balfas., *Op.Cit.* hlm.51

b. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Tindakan terpenting dalam suatu penawaran umum yang menentukan dapat tidaknya suatu emiten melakukan penawaran umum adalah melakukan penyampaian pernyataan pendaftaran kepada otoritas pasar modal. Hal ini harus dilakukan karena tanpa adanya pernyataan pendaftaran tidak akan pernah ada penawaran umum.⁶⁷

Pernyataan pendaftaran pada dasarnya merupakan sekumpulan dokumen yang memuat prinsip-prinsip keterbukaan yang harus disampaikan oleh emiten dalam rangka penawaran umum efeknya di pasar modal. Pernyataan pendaftaran akan dan harus memuat semua informasi dan atau fakta material mengenai perusahaan yang akan melakukan penawaran umum atas efeknya. Emiten yang mengajukan pernyataan pendaftaran akan bertanggung jawab atas ketelitian, kecukupan, dan kebenaran serta kejujuran dari semua informasi yang ada dalam pernyataan dan dokumen-dokumen lain yang menyertainya yang disampaikan kepada Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan).⁶⁸

Perusahaan dan *underwriter* akan mengajukan dokumen-dokumen persyaratan kepada Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan) termasuk propektus awal dan propektus ringkas. Prospektus ringkas dan prospektus awal pada dasarnya merupakan dokumen dengan

⁶⁷*Ibid.*, hlm. 55

⁶⁸*Ibid.*, 55-56

mana emiten memberitahukan khalayak tentang adanya rencana penawaran umum.

Masa antara penyampaian pernyataan pendaftaran dengan pernyataan efektif dapat disebut sebagai masa menunggu. Dalam masa ini Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan) akan meneliti pernyataan pendaftaran yang disampaikan oleh emiten dan meminta emiten untuk menjelaskan segala sesuatu mengenai pernyataan pendaftaran yang disampaiannya.⁶⁹ Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan) akan melakukan tanggapan atas kelengkapan dokumen, kecukupan dan kejelasan informasi, hingga keterbukaan mengenai kondisi perusahaan.⁷⁰ Pernyataan pendaftaran diajukan kepada Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan) dan menjadi efektif pada hari ke-45 sejak diterimanya oleh Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan) pernyataan pendaftaran tersebut secara lengkap atau pada tanggal yang lebih awal jika telah dinyatakan efektif oleh Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan). Dalam hal ini Pernyataan pendaftaran dianggap telah disampaikan kembali pada saat Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan) menerima perubahan atau tambahan informasi tersebut.⁷¹

c. Tahap Emisi

⁶⁹*Ibid.*, hlm.61

⁷⁰Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op.Cit.*, hlm.66

⁷¹Munir Fuady, *Op.Cit.*, hlm. 67.

Emiten yang dapat melakukan penawaran umum adalah mereka (emiten) yang telah menyampaikan suatu dokumen yang disebut "Pernyataan Pendaftaran" kepada Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan) untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif.⁷² Berdasarkan pernyataan dalam pasal tersebut maka setelah mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan), efek yang dikeluarkan emiten dalam rangka penawaran umum tersebut telah dapat dipasarkan.

Tahapan penawaran saham merupakan tahapan utama karena pada tahapan inilah perusahaan menawarkan saham kepada masyarakat investor. Pada tahap ini juga, perusahaan sudah dapat dikatakan sebagai emiten karena telah melakukan penawaran umum. Dalam tahap ini prospektus yang disebar dalam rangka penjualan efek adalah prospektus final, yang telah dicetak dengan rapi dan dapat diminta oleh pemodal sebelum mereka melakukan pemesanan atas efek emiten. Dalam melakukan penawaran efek, emiten dan penjamin emisi juga dapat menggunakan media massa untuk memasang iklan untuk melakukan pemasaran.⁷³

Dalam konteks pasar modal penjualan saham melalui mekanisme IPO ini disebut dengan penjualan saham di pasar perdana, atau biasa juga

⁷²Pasal 70 Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

⁷³Hamud M. Balfas., *Op.Cit.*, hlm.79

disebut dengan pasar perdana. Penjualan saham dalam Pasar Perdana mekanismenya diatur oleh Penjamin Emisi. Penjamin emisi berperan dalam penjualan efek. Dalam penjaminan emisi terdapat 2 jenis penjaminan emisi. Perjanjian dengan *full commitment* adalah perjanjian emisi dimana penjamin emisi menjamin bahwa efek yang ditawarkan oleh emiten akan terjual habis dalam pasar perdana tanpa tersisa. Penjamin emisi berkewajiban membeli sisa efek apabila efek tidak terjual habis. Lain hal mengenai penjaminan dengan *best effort commitment*. Dalam penjaminan jenis ini, penjamin emisi hanya melakukan penjualan dengan sekuat tenaga agar emisi yang dijual dapat terjual habis, namun penjamin emisi tidak berkewajiban membeli sisa efek yang tidak terjual, dengan demikian sisa efek yang tidak terjual dalam penjaminan emisi akan dikembalikan kepada emiten.⁷⁴

Penjamin emisi yang melakukan penjualan kepada investor dibantu oleh agen penjual. Agen penjual adalah Perusahaan Efek atau pihak lain yang ditunjuk sebelumnya dan tercantum dalam prospektus ringkas. OJK memberi waktu bagi perusahaan yang akan tercatat di BEI penjualan saham dalam IPO ini waktunya relatif terbatas, dua atau tiga hari saja. Tapi bagi perusahaan yang setelah menjual sahamnya tidak mencatatkan di BEI maka penjualan sahamnya bisa lebih lama lagi. Dan tentunya akan sangat tergantung dari prospektus yang diajukan pada pernyataan pendaftaran.

⁷⁴*Ibid.*, hlm. 69

d. Pencatatan Efek

Sebuah perusahaan yang telah melakukan penawaran umum pada umumnya akan melanjutkan ke tahapan selanjutnya yakni tahap yang dikenal dengan tahap dimana perusahaan tersebut mencatatkan dirinya di dalam papan perdagangan di Bursa. Pencatatan efek merupakan tahap terakhir dari penawaran umum atau pasar perdana.

Istilah pencatatan atau *listing* sendiri dirumuskan sebagai pencatuman suatu efek yang tercatat di bursa sehingga dapat diperdagangkan di bursa, dengan kata lain pencatatan tidak lain adalah izin yang diberikan kepada emiten (dengan memenuhi syarat tertentu) untuk memungkinkan sahamnya dapat diperdagangkan dilantai bursa dimana efek tersebut tercatat.⁷⁵

Pencatatan efek merupakan tanda berakhirnya proses penawaran umum yang kemudian efek dapat diperdagangkan di bursa. Saham-saham yang telah dibeli oleh masyarakat investor akan dicatatkan di bursa efek. Tahap ini adalah tahap yang dikenal dengan tahap di mana emiten mencatatkan dirinya di dalam papan perdagangan Bursa, sehingga saham-saham yang telah diterbitkan dalam pasar perdana selanjutnya akan mudah diperdagangkan di bursa. Tanpa adanya proses pencatatan, maka efek emiten tidak akan pernah dapat diperdagangkan di bursa.⁷⁶

⁷⁵*Ibid.*, hlm. 289

⁷⁶*Ibid.*, hlm.308

Pencatatan efek merupakan peristiwa yang penting terutama bagi pemegang saham maupun emiten karena dengan pencatatan di Bursa ini, efek emiten dapat secara resmi dapat diperdagangkan di bursa. Pencatatan efek juga dapat untuk memberikan likuiditas pada efek yang dikeluarkan oleh emite. Pencatatan efek di bursa juga akan memberikan banyak manfaat bukan hanya kepada pemegang saham tetapi juga kepada emiten.⁷⁷

Dalam melakukan proses pencatatan efek di bursa, hal yang perlu diperhatikan dalam pencatatan di bursa adalah apakah perusahaan yang melakukan IPO tersebut memenuhi ketentuan dan persyaratan yang berlaku di BEI (*listing requirement*). Dewasa ini papan pencatatan BEI terdiri dari dua papan: Papan Utama (*Main Board*) dan Papan Pengembangan (*Development Board*). Sebagaimana namanya, Papan Utama merupakan papan perdagangan bagi emiten yang volume sahamnya cukup besar dengan kapitalisasi pasar yang besar, sedangkan Papan Pengembangan adalah khusus bagi pencatatan saham-saham yang tengah berkembang. Kendati terdapat dua papan pencatatan namun perdagangan sahamnya antara papan utama dan papan pengembangan sama sekali tidak berbeda, sama-sama dalam satu pasar. Adapun beberapa

⁷⁷Asril Sitompul, *Pasar Modal, Penawaran umum & Permasalahannya*, Bandung, PT Citra Aditya Bakti, 2004, hlm. 107.

syarat yang wajib dipenuhi emiten agar efeknya dapat dicatatkan di bursa, antara lain:⁷⁸

1) Syarat Jumlah Pemegang Saham

BEI mensyaratkan bahwa jumlah pemegang saham untuk emiten yang ingin tercatat di papan utama adalah 1000 pemegang saham yang memiliki sekurang-kurangnya 1 (satu) satuan perdagangan. Persyaratan ini berbeda dengan syarat pencatatan di papan pengembangan yaitu 500 pemegang saham.

2) Syarat Jumlah Saham

BEI menentukan bahwa untuk dapat tercatat di papan utama jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang bukan merupakan pemegang saham pengendali sekurang-kurangnya adalah 100.000.000 (seratus juta rupiah), sedangkan untuk di papan pengembangan adalah 50.000.000 (lima puluh juta rupiah).

3) Syarat Jumlah Aktiva

Syarat jumlah aktiva merupakan syarat yang menentukan besar tidaknya suatu asset perusahaan. BEI mensyaratkan bahwa untuk dapat dicatatkan dalam papan utama emiten harus mempunyai total aktiva 100.000.000.000 (seratus milyar rupiah), sedangkan dalam papan pengembangan adalah 5.000.000.000.000 (lima milyar rupiah).

4) Syarat keuntungan

⁷⁸Hamud M. Balfas, *Op.Cit.*, hlm.315-323

Syarat ini berbeda dengan syarat yang lainnya dimana syarat keuntungan hanya diberlakukan bagi emiten yang mencatatkan efeknya di papan utama. Syarat keuntungan yang harus dipenuhi adalah bahwa emiten harus memperoleh laba usaha sebelum pajak sekurang-kurangnya 20.000.000.000 (dua puluh milyar) dan akumulasi laba sebelum pajak sekurang-kurangnya 30.000.000.000 (tiga puluh milyar) dalam laporan keuangan tahunan dua tahun terakhir.

5) Syarat Aktivitas Transaksi

Syarat aktivitas transaksi yang terjadi atas efek emiten bukanlah syarat untuk memungkinkan sebuah perusahaan tercatat di bursa, namun lebih sebagai suatu syarat untuk mempertahankan kelangsungan tercatatnya efek di papan utama atau agar emiten yang efeknya tercatat di papan pengembangan dapat dipindahkan ke papan utama. Emiten yang efeknya tercatat di papan pengembangan dapat dipindahkan ke papan utama apabila rata-rata volume transaksi untuk enam bulan terakhir sedikitnya adalah satu juta lembar saham tiap bulannya.

6) Persyaratan Laporan

Persyaratan laporan merupakan persyaratan yang berhubungan dengan prinsip-prinsip keterbukaan. Persyaratan laporan merupakan salah satu syarat terpenting dalam pencatatan efek karena penerapan prinsip keterbukaan merupakan hal yang mutlak dalam ruang lingkup pasar modal. Adapun kewajiban yang harus dilakukan emiten adalah

melakukan persyaratan laporan tahunan dan laporan mengenai adanya peristiwa materiil.

Emiten yang tercatat di bursa selalu dilihat sebagai perusahaan yang dianggap pengelolaannya dilakukan dengan baik, karena untuk dapat tercatat di Bursa emiten harus memenuhi standar yang dianggap relatif lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak tercatat. Syarat-syarat yang telah dikemukakan diatas merupakan syarat agar efek emiten dapat dicatatkan secara terus menerus. Emiten yang tercatat di bursa memang tidak hanya harus tunduk kepada peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan), tetapi juga harus tunduk kepada peraturan dan persyaratan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek dimana efek emiten dicatatkan. Jika emiten tidak mematuhi sebagian saja dari aturan pencatatan yang diterapkan oleh Bursa dapat mengakibatkan emiten tersebut dikeluarkan dari pencatatan (*delisting*). Pengeluaran dari daftar pencatatan ini akan memberikan akibat yang juga tidak sedikit bagi pemegang saham, dan akhirnya juga bagi manajemen perusahaan.⁷⁹

2. Pasar Sekunder

Pasar sekunder merupakan tempat terjadinya transaksi jual-beli saham setelah melewati masa penawaran umum di pasar perdana. Perusahaan yang

⁷⁹Asril Sitompul, *Loc.Cit.*

telah memenuhi persyaratan pencatatan dan efeknya telah tercatat di bursa, maka efeknya dapat diperdagangkan di bursa. Dalam pasar sekunder inilah efek dapat diperdagangkan secara terus menerus. Perdagangan efek di Bursa merupakan suatu mata rantai terpenting mengingat berdasarkan berbagai alasan, tidak setiap orang yang telah memegang efek bermaksud untuk memegang efek tersebut untuk selamanya.⁸⁰

a. Perdagangan Efek dalam Bursa

Perdagangan efek di Bursa terjadi karena adanya pihak yang menjual dan pihak lain yang bersedia membeli pada harga yang disepakati oleh kedua pihak tersebut. Perdagangan efek di Indonesia dilakukan dalam Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia merupakan gabungan dari Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya sejak 30 November 2007. Perdagangan efek di bursa haruslah mencerminkan pasar yang efisien. Pasar yang efisien adalah pasar yang teratur, wajar, dan biaya murah. Perdagangan efek harus dilaksanakan sesuai dengan tata cara dan prosedur yang berlaku merupakan cerminan unsur teratur dari pasar yang efisien. Harga efek yang terbentuk dalam pasar sekunder dibentuk oleh tawaran jual-beli dari para investor merupakan cerminan unsur wajar dari pasar yang efisien.⁸¹

⁸⁰Inda Rahadiyan, *Hukum Pasar Modal di Indonesia* (Pengawasan Pasar Modal Pasca Terbentuknya OJK), UII Press, 2014, hlm.77

⁸¹Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta, Penerbit Erlangga, 2006, hlm. 46

Masyarakat yang ingin melakukan transaksi efek di bursa, terlebih dahulu harus menjadi nasabah di salah satu perusahaan efek yang telah memiliki izin yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan). Perusahaan efek nantinya akan menjadi perantara antar nasabah dalam proses jual beli efek. Proses untuk menjadi nasabah di perusahaan efek sama ketika membuka rekening dengan menjadi nasabah di bank. Dokumen pembukaan rekening disertai dengan identitas nasabah lengkap termasuk tujuan investasi dan keadaan keuangan serta keterangan tentang investasi yang akan dilakukan.⁸²

Nasabah yang telah tercatat di perusahaan efek dapat melakukan order jual atau order beli di perusahaan efek yang bersangkutan. Biasanya perusahaan efek mewajibkan kepada nasabahnya untuk mendepositkan sejumlah uang tertentu sebagai jaminan bahwa nasabah tersebut layak melakukan jual beli saham. Jumlah deposit yang diwajibkan bervariasi.⁸³

Dalam perdagangan saham, jumlah saham yang dijual belikan dilakukan dalam satuan perdagangan yang disebut dengan lot. Bursa Efek Indonesia, menentukan bahwa satu lot berarti 500 saham dan itulah merupakan syarat minimal pembelian saham.

Perdagangan efek dilakukan dalam sistem perdagangan otomatis yang dinamakan *Jakarta Auto Trading Sistem* (JATS). JATS merupakan

⁸²M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op.Cit.*, hlm.134

⁸³*Ibid.*

suatu sistem perdagangan yang computerized, cepat, efisien, dan memberikan pelayanan yang sama kepada para pemakainya. JATS dapat meningkatkan integritas dan likuiditas pasar, mengakomodasi perdagangan dari pasar domestik dan pasar internasional. Aplikasi JATS ini mampu memproses hingga 50.000 transaksi per hari dan dapat ditingkatkan sampai 75.000 transaksi per hari. Bila optimalisasi pengguna likasi ini rampun, maka JATS dapat memproses transaksi hingga 500.000 transaksi per hari, sehingga para pihak yang berkepentingan bisa memantau melalui aplikasi JATS ini informasi mengenai harga, porsi asing, perintah jual dan dan perintah beli serta data dari informasi yang telah dilakukan. Seluruh transaksi proses pemesanan jual dan beli akan diselesaikan dalam sistem JATS hingga terjadi kesepakatan harga antara pihak penjual dan pihak pembeli.

Transaksi efek yang telah selesai akan dilakukan pemindahbukuan rekening kepemilikan efek. Kepemilikan efek dulunya dibuktikan melalui sertifikat saham atau warkat, namun sekarang ini tidak akan ditemui lagi sertifikat saham ini karena dokumentasi kepemilikan saham telah dilakukan secara elektronik atau yang lebih dikenal dengan nama scriptless trading. Kelebihan menggunakan sistem scriptless trading ini diantaranya agar dapat meningkatkan kualitas jasa pelayanan dalam penyelesaian transaksi, tingkat keamanan transaksi lebih tinggi, porsi asing dan pemegang saham lebih transparan, tidak memerlukan

registrasi, lot perdagangan lebih fleksibel, meminimalkan resiko, dan dapat meningkatkan likuiditas.

b. Prosedur Perdagangan Efek di Bursa

Perdagangan efek yang roses tawar menawar dan transaksinya dilakukan dalam lantai Bursa merupakan Pasar Reguler. Pasar reguler adalah sarana perdagangan efek untuk transaksi yang dilakukan berdasarkan proses tawar-menawar secara berkesinambungan (*continous auction market*) untuk efek dalam satuan perdagangan efek.⁸⁴ Mekanisme perdagangan efek diatur dalam Peraturan No. II.A. Tentang Perdagangan Efek yang diubah oleh Keputusan Direksi Kep-307/BEJ/12-2006.

BEI mengatur transaksi dilakukan pada hari-hari tertentu yang disebut Hari Bursa yang dibagi menjadi dua sesi perdagangan tiap harinya. Pada Hari Bursa dari Senin hingga Kamis, Sesi I dibuka pada jam 09.30 – 12.00 WIB dan Sesi II dibuka pada jam 13.30 – 16.00 WIB. Khusus untuk Hari Bursa pada hari Jum'at, Sesi I dibuka pada jam 09.30 – 11.30 WIB dan Sesi II dibuka pada jam 14.00 – 16.00 WIB.⁸⁵ Hal ini disebabkan mayoritas penduduk Indonesia memerlukan waktu istirahat yang lebih lama pada hari Jumat untuk menunaikan ibadah shalat Jum'at.

Dalam bursa efek, yang mempertemukan pembeli dan penjual adalah pialang. Transaksi efek diawali dengan order pesanan dari nasabah kepada pialang. Pialang akan menyampaikan pesanan dari

⁸⁴Astungkoro Sudikno, *Op.Cit.*, hlm.31

⁸⁵*Ibid*, hlm.32

investor kepada floor trader. *Floor trader* adalah perwakilan perusahaan sekuritas yang secara fisik melakukan transaksi di bursa. *Floor trader*lah yang kemudian menginput penawaran/*bid* tersebut ke sistem komputer bursa efek yang disebut *Jakarta Automated Trading System (JATS)*.

Seluruh order yang masuk ke sistem JATS dapat dipantau baik oleh floor trader, petugas di kantor *broker* dan *investor*. Dalam tahap ini, terdapat komunikasi antara pihak broker dengan *investor* agar dapat terpenuhi tujuan order yang disampaikan investor baik untuk beli maupun jual. Termasuk pada tahap ini, berdasarkan perintah investor terhadap order yang sebelumnya, *floor trader* melakukan beberapa perubahan order, seperti perubahan harga penawaran, dan beberapa perubahan lainnya.⁸⁶

Setelah order yang dimasukkan ke sistem JATS bertemu dengan harga yang sesuai dan tercatat di sistem JATS sebagai transaksi yang telah terjadi (*done*). Artinya, sebuah order beli atau jual telah bertemu dengan harga yang cocok. *Floor trader* atau petugas di kantor *broker* akan memberikan informasi kepada investor bahwa order yang disampaikan telah terpenuhi. Dan kemudian diikuti dengan penyelesaian transaksi (*settlement*).⁸⁷

Pada tahap penyelesaian transaksi dibutuhkan beberapa proses seperti kliring, pemindahbukuan, dan lain-lain hingga akhirnya hak-hak

⁸⁶*Ibid.*, hlm.33

⁸⁷*Ibid.*, hlm.34

investor terpenuhi. Di BEI, proses penyelesaian transaksi berlangsung selama 3 hari bursa. Artinya jika melakukan transaksi hari ini (T), maka hak-hak *investor* akan dipenuhi selama tiga hari bursa berikutnya, atau dikenal dengan istilah T + 3.⁸⁸

c. Perdagangan Efek dalam Pasar Negosiasi dan Pasar Tunai

Perdagangan efek dalam pasar sekunder tidaklah selalu continuous auction market. Adakalanya proses tawar menawar dapat dilakukan diluar sistem JATS. Seperti yang terjadi dalam Pasar Negosiasi dan Pasar Tunai. Pasar Negosiasi dan Pasar Tunai merupakan jenis-jenis dari Pasar Sekunder.

1) Pasar Negosiasi

Pasar negosiasi merupakan sarana perdagangan efek untuk transaksi yang dilakukan berdasarkan tawar-menawar secara individual (*negotiated market*) antara Anggota Bursa beli dan anggota bursa jual sesuai peraturan yang ada.⁸⁹ Pasar negosiasi meliputi perdagangan saham dalam jumlah besar (*block trading*), perdagangan saham dibawah *Standard lot (odd lot trading)*, perdagangan tutup sendiri (*cross trading*), dan perdagangan porsi asing (*foreign board trading*). Pada dasarnya penentuan harga efek yang diperdagangkan dalam pasar negosiasi adalah bergantung pada kesepakatan para pihak

⁸⁸*Ibid, hlm.35*

⁸⁹Lihat Huruf I Angka 28 Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas PT. Bursa Efek Indonesia

namun tetap berpedoman pada kurs terakhir di pasar reguler. Kurs yang terbentuk dari hasil negosiasi para pihak tidak dipergunakan dalam perhitungan indeks harga saham.⁹⁰

Pasar negosiasi dilakukan dalam jam perdagangan efek layaknya Pasar Reguler. Para pihak yang telah sepakat melakukan transaksi efek berdasarkan harga efek yang sudah disepakati, wajib memasukan data ke dalam JATS mengenai hasil negosiasi. Transaksi terjadi setelah Anggota Bursa Beli mengkonfirmasi data hasil negosiasi yang dimasukkan oleh Anggota Bursa Jual dalam sistem JATS. Dalam hal anggota bursa jual pada pasar negosiasi telah memasukan hasil negosiasi ke JATS namun tidak dikonfirmasi oleh anggota bursa efek maka bursa dapat mewajibkan anggota bursa jual untuk menunjukkan bukti adanya negosiasi.⁹¹

2) Pasar Tunai

Berbeda dengan pasar reguler dan pasar negosiasi, pasar tunai diadakan dengan maksud sebagai sarana perdagangan efek untuk transaksi yang dilakukan dalam rangka pemenuhan kewajiban anggota

⁹⁰Astungkoro Sudikno, *Op.Cit.*, hlm.37

⁹¹*Ibid.*, hlm.39

bursa yang gagal dalam penyelesaian transaksi efek berdasarkan prinsip pembayaran dan penyerahan seketika (*cash and carry*).⁹²

Pelaksanaan perdagangan pasar tunai dilakukan di ruang khusus dengan menggunakan sarana yang khusus disediakan untuk itu dibawah pengawasan Bursa. Pelaksanaan perdagangan pasar tunai dilakukan dalam satu kali pertemuan (sesi) yaitu pada setiap Hari Bursa kecuali pada hari Jum'at dari pukul 09.30 sampai pukul 11.30. setiap transaksi yang terjadi pada pasar tunai, bursa menerbitkan Daftar Transaksi efek khusus untuk Pasar tunai dengan Peraturan yang telah diatur.⁹³

3. Prinsip Keterbukaan

Prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang pasar modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dan efek tersebut.⁹⁴ Prinsip keterbukaan menjadi persoalan inti di pasar modal dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri. Keterbukaan dikatakan sebagai jiwa pasar modal karena didasarkan pada keberadaan prinsip keterbukaan yang memungkinkan tersedianya bahan

⁹²*Ibid.*, hlm.39-40

⁹³*Ibid.*, hlm. 41

⁹⁴Lihat Pasal 1 Angka 25 dalam Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal

pertimbangan bagi *investor*, sehingga ia secara rasional dapat mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham.⁹⁵

Emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif wajib menyampaikan laporan secara berkala kepada Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan) dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat. Disamping adanya kewajiban memberikan laporan secara berkala, emiten juga wajib menyampaikan laporan kepada Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan) dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa material yang dapat memengaruhi harga efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 setelah terjadinya peristiwa tersebut.⁹⁶

Informasi mengenai emiten mempunyai peranan penting bagi pemodal serta untuk menyampaikan dan mengumumkan laporan bagi emiten atau perusahaan publik dimaksudkan agar informasi mengenai jalannya usaha perusahaan tersebut selalu tersedia bagi masyarakat. Informasi berkala tentang kegiatan usaha dan keadaan keuangan emiten diperlukan oleh pemodal sebagai dasar pengambilan keputusan investasi atas efek, sehingga emiten wajib menyampaikan laporan berkala untuk setiap akhir periode tertentu kepada Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan) dan laporan tersebut terbuka.

⁹⁵Hamud M.Balfas., *Loc.Cit.*

⁹⁶Lihat Pasal 86 dalam Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Undang-undang tidak menentukan peristiwa-peristiwa penting material apa saja yang wajib dilaporkan oleh emiten kepada masyarakat pemodal. Undang-undang hanya memberikan beberapa contoh dan batasan peristiwa penting dan material tersebut adalah peristiwa yang dapat mempengaruhi harga efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi dan fakta tersebut.⁹⁷ Undang-undang hanya mengatur secara jelas mengenai keterbatasan waktu dalam melakukan penyampaian informasi fakta materil yaitu apabila terjadi peristiwa material, emiten atau perusahaan publik wajib menyampaikan laporan kepada Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan) dan mengumumkannya kepada masyarakat, selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 setelah terjadinya peristiwa material tersebut.⁹⁸ Dalam hal ini, untuk menentukan apakah sebuah peristiwa itu penting dan material dan harus diketahui oleh pemodal dan calon pemodal, diperlukan kesadaran dari emiten sendiri apakah peristiwa, informasi, atau fakta material tersebut merupakan informasi dan fakta material yang dapat menjadi dasar keputusan pemodal maupun calon pemodal.⁹⁹

Penerapan prinsip keterbukaan dalam kegiatan pasar modal haruslah *full and fair disclosure* dimana harus ada keselarasan antara dua kepentingan yang sangat kontradiktif. Kontradiktif terjadi saat pihak yang menuntut adanya keterbukaan yang sangat detail dan terperinci dan pihak

⁹⁷Hamud M. Balfas, *Op.Cit.*, hlm. 231

⁹⁸*Ibid.*, hlm. 234

⁹⁹*Ibid.*, hlm 232

lainnya berusaha untuk tidak membuka informasi yang tergolong rahasia perusahaan.¹⁰⁰ Hukum harus dapat menyelaraskan kepentingan emiten dan investor yang tercermin dalam prinsip yuridis yang dikenal dengan *full and fair disclosure* yang menyatakan bahwa suatu *disclosure* selain harus *full* juga harus *fair*. Prinsip keterbukaan (*full disclosure*) memiliki beberapa karakteristik yuridis, yaitu:¹⁰¹

- a. Prinsip ketinggian derajat akurasi informasi (informasi yang diberikan oleh emiten harus benar-benar akurat)
- b. Prinsip ketinggian derajat kelengkapan informasi emiten harus memberikan informasi selengkap mungkin mengenai kondisi perusahaannya kepada calon investor yang akan menanamkan investasinya pada perusahaannya
- c. Prinsip equilibrium antara efek negatif dan efek positif jika informasi tersebut dibuka kepada publik agar tidak banyak kepentingan para pihak yang dikorbankan, yaitu dengan memberikan ketentuan mengenai hal-hal yang harus diinformasikan kepada pihak luar dan hal-hal yang boleh dirahasiakan oleh perusahaan.

Setiap kewajiban yang dibebankan kepada subyek hukum bukanlah suatu hal yang sia-sia melainkan pasti memiliki tujuan. Penerapan prinsip

¹⁰⁰Munir Fuady, *Op.Cit.*, hlm. 11-12.

¹⁰¹Munir Fuady, *Hukum Bisnis dalam Teori dan Praktek*, Bandung, Citra Aditya Bakti, 1996, hlm. 90.

keterbukaan dalam kegiatan pasar modal setidaknya mempunyai tiga fungsi:¹⁰²

a. Memelihara kepercayaan publik terhadap pasar

Tidak adanya keterbukaan dalam pasar modal membuat pemodal tidak percaya terhadap mekanisme pasar, sehingga pemodal secara optimal dapat menentukan keputusannya. Maka jelas informasi perusahaan yang makin kuat membuat juga keinginan pemodal untuk melakukan investasi dan sebaliknya jika tidak ada tersedianya informasi dapat menimbulkan ketidakpercayaan pemodal dalam melakukan investasi. Apabila terjadi krisis kepercayaan atau ketidakpercayaan pemodal kepada pasar modal dan perekonomian, maka investor dapat menarik modal mereka dari pasar.

b. Menciptakan mekanisme pasar yang efisien¹⁰³

Tersedianya informasi yang memadai dapat menciptakan pasar modal yang efisien, dimana harga saham sepenuhnya merupakan refleksi dari seluruh informasi yang tersedia. Kurangnya informasi yang tersedia dapat mengakibatkan pemodal enggan melakukan investasi. Dalam suatu pasar yang efisien seluruh informasi disampaikan kepada publik secara tepat dan penuh direfleksikan terhadap harga saham.¹⁰⁴ Untuk memperoleh gambaran kondisi perusahaan, para pelaku bursa harus mendapat informasi yang bersifat fundamental, yaitu informasi yang

¹⁰²Bismar Nasution, *Op.Cit.*, hlm. 9.

¹⁰³*Ibid.*, hlm. 31

¹⁰⁴*Ibid.*, hlm. 40

menggambarkan keadaan suatu perusahaan dan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi perusahaan, prospek pemasaran, perkembangan teknologi, kemampuan menghasilkan keuntungan, manfaat terhadap perekonomian nasional, kebijaksanaan pemerintah, serta hak dan kewajiban pemodal apabila mereka telah membeli saham perusahaan tersebut.¹⁰⁵

c. Mencegah penipuan (*fraud*)¹⁰⁶

Adanya keterbukaan dapat menghindarkan dilakukannya penyalahgunaan dan kesalahan dalam penyelenggaraan kegiatan pasar modal. Bila penerapan prinsip keterbukaan tidak sebagai kewajiban dapat menimbulkan ketidakefisienan kegiatan pasar modal dan kurang tersedianya informasi juga menyebabkan pemodal sulit memperoleh informasi material yang akurat dan aktual dari sumber emiten. Kewajiban untuk melakukan keterbukaan informasi dibutuhkan investor untuk mengoptimalkan portofolio efeknya. Penyediaan informasi tersebut akan tersedia dengan baik apabila penerapan prinsip keterbukaan itu merupakan hal yang wajib bagi emiten.

Undang-Undang Pasar Modal menyediakan kerangka hukum yang kokoh untuk menjamin transparansi. Pemberlakuan Undang-Undang Pasar Modal akan menjadi indikator dan landasan hukum yang diharapkan mampu memberikan perlindungan hukum kepada investor dalam hal hak untuk

¹⁰⁵Marzuki Usman, et al, *ABC Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia dan Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia, hlm. 167-171.

¹⁰⁶Nicholas I. Georgakopoulos dalam Bismar Nasution, *Op.Cit.*, hlm.59

mendapatkan informasi yang lengkap, akurat, dan benar, sehingga calon investor mampu mengambil keputusan karena didukung oleh informasi yang kuat.

Transparansi atau keterbukaan merupakan hal yang mendasar untuk menciptakan kepercayaan dan menarik calon investor untuk berinvestasi di pasar modal. Keterbukaan diartikan memberikan akses seluasnya kepada pemegang saham atau investor untuk mengetahui keadaan atau informasi penting perseroan. Keterbukaan juga mengandung arti mengungkapkan semua hal secara tuntas, benar, dan lengkap. Informasi yang berkualitas demikian ini dapat menjadikan investor mampu mengambil keputusan secara mantap. Namun, terdapat pertentangan batasan dan kendala untuk menerapkan keterbukaan antara investor atau pemegang saham di satu pihak dengan emiten di pihak lain:¹⁰⁷

- a. *Investor* atau pemegang saham menginginkan keterbukaan yang sifatnya full disclosure dalam mendapatkan informasi mengenai emiten, sementara emiten hanya bersedia membuka informasi hingga tingkatan tertentu;
- b. *Investor* menginginkan informasi yang tepat waktu, sementara emiten berusaha untuk menahan informasi untuk beberapa waktu dengan alasan pengurangan biaya penyebaran dan penerbitan laporan;
- c. *Investor* menginginkan untuk memperoleh data yang rinci dan akurat, sementara emiten hanya bersedia memberikan informasi secara garis besar;

¹⁰⁷M.Irsan Nasarudin dan Irsan Nasarudin, *Op.Cit.*, hlm. 228-229.

Pada dasarnya pelaksanaan keterbukaan di pasar modal dilakukan melalui tiga tahap, yaitu:¹⁰⁸

- a. Pelaksanaan prinsip keterbukaan pada saat pasar perdana (*primary market level*)

Salah satu mekanisme agar prinsip ini dapat terjamin bagi pemodal adalah lewat keharusan menyediakan satu dokumen yang disebut prospektus yaitu informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Aspek yang sangat penting dari proses penawaran umum ini adalah pengertian mengenai informasi apa yang diperlukan dan kemudian menyediakannya dalam keadaan yang jelas terbuka dan benar.¹⁰⁹ Keterbukaan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum adalah melalui prospektus yang merupakan salah satu dokumen pokok. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.

Kedudukan yuridis dari prospektus menurut Undang-Undang Pasar Modal adalah sebagai dokumen hukum, apabila seseorang yang menawarkan atau menjual suatu efek dengan menggunakan prospektus yang memuat informasi yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, sedangkan pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui hal yang bersangkutan, maka dia wajib bertanggung jawab secara hukum atas kerugian yang timbul sebagai akibat dari perbuatannya tersebut.

¹⁰⁸M. Irsan Nasarudin, *Op.Cit.*, hlm 229

¹⁰⁹Asril Sitompul, *Op.Cit.*, 56

b. Pelaksanaan prinsip keterbukaan pada saat pasar sekunder (*secondary market level*)

Pelaksanaan prinsip keterbukaan pada saat pasar sekunder juga dapat dilakukan oleh pihak-pihak lain yang berhubungan dengan emiten. Kewajiban menyampaikan laporan berkala maupun insidentil kepada OJK dan kepada Bursa Efek dibebankan pula kepada Lembaga Kliring dan Penjamin, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasehat Investasi, Biro Administrasi Efek, Bank Kustodian, Wali Amanat, dan pihak-pihak lain yang telah memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan).¹¹⁰ Kewajiban melakukan penyampaian laporan dilakukan secara berkala kepada Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan) dan diumumkan kepada masyarakat.¹¹¹ Dengan adanya ketentuan ini maka informasi mengenai emiten tersedia untuk umum sehingga masyarakat dapat mengakses mengenai informasi emiten.¹¹²

Kewajiban melaksanakan prinsip keterbukaan secara berkala dilakukan melalui penyajian laporan keuangan oleh emiten berdasarkan ketentuan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-97/PM/1996 Peraturan Nomor VIII.G.7 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan.

Laporan keuangan berkala oleh emiten ini wajib disampaikan kepada Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan) dan

¹¹⁰Lihat Pasal 85 Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

¹¹¹Lihat Pasal 86 Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

¹¹²Lihat Pasal 89 Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

kepada masyarakat. Laporan keuangan sebagai suatu produk akuntansi yang menyajikan informasi keuangan tentang laba, posisi keuangan, arus kas dan informasi lainnya; merupakan informasi yang sangat penting bagi para pemodal yang dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan. Laporan keuangan berkala emiten terdiri dari laporan tahunan dan laporan tengah tahun (enam bulan sekali).

c. Pelaksanaan prinsip keterbukaan karena terjadi peristiwa materiil

Selain dibebankan melakukan laporan secara berkala, emiten juga dibebankan suatu keharusan melakukan laporan insidentil perbuatan material. Informasi atau fakta material adalah segala informasi atau fakta penting dan relevan tentang peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek di Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.¹¹³ Dapat dikatakan bahwa kejadian material yang mesti dilaporkan kepada Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan) dan diumumkan kepada masyarakat adalah sebagai berikut:

- 1) Kejadian tersebut dapat mempengaruhi harga efek di Bursa Efek.
- 2) Kejadian tersebut dapat mempengaruhi keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi tersebut.
- 3) Tidak dikecualikan berdasarkan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan).

¹¹³Lihat Pasal 1 angka 7 Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Pasal 1 angka 7 tidak menjabarkan peristiwa apa saja yang dapat dikatakan sebagai peristiwa materil, namun hal tersebut kemudian dijabarkan lebih lanjut dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan mengenai informasi atau kejadian material yang dapat mempengaruhi nilai efek dari perusahaan tersebut atau keputusan investasi modal, diantaranya:¹¹⁴

- a. penggabungan usaha, pemisahan usaha, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
- b. pengajuan tawaran untuk pembelian Efek perusahaan lain;
- c. pembelian atau penjualan saham perusahaan yang nilainya material;
- d. pemecahan saham atau penggabungan saham;
- e. pembagian dividen interim;
- f. penghapusan pencatatan dan pencatatan kembali saham di Bursa Efek;
- g. pendapatan berupa dividen yang luar biasa sifatnya;
- h. perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- i. penemuan baru atau produk baru yang memberi nilai tambah bagi perusahaan;
- j. penjualan tambahan Efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya;
- k. perubahan dalam pengendalian baik langsung maupun tidak langsung terhadap Emiten atau Perusahaan Publik;
- l. perubahan anggota Direksi dan/atau anggota Dewan Komisaris
- m. pembelian kembali atau pembayaran Efek Bersifat Utang dan/ atau Sukuk;
- n. pembelian atau penjualan aset yang sifatnya penting;
- o. perselisihan tenaga kerja yang dapat mengganggu operasional perusahaan;
- p. perkara hukum terhadap Emiten atau Perusahaan Publik dan/atau anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik yang berdampak material;
- q. penggantian Akuntan yang sedang diberi tugas mengaudit Emiten atau Perusahaan Publik;
- r. penggantian Wali Amanat;
- s. penggantian Biro Administrasi Efek;
- t. perubahan tahun buku Emiten atau Perusahaan Publik;
- u. perubahan penggunaan mata uang pelaporan dalam laporan keuangan;
- v. Emiten atau Perusahaan Publik berada dalam pengawasan khusus dari regulator terkait yang dapat mempengaruhi kelangsungan usaha Emiten atau Perusahaan Publik;
- w. pembatasan kegiatan usaha Emiten atau Perusahaan Publik oleh regulator terkait;

¹¹⁴Pasal 6 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31 /POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Atas Informasi atau Fakta Material Oleh Emiten atau Perusahaan Publik

- x. perubahan atau tidak tercapainya proyeksi keuangan yang telah dipublikasikan, secara material;
- y. adanya kejadian yang akan menyebabkan bertambahnya kewajiban keuangan atau menurunnya pendapatan Emiten atau Perusahaan Publik secara material;
- z. restrukturisasi utang;
- aa. penghentian atau penutupan sebagian atau seluruh segmen usaha;
- bb. dampak yang bersifat material terhadap Emiten atau Perusahaan Publik karena kejadian yang bersifat memaksa; dan/atau
- cc. Informasi atau Fakta Material lainnya.

Emiten yang mengalami kondisi diatas diwajibkan untuk segera menyampaikan laporan Informasi atau Fakta Material tersebut paling sedikit memuat tanggal kejadian, jenis Informasi atau Fakta Material; uraian Informasi atau Fakta Material, dan dampak kejadian Informasi atau Fakta Material. Penyampaian laporan dan pengumuman sebagaimana dimaksud harus dilakukan sesegera mungkin paling lambat pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terdapatnya Informasi atau Fakta Material.

Pelanggaran atas prinsip keterbukaan diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan memberikan sanksi bagi emiten yang melakukan pelanggaran. Keterlambatan melakukan penyampaian informasi merupakan salah satu pelanggaran dalam penerapan prinsip keterbukaan. Bahkan terkadang emiten tidak melaporkan mengenai peristiwa materil karena dianggap sebagai tuntutan yang berlebihan yang menyangkut kerahasiaan usaha.¹¹⁵ Keterlambatan atas penyampaian laporan pun merupakan

¹¹⁵Hamud M. Balfas, *Op.Cit*, hlm. 181

pelanggaran prinsip keterbukaan. Pelanggaran tersebut dapat diancam dengan sanksi yang telah ditetapkan dalam Undang-Undang Pasar Modal.¹¹⁶

OJK maupun Bursa akan mengenakan sanksi administratif atas setiap pelanggaran terhadap peraturan-peraturan tersebut di atas oleh pihak telah memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan) sebagaimana yang ditegaskan dalam Pasal 102 ayat 2 Undang-Undang Pasar Modal. Sanksi administratif dapat berupa:

- a. Peringatan tertulis;
- b. Denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
- c. Pembatasan kegiatan usaha;
- d. Pembekuan kegiatan usaha;
- e. Pencabutan izin usaha;
- f. Pembatalan persetujuan; dan
- g. Pembatalan pendaftaran.

Dalam menerapkan sanksi administratif ini, Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan) perlu memperhatikan aspek pembinaan terhadap pihak. Pihak yang dimaksud adalah emiten, perusahaan publik, bursa efek, Lembaga Kliring dan Penjamin (LKP), Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), reksa dana, perusahaan efek, penasihat investasi, wakil penjamin emisi efek, wakil perantara pedagang efek, wakil manajer investasi, Biro Administrasi Efek, kustodian, wali

¹¹⁶Bismar Nasution, *Op.Cit*, hlm. 173

amanat, Profesi Penunjang Pasar Modal, dan pihak lain yang telah memperoleh izin, persetujuan, dan pendaftaran dari OJK. Ketentuan ini juga berlaku bagi direktur, komisaris, dan setiap pihak yang memiliki sekurang-kurangnya 5% saham emiten atau perusahaan publik sebagaimana yang dimaksud dalam Pasal 87 Undang-Undang Pasar Modal.

Dalam Pasal 107 Undang-Undang Pasar Modal menegaskan bahwa setiap pihak yang sengaja bertujuan menipu atau merugikan pihak lain atau menyesatkan Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan), menghilangkan, memusnahkan, menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan, atau memalsukan catatan dari pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran bagi Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan) termasuk emiten dan perusahaan publik diancam dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak Rp5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah).

B. Tinjauan Umum Mengenai Penghapusan Pencatatan Efek

1. Pengertian Penghapusan Pencatatan Efek

Emiten yang efeknya telah tercatat di Bursa Efek wajib untuk memenuhi persyaratan sebagai Perusahaan Tercatat di Bursa Efek, apabila emiten melakukan pelanggaran atau tidak memenuhi syarat sebagai Perusahaan Tercatat maka emiten dapat dikenai sanksi oleh Bursa maupun Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan). Dalam Pasal 5 huruf J Undang-Undang Pasar Modal menyatakan bahwa Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan) dapat melakukan pembatalan pencatatan efek pada Bursa Efek atau menghentikan transaksi atas efek tertentu dalam jangka waktu tertentu. Hal tersebut dilakukan untuk melindungi masyarakat pemodal atau yang lebih dikenal dengan investor. Sanksi berupa pembatalan pencatatan efek lebih dikenal dengan istilah *delisting*, namun *delisting* tersebut merupakan pilihan terakhir dan harus melalui pertimbangan yang matang.

Delisting saham merupakan sebuah fenomena yang sering terjadi dalam pasar modal Indonesia. *Delisting* yaitu penghapusan pencatatan efek yang berarti lawan daripada *Listing*. Pencatatan efek emiten di Bursa merupakan kontrak antara emiten dan Bursa yang bersangkutan, sedangkan penghapusan pencatatan saham merupakan pemutusan hubungan kontrak pencatatan efek tersebut. Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) adalah penghapusan Efek dari daftar Efek yang tercatat di Bursa sehingga Efek tersebut tidak dapat lagi diperdagangkan di Bursa.

Dalam Kamus Keuangan dari *Free Dictionary* disebutkan bahwa *delisting* adalah *to remove from a list, especially from a list of securities that may be traded on a stock exchange*, yang artinya bahwa *delisting* adalah menghapuskan dari sebuah daftar, khususnya daftar efek yang mungkin diperdagangkan di sebuah bursa saham.¹¹⁷

Menurut kamus istilah Pasar Modal, Akuntansi, Keuangan dan Perbankan, *Delisting* adalah Pengeluaran pencatatan suatu efek dari daftar efek yang tercatat di bursa efek. Hal ini biasanya dilakukan untuk saham-saham emiten yang tidak diperdagangkan dalam rentang waktu tertentu atau emiten saham tersebut merugi terus menerus selama tiga tahun dan atau beberapa kondisi lainnya. Saham-saham yang sudah *delisting* tetap dapat diperdagangkan di luar bursa, dan status emiten tersebut tetap sebagai perusahaan publik.¹¹⁸

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. Peraturan bursa tersebut dibuat dalam rangka meningkatkan perlindungan terhadap pemodal melalui ketentuan yang lebih sederhana dan fleksible tanpa mengurangi kualitas persyaratan untuk tetap tercatat dan lebih

¹¹⁷Dikutip dari <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/delisting>, diakses pada tanggal 16 Desember 2016 jam 19.30

¹¹⁸Johar Arifin dan M. Fakhrudin, *Kamus Istilah Pasar Modal, Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Jakarta, Elex Media Computindo, 1999, hlm. 116.

mengandalkan pada pertimbangan ekonomis bagi semua pihak. Dalam peraturan tersebut mengatur mengenai penghapusan pencatatan saham oleh permohonan emiten serta penghapusan pencatatan saham oleh bursa, serta peraturan mengenai pencatatan saham kembali. Adapun ketentuan-ketentuan umum dalam Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham, diantaranya adalah sebagai berikut:¹¹⁹

1. Untuk melindungi kepentingan publik dan dalam rangka penyelenggaraan perdagangan Efek yang teratur, wajar dan efisien, Bursa berwenang untuk:
 - a. menghapus pencatatan Efek tertentu di Bursa;
 - b. menyetujui atau menolak permohonan pencatatan kembali termasuk penempatannya pada papan pencatatan dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang menjadi penyebab *Delisting*.
2. Dalam pengambilan keputusan yang terkait dengan *Delisting* dan *Relisting*, Bursa meminta Komite Pencatatan untuk memberikan pendapat.
3. Apabila saham Perusahaan Tercatat dilakukan *Delisting*, maka semua jenis Efek Perusahaan Tercatat tersebut juga dihapuskan dari daftar Efek yang tercatat di Bursa.
4. Dalam rangka pengambilan keputusan atas penghapusan pencatatan Efek, persetujuan atau penolakan atas permohonan pencatatan kembali Efek serta penempatannya pada Papan Utama atau Papan Pengembangan

¹¹⁹Lihat Ketentuan Angka II.1 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

sebagaimana yang dimaksud dalam Peraturan ini, Bursa melakukan penelaahan atas keterangan-keterangan dan dokumen yang disampaikan Perusahaan Tercatat atau Calon Perusahaan Tercatat atau informasi lain yang diperoleh Bursa dengan tidak hanya mempertimbangkan pada aspek formal, tetapi juga mempertimbangkan substansi persyaratan serta pendapat dari Komite Pencatatan Efek.

2. Jenis Penghapusan Pencatatan Efek

Delisting merupakan peristiwa penting dan mempunyai pengaruh yang sangat besar bagi pemegang saham. *Delisting* dibedakan 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. *Delisting* jenis terakhir inilah yang merupakan salah satu tanda adanya ketidakberesan dalam pengelolaan perusahaan. *Delisting* yang dilakukan oleh Bursa merupakan salah satu bentuk perlindungan untuk melindungi kepentingan publik dan dalam rangka penyelenggaraan perdagangan Efek yang teratur, wajar dan efisien. Pengaruh paling besar dari *delisting* adalah hilangnya likuiditas atas efek/saham tersebut, dan ini dapat mempengaruhi harga dari efek tersebut.

120

¹²⁰Hamud M.Balfas, *Op.Cit.*, hlm.324

a. Penghapusan Pencatatan Efek oleh Permohonan Emiten

Jika *go public* adalah perusahaan yang menawarkan efeknya ke publik dan kemudian mencatatkan efek tersebut di bursa efek Indonesia agar dapat diperdagangkan di pasar modal, maka *go private* adalah kebalikannya. Perusahaan yang memutuskan untuk melakukan *go private* akan membeli kembali saham-sahamnya dari publik melalui penawaran terbuka (*tender offer*) yang diumumkan ke media massa. Perusahaan yang memutuskan untuk melakukan *go private*, perusahaan tersebut akan mengajukan permohonan untuk menghapus pencatatan sahamnya dari bursa efek. Permohonan seperti ini disebut *Voluntary Delisting* atau *delisting* secara sukarela.

Umumnya emiten yang berniat untuk mengajukan permohonan penghapusan pencatatan efek dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya:¹²¹

- 1) Perusahaan tidak perlu melakukan tindakan yang harus didasari oleh perubahan harga saham;
- 2) Perusahaan dapat melakukan tindakan yang beresiko tinggi, dimana apabila tindakan tersebut dilakukan dalam status Perusahaan yang terbuka dapat dikenakan sanksi oleh Bursa maupun OJK;

¹²¹<http://www.hetanews.com/article/239/keuntungan-go-private-bagi-perseroan-terbatas>
diakses pada tanggal 16 Desember 2016, jam 18.00

- 3) Perusahaan dapat kembali ke perhitungan akuntansi yang konservatif, sehingga pembayaran pajaknya lebih rendah, selain itu tidak perlu lagi menyiapkan berbagai surat yang diwajibkan oleh Bursa dan Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan), dan kewajiban *disclosure*;
- 4) Perusahaan menjadi tidak terlalu wajib untuk melakukan pembayaran dividen demi perkembangan permodalan jangka panjang, maupun investasi modal yang spekulatif;
- 5) Terdapat penguasaan kendali atas PT bagi pihak yang khawatir akan kehilangan kekuasaannya apabila kepemilikan saham mayoritas berada pada publik.

Emiten yang dapat mengajukan permohonan *delisting* adalah emiten yang telah tercatat di Bursa sekurang-kurangnya 5 (lima) tahun. Sebelum mengajukan permohonan *delisting*, keputusan untuk melakukan *voluntary delisting* harus memperoleh persetujuan RUPS emiten yang bersangkutan. *Voluntary Delisting* merupakan kemauan dari perusahaan itu sendiri, dan mempunyai dampak langsung terhadap pemegang saham, maka *delisting* yang disebabkan oleh kemauan pemegang saham dan perusahaan, haruslah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham, Dalam hal emiten telah mendapat persetujuan untuk melakukan *delisting*, maka emiten tersebut wajib membeli saham dari pemegang saham yang

tidak menyetujui keputusan RUPS pada harga sebagaimana dimaksud dalam ketentuan Bursa;¹²²

1. Harga nominal;
2. Harga tertinggi di Pasar Reguler selama 2 (dua) tahun terakhir sebelum iklan pemberitahuan RUPS setelah memperhitungkan faktor penyesuaian akibat perubahan nilai nominal sejak 2 (dua) tahun terakhir hingga RUPS yang menyetujui *Delisting*, ditambah premi berupa tingkat pengembalian investasi selama 2 (dua) tahun yang diperhitungkan sebesar harga perdana saham dikali rata-rata tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) 3 (tiga) bulan atau tingkat bunga obligasi pemerintah lain yang setara yang berlaku pada saat ditetapkannya putusan RUPS mengenai *Delisting*; atau
3. Nilai wajar berdasarkan penilaian pihak independen yang terdaftar di Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan) dan ditunjuk oleh Perusahaan Tercatat atau pihak yang akan melakukan pembelian saham serta disetujui oleh RUPS.

b. Penghapusan Pencatatan Efek oleh Bursa

Delisting merupakan tindakan yang membawa akibat hukum pada tidak diperbolehkannya efek emiten yang bersangkutan diperdagangkan lagi di bursa. *Delisting* yang dilakukan oleh Bursa merupakan bentuk

¹²²Lihat Angka III. 2.1.4 dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-308/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham

hukum yang diberikan oleh Bursa merupakan bentuk perlindungan untuk melindungi kepentingan publik dan dalam rangka penyelenggaraan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien. Sanksi *Delisting* yang dijatuhkan oleh otoritas bursa hanya akan diambil oleh bursa efek, setelah memerhatikan dan mempertimbangkan ketidakmampuan dari emiten sebagai perseroan untuk memenuhi kriteria yang dapat menyebabkan terjadinya *delisting*.

Dalam prosedur penghapusan pencatatan saham yang dilakukan oleh Otoritas Bursa yang, Bursa memiliki wewenang untuk melakukan penilaian terhadap emiten yang diancam *delisting* mengingat tindakan *delisting* merupakan tindakan yang memerlukan pertimbangan yang matang. Pada umumnya emiten yang di *delisting* oleh bursa memang sudah mendapatkan peringatan oleh bursa sebelumnya.

Merujuk pada Peraturan Nomor I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) saham di bursa yang termuat dalam Keputusan Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004. Penghapusan paksa (*forced delisting*) adalah ketika dilakukan *delisting* saham oleh bursa yaitu ketika bursa menghapus pencatatan saham perusahaan tercatat sesuai dengan ketentuan peraturan

ini apabila perusahaan tercatat mengalami sekurang kurangnya satu kondisi dibawah ini:¹²³

- 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 regular dan tunai, hanya diperdagangkan di pasar negoisasi sekurang kurangnya selama 24 (dua puluh empat) bulan terakhir.

Dalam point pertama mengenai kondisi atau peristiwa yang dapat menyebabkan suatu emiten di-*delisting*, tidak dijabarkan secara jelas peristiwa apa saja yang dapat digolongkan sebagai peristiwa yang berpengaruh negatif. Otoritas Bursa lah yang dapat memberikan pendapat dalam hal kelangsungan usaha emiten.

Dalam point kedua mengenai emiten yang telah di suspensi di pasar regular selama 24 bulan, suspensi merupakan Suspensi atau suspend adalah penghentian sementara perdagangan suatu saham di bursa efek atau larangan untuk melakukan perdagangan efek untuk sementara. Suspensi saham adalah salah satu bentuk sanksi dari Bursa terhadap Emiten yang telah melakukan pelanggaran tertentu, sehingga suspensi pada akhirnya bila suspensi tersebut berkepanjangan akan berakibat pada *delisting*. Emiten seyogya juga harus menghindari hal-hal yang menyebabkan emiten dijatuhi sanksi suspensi untuk menghindari

¹²³Lihat Angka III.3.1 dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta, Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa, 2004.

terjadinya *delisting* akibat suspensi berkepanjangan. Adapun beberapa faktor yang dapat menyebabkan emiten dijatuhi sanksi suspensi diantaranya tidak mengajukan laporan dalam hal pelaksanaan keterbukaan umum, adanya kenaikan atau penurunan harga yang signifikan ataupun karena belum membayar biaya pencatatan tahunan.

Pada kasus-kasus *forced delisting* yang ada, emiten terlebih dahulu memang telah dijatuhi sanksi suspensi atas suatu pelanggaran maupun karena kondisi perusahaan. Sanksi suspensi atas suatu pelanggaran maupun kondisi perusahaan tersebut sebenarnya dapat dicabut oleh bursa apabila emiten melakukan pemulihan atas peringatan yang dilakukan oleh bursa. Bursa akan melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap emiten yang telah di suspensi sebagai pertimbangan dalam hal dilakukannya *delisting* terhadap emiten yang bersangkutan.

3. Prosedur Penghapusan Pencatatan Efek

Penghapusan pencatatan efek oleh permohonan emiten ataupun oleh Bursa memiliki prosedur yang berbeda. 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.

a. Penghapusan Pencatatan Efek oleh Pemohonan Emiten

Pengajuan permohonan *delisting* saham oleh Perusahaan Tercatat hanya dapat dilakukan apabila telah tercatat di Bursa sekurang-kurangnya 5 (lima) tahun.¹²⁴Rencana *delisting* harus memperoleh persetujuan dari RUPS.¹²⁵Prosedur permohonan penghapusan pencatatan efek dilakukan dengan kewajiban menyampaikan rencanadelisting 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.¹²⁶

Perusahaan tercatat wajib melakukan keterbukaan informasi awal kepada publik melalui sekurang-kurangnya 1 (satu) surat kabar yang berperedaran nasional yang sekurang-kurangnya mencantumkan informasi. Keterbukaan informasi tersebut dilakukan bersamaan dengan pengumuman mengenai akan dilakukannya pemanggilan RUPS, dan sesegera mungkin disampaikan kepada Bursa.¹²⁷RUPS yang telah menyetujui rencana *delisting*, maka Perusahaan Tercatat wajib melakukan keterbukaan informasi melalui sekurang-kurangnya 1 (satu) surat kabar

¹²⁴Lihat Angka III.2.1 dalam Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa,2004.

¹²⁵Lihat Angka III.2.2. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa,2004.

¹²⁶Lihat Angka III.2.2.1 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa 2004.

¹²⁷Lihat Angka III.2.2.2 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa,2004.

yang berperedaran nasional mengenai tatacara pembelian kembali saham yang sekurang-kurangnya meliputi:¹²⁸

1. Harga pembelian saham
2. Nama pihak yang bersedia melakukan pembelian saham dan hubungan afiliasi dengan Perusahaan Tercatat, jika ada;
3. Periode pembelian saham sekurang-kurangnya 5 (lima) Hari Bursa setelah tanggal-iklan hasil RUPS;
4. Penunjukkan Anggota Bursa Efek yang bertindak sebagai perantara pembeli.

Keterbukaan informasi harus sesegera mungkin disampaikan kepada Bursa.¹²⁹ Perusahaan Tercatat menyampaikan permohonan *delisting* saham kepada Bursa disertai dengan laporan pelaksanaan pembelian saham dan opini konsultan hukum yang independen yang menyatakan bahwa proses pembelian saham dimaksud telah selesai dan sesuai dengan ketentuan yang berlaku.¹³⁰

Bursa melakukan Suspensi atas saham Perusahaan Tercatat yang berencana untuk melakukan *delisting* saham atas permohonan Perusahaan Tercatat.¹³¹ *Delisting* saham atas permohonan Perusahaan Tercatat menjadi efektif setelah:¹³²

1. Perusahaan Tercatat memenuhi seluruh kewajibannya kepada Bursa;

¹²⁸Lihat Angka III.2.2.3 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa,2004.

¹²⁹Lihat Angka III.2.2.4. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa,2004.

¹³⁰Lihat Angka III.2.2.5 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa,2004.

¹³¹Lihat Angka III.2.2.6 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa,2004.

¹³²Lihat angka III.2.2.7. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa,2004.

2. Perusahaan Tercatat telah membayar biaya *delisting* Efek sebesar 2 (dua) kali biaya pencatatan Efek tahunan terakhir;
3. Bursa memberikan persetujuan *delisting* dan mengumumkan di Bursa.

b. Penghapusan Pencatatan Efek oleh Bursa

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.

Dengar pendapat 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.¹³³

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

¹³³Lihat Huruf A mengenai Ketentuan Umum dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Surabaya Peraturan Nomor I.A.4 Tentang Dengar Pendapat Tahun 2002

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.¹³⁴

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 sebagai berikut:¹³⁵

- a. Mengenaikan sanksi sebagaimana diatur dalam Peraturan Pencatatan Efek Nomor I.A.6 tentang Sanksi
- b. Mencabut atau membatalkan sanksi yang telah dijatuhkan;
- c. Mewajibkan Emiten untuk menyampaikan secara tertulis keterbukaan informasi atau hal lain yang dipandang perlu oleh Bursa;
- d. 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).

¹³⁴Lihat Huruf B Angka 1 dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Surabaya Peraturan Nomor I.A.4 Tentang Dengar Pendapat Tahun 2002

¹³⁵Lihat Huruf C Angka 1 Peraturan Nomor I.A.4 Tentang Dengar Pendapat Tahun 2002

Bursa akan mengumumkan di Bursa 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. 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.

C. Tinjauan Umum Tanggung Jawab Hukum

1. Pengertian 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.¹³⁶ 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

¹³⁶Andi Hamzah, *Kamus Hukum*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 2005, hlm. 5

melakukan sesuatu atau berperilaku menurut cara tertentu tidak menyimpang dari peraturan yang telah ada.¹³⁷ Menurut hukum, tanggung jawab adalah suatu akibat atas konsekuensi kebebasan seorang tentang perbuatannya yang berkaitan dengan etika atau moral dalam melakukan suatu perbuatan. 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.¹³⁸

Suatu kewajiban yang dimiliki oleh subyek hukum dalam hukum perdata dapat lahir karena ada perikatan antar subyek hukum. Hukum perikatan diatur dalam buku III KUH Perdata. Perikatan dalam arti luas meliputi semua hubungan hukum antara dua pihak di mana satu pihak memiliki hak dan di lain pihak memiliki kewajiban.¹³⁹ Hubungan hukum tersebut dapat terjadi karena ada peristiwa hukum yang dapat berupa perbuatan, kejadian, dan keadaan. Pihak yang memiliki kewajiban tersebut bertanggung jawab untuk memenuhi atau melaksanakan kewajiban yang telah diwajibkan kepadanya.

Aturan hukum perikatan dilakukan dengan sistem terbuka, artinya setiap orang boleh mengadakan perikatan apa saja baik yang sudah ditentukan namanya maupun yang belum ditentukan namanya dalam

¹³⁷ Ridwan Halim, *Hukum Administrasi Negara Dalam Tanya Jawab*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1988, hlm. 23.

¹³⁸ Soekidjo Notoatmojo, *Etika dan Hukum Kesehatan*, Rineka Cipta, Jakarta, 2010, hlm. 3

¹³⁹ J Satrio., *Hukum Perikatan yang Lahir Dari Undang-Undang (Bagian Pertama)*, PT.Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001, hlm.1

undang-undang. Sesuai dengan penggunaan sistem terbuka, Pasal 1233 KUH Perdata menentukan bahwa perikatan dapat timbul baik karena undang-undang maupun perjanjian.¹⁴⁰ Perikatan yang bersumber dari undang-undang menurut Pasal 1352 KUH Perdata dibedakan atas perikatan yang lahir dari:

- a. Undang-undang saja, adalah perikatan yang dengan terjadinya peristiwa-peristiwa tertentu, ditetapkan melahirkan suatu hubungan hukum (perikatan) di antara pihak-pihak yang bersangkutan, terlepas dari kemauan pihak-pihak tersebut, seperti lampaunya waktu yang berakibat bahwa seseorang mungkin terlepas dari haknya atas sesuatu atau mungkin mendapatkan haknya atas sesuatu.
- b. Undang-undang karena perbuatan manusia, bahwa dengan dilakukannya serangkaian tingkah laku seseorang maka undang-undang melekatkan akibat hukum berupa perikatan terhadap orang tersebut.

Perikatan yang lahir dari undang-undang karena perbuatan manusia menurut Pasal 1353 KUH Perdata diklasifikasikan menjadi dua, yaitu perbuatan yang sesuai dengan hukum dan perbuatan yang tidak sesuai dengan hukum. Perikatan yang tidak sesuai dengan hukum adalah perbuatan melawan hukum (*onrechtmatige daad*) yang diatur dalam Pasal 1365-1380 KUH Perdata.¹⁴¹ Pasal 1365 KUH Perdata memberikan penertian tentang perbuatan melawan hukum yaitu setiap perbuatan melanggar hukum yang

¹⁴⁰Abdulkadir Muhammad, Hukum Perdata Indonesia, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 2000, hlm. 200-201

¹⁴¹Ibid, hlm. 244-245

membawa kerugian kepada seorang lain mewajibkan orang yang karena kesalahannya menerbitkan kerugian itu, mengganti kerugian tersebut.

Perbuatan melawan hukum dapat dikatakan bahwa tingkah laku dan perbuatan tertentu dianggap tidak diinginkan sehingga hukum melarang melakukannya, hukum menjadikan tingkah laku dan perbuatan itu suatu perbuatan pidana, dan menentukan pelanggarannya boleh dihukum. Sedangkan perbuatan melawan hukum juga dapat dikatakan tingkah laku dan perbuatan yang merugikan anggota masyarakat lainnya, dan peraturan-peraturan hukum perdata memberikan hak kepada pihak yang dirugikan itu untuk menerima ganti rugi atau upaya hukum perdata lainnya. Perbuatan yang dapat menimbulkan kerugian pada orang lain karena dilakukan dengan kesalahan, dalam hukum perdata disebut “kesalahan perdata” (*tort*). Kesalahan perdata menimbulkan pertanggungjawaban perdata (*civil liability*). Hukum yang mengatur tentang kesalahan perdata dan pertanggungjawaban perdata disebut “hukum kesalahan perdata” (*law of tort*)¹⁴²

Dalam ilmu hukum dikenal 3 katagori dari perbuatan melawan hukum, Menurut Abdulkadir Muhammad teori tanggung jawab dalam perbuatan melanggar hukum (*tort liability*) dibagi menjadi beberapa teori, yaitu :¹⁴³

¹⁴²Abdulkadir Muhammad, *Hukum Perjanjian*, PT. Alumni, Bandung, 2013, hlm 197.

¹⁴³Abdulkadir Muhammad, *Hukum Perusahaan Indonesia*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2010, hlm. 503

- a. Tanggung jawab akibat perbuatan melanggar hukum yang dilakukan dengan sengaja (*intentional tort liability*), tergugat harus sudah melakukan perbuatan sedemikian rupa sehingga merugikan penggugat atau mengetahui bahwa apa yang dilakukan tergugat akan mengakibatkan kerugian.
- b. Tanggung jawab akibat perbuatan melanggar hukum yang dilakukan karena kelalaian (*negligence tort liability*), didasarkan pada konsep kesalahan (*concept of fault*) yang berkaitan dengan moral dan hukum yang sudah bercampur baur (*intermingled*).
- c. Tanggung jawab mutlak akibat perbuatan melanggar hukum tanpa mempersoalkan kesalahan (*strict liability*), didasarkan pada perbuatannya baik secara sengaja maupun tidak sengaja, artinya meskipun bukan kesalahannya tetap bertanggung jawab atas kerugian yang timbul akibat perbuatannya

2. Tanggung Jawab Emiten Berdasarkan Prinsip Good Corporate Governance

Dalam konteks perusahaan, istilah *corporate governance* diasosiasikan dengan kewajiban direksi kepada perusahaan untuk menjamin bahwa dirinya akan memenuhi semua kewajibannya sesuai dengan kewajiban yang dibebarkannya kepadanya dan juga menjamin bahwa kegiatan bisnis perusahaan tersebut akan dilaksanakan hanya demi

kepentingan perusahaan semata.¹⁴⁴ Istilah *corporate governance* menjadi lebih luas yaitu tidak hanya meliputi kewajiban direksi terhadap perusahaan, tetapi kewajiban direksi kepada perusahaan secara keseluruhan yang meliputi pemegang saham. Dalam hal ini direksi memberikan jaminan bahwa perusahaan akan selalu memenuhi kewajibannya pada para pemegang sahamnya. Perusahaan akan dikendalikan dan dijalankan oleh direksi hanya dengan tujuan untuk menambah nilai kekayaan pemegang saham.¹⁴⁵

The OECD *Corporate Governance Principles of 1999* mendefinisikan *corporate governance* dengan:

*“Corporate governance involves a set of relationship between a company’s management, its board, its shareholder and other stakeholders. Corporate governance also provides the structure through which the objectives of the company are set and the means of attaining those objectives and monitoring performance are determined”*¹⁴⁶

Berdasarkan pengertian yang diberikan oleh OECD dapat dikatakan bahwa pengelolaan Good Corporate Governance (GCG) merupakan suatu sistem pengelolaan perusahaan yang mencerminkan hubungan yang sinergi antara

¹⁴⁴Kala Anandarajah dalam Ridwan Khairandy dan Camelia Malik, *Good Corporate Governance “Perkembangan Pemikiran dan Implementasinya di Indonesia dalam Perspektif Hukum”*, Kreasi Total Media, Yogyakarta, 2007, hlm.61

¹⁴⁵*Ibid.*

¹⁴⁶Nikolau Lazarev dalam Ridwan Khairandy dan Camelia Malik, *Op.Cit.*, hlm.62

manajemen dan pemegang saham, kreditor, pemerintah, supplier, dan pihak berkepentingan lainnya.¹⁴⁷

Prinsip-prinsip OECD yang berkaitan dengan GCG mencakup 5 (lima) bidang utama yaitu hak-hak pemegang saham dan perlindungannya, perlakuan yang adil bagi seluruh pemegang saham, peranan pemangku kepentingan dalam *corporate governance*, dan tanggung jawab direksi dan komisaris terhadap perseroan, pemegang saham dan pihak-pihak berkepentingan lainnya.¹⁴⁸ Secara ringkas prinsip-prinsip pokok *corporate governance* yang perlu diperhatikan untuk terselenggaranya praktik GCG adalah keadilan, transparansi, akuntabilitas, dan responsibilitas.

a. Keadilan¹⁴⁹

Konsep keadilan dalam GCG dipisahkan menjadi dua prinsip terpisah. Prinsip pertama menyatakan bahwa kerangka pengelolaan harus melindungi hak-hak pemegang saham. Para pemegang saham memiliki hak untuk mengikutsertakan kepentingan mereka dalam perseroan tersebut salah satunya dengan ikut serta dalam pengambilan keputusan penting yang dibuat oleh perseroan. Prinsip kedua menyatakan bahwa kerangka pengelolaan perseroan harus dapat memastikan perlakuan yang setara bagi para pemegang saham. Prinsip kedua ini mengandung makna bahwa hukum harus melindungi hak pemegang saham minoritas dari penggunaan aset

¹⁴⁷Nindyo Pramono, *Bunga Rampai Hukum Bisnis Aktual*, PT. Citra aditya Bakti, Bandung, 2006, hlm.87

¹⁴⁸Wahyono Darmabrata dan Ari Wahyudi dalam Ridwan Khairandy dan Camelia Malik, *Op.Cit.*, hlm.74

¹⁴⁹Ridwan Khairandy, *Hukum Perseroan Terbatas*, FH UII Press, Yogyakarta, 2014, hlm.428-432

yang tidak sesuai dan transaksi yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas. Usaha untuk mencapai unsur keadilan dapat memberikan hak-hak tertentu kepada pemegang saham diantaranya hak untuk meminta keterlibatan pengadilan, hak untuk memeriksa dokumen perseroan, hak untuk mengusulkan dilaksanakannya RUPS, hak untuk mengusulkan agenda dalam RUPS, hak untuk meminta pengadilan membubarkan perseroan, hak *voting* dalam sistem *voting* kumulatif hak berdasarkan kontrak antara pemegang saham, hak berdasarkan *voting trust*, hak berdasarkan *proxy*, dan hak *appraisal*.

b. Transparansi¹⁵⁰

Prinsip transparansi merupakan salah satu unsur pokok dalam penerapan GCG dalam suatu perseroan penerapan prinsip ini merupakan kebutuhan mutlak dalam praktik perseroan. Keterbukaan bukan saja merupakan kewajiban perseroan namun juga hak bagi pemegang saham. Prinsip ini mengakui bahwa pemegang saham mempunyai hak untuk mendapatkan informasi yang benar, akurat, dan tepat pada wkatunya mengenai perseroan, kinerja perseroan, hasil keuangan operasional, dan informasi mengenai tujuan perseroan. Dengan adanya keterbukaan maka investor dapat mengambil keputusan untuk melakukan investasi atas efek perusahaan, baik membeli, menahan, atau menjual efek tersebut. Pemegang saham juga dapat berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan-perubahan

¹⁵⁰*Ibid.*, hlm.432-434

yang mendasar atas perseroan, dan turut memperoleh bagian dari keuntungan perseroan.

c. Akuntabilitas¹⁵¹

Prinsip akuntabilitas menyatakan bahwa kerangka pengelolaan perseroan harus memastikan pedoman strategis suatu perseroan, pengawasan efektif atas pengelolaan dewan pertanggungjawaban kepada perseroan dan para pemegang saham. Prinsip ini berimplikasi pada kewajiban hukum para direksi, yakni diisyaratkan untuk menjalin hubungan yang berbasiskan kepercayaan dengan pemegang saham dan perseroan. Direksi tidak boleh memiliki kepentingan pribadi dalam mengambil keputusan dan bertindak secara aktif. Dewan komisaris bertindak atas nama pemegang saham, dan tugas mereka adalah memantau dan mengawasi kinerja direksi secara kolektif sesuai tujuan dan strategi bisnis yang telah ditetapkan. Tanggung jawab dewan komisaris lainnya adalah melakukan pengawasan terhadap temuan audit intern dan ekstern untuk memastikan bahwa temuan tersebut ditindaklanjuti.¹⁵² Dalam prinsip akuntabilitas terkandung kewajiban untuk menyajikan dan melaporkan segala tindak tanduk kegiatan perseroan di bidang administrasi. Akuntabilitas bagi pengurus perseroan berarti pengurus perseroan harus mempunyai tanggung jawab terhadap perseroan dan pihak lain yang terkait. Jika dewan direksi secara sungguh-sungguh memegang akuntabilitasnya terhadap kepentingan pemegang saham, maka setiap

¹⁵¹*Ibid.*, hlm.438-441

¹⁵²Ridwan Khairandy dan Camelia Malik, *Op.Cit.*, hlm.149

anggota dewan harus mewakili pemegang saham daripada manajemen karena direksi sesungguhnya dipilih oleh pemegang saham.

d. *Responsibilitas*¹⁵³

Prinsip *responsibilitas* atau tanggung jawab mencakup hal-hal yang terkait dengan pemenuhan kewajiban sosial perseroan sebagai bagian dari masyarakat. Perseroan dalam memenuhi tanggungjawabnya kepada para pemegang saham dan pemangku kepentingan harus sesuai dengan hukum dan perundang-undangan yang berlaku. Perseroan harus menjunjung tinggi supremasi hukum. Organ perseroan yang mempunyai fungsi pengawasan harus memastikan pengawasan yang efektif terhadap direksi yang harus mempertanggungjawabkan kebijakan yang dibuatnya kepada perseroan serta para pemegang saham. Tanggung jawab kepada perseroan merupakan syarat yang harus dijunjung tinggi oleh direksi. Prinsip *responsibilitas* ini diwujudkan dengan kesadaran bahwa tanggung jawab merupakan konsekuensi logis dari adanya wewenang, menyadari akan adanya tanggung jawab sosial, menghindari penyalahgunaan kekuasaan, menjadi profesional dengan tetap menjunjung tinggi etika dalam menjalankan bisnis, dan menciptakan dan memelihara lingkungan bisnis yang sehat. Praktik tata kelola perusahaan yang baik (GCG) merupakan tanggung jawab utama dewan komisaris dan direksi untuk melindungi dan mengingatkan nilai bagi para pemegang saham.

¹⁵³*Ibid.*, hlm.441-444

Penerapan GCG ditujukan bagi perusahaan yang statusnya merupakan perusahaan publik, khususnya emiten yang telah menyerap dana dari masyarakat dan memiliki saham publik. Penerapan GCG bertujuan agar dana-dana masyarakat yang terkumpul akan terjamin dan dapat di pertanggungjawabkan.¹⁵⁴ Pengelolaan emiten atau perusahaan publik harus dilaksanakan dengan kesadaran bahwa emiten atau perusahaan publik mempunyai tanggung jawab terhadap publik. Hal ini tidak bisa lepas dari peran publik pada dunia usaha mendapat tempatnya di dalam industri pasar modal, karena perusahaan-perusahaan yang telah *go public* mendapatkan dananya dari masyarakat. Kepentingan masyarakat tetap merupakan bagian integral yang harus dipenuhi, mengingat mereka juga merupakan stakeholder dari perusahaan.¹⁵⁵

Penerapan prinsip-prinsip GCG juga diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal. Penerapan prinsip GCG ini dibuat untuk melindungi kepentingan pemegang saham publik dari adanya transaksi yang merugikan kepentingan investasinya. Undang-Undang Pasar Modal beserta peraturan pelaksanaannya seperti Peraturan Otoritas Jasa keuangan dan Peraturan Bursa Efek bertujuan untuk memberikan perlindungan bagi pemegang saham publik. Hal ini dapat dilihat dari adanya prinsip transparansi dan keterbukaan yang wajar dan efisien yang dianut oleh Undang-Undang Pasar Modal. Tujuan dari semua itu adalah untuk memberikan perlindungan kepada pemegang saham publik maupun pemodal, memberikan kepastian

¹⁵⁴Ridwan Khairandy dan Camelia Malik, *Op.Cit.*, hlm.130

¹⁵⁵M.Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op.Cit.*, hlm 101.

hukum, dan menciptakan pasar yang teratur, wajar dan efisien.¹⁵⁶ Uraian mengenai prinsip GCG yang terdapat dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal antara lain sebagai berikut:¹⁵⁷

a. Hak Dasar Pemegang Saham

Pemegang saham memiliki hak untuk memperoleh metode yang aman dalam pendaftaran pemilikan pengalihan sahamnya. Pemegang saham diharapkan dapat memperoleh kenyamanan dan keamanan dalam mendaftarkan sahamnya dan memperbolehkan perusahaan melimpahkan wewenang administrasi, pemindahan pemilikan, penyerahan, atau penerimaan efek kepada Biro Administrasi Efek (BAE). Hak yang paling mendasar yang dimiliki oleh pemegang saham publik yaitu mendapatkan informasi yang relevan tentang perseroan dengan tepat waktu dan mudah yang telah diatur dalam Pasal 85-89 Undang-Undang Pasar Modal. Pemegang saham publik juga memiliki hak berpartisipasi dan menggunakan hak suara dalam RUPS serta mendapatkan informasi tentang tata cara RUPS termasuk penggunaan hak suara.

b. Keterbukaan atau Transparansi

Peraturan dalam bidang pasar modal sebagian besar menekankan pada aspek keterbukaan atau transparansi. Kewajiban tersebut dilakukan sejak akan menjual efeknya kepada masyarakat hingga berlanjut setelah perusahaan menjadi perusahaan terbuka melalui penyampaian laporan berkala atau laporan yang bersifat insidentil. Perusahaan diwajibkan untuk menjaga

¹⁵⁶*Ibid.*, hlm. 106

¹⁵⁷*Ibid.*, hlm.106-108

kualitas informasi yang akurat dan wajar, maka penyusunan laporan harus dilakukan oleh pihak independen yang profesional.

c. Tugas Pengurus Perseroan

Direksi dan komisaris harus menjalankan tugasnya dengan penuh tanggung jawab semata-mata hanya demi kepentingan peseroan. Bagi pengurus emiten atau perusahaan publik terdapat kewajiban lain seperti memantau atau mengelola konflik potensial antara kepentingan manajemen, pengurus, pemegang saham dan penyalahgunaan aset perusahaan, memastikan keabsahan akuntansi dan sistem pelaporan keuangan termasuk komite audit independen, dan menerapkan sistem kontrol yang tepat untuk memantau risiko keuangan dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan serta mengawasi proses keterbukaan dan komunikasi informasi.

Good Corporate Governance di Indonesia merupakan salah satu solusi untuk menciptakan kegiatan berusaha yang kondusif dan dapat menghindarkan segala bentuk skandal dalam suatu perusahaan, terutama di Indonesia yang merupakan negara dengan budaya korupsi yang sangat tinggi.¹⁵⁸ Penerapan prinsip GCG bagi perusahaan publik sudah menjadi suatu keharusan, terlebih lagi perekonomian modern sekarang ini semakin banyak perusahaan yang bergantung pada dana eksternal. Tanpa adanya GCG dapat dipastikan dana-dana tersebut akan sulit didapatkan.¹⁵⁹ GCG haruslah dapat diterapkan dengan baik karena apabila tidak diterapkan dengan baik dapat mengakibatkan kesulitan dalam kegiatan bisnis. Kasus

¹⁵⁸Ridwan Khariandy dan Camelia Malik, *Op.Cit.*, hlm. 156

¹⁵⁹*Ibid.*, hlm. 152

bangkrutnya perusahaan-perusahaan dunia tersebut dapat dijadikan pelajaran pentingnya penerapan *Good Corporate Governance*. Perusahaan-perusahaan yang telah mengalami kebangkrutan seharusnya dapat dijadikan contoh bahwa penerapan GCG ialah suatu keharusan.

D. Tinjauan Umum Pasar Modal dari Perspektif Islam

Islam menganjurkan umatnya untuk selalu mencari nafkah atau rezeki di muka bumi dengan cara berusaha dan bekerja. Investasi merupakan salah satu kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan dalam Islam karena dengan berinvestasi, harta akan menjadi produktif dan mendatangkan kemaslahatan bagi orang lain. Pada dasarnya jual beli saham dilakukan sebagai usaha tolong-menolong dalam pemindahan kepemilikan atas perusahaan, dimana yang menjual saham untuk mencairkan uang investasinya dan yang membeli saham adalah untuk menginvestasikan uangnya dibidang saham pada perusahaan yang sahamnya ia beli.

Pada dasarnya berinvestasi saham perusahaan yang tidak bertentangan dengan syari'at Islam adalah boleh, asalkan dalam berinvestasi saham (jual beli saham). Para fuqaha yang membolehkan jual beli saham mengatakan bahwa saham sesuai dengan terminologi yang melekat padanya, maka saham yang dimiliki oleh seseorang menunjukkan sebuah bukti kepemilikan atas perusahaan tertentu yang berbentuk aset, sehingga saham merupakan cerminan kepemilikan atas aset tertentu. Logika tersebut dijadikan dasar pemikiran bahwa saham dapat diperjual belikan sebagai layaknya barang. Para ulama kontemporer yang

merekomendasikan perihal tersebut diantaranya Abu Zahrah, Abdurrahman Hasan, dan Khalaf.¹⁶⁰

Implementasi dari kegiatan berinvestasi, khususnya kegiatan pasar modal merupakan salah satu bentuk pemenuhan kewajiban manusia terhadap ketentuan yang telah digariskan agamanya, karena itu dalam melakukan kegiatan investasi di pasar modal agar sesuai dengan syariat-syariat islam maka harus memperhatikan dan memenuhi rambu-rambu yang telah ditentukan, yaitu:¹⁶¹

1. Terbebas dari unsur riba.

Riba secara etimologi berarti tumbuh dan bertambah dan secara garis besar dapat dikelompokkan menjadi 2 (dua), yaitu:

- a. riba utang piutang yang terdiri dari riba qardh dan riba jahiliyah;
- b. riba jual beli yang terdiri dari riba fadhl dan riba nasi'ah.

2. Terbebas dari unsur gharar.

Secara etimologi bermakna kekhawatiran atau risiko dan berarti juga suatu kecelakaan, kerugian dan/atau kebinasaan, bersifat tidak pasti (*uncertainty*). Dalam berinvestasi pasti dihadapkan pada suatu risiko dan kesediaan untuk menanggung risiko adalah sesuatu hal yang tidak dapat dihindari. Akan tetapi risiko yang dihadapi adalah risiko yang sudah bisa diprediksi sebelumnya, yang timbul sebagai akibat pengambilan keputusan yang berdasarkan pengetahuan dan kejelasan informasi yang telah diperoleh.

¹⁶⁰Yusuf Al-Qaradhawi, *Fiqhu Zakah*, Muassasah Risalah, 1991, hlm. 527.

¹⁶¹Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Prenada Media Grup, Jakarta, 2008, hlm.24

3. Ketidakpastian (jahalah) antara dua pihak yang bertransaksi, atau jual beli sesuatu yang objek akad tidak diyakini dapat diserahkan. Secara garis besar gharar dapat dibagi menjadi 2 (dua) sebab utama, yaitu:

- a. Kurangnya pengetahuan atau informasi (jahala, ignorance) para pihak yang bertransaksi;
- b. Tidak adanya objek, walaupun ada yang membolehkan sekalipun secara aktual objek yang dimaksud belum ada, dengan syarat mereka yang bertransaksi mampu memastikan keberadaannya di masa depan.

4. Terhindar dari unsur judi (maysir).

Secara etimologi bermakna mudah, sedangkan dalam bentuk objek diartikan sebagai tempat untuk memudahkan sesuatu. Pengertian memudahkan sesuatu memberikan gambaran bahwa sebenarnya jalan yang harus ditempuh seharusnya dilakukan dengan susah payah akan tetapi dicari jalan pintas untuk mencapai apa yang dikehendaki dengan mudah, walaupun tidak sesuai dengan ketentuan dan prinsip-prinsip syariah.

5. Terhindar dari unsur haram

Investasi yang dilakukan oleh seorang investor muslim sudah seharusnya terhindar dari unsur haram, yaitu segala sesuatu yang dilarang oleh Allah Swt dan Rasul-Nya. Kata “haram” secara etimologi berarti melarang, yang berarti juga sesuatu yang dilarang untuk dilakukan. Secara garis besar sesuatu yang haram dapat dikategorikan menjadi 2 (dua):

- a. Haram karena zatnya, contohnya: babi, khamr, darah, bangkai, judi dan segala sesuatu yang dipersembahkan bagi selain Allah Swt;

- b. Haram karena proses yang ditempuh dalam memperolehnya, contohnya makanan atau barang halal yang diperoleh dengan cara bathil/tidak halal, yaitu dengan cara mencuri, merampok dan cara lain yang tidak halal, maka makanan atau barang tersebut menjadi tidak halal hukumnya.

Dalam pasar modal, emiten memiliki tanggung jawab untuk memenuhi kewajibannya sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan, Bursa Efek Indonesia, serta peraturan lainnya yang dapat mengatur kebijakan dalam bidang pasar modal. Tanggung jawab yang di diatur oleh Undang-undang pada dasarnya sama dengan syariat-syariat islam yaitu bertujuan untuk melindungi kepentingan investor dalam kegiatan berinvestasi di pasar modal. Salah satu tanggung jawab yang dibebankan oleh Undang-Undang dan peraturan lainnya adalah kewajiban untuk melakukan keterbukaan informasi.

Dikaitkan dengan peristiwa *delisting* dalam pasar modal, *delisting* merupakan dihapuskannya pencatatan saham suatu emiten dari daftar Bursa. *Delisting* merupakan peristiwa fakta materiel yang dapat mempengaruhi keputusan *investor* dalam berinvestasi. *Delisting* juga merupakan sebuah resiko investasi yang harus dihindari oleh *investor* agar terhindar dari kerugian-kerugian yang dapat dialami dari adanya *delisting*. Bila dikaitkan dengan ajaran syariat-syariat Islam yang telah dijabarkan sebelumnya, *delisting* dapat dikatakan sebagai bagian dari gharar dimana *delisting* dapat berakibat kerugian bagi umat islam sebagai investor. Sebenarnya *delisting* dapat di hindari oleh *investor*, namun untuk menghindari adanya kerugian yang dapat dialami oleh *investor* pada peristiwa

delisting diperlukan adanya keterbukaan informasi dari pihak emiten agar dapat menghindari adanya resiko yang dapat dialami oleh investor.

Berkaitan dengan keterbukaan yang harus disampaikan agar dapat sesuai dengan ajaran islam, emiten memiliki kewajiban untuk memberikan informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek di bursa dan atau keputusan *investor*, calon *investor* atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Adanya kewajiban untuk melakukan keterbukaan informasi maka dapat menghindari adanya unsur jahalah yaitu ketidakpastian. Dengan terhindarnya unsur jahalah maka dapat terhindar pula unsur gharar.

Emiten memiliki kewajiban untuk melakukan keterbukaan informasi dengan benar, jelas, dan tepat waktu agar dapat menghindari terhindar dari unsur jahalah yang pada akhirnya akan menimbulkan unsur gharar. Keterbukaan informasi yang dilakukan oleh emiten dengan memberikan gambaran yang sesat demi kepentingan perusahaan juga merupakan unsur dari jahalah dan dapat menghilangkan kepercayaan *investor* terhadap saham yang lainnya. Firman Allah SWT:

Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu". (QS: Anisa': 29)

Ayat di atas menjelaskan bahwasannya Allah melarang umat-Nya mengambil harta sesamanya dengan jalan yang curang yang tentunya jauh dari

suka-sama suka, karena hal itu sama dengan membunuh orang lain dan membunuh orang lain sama dengan membunuh diri sendiri, karena umat manusia merupakan satu kesatuan.

Islam mempunyai prinsip tanggungjawaban yang seimbang dalam segala bentuk dan ruang lingkungannya. Tanggung jawab yang dibebankan kepada emiten sebagai perusahaan yang mencatatkan sahamnya di Bursa merujuk pada kewajiban-kewajiban sebuah emiten untuk melindungi dan memberi kontribusi kepada masyarakat termasuk investor. Untuk menghindari adanya unsur-unsur yang diharamkan dalam kegiatan di pasar modal sebagaimana telah diuraikan sebelumnya, implementasi prinsip tanggung jawab dalam Islam dapat dijalankan dengan menerapkan hal-hal sebagai berikut:¹⁶²

1. Al-Adl

Islam telah mengharamkan setiap hubungan bisnis atau usaha yang mengandung kezaliman dan mewajibkan terpenuhinya keadilan yang teraplikasikan dalam hubungan usaha dan kontrak- kontrak serta perjanjian bisnis. Sifat keseimbangan atau keadilan dalam bisnis adalah ketika korporat mampu menempatkan segala sesuatu pada tempatnya. Dalam beraktifitas di dunia bisnis, Islam mengharuskan berbuat adil yang diarahkan kepada hak orang lain, hak lingkungan sosial, hak alam semesta.

Allah SWT berfirman:

“Dan Syaib berkata : “Hai kaumku, cukupkanlah takaran dan timbangan dengan adil, dan janganlah kamu merugikan manusia terhadap hak-hak

¹⁶²Muhammad Djakfar, *Etika Bisnis dalam Perspektif Islam*, UIN Malang Press, Malang, 2007, hlm. 45-48

mereka dan jangan lah kamu membuat kejahatan di muka bumi dengan membuat kerusakan". Islam juga melarang segala bentuk penipuan, gharar (spekulasi), najsyi (iklan palsu), ihtikar (menimbun barang) yang akan merugikan pihak lain

2. Al-Ihsan

Islam hanya memerintahkan dan menganjurkan perbuatan baik bagi kemanusiaan, agar amal yang dilakukan manusia dapat memberi nilai tambah dan mengangkat derajat manusia baik individu maupun kelompok. Implementasi dengan semangat ihsan akan dimiliki ketika individu atau kelompok melakukan kontribusi dengan semangat ibadah dan berbuat karena atas ridho Allah SWT. Ihsan adalah melakukan perbuatan baik, tanpa adanya kewajiban tertentu untuk melakukan hal tersebut. Ihsan Bisnis yang dilandasi unsur ihsan dimaksudkan sebagai proses niat, sikap dan perilaku yang baik, transaksi yang baik, serta berupaya memberikan keuntungan lebih kepada *stakeholders*.

3. Amanah

Dalam usaha bisnis, konsep amanah merupakan niat dan iktikad yang perlu diperhatikan terkait pengelolaan dalam mengemudikan suatu perusahaan. Perusahaan harus memahami dan menjaga amanah dari masyarakat termasuk *investor* yang secara otomatis terbebani di pundaknya misalnya mempertahankan usahanya dengan baik sehingga dapat menghasilkan dividen yang dapat dirasakan oleh *investor*, serta menghindari perbuatan tidak terpuji dalam setiap aktivitas bisnis.

BAB III

TANGGUNG JAWAB EMITEN TERHADAP PEMEGANG SAHAM PUBLIK DALAM MASA PRA-DELISTING OLEH BURSA

A. Pengaruh *Delisting* Terhadap Emiten, Investor, dan Efek

1. Pengaruh *Delisting* terhadap Emiten

Emiten bergerak di pasar modal adalah untuk mencari dana-dana murah yang lebih cepat dan efektif dibandingkan dengan memperoleh pinjaman dari bank. Perusahaan yang ingin masuk ke Bursa didasari oleh pertimbangan ekonomi dengan tujuan untuk memperoleh dana dalam pengembangan bisnisnya dan dituntut untuk lebih efisien. Perusahaan yang sahamnya telah tercatat di Bursa memiliki kewajiban diantaranya melakukan keterbukaan informasi kepada masyarakat. Keterbukaan ditujukan agar masyarakat dapat mengetahui secara jelas tentang perkembangan suatu perusahaan sehingga masyarakat dapat mengambil keputusan apakah masyarakat mau menginvestasikan dananya atau tidak. Dana yang diperoleh dari masyarakat diharapkan dapat mengangkat nilai perusahaannya melalui program ekspansi tersebut sehingga perusahaan tersebut menjadi dapat berkembang lebih cepat.¹⁶³

Bagi Emiten *listing* merupakan sarana promosi yang cukup efektif. Perusahaan yang sudah tercatat di sudah relatif terbuka dibandingkan

¹⁶³Haykel Widiasmoko, “Analisa *Delisting*: Penerapan *Delisting* di PT Bursa Efek Jakarta dan Akibat Hukum Suatu Perusahaan yang Terkena Sanksi *Delisting*,” (Skripsi Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, 1999), hlm. 52-53

dengan perusahaan lainnya. Perusahaan yang telah tercatat di Bursa akan memiliki lebih dipercaya dan lebih mudah dalam hal akses atau sumber pendanaan dari bank maupun lembaga keuangan lainnya. Emiten juga dapat melakukan penghimpunan dana kembali melalui *right issue*, namun manfaat-manfaat ekonomi tersebut itu tidak akan dapat terwujud apabila perusahaan sudah tidak tercatat lagi di Bursa (*delisting*). Emiten yang mengalami *delisting* oleh Bursa dapat mengalami kerugian yang tidak hanya dirasakan oleh pemegang saham publik tetapi oleh emiten itu sendiri.¹⁶⁴

2. Pengaruh *Delisting* terhadap Investor

Pasar modal di Indonesia hingga kini tetap belum memiliki daya tarik yang cukup untuk disebut sebagai salah satu alternatif investasi yang konkrit. Pilihan untuk menaruh uang pada deposito berjangka tetap lebih diterima sebagai investasi yang memadai, khususnya bagi investor-investor kecil. Hal ini tidak terlepas dari berbagai faktor terutama kurangnya informasi tentang pasar modal kepada masyarakat luas, sehingga mereka lebih mendapatkan kesan lebih mudah untuk menderita kerugian apabila menginvestasikan dananya di pasar modal seperti adanya ancaman *delisting* dari Bursa dan *delisting* memang tidak ditujukan untuk melindungi pemodal atau investor dari risiko investasi.¹⁶⁵

Bursa efek sendiri menganggap bahwa pencatatan (*listing*) mempunyai manfaat, yaitu sahamnya dapat diperdagangkan sehingga

¹⁶⁴*Ibid.*, hlm.54-56

¹⁶⁵*Ibid.*, hlm.58

pemegang saham (*investor*) apabila sewaktu-waktu membutuhkan dana, mereka dapat dengan mudah untuk menjual (karena adanya pasar). Jika sampai terkena sanksi *delisting* maka investor semakin sulit untuk memperjual-belikan sahamnya, oleh karena itu untuk memutuskan hukum *delisting*, otoritas Bursa perlu memperhatikan kepentingan investor publik secara keseluruhan, karena merekalah yang akan dirugikan akibat tindakan tersebut. Akan tetapi penghapusan pencatatan saham (*delisting*) dari Bursa tidak selalu merugikan pemegang saham publik sepanjang ada tender offer dari pemegang saham pendiri atau investor luar.¹⁶⁶

Delisting yang dilakukan oleh Bursa dapat berakibat pada investor kehilangan tempat yang terorganisir yang memudahkan jual-beli saham sebab Bursa Efek menyediakan fasilitas yang mempermudah perdagangan saham. Ini berarti investor dapat mengalami kesulitan menemukan pihak yang berminat membeli sahamnya, artinya likuiditas saham terganggu karena harga saham tersebut cenderung turun sebab kriteria *delisting* sebagian besar berkaitan dengan buruknya kinerja atau kondisi keuangan emiten yang mengemisikan saham tersebut. Padahal kondisi keuangan emiten adalah faktor penting yang diperhatikan setiap calon pembeli saham. Tidak ada yang tertarik menjadi pemegang saham perusahaan yang tidak memiliki prospek cerah. Inilah sebabnya saham yang dilakukan *delisting* akan sulit dihargai tinggi oleh pasar. Investor akan menderita kerugian terlebih jika ia membeli saham tersebut saat Emiten

¹⁶⁶*Ibid.*, hlm.59

sedang sangat populer sehingga harga pasarnya sedang tinggi. Jadi, jelaslah bahwa capital gain yang diharapkan investor sangat sulit untuk diraih jika saham mengalami delisting. Jika investor tidak mendapat capital gain, masih ada kemungkinan mendapat dividen. Ini pun sulit terjadi jika memang emiten dilakukan *delisting* dari Bursa karena mengalami penurunan kinerja. Jika emiten mengalami *delisting* karena mengalami kerugian, atau tiga tahun berturut-turut tidak membagi dividen tunai, atau dinyatakan pailit tentunya harapan memperoleh dividen sangat kecil atau bahkan tidak ada.¹⁶⁷

3. Pengaruh *Delisting* terhadap Efek

Efek yang dimaksud berpengaruh dengan pada *delisting* adalah saham. *Listing* merupakan pencatatan saham di Bursa, maka saham dapat diperdagangkan di Bursa. Jika emiten atau perusahaan terkena *Delisting*, emiten tersebut tidak dapat melakukan transaksinya di Bursa tersebut sehingga otomatis saham perusahaan yang bersangkutan tidak lagi dapat diperjual-belikan di Bursa. Selain itu saham juga sulit untuk dijual karena tidak ada patokan harga yang jelas di pasar (tergantung negosiasi) dan bagi calon pemodal pun menjadi ragu karena sulit untuk mengetahui nilai dari perusahaan itu.¹⁶⁸

Mengenai nilai dari suatu saham dari perusahaan yang sudah dilakukan *delisting*, nilainya bisa turun tetapi tidak tertutup kemungkinan untuk naik. Saham tersebut dapat turun dengan perkiraan karena timbulnya

¹⁶⁷*Ibid.*

¹⁶⁸*Ibid.*, hlm.60

kesan dari masyarakat dimana saham yang sudah dilakukan delisting dari Bursa maka menunjukkan kinerja dari perusahaan tersebut tidak bagus (tidak mendatangkan profit seperti yang telah ditargetkan) sehingga ada anggapan apabila calon pemodal ingin membeli saham tersebut, maka harga saham tersebut harus di bawah harga pasar sebelumnya (sewaktu tercatat di Bursa). Di sisi lain, saham tersebut nilainya dapat naik, hal ini dapat terjadi seperti contoh dengan memperbaiki perusahaan oleh pendirinya sampai kinerjanya menjadi baik kembali, sehingga nilai bisa naik.¹⁶⁹

B. Tanggung Jawab Emiten Terhadap Pemegang Saham Publik dalam Masa Pra-Delisting oleh Bursa

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.¹⁷⁰

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

¹⁶⁹*Ibid.*, hlm. 61

¹⁷⁰Mukhti, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Publik dalam Penghapusan Pencatatan (Delisting) Saham pada Kegiatan Di Pasar Modal*, Skripsi Fakultas Hukum Universitas Sumatera Utara, Medan 2008, hlm.42.

kepada Otoritas Jasa Keuangan). Kewenangan yang diberikan oleh Undang-Undang kepada Bapepam-LK (sekarang beralih 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.¹⁷¹ 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 fleksible tanpa mengurangi kualitas persyaratan untuk tetap tercatat dan lebih mengandalkan pada pertimbangan ekonomis bagi semua pihak.¹⁷² 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

¹⁷¹Pasal 9 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

¹⁷²Lihat bagian menimbang pada 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

mengatur alasan mengapa suatu emiten dapat di hapus pencatatannya oleh Bursa(*forced delisting*). Dalam peraturan tersebut, ada 2 hal yang dapat menyebabkan emiten dihapuskan pencatatan sahamnya oleh Bursa yaitu:¹⁷³

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 sekurang-kurangnya selama 24 (dua puluh empat) bulan terakhir.

Menurut peraturan tersebut diatas, 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

¹⁷³Lihat Angka III.3.1 pada 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

emiten dapat dilakukandelisting oleh Bursa. Secara umum kriteria yang dapat terjadi ketika akan dilakukan delisting oleh Bursa yaitu:¹⁷⁴

1. Pernyataan pendaftaran yang telah menjadi efektif dibatalkan atau dibekukan oleh Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan)
2. Melanggar ketentuan Bursa pada khususnya dan ketentuan pasar modal pada umumnya.
3. Melakukan tindakan-tindakan yang melanggar kepentingan umum berdasarkan keputusan investasi berwenang.
4. Selama 3 tahun berturut-turut menderita rugi atau terdapat saldo rugi sebesar 50% atau lebih dari modal disetor dalam neraca perusahaan pada tahun terakhir
5. Selama 3 tahun berturut-turut tidak membayar dividen tunai (untuk saham).
6. Memiliki ekuitas negatif selama 3 (tiga) tahun berturut-turut (stelah tercatat di Bursa).
7. Melakukan 3 (tiga) kali cedera janji (wanprestasi) terhadap obligasi
8. Jumlah modal emiten sendiri kurang dari Rp.3 miliar
9. Jumlah pemegang saham kurang dari 100 pemodal (orang/badan) selama 3 bulan berturut-turut berdasarkan laporan bulanan emiten/BAE (1 pemodal sekurang-kurangnya memiliki satuan perdagangan/500 saham)

¹⁷⁴Lorenza Sianturi, *Analisis Yuridis Prinsip Keterbukaan Dalam Forced Delisting Ditinjau Dari Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995*, Skripsi Fakultas Hukum Universitas Sumatera Utara, Medan, hlm.51-53

10. Laporan keuangan disusun tidak sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum dan ketentuan yang ditetapkan Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan)
11. Emiten dinyatakan pailit oleh pengadilan
12. Emiten menghadapi gugatan/perkara/peristiwa yang secara materiel mempengaruhi kondisi dan kelangsungan hidup perusahaan
13. Khusus untuk emiten reksadana, NAV turun menjadi kurang dari 50% dari nilai perdana yang disebabkan kegiatan operasi.
14. Perusahaan yang menggabungkan diri ke dalam perusahaan lain atau melakukan peleburan perusahaan.
15. Perusahaan dilikuidasi.
16. Dibekukan ijin usaha atau dicabut ijin usaha yang memberikan kontribusi pengajuan/pendapatan umum.
17. Harga teoritis saham hasil tindakan pemecahan saham, penerbitan saham dan atau saham dividen, atau penerbitan Efek Bersifat Ekuitas selain saham kurang dari 20 x suatu perubahan harga (fraksi).
18. Laporan keuangan perusahaan tercatat memperoleh pendapat adverse atau disclaimer opinion pada tahun buku terakhir.
19. Tidak menyampaikan corporate plan dalam jangka waktu yang telah ditentukan sebagaimana dimaksud dalam ketentuan huruf E.3e.
20. Mengalami kerugian usaha dan atau mengalami kerugian setelah pajak selama 4 (empat) tahun berturut-turut (setelah tercatat di Bursa).

21. Tidak terjadi transaksi di pasar reguler selama 9 (Sembilan) bulan berturut-turut, tidak termasuk masa suspensi.
22. Harga rata-rata penutupan saham yang terjadi selama 3 (tiga) bulan berturut-turut kurang dari Rp.50-(lima puluh rupiah).
23. Rata-rata volume transaksi di pasar reguler selama 12 (dua belas) bulan berturut-turut kurang dari 10.000 (sepuluh ribu) saham perbulan.
24. Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang bukan merupakan pemegang saham pengendali (*minority shareholders*) kurang dari 5% (lima perseratus) dari modal disetor dan kurang dari 10.000.000 (sepuluh juta) saham dalam jangka waktu 6 (enam) bulan terakhir berturut-turut.
25. Jumlah pemegang saham yang memiliki sekurang-kurangnya 1 (satu) satuan perdagangan, kurang dari 100 (seratus) pemegang saham dalam jangka waktu 6 (enam) bulan terakhir berturut-turut.
26. Perusahaan tercatat tidak lagi memiliki persyaratan sebagaimana dimaksud dalam ketentuan huruf A.1.c dan A.1.g.
27. Perusahaan tercatat bidang usaha pertambangan tidak lagi mempunyai;
 - a) Konsensi dan atau kontrak karya atau
 - b) Kuasa penambangan atau surat izin penambangan daerah
 - c) Jumlah cadangan tidak lagi memenuhi kelayakan ekonomis atau d. Direktur yang memiliki kemampuan teknis yang berpengalaman di bidang pertambangan sesuai dengan kegiatan usaha perusahaan selama 6 (enam) bulan berturut-turut

Alasan-alasan tersebut merupakan alasan yang dapat menyebabkan emiten dapat dilakukandelistingoleh Bursa. Pada dasarnya emiten yang memiliki kondisi atau hal-hal yang dapat berpengaruh negatif selain yang telah disebutkan diatas, dan berakibat pada kelangsungan usaha emiten dapat juga dilakukan *deisting* oleh Bursa.

Sejak tahun 2010 hingga 2015, Bursa selama 4 tahun terakhir telah melakukan *delisting* kepada 9 emiten. Dibawah ini merupakan informasi dalam kurun 4 tahun terakhir mengenai kasus *forced delisting*.¹⁷⁵

Tabel 3.1 Kasus *Forced Delisting* di Indonesia.

No	Daftar Emiten	Suspensi	Pasar Negosiasi	Delisting
1	PT.Suryainti Permata (SIIP)	25 Januari 2010	31 Januari 2012 – 27 Februari 2012	28 Februari 2012
2	PT. Katarina Utama (RINA)	1 September 2010	3 September 2012 – 28 September 2012	1 Oktober 2012
3	PT.Amstelco Indo (INCF)	20 Januari 2011	21 Januari 2013 – 18 Februari 2013	19 Februari 2013
4	PT.Panca Wiratama Sakti (PWSI)	4 April 2011	-	17 Mei 2013
5	PT.Indo Setu Batu Bara Resources (CPDW)	08 Juli 2013	-	12 September 2013
6	PT.Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas (SAIP)	18 April 2013	-	31 Oktober 2013

¹⁷⁵Lihat info mengenai delisting terhadap Perusahaan Tercatat telah dirangkum dalam bentuk sebuah tabel yang diakses www.idx.co.id pada Senin 10 Oktober 2016 jam 18.00

7	PT.Dayaindo Resources International (KARK)	8 Agustus 2012	27 November 2013 24 Desember 2014	27 Desember 2013
8	PT.Asia Natural Resources (ASIA)	22 Mei 2013	30 Oktober 2014 – 26 November 2014	27 November 2014
9	PT.Davomas Abadi (DAVO)	9 Maret 2012	18 Desember 2015 - 20 Januari 2015	21 Januari 2015

PT.Indo Setu Bara Resources adalah salah satu emiten yang dilakukan *delisting* oleh Bursa pada tahun 2013. Emiten berkode CPDW tersebut dahulu bernama PT. Cipendawa Agroindustri Tbk. Perusahaan tersebut beroperasi sebagai produsen unggas dengan pakan terpadu, pengembangbiakan atau penetasan peternakan, dan operasi pabrik pengolahan. Sejak tahun 2011, PT. Cipendawa Agroindustri Tbk melakukan perubahan nama perusahaan menjadi PT.Indo Setu Batu Bara Resources dan disertai dengan perubahan kegiatan usaha menjadi perdagangan batu bara. Otoritas Bursa telah melakukan suspensi pada PT. Indo Setu Batu Bara sejak tanggal 30 Juni 2011 pada pasar tunai dan pasar reguler, kemudian di perpanjang pada tanggal 8 juli 2013 di seluruh pasar.¹⁷⁶ Perusahaan tersebut dilakukan suspensi oleh Bursa terkait dengan keberlangsungan usaha dan saham perusahaan tersebut tidak aktif lagi diperdagangkan di Bursa. Otoritas Bursa memutuskan untuk melakukan

¹⁷⁶Pengumuman Suspensi PT.Indo Setu Batu Bara
http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-00011_BEI-PPR_SPT_07-2013.pdf diakses pada 28 Desember 2016 pukul 21.37

delisting kepada PT.Indo Setu Batu Bara berdasarkan kondisi tersebut diatas pada tanggal 12 September 2013.¹⁷⁷

Pada tahun 2014 Bursahnya melakukan *delisting* kepada PT. Asia Natural Resources. Perusahaan tersebut didirikan pada tanggal 16 November 1989 dengan nama PT Asia Inti Industry. Tanggal 29 April 2008 perusahaan tersebut mengalami perubahan nama Perseroan menjadi PT. Asia Natural Resources Tbk (ASIA). Penggantian nama perseroan dilakukan berdasarkan RUPSLB. Otoritas Bursa telah melakukan penghentian perdagangan saham ASIA di seluruh pasar sekunder sejak 22 Mei 2013. Suspensi tersebut dilakukan berdasarkan keberlangsungan usaha (*going concern*) perseroan yang mengkhawatirkan.¹⁷⁸ Angka kerugian emiten hingga pada semester I-2014 perseroan tidak membukukan penjualan sama sekali sehingga menderita kerugian hingga Rp 357,33 miliar.¹⁷⁹ Berdasarkan pengumuman Bursa pada Februari 2014, ASIA mengalami perpanjangan masa suspensi. Perpanjangan masa suspensi dilakukan terkait dengan kewajiban emiten yang tidak melakukan pembayaran biaya pencatatan tahunan 2014 beserta denda sebesar Rp 110.000.000,- (seratus sepuluh juta rupiah).¹⁸⁰ Berdasarkan pada kondisi

¹⁷⁷Pengumuman Delisting PT.Indo Setu Batu Bara

http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-00006_BEI-PPR_DEL_09-2013.pdf diakses pada 28 Desember 2016 pukul 22.45

¹⁷⁸http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-00006_BEI-PPR_SPT_05-2013.pdf diakses pada 28 Desember 2016 pukul 21.22

¹⁷⁹<http://finance.detik.com/bursa-valas/2760509/kinerja-buruk-asia-natural-resources-dihapus-dari-pasar-modal> diakses pada 28 Desember 2016 pukul 21.41

¹⁸⁰http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-00001_BEI-PNG_SPT_02-2014.pdf diakses pada 28 Desember 2016 pukul 21.34

dan peristiwa tersebut maka Otoritas Bursa memutuskan untuk melakukan *delisting* terhadap PT.Asia Natural Resources pada tanggal 27 November 2014.

PT.Indo Setu Batu Bara Resources dan PT.Asia Natural Resources merupakan emiten yang telah mendapatkan tindakan *delisting* oleh Bursa dengan alasan yang sama yaitu karena keberlangsungan usahanya. Kedua emiten tersebut mendapatkan tindakan *delisting* melalui prosedur yang berbeda. Perbedaan prosedur tersebut terlihat pada prosedur pembukaan pasar negosiasi. PT.Asia Natural Resources dilakukan pembukaan pasar negosiasi sebelum efektif *delisting*, sedangkan pada PT.Indo Setu Batu Bara tidak dilakukan pembukaan di pasar negosiasi. Perbedaan pelaksanaan mengenai prosedur *delisting* oleh Bursa tersebut menyebabkan adanya perbedaan tanggung jawab yang dibebankan kepada emiten sebelum efektif *delisting*. Perbedaan tanggung jawab yang dibebankan kepada emiten juga akan dirasakan oleh pemegang saham publik. Perbedaan tersebut mengakibatkan perlindungan yang diberikan kepada pemegang saham publik juga akan berbeda.

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.¹⁸¹ 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,

¹⁸¹Pasal 9 Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Tentang 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 materiil dan/atau pembukaan perdagangan saham di pasar negosiasi.

1. Tanggung Jawab dalam Pelaksanaan Keterbukaan Informasi

Keterbukaan informasi adalah hal yang mendasar yang harus ada di dalam pasar modal. Informasi mengenai emiten atau perusahaan publik mempunyai peranan yang penting bagi pemodal.¹⁸² Informasi tersebut dilakukan untuk efektivitas pengawasan oleh Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan). Emiten atau perusahaan publik memiliki kewajiban untuk menyampaikan dan mengumumkan laporan mengenai jalannya kegiatan usaha perusahaan. Kewajiban tersebut bertujuan agar investor dapat melakukan keputusan secara rasional baik untuk menahan ataupun menjual sahamnya.¹⁸³

Emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif atau perusahaan publik wajib melakukan laporan secara berkala dan melakukan laporan insidentil mengenai peristiwa materiil.¹⁸⁴ Peristiwa materiil merupakan informasi yang berkenaan dengan resiko investasi. Hal tersebut

¹⁸²Hamud M.Balfas., *Loc.Cit.*

¹⁸³Hj. Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, Badan Penerbit Iblam, Jakarta, 2005, hlm. 70

¹⁸⁴Pasal 86 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995

merupakan informasi utama yang diperlukan para pelaku pasar modal, seperti pialang, penasehat investasi, dan pihak-pihak lain yang berkepentingan terutama bagi investor. Informasi tersebut digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan waktu yang tepat untuk membeli dan menjual saham. Berdasarkan informasi tersebut pemegang saham publik dapat menerima resiko atas investasinya atau menghindari resiko tersebut.¹⁸⁵

Undang-undang Pasar Modal tidak menjelaskan secara rinci peristiwa-peristiwa apa saja yang dapat dikatakan sebagai peristiwa material. Undang-undang hanya memberikan pengertian mengenai informasi atau fakta material. Informasi atau fakta material adalah segala informasi atau fakta penting dan relevan tentang peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek di Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.¹⁸⁶ Ketentuan mengenai peristiwa materiil yang diperkirakan dapat memngaruhi nilai efek dari perusahaan atau keputusan investasi modal dijabarkan lebih lanjut dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan, diantaranya:¹⁸⁷

- a. penggabungan usaha, pemisahan usaha, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
- b. pengajuan tawaran untuk pembelian Efek perusahaan lain;
- c. pembelian atau penjualan saham perusahaan yang nilainya material;

¹⁸⁵Bismar Nasution, *Op.Cit.*, hlm. 226

¹⁸⁶Lihat Pasal 1 angka 7 Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

¹⁸⁷Lihat Pasal 6 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31 /POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Atas Informasi atau Fakta Material Oleh Emiten atau Perusahaan Publik.

- d. pemecahan saham atau penggabungan saham;
- e. pembagian dividen interim;
- f. penghapusan pencatatan dan pencatatan kembali saham di Bursa Efek;
- g. pendapatan berupa dividen yang luar biasa sifatnya;
- h. perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- i. penemuan baru atau produk baru yang memberi nilai tambah bagi perusahaan;
- j. penjualan tambahan Efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya;
- k. perubahan dalam pengendalian baik langsung maupun tidak langsung terhadap Emiten atau Perusahaan Publik;
- l. perubahan anggota Direksi dan/atau anggota Dewan Komisaris;
- m. pembelian kembali atau pembayaran Efek Bersifat Utang dan/ atau Sukuk;
- n. pembelian atau penjualan aset yang sifatnya penting;
- o. perselisihan tenaga kerja yang dapat mengganggu operasional perusahaan;
- p. perkara hukum terhadap Emiten atau Perusahaan Publik dan/atau anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik yang berdampak material;
- q. penggantian Akuntan yang sedang diberi tugas mengaudit Emiten atau Perusahaan Publik;
- r. penggantian Wali Amanat;
- s. penggantian Biro Administrasi Efek;
- t. perubahan tahun buku Emiten atau Perusahaan Publik;
- u. perubahan penggunaan mata uang pelaporan dalam laporan keuangan;
- v. Emiten atau Perusahaan Publik berada dalam pengawasan khusus dari regulator terkait yang dapat mempengaruhi kelangsungan usaha Emiten atau Perusahaan Publik;
- w. pembatasan kegiatan usaha Emiten atau Perusahaan Publik oleh regulator terkait;
- x. perubahan atau tidak tercapainya proyeksi keuangan yang telah dipublikasikan, secara material;
- y. adanya kejadian yang akan menyebabkan bertambahnya kewajiban keuangan atau menurunnya pendapatan Emiten atau Perusahaan Publik secara material;
- z. restrukturisasi utang;
- aa. penghentian atau penutupan sebagian atau seluruh segmen usaha;
- bb. dampak yang bersifat material terhadap Emiten atau Perusahaan Publik karena kejadian yang bersifat memaksa; dan/atau
- cc. Informasi atau Fakta Material lainnya.

Berdasarkan kategori tersebut maka *delisting* merupakan salah satu peristiwa yang dikategorikan dalam peristiwa materiel. Hal ini mempertegas

analisis sebelumnya bahwa *delisting* peristiwa ,ateriel dapat mempengaruhi harga efek dan keputusan pemodal untuk menahan atau menjual sahamnya. Dengan demikian peristiwa ini sudah seharusnya diumumkan kepada publik secara transparan.

Tata cara penyampaian mengenai keterbukaan atas informasi atau fakta materiel dilakukan dengan menyampaikan laporan Informasi atau Fakta Material kepada Otoritas Jasa Keuangan dan melakukan pengumuman Informasi atau Fakta Material kepada masyarakat. Laporan yang disampaikan kepada Otoritas Jasa Keuangan disusun dengan menggunakan format Laporan Informasi atau Fakta Material yang dilakukan oleh anggota Direksi atau Sekretaris Perusahaan Emiten atau Perusahaan Publik sepanjang diberi kuasa tertulis oleh Direksi.¹⁸⁸ Kewajiban lainnya adalah melakukan pengumuman kepada masyarakat melalui Situs Web Emiten atau Perusahaan Publik, dalam Bahasa Indonesia dan bahasa asing, dengan ketentuan bahasa asing yang digunakan paling sedikit bahasa Inggris serta Situs Web Bursa Efek atau 1 (satu) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang berperedaran nasional.¹⁸⁹

Penyampaian laporan dan pengumuman mengenai informasi atau fakta materiel dilakukan sesegera mungkin paling lambat pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terdapatnya Informasi atau Fakta Material.

¹⁸⁸Lihat Pasal 3 ayat (1) dan (2) dalam POJK Nomor 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Informasi atau Fakta Materiel oleh Emiten atau Perusahaan Publik

¹⁸⁹Lihat Pasal 4 ayat (1) dalam POJK Nomor 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Informasi atau Fakta Materiel oleh Emiten atau Perusahaan Publik

Informasi atau Fakta Material dalam laporan dan pengumuman wajib paling sedikit memuat:¹⁹⁰

- a. tanggal kejadian;
- b. jenis Informasi atau Fakta Material;
- c. uraian Informasi atau Fakta Material; dan
- d. dampak kejadian Informasi atau Fakta Material

Emiten yang telah memenuhi satu atau lebih kondisi dimana kondisi tersebut memenuhi kriteria *delisting* oleh Bursa sebagaimana yang telah dijelaskan, maka Bursa akan melakukan dengar pendapat dengan perusahaan tercatat yang bersangkutan.¹⁹¹ Dengar pendapat adalah suatu bentuk permintaan penjelasan secara formal kepada Perusahaan Tercatat mengenai masalah yang berkaitan kondisi perusahaan tersebut yang dilakukan melalui pertemuan langsung antara Perusahaan Tercatat dengan Bursa.¹⁹² Dengar pendapat yang juga bertujuan untuk mendapatkan penjelasan dan keterangan dari pihak Perusahaan Tercatat yang bersangkutan sehingga Bursa dapat mengambil keputusan apakah emiten masih dapat mempertahankan pencatatan sahamnya di Bursa atau tidak. Bursa akan memberikan hasil keputusan dengar pendapat dalam jangka waktu selambat-lambatnya 2 (dua) Hari Bursa sejak dilakukannya

¹⁹⁰Lihat Pasal 2 ayat (2) dalam POJK Nomor 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Informasi atau Fakta Materiel oleh Emiten atau Perusahaan Publik

¹⁹¹Lihat Angka III.3.2.1 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa

¹⁹²Lihat I.3 Definisi Dengar Pendapat Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa

dengar pendapat.¹⁹³ Hasil dengar pendapat diajukan secara tertulis kepada Emiten, dengan tembusan kepada Ketua Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan, dan mengumumkan kepada Publik.¹⁹⁴

Pada kasus PT.Indo Setu Batu Bara dan PT.Asia Natural Resources, emiten tersebut telah melalui prosedur dengar pendapat terkait dengan adanya penilaian dari Bursa mengenai keberlangsungan usaha kedua emiten. Bursa memutuskan untuk melakukan tindakan *delisting* kepada kedua emiten tersebut setelah prosedur dengar pendapat. Kedua emiten tersebut bertanggung jawab untuk melaksanakan kewajibannya yaitu melakukan keterbukaan informasi mengenai adanya keputusan *delisting*. Kedua emiten tersebut memiliki kewajiban untuk melakukan keterbukaan informasi 2 (dua) Hari Bursa setelah adanya keputusan *delisting* berdasarkan hasil rapat dengar pendapat.¹⁹⁵ Kedua emiten tersebut berkewajiban melakukan penyampaian laporan mengenai adanya keputusan *delisting* kepada Otoritas Jasa Keuangan dan kepada masyarakat dengan disusun menggunakan format Laporan Informasi atau Fakta Material.¹⁹⁶ Pengumuman adanya keputusan *delisting* tersebut sedikitnya memuat tanggal kejadian, jenis Informasi atau Fakta Material, uraian Informasi atau Fakta Material, serta

¹⁹³Lihat Huruf C Angka 2 Peraturan PT. Bursa Efek Surabaya Nomor I.A.4 tentang Dengar Pendapat

¹⁹⁴*Ibid.*

¹⁹⁵Lihat Pasal 2 ayat (3) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31 /POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Atas Informasi atau Fakta Material Oleh Emiten atau Perusahaan Publik.

¹⁹⁶Lihat Pasal 2 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31 /POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Atas Informasi atau Fakta Material Oleh Emiten atau Perusahaan Publik.

dampak kejadian Informasi atau Fakta Material melalui Situs Web milik perusahaan dan Situs Web Bursa.¹⁹⁷

2. Tanggung Jawab dalam Pelaksanaan Pasar Negosiasi

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.¹⁹⁸ Bursa sebagai SRO membuat peraturan mengenai prosedur *delisting* yang didalamnya mengatur tentang perdagangan saham di pasar negosiasi pada 20 Hari Bursa sebelum emiten efektif *delisting*.¹⁹⁹ Pembukaan perdagangan saham di pasar negosiasi sebelum emiten efektif *delisting* sebagaimana dimaksud tidak dilakukan terhadap semua emiten yang akan dikenakan *delisting* oleh bursa. Bursa hanya melakukan pembukaan perdagangan saham di Pasar Negosiasi apabila pembukaan tersebut dirasakan perlu oleh Bursa kepada emiten.

Bursa memutuskan untuk melakukan *delisting* saham terhadap PT.Asia Natural Resources disertai dengan diberikannya kesempatan pembukaan perdagangan saham di Pasar Negosiasi selama 20 (dua puluh) Hari Bursa sebelum emiten efektif *delisting*. Hal ini sesuai dengan Peraturan mengenai Nomor I-I Tentang Penghapusan pencatatan saham dan Pencatatan

¹⁹⁷Lihat Pasal 2 ayat (2) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31 /POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Atas Informasi atau Fakta Material Oleh Emiten atau Perusahaan Publik.

¹⁹⁸Pasal 9 Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

¹⁹⁹Angka III.3 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa

Saham Angka III.3.2.4 kembali menyatakan bahwa Bursa berwenang untuk melakukan Suspensi selama 5 (lima) Hari Bursa dan selanjutnya diperdagangkan hanya di Pasar Negosiasi selama 20 (dua puluh) Hari Bursa sebelum tanggal efektif *delisting*. PT. Asia Natural Resources yang efektif *delisting* 27 November 2014 silam diberikan kesempatan oleh Bursa untuk melakukan perdagangan saham di Pasar Negosiasi sejak 30 Oktober 2014 hingga 26 November 2014.²⁰⁰ Berbeda dengan PT.Indo Setu Batu Bara yang telah dilakukan *delisting* 12 September 2013 silam, emiten tersebut tidak diberikan kesempatan dalam hal pembukaan Pasar Negosiasi selama 20 (dua puluh) Hari Bursa sebelum emiten tersebut efektif *delisting*. Perbedaan prosedur yang dilalui kedua emiten tersebut dalam hal pembukaan perdagangan saham di pasar negosiasi menyebabkan perbedaan tanggung jawab yang dibebankan kepada kedua emiten. PT.Asia Natural Resources memiliki tanggung jawab untuk melaksanakan Pasar Negosiasi sebelum efektif *delisting*, sedangkan tanggung jawab untuk melaksanakan Pasar Negosiasi sebelum efektif *delisting* tidak dimiliki oleh PT.Indo Setu Batu Bara.

Pasar negosiasi merupakan sarana perdagangan efek untuk transaksi yang dilakukan berdasarkan tawar-menawar secara individual (*negotiated market*) antara Anggota Bursa beli dan anggota Bursa jual sesuai peraturan

²⁰⁰Pengumuman Pencabutan Penghentian Perdagangan Saham Sementara
http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-00006_BEI-PNG_UPT_10-2014.pdf di akses pada tanggal 26 Januari 2017 pukul 22.58

yang ada.²⁰¹ Penentuan harga efek yang diperdagangkan dalam pasar negosiasi adalah bergantung pada kesepakatan para pihak namun tetap berpedoman pada kurs terakhir di pasar reguler. Kurs yang terbentuk dari hasil negosiasi para pihak tidak dipergunakan dalam perhitungan indeks harga saham.²⁰²

Pada dasarnya negosiasi dalam perikatan perjanjian merupakan fase pra-kontraktual. Perikatan perjanjian terdiri dari beberapa tahap yaitu pra kontraktual, kontraktual, dan post kontraktual.²⁰³ Pihak-pihak yang melakukan kontrak harus didasari dengan itikad baik. Itikad baik harus telah ada di antara para pihak pada masa negosiasi. Itikad baik terdiri dari 2 (dua) jenis yaitu itikad baik subjektif dan itikad baik objektif. Itikad baik subjektif yaitu sebelum perjanjian dilaksanakan para pihak harus menunjukkan kejujuran. Itikad baik subjektif selalu ada pada tahap negosiasi, di mana para pihak secara terbuka memberikan informasi dan pihak lain wajib memeriksa dengan teliti. Itikad baik objektif, yaitu pada saat pelaksanaan perjanjian harus sesuai dengan kepatutan atau keadilan.²⁰⁴ Berdasarkan teori tersebut maka emiten yang melakukan pelaksanaan pasar negosiasi harus memenuhi asas itikad baik. Itikad baik dapat dilakukan oleh emiten dengan cara melakukan keterbukaan kepada pemegang saham publik.

²⁰¹Lihat Angka 28 Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas

²⁰²Astungkoro Sudikno, *Loc.Cit.*

²⁰³Ridwan Khairandy, *Itikad Baik dalam Kebebasan Berkontrak*, Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta, 2003, hlm.190.

²⁰⁴Subekti, *Hukum Perjanjian*, Intermasa, Jakarta, 2003, hlm. 7.

Dalam prosedur permohonan penghapusan pencatatan saham oleh emiten (*voluntary delisting*), pelaksanaan pasar negosiasi dilakukan untuk melakukan pembelian kembali saham publik dan/atau terhadap saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang tidak menyetujui adanya *delisting*. Prosedur *voluntary delisting* mewajibkan emiten untuk melakukan pembelian kembali saham atas pemegang saham publik dan/atau pemegang saham yang tidak menyetujui dilakukannya *delisting*.²⁰⁵ Hal ini berbeda dengan penghapusan pencatatan saham yang dilakukan oleh Bursa (*forced delisting*). Dalam hal dilakukannya pembukaan perdagangan pada Pasar Negosiasi pada emiten yang dilakukan *delisting* oleh Bursa tidak disertai dengan kewajiban untuk melakukan pembelian kembali saham publik. Bursa maupun Otoritas Jasa Keuangan tidak mengatur adanya kewajiban melakukan pembelian kembali saham kepada emiten yang dilakukan *delisting* oleh Bursa.

PT.Asia Natural Resources adalah emiten yang diberikan pembukaan perdagangan di pasar negosiasi. Emiten tersebut memiliki kewajiban untuk melakukan negosiasi dengan pemegang saham khususnya pemegang saham publik. Kewajiban untuk tetap melaksanakan pasar negosiasi adalah untuk melakukan negosiasi dengan para pemegang saham publik atas saham yang dimilikinya mengingat peristiwa *delisting* merupakan peristiwa yang dapat mempengaruhi keputusan pemegang saham publik sebagai investor. Bagi pemegang saham publik pasar negosiasi dilakukan untuk memberikan

²⁰⁵Lihat Angka II.2.1.3 dalam Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

kesempatan pada pemegang saham publik untuk melakukan keputusan secara rasional terhadap sahamnya apakah tetap ingin menahan sahamnya ataupun menjualnya.²⁰⁶

Pelaksanaan pasar negosiasi dalam masa *pra-delisting* oleh Bursa dapat menimbulkan beberapa masalah. Permasalahan pertama dalam pelaksanaan pasar negosiasi adalah tidak adanya pengawasan dari Bursa selama pelaksanaan pasar negosiasi. Hal ini dikarenakan Pasar Negosiasi dilakukan di luar Lantai Bursa sehingga Bursa tidak terlibat dalam proses negosiasi dalam Pasar Negosiasi. Bursa juga tidak mewajibkan emiten untuk melakukan pelaporan kepada Bursa mengenai hasil pelaksanaan Pasar Negosiasi. Laporan hasil negosiasi hanya dilaporkan kepada Bursa apabila terjadi kata sepakat antara para pihak karena transaksi saham tetap dilakukan di Lantai Bursa dan berdasarkan persetujuan Bursa. Tidak adanya pengawasan dan kewajiban untuk melakukan laporan kepada Bursa berakibat pada emiten cenderung lepas tangan terhadap pelaksanaan Pasar Negosiasi, sehingga tak jarang emiten sama sekali tidak melaksanakan negosiasi dengan pemegang saham publik walaupun telah dilakukan pembukaan perdagangan saham di Pasar Negosiasi.

Permasalahan lain yang mungkin timbul bila dilakukan pembelian kembali saham terhadap saham publik adalah apabila pembelian kembali saham tidak dapat dibayar dengan laba bersih.²⁰⁷ Hal ini lah yang dapat

²⁰⁶Hamud M.Balfas., *Loc. Cit.*

²⁰⁷Lihat Pasal 37ayat (1) dalam Undang-undang Perseroan Terbatas No.40 Tahun 2007

terjadi terhadap perusahaan yang telah dilakukan *delisting* mengingat sebagian besar perusahaan dilakukan *delisting* karena terkait dengan kondisi keuangan perusahaan yang menurun. Asumsinya adalah kondisi keuangan perusahaan cukup buruk sehingga harus dilakukan *delisting*, maka sulit untuk melakukan pembelian kembali saham dengan tidak menyebabkan kekayaan bersih Perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah cadangan wajib yang telah disisihkan, apabila pembelian kembali saham tetap dilakukan dan bertentangan dengan aturan tersebut maka berakibat batal demi hukum.²⁰⁸ Sulit rasanya untuk mewujudkan dilakukannya pembelian kembali saham oleh emiten sebelum emiten efektif *delisting* karena dalam kasus *delisting* oleh Bursa yang ada, sebagian emiten yang dilakukan oleh *delisting* adalah karena kondisi perusahaan yang memburuk, kecuali memang ditentukan hal lain dalam ketentuan pasar modal yang mewajibkan emiten untuk melakukan pembelian kembali saham sebelum emiten efektif *delisting*.

Berdasarkan penjelasan mengenai pelaksanaan pasar negosiasi sebelum efektif *delisting* maka dapat disimpulkan bahwa PT.Asia Natural Resources memiliki kewajiban untuk melaksanakan perdagangan saham pada Pasar Negosiasi terhadap para pemegang saham publik PT.Asia Natural Resources selama 20 (dua puluh) Hari Bursa sebelum efektif *delisting*. Berbeda dengan PT.Asia Natural Resources, PT.Indo Setu Batu Bara tidak dilakukan pembukaan perdagangan saham di Pasar Negosiasi

²⁰⁸Lihat Pasal 37 ayat (2) dalam Undang-undang Perseroan Terbatas No.40 Tahun 2007

sebelum efektif *delisting* sehingga emiten tidak berkewajiban untuk melakukan negosiasi dengan para pemegang saham publik. PT.Indo Setu Batu Bara hanya diwajibkan untuk melakukan laporan mengenai adanya peristiwa *delisting*.

C. TANGGUNG JAWAB EMITEN DALAM RANGKA PERLINDUNGAN INVESTOR

Peristiwa penghapusan paksa (*forced delisting*) merupakan peristiwa hukum yang memberikan akibat hukum yang ditimbulkan dari berbagai pihak yang dapat memberikan pengaruh hukum. Pada faktanya, semua perlindungan yang diberikan oleh hukum belum sepenuhnya menjamin keamanan investor dalam berinvestasi di dunia pasar modal. Kasus-kasus yang telah terjadi menunjukkan bahwa perlindungan kepada investor belum diberikan secara maksimal. Investor sudah pasti merasa dirugikan karena dana yang mereka tanamkan dengan membeli saham perusahaan yang ditawarkan di Bursa ternyata membawa kerugian bagi mereka. Berinvestasi di pasar modal khususnya saham mengandung resiko yang tinggi (*high risk*), namun akibat adanya *high risk* tersebut seharusnya hukum dibuat untuk memberi jaminan dan keamanan pada investor saham dalam bertransaksi di dunia pasar modal agar sebisa mungkin menghindari resiko yang tinggi.²⁰⁹

Peraturan khusus mengenai penghapusan pencatatan saham di Indonesia terdapat dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-

²⁰⁹Hamud M. Balfas., *Op.Cit.*, hlm.134

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 efekti *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.²¹⁰

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. 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

²¹⁰[https://www.ipotnews.com/m/article.php?jdl=BEI dan Underwriter Tidak Peduli Nasib Investor &level2=newsandopinion&level3=&level4=PWSI&id=1509735](https://www.ipotnews.com/m/article.php?jdl=BEI%20dan%20Underwriter%20Tidak%20Peduli%20Nasib%20Investor%20&level2=newsandopinion&level3=&level4=PWSI&id=1509735) di akses pada tanggal 26 Januari 2016 jam 23.46

ketentuan mengenai keterbukaan informasi dan pelaporan kepada Otoritas Jasa Keuangan. Masalah mengenai keterbukaan informasi ini sangat 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,²¹¹ 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.

²¹¹Hamud M Balfas, *Op.Cit.*, hlm. 168.

BAB IV

PENUTUP

A. Kesimpulan

Emiten yang dilakukan *delisting* oleh Bursa memiliki tanggung jawab untuk melakukan keterbukaan informasi kepada publik dan/atau tanggung jawab pelaksanaan pasar negosiasi. Emiten yang dilakukan *delisting* oleh Bursa memiliki kewajiban yang pasti yaitu melaksanakan keterbukaan informasi kepada publik karena *delisting* merupakan peristiwa materil. Namun tidak semua emiten melalui prosedur perdagangan saham pada Pasar Negosiasi. Prosedur perdagangan pasar negosiasi kepada emiten merupakan hak Bursa atau pihak lain yang berkepentingan terhadap prosedur tersebut. Prosedur perdagangan pasar negosiasi tidak disertai dengan pengawasan oleh Bursa. Emiten yang dilakukan perdagangan pasar negosiasi berkewajiban untuk melaksanakan prosedur tersebut namun tidak disertai dengan kewajiban untuk melakukan pembelian kembali saham terhadap saham yang dimiliki oleh publik.

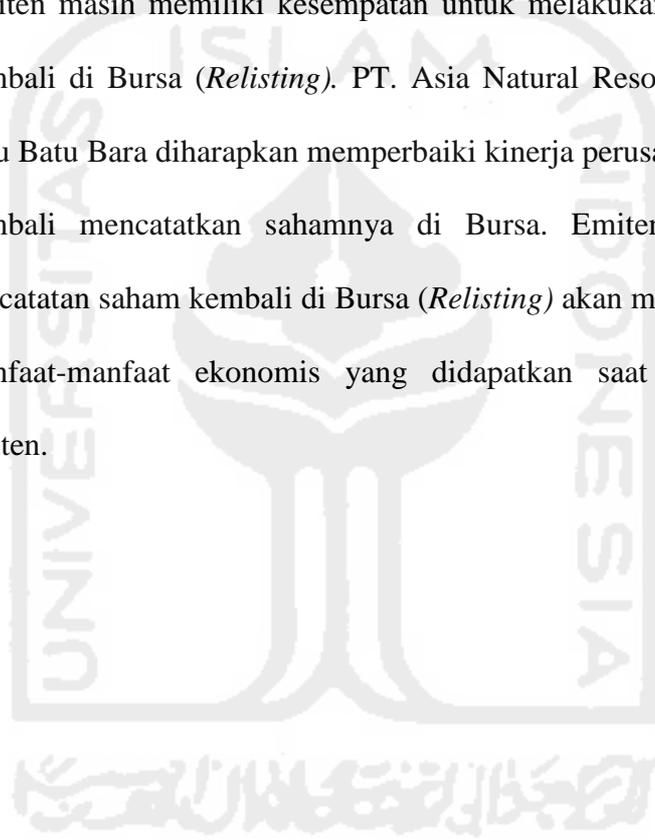
B. Saran

Berdasarkan kesimpulan sebagaimana diatas maka ada beberapa hal yang dapat dijadikan saran dalam penerapan tanggung jawab emiten dalam masa pra-*delisting*:

1. Emiten yang dilakukan *delisting* oleh Bursa wajib melakukan keterbukaan informasi dan melaksanakan Pasar Negosiasi walaupun kondisi keuangan

perusahaan tidak memungkinkan untuk dilaksanakan pembelian kembali saham. Emiten diharapkan memiliki itikad baik untuk melakukan perundingan dan/atau menyelesaikan urusan dengan pemegang saham publik dalam Pasar Negosiasi agar hubungan emiten dan pemegang saham publik dapat terjalin dengan baik.

2. Emiten masih memiliki kesempatan untuk melakukan pencatatan saham kembali di Bursa (*Relisting*). PT. Asia Natural Resources dan PT. Indo Setu Batu Bara diharapkan memperbaiki kinerja perusahaannya agar dapat kembali mencatatkan sahamnya di Bursa. Emiten yang melakukan pencatatan saham kembali di Bursa (*Relisting*) akan mendapatkan kembali manfaat-manfaat ekonomis yang didapatkan saat berstatus menjadi emiten.



Daftar Pustaka

1. Daftar Pustaka Buku

Abdulkadir Muhammad, *Hukum Perjanjian*, PT. Alumni, Bandung, 2013

Abdulkadir Muhammad, *Hukum Perusahaan Indonesia*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2010

Andi Hamzah, *Kamus Hukum*, Ghalia, Indonesia, 2005

Asril Sitompul, *Pasar Modal, Penawaran umum & Permasalahannya*, Bandung, PT Citra Aditya Bakti, 2004

Astungkoro Sudikno, *Praktek Cornering (Dalam Transaksi Efek Pada Bursa Saham Ditinjau Dari Aspek Hukum)*, Liberty, Yogyakarta, 2012

Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Jakarta: Universitas Indonesia Fakultas Hukum program Pasca Sarjana, 2001

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

Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia (Edisi Revisi)*, Tatanusa, Jakarta, 2012

Haykel Widiasmoko, “*Analisa Delisting: Penerapan Delisting di PT Bursa Efek Jakarta dan Akibat Hukum Suatu Perusahaan yang Terkena Sanksi Delisting*,” Skripsi Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, 1999

Inda Rahadiyan, *Hukum Pasar Modal di Indonesia (Pengawasan Pasar Modal Pasca Terbentuknya OJK)*, UII Press, 2014

Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2004

- Iswi Hariyani dan R. Serfianto Dibyo Purnomo, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal : Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana, & Produk Pasar Modal Syariah*, Transmedia Pustaka, Jakarta, 2010
- Johar Arifin dan M. Fakhruddin, *Kamus Istilah Pasar Modal, Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Elex Media Computindo, Jakarta, 2009
- Komariah, *Edisi Revisi Hukum Perdata*, Malang: Universitas Muhammadiyah Malang, 2001
- Laksanto Utomo, *Pemeriksaan dari Segi Hukum atau Due Diligence*, Bandung , PT. Alumni, 2008
- Lorenza Sianturi, *Analisis Yuridis Prinsip Keterbukaan Dalam Forced Delisting Ditinjau Dari Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995*, Skripsi Fakultas Hukum Universitas Sumatera Utara, Medan
- Marzuki Usman, et al, *ABC Pasar Modal Indonesia*, Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia dan Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia, Jakarta
- Muhammad Djakfar, *Etika Bisnis dalam Perspektif Islam*, UIN Malang Press, Malang, 2007
- Mukhti, *Perlindungan Hukum bagi Investor Publik dalam Penghapusan Pencatatan (Delisting) Saham pada Kegiatan Pasar Modal Indonesia*, Tesis, Sekolah Pascasarjana, Universitas Sumatera Utara, Medan, 2008
- Munir Fuady, *Hukum Bisnis dalam Teori dan Praktek*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996
- Munir Faudy, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996
- Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta, Penerbit Erlangga, 2006

- Nindyo Pramono, *Bunga Rampai Hukum Bisnis Aktual*, PT. Citra aditya Bakti, Bandung, 2006
- Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Prenada Media Grup, Jakarta, 2008
- Purbacaraka, *Perihal Keadah Hukum*, Citra Aditya, Bandung, 2010
- Ridwan Halim, *Hukum Administrasi Negara Dalam Tanya Jawab*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1988
- Ridwan Khairandy dan Camelia Malik, *Good Corporate Governance “Perkembangan Pemikiran dan Implementasinya di Indonesia dalam Perspektif Hukum”*, Kreasi Total Media, Yogyakarta, 2007
- Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal*, Yogyakarta, UII Press, 2008
- Ridwan Khairandy, *Hukum Perseroan Terbatas*, FH UII Press, Yogyakarta, 2014
- Ridwan Khairandy, *Itikad Baik dalam Kebebasan Berkontrak*, Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta, 2003
- Rudhi Prasetya, *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas, Disertai dengan Ulasan Menurut Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas*, Bandung, Citra Aditya Bakti, 2001
- Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin, *Aksi Korporasi*, Jakarta, PT Salemba Empat, 2005
- Soekidjo Notoatmojo, *Etika dan Hukum*, Rineka Cipta, Jakarta, 2010
- Soerjono Soekanto, *Penelitian Hukum Normatif : Suatu Tinjauan Singkat*, Rajawali, Jakarta, 1998

Sri Mamudji, et. al., *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*, Jakarta, Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005

Subekti, *Hukum Perjanjian*, Intermasa, Jakarta, 2003

Titik Triwulan dan Shinta Febrian, *Perlindungan Hukum bagi Pasien*, Prestasi Pustaka, Jakarta, 2010

Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhrudin, *Pasar Modal di Indonesia (Edisi 3)*, Salemba Empat, Jakarta, 2011

Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, Badan Penerbit Iblam, Jakarta, 2005

Yusuf Al-Qaradhawi, *Fiqhu Zakah*, Muassasah Risalah, Jakarta, 1991

2. Daftar Pustaka Peraturan Perundang-undangan

Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

Keputusan Direksi PT.Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-308/BEJ/07-2004 tentang Peraturan PT. Bursa Efek Jakarta Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa.

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-307/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor I-H tentang Sanksi.

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Surabaya Nomor : SK-022/LGL/BES/XI/2004 tentang Peraturan Nomor I.A.6. tentang Sanksi

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor : Kep-00399/BEI/11-2012 tentang Peraturan Nomor II-A Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas.

Keputusan Direksi PT.Bursa Efek Surabaya Nomor : tentang Dengar Pendapat

3. Daftar Pustaka Data Elektronik

http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-00011_BEI-PPR_SPT_07-2013.pdf diakses pada 28 Oktober 2016 pukul 21.37

http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-0006_BEI-PPR_DEL09-2013.pdf diakses pada 28 Oktober 2016 pukul 21.50

http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-00006_BEI-PPR_SPT_05-2013.pdf diakses pada 28 Oktober 2016 pukul 21.22

http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-00001_BEI-PNG_SPT_02-2014.pdf diakses pada tanggal 28 Oktober 2016 pukul 21.34

http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-00006_BEI-PNG_UPT_10-2014.pdf diakses pada tanggal 28 Oktober 2016 pukul 22.58

http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/201510/a186edd914_80c708c6a3.pdf diakses pada tanggal 28 Oktober 2016 pukul 23.39

Emita Savitri dan Fintantina, “Analisis Prediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Yang Ter-Delisting Dari Bursa Efek Indonesia (BEI)”, terdapat dalam <http://forbiswira.stie-mdp.ac.id/wp-content/uploads/2016/09/2.-Jurnal-Ervita.pdf> diakses pada tanggal Selasa 1 November 2016

<http://investasi.kontan.co.id/news/delisting-urusan-investor-harus-beres>, diakses pada tanggal 1 November 2016

https://www.ipotnews.com/m/article.php?jdl=BEI_dan_Underwriter_Tidak_Pedul_i_Nasib_Investor_&level2=newsandopinion&level3=&level4=PWSI&id=1509735, diakses pada tanggal 2 November 2016

<https://m.tempo.co/read/news/2013/04/09/088472191/ojk-minta-bursa-lindungi-investor-emiten-delisting>, diakses pada tanggal 2 November 2016

<http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/delisting>, diakses pada tanggal 16 Desember 2016 jam 19.30

<http://www.hetanews.com/article/239/keuntungan-go-private-bagi-perseroan-terbatas> diakses pada tanggal 16 Desember 2016

https://www.ipotnews.com/m/article.php?jdl=BEI_dan_Underwriter_Tidak_Pedul_i_Nasib_Investor_&level2=newsandopinion&level3=&level4=PWSI&id=1509735 di akses pada tanggal 26 Januari 2016



Terdapat pengumuman pencabutan Suspensi PT.Asia Natural Resources 29 Oktober 2014

The screenshot shows the IDX website's search results for 'ASIA NATURAL RESOURC'. The search bar contains the text 'ASIA NATURAL RESOURC'. Below the search bar, there are radio buttons for 'ALL', 'Suspend', and 'Unsuspend', with 'ALL' selected. A 'CARI' button is visible. The search results list several entries:

- 29 Okt 2014 Pencabutan Penghentian Sementara Perdagangan Efek Hanya di Pasar Negosiasi PT Asia Natural Resources Tbk. (ASIA)
- 17 Feb 2014 Penghentian Sementara Perdagangan Efek PT Asia Natural Resources Tbk
- 21 Mei 2013 Penghentian Sementara Perdagangan PT Asia Natural Resources Tbk. (ASIA)
- 30 Apr 2009 Pembukaan Kembali Perdagangan Saham PT Asia Natural Resources Tbk (ASIA)
- 29 Apr 2009 Penghentian Sementara Perdagangan Saham PT Asia Natural Resources Tbk (ASIA)
- 23 Mar 2009 Pencabutan Penghentian Sementara Perdagangan Efek PT Asia Natural Resources Tbk (ASIA)

The page also features a navigation menu on the left with categories like 'Tentang BEI', 'Perusahaan Tercatat', 'Anggota Bursa & Partisipan', 'Informasi Pasar', 'Berita & Pengumuman', 'Berita', 'Saran Pers', 'Pengumuman', 'Unusual Market Activity (UMA)', 'Suspensi', 'Jadwal Libur Bursa', 'Peraturan', 'Publikasi', 'Produk & Layanan', 'Informasi', and 'Unduh Data'. The top of the page includes the IDX logo and a search bar with 'Quote Search' and 'Search' buttons. The bottom of the page shows a Windows taskbar with the time 21:45 and date 08/02/2017.

Tidak terdapat pengumuman pencabutan suspensi PT.Indo Setu Batu Bara. Hanya ada pengumuman suspensi 08 Juli 2013

The screenshot shows the IDX website's search results for 'CPDW'. The search bar contains the text 'CPDW'. Below the search bar, there are radio buttons for 'ALL', 'Suspend', and 'Unsuspend', with 'ALL' selected. A 'CARI' button is visible. The search results list several entries:

- 08 Jul 2013 Penghentian Sementara Perdagangan PT Indo Setu Bara Resources Tbk. (CPDW)
- 18 Feb 2008 Pencabutan Penghentian Sementara Perdagangan Efek PT Cipendawa Agroindustri Tbk (CPDW)
- 15 Feb 2008 Penghentian Sementara Perdagangan PT Cipendawa Agroindustri Tbk (CPDW)

The page also features a navigation menu on the left with categories like 'Tentang BEI', 'Perusahaan Tercatat', 'Anggota Bursa & Partisipan', 'Informasi Pasar', 'Berita & Pengumuman', 'Berita', 'Saran Pers', 'Pengumuman', 'Unusual Market Activity (UMA)', 'Suspensi', 'Jadwal Libur Bursa', 'Peraturan', 'Publikasi', 'Produk & Layanan', 'Informasi', and 'Unduh Data'. The top of the page includes the IDX logo and a search bar with 'Quote Search' and 'Search' buttons. The bottom of the page shows a Windows taskbar with the time 21:46 and date 08/02/2017.

PT. Asia Natural Resources (ASIA) *Delisting* 27 November 2014

The screenshot shows the IDX website's 'Aktivitas Pencatatan' (Listing Activities) page. The page is titled 'Aktivitas Pencatatan' and has a navigation menu on the left. The main content area shows a search filter for 'Delisting' and a table of delisted companies for the year 2014. The table lists one company: ASIA (Asia Natural Resources Tbk), which was delisted on October 20, 1994, and its shares were cancelled on November 27, 2014.

No.	Kode	Nama	Tanggal Pencatatan	Tanggal Penghapusan Pencatatan	Jumlah Saham	Papan Pencatatan
1	ASIA	Asia Natural Resources Tbk	Oktober 20, 1994	Nopember 27, 2014	0	

PT.Indo Setu Batu Bara (CPDW) *Delisting* 12 September 2013

The screenshot shows the IDX website's 'Aktivitas Pencatatan' (Listing Activities) page. The page is titled 'Aktivitas Pencatatan' and has a navigation menu on the left. The main content area shows a search filter for 'Delisting' and a table of delisted companies for the year 2013. The table lists several companies, including CPDW (Cipendawa Tbk), which was delisted on June 18, 1990, and its shares were cancelled on September 12, 2013.

No.	Kode	Nama	Tanggal Pencatatan	Tanggal Penghapusan Pencatatan	Jumlah Saham	Papan Pencatatan
1	KARK	Dayaindo Resources International Tbk	Juli 20, 2001	Desember 27, 2013	0	
2	SAIP	Surabaya Agung Industry Pulp Tbk	Mei 03, 1993	Oktober 31, 2013	0	
3	CPDW	Cipendawa Tbk	Juni 18, 1990	September 12, 2013	0	
4	CPDW	Cipendawa Tbk	Juni 18, 1990	September 12, 2013	0	
5	PWSI	Panca Wiratama Sakti Tbk	Maret 10, 1994	Mei 17, 2013	0	
6	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk	Oktober 04, 2004	Mei 01, 2013	0	
7	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk	Oktober 04, 2004	Mei 01, 2013	0	
8	PAFI	Panasia Filament Inti Tbk		Maret 14, 2013	0	
9	INCF	Amstelco Indonesia Tbk	Desember 18, 1989	Februari 19, 2013	0	Pengembangan