

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR ATAS
TINDAKAN PENGHAPUSAN PENCATATAN SAHAM
SECARA PAKSA DALAM KEGIATAN PASAR MODAL
INDONESIA**

SKRIPSI



NUR HIKMAH ARMYANDI

No. Mahasiswa: 12410240

PROGRAM STUDI S1 ILMU HUKUM

FAKULTAS HUKUM

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2016

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR ATAS
TINDAKAN PENGHAPUSAN PENCATATAN SAHAM
SECARA PAKSA DALAM KEGIATAN PASAR MODAL
INDONESIA**

SKRIPSI



Oleh :

NUR HIKMAH ARMYANDI

No. Mahasiswa : 12410240

PROGRAM STUDI S1 ILMU HUKUM

FAKULTAS HUKUM

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2016

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR ATAS
TINDAKAN PENGHAPUSAN PENCATATAN SAHAM
SECARA PAKSA DALAM KEGIATAN PASAR MODAL
INDONESIA**

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Memenuhi Sebagai Persyaratan Guna
Memperoleh Gelar Sarjana (Strata-1) pada Fakultas Hukum**



PROGRAM STUDI S1 ILMU HUKUM

FAKULTAS HUKUM

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2016

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR ATAS TINDAKAN
PENGHAPUSAN PENCATATAN SAHAM SECARA PAKSA DALAM
KEGIATAN PASAR MODAL INDONESIA**

Telah Diperiksa dan Disetujui oleh Dosen Pembimbing Skripsi untuk
Diajukan ke Depan Tim Penguji dalam Ujian Tugas Akhir/Pendadaran
Pada Tanggal 15 September 2016



Yogyakarta, 25 Desember 2015

Dosen Pembimbing II

Inda Rahadiyan, S.H., M.H

NIK. 134100109

Dosen Pembimbing I

Prof. Dr. Ridwan Khairandy, S.H., M.H

NIP.196202212 198702 1 002

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR ATAS TINDAKAN
PENGHAPUSAN PENCATATAN SAHAM SECARA PAKSA DALAM
KEGIATAN PASAR MODAL INDONESIA**

Telah dipertahankan di Hadapan Tim Penguji dalam

Ujian Tugas Akhir/Pendadaran

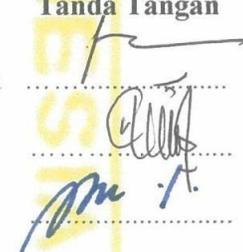
Pada Tanggal: 22 September 2016 dan Dinyatakan **LULUS**

Yogyakarta, 22 September 2016

Tim Penguji

Tanda Tangan

1. Ketua : Dr. Budi Agus Riswandi, S.H., M.Hum
2. Anggota : Dr. Siti Anisah, S.H., M.Hum.
3. Anggota : Dr. Aunur Rohim, S.H., M.Hum.



Mengetahui:

Universitas Islam Indonesia
Fakultas Hukum
Dekan,

Dr. H. Aunur Rahim, S.H., M.Hum.

NIK. 884100101



**ORISINILITAS KARYA TULIS ILMIAH BERUPA TUGAS AKHIR
MAHASISWA FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**
Bismillahirrahmannirohim

Yang bertandatangan di bawah ini, saya :

Nama : **Nur Hikmah Armyandi**
No. Mahasiswa : **12410240**

Adalah benar-benar mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia yang telah melakukan penulisan Karya Tulis Ilmiah (Tugas Akhir) berupa Skripsi dengan judul : **PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR ATAS TINDAKAN PENGHAPUSAN PENCATATAN SAHAM SECARA PAKSA DALAM KEGIATAN PASAR MODAL INDONESIA**

Karya Ilmiah ini saya ajukan kepada Tim Penguji dalam Ujian Pendadaran yang di selenggarakan oleh Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia. Sehubungan dengan hal tersebut, dengan ini saya menyatakan :

1. Bahwa Karya Tulis Ilmiah ini adalah benar-benar hasil karya saya sendiri yang dalam penyusunan tunduk dan patuh terhadap kaidah, etika dan norma-norma penulisan sebuah Karya Tulis Ilmiah sesuai dengan ketentuan yang berlaku;
2. Bahwa saya menjamin hasil dapat dikategorikan sebagai melakukan perbuatan Karya Tulis Ilmiah ini benar-benar ASLI (Orisinal), bebas dari unsure-unsur “*Pnejiplakan Karya (Plagiat)*”;
3. Bahwa meskipun secara prinsip hak milik Karya Tulis Ilmiah ini ada pada saya, namun demi kepentingan-kepentingan yang bersifat akademik dan pengembangannya, saya memberikan kewenangan kepada Perpustakaan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia dan Perpustakaan di lingkungan Universitas Islam Indonesia untuk menggunakan Karya Tulis Ilmiah saya ini .

Selanjutnya berkaitan dengan hal diatas (Terutama pernyataan no. 1 dan no. 2), saya sanggup menerima sanksi baik sanksi administratif, akademik, bahkan sanksi pidana, jika saya terbukti secara kuat dan meyakinkan telah melakukan perbuatan yang menyimpang dari pernyataan tersebut. Saya juga bersifat kooperatif untuk hadir menjawab, membuktikan, melakukan terhadap pembelaan hak-hak saya serta menandatangani Berita Acara terkait yang menjadi hak dan kewajiban saya didepan “Majelis” atau “Tim” Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia yang ditunjuk oleh pimpinan fakultas, apabila tanda-tanda plagiat disinyalir/terjadi pada karya ilmiah saya ini oleh pihak Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.

Demikian, surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dengan sadar disertai tidak ada tekanan dalam bentuk apapun dan oleh siapapun.

Dibuat di : Yogyakarta

Pada Tanggal : 27 Desember 2015

Yang membuat Pernyataan



Nur Hikmah Armyandi
NUR HIKMAH ARMYANDI

CURRICULUM VITAE

1. Nama Lengkap : Nur Hikmah Armyandi
2. Tempat Lahir : Kumai
3. Tanggal Lahir : 07 April 1993
4. Jenis Kelamin : Perempuan
5. Golongan Darah : AB
6. Alamat Terakhir : Jl. Taman Siswa No. 150 C Yogyakarta
7. Alamat Asal : Jl. H. Taher RT. 11 No.77 Kec. Kumai
Kota Pangkalanbun Prov. Kalimantan
Tengah
8. Identitas Orang Tua/Wali
 - a. Nama Ayah : Juandi
Pekerjaan Ayah : Wiraswasta
 - b. Nama Ibu : Armiyati
Pekerjaan Ibu : Wiraswasta
Alamat Orang Tua : Jl. H. Taher RT. 11 No.77 Kec. Kumai
Kota Pangkalanbun Prov. Kalimantan
Tengah
9. Riwayat Pendidikan
 - a. SD : SD Negeri 4 Kumai
 - b. SLTP : MTsN 1 Kumai
 - c. SLTA : SMA Negeri 1 Kumai
10. Organisasi : 1. Wakil Ketua OSIS SMAN 1 Kumai
2. Sekretaris Umum Ikatan Pelajar
Mahasiswa Kotawaringin Barat
(IKPM-KOBAR) di Yogyakarta

3. Anggota Divisi Pemberdayaan
Sumber Daya Manusia (PSDM)
Komunitas Peradilan Semu
Fakultas Hukum Universitas Islam
Indonesia
4. Ketua Divisi Kompetisi Komunitas
Peradilan Semu Fakultas Hukum
Universitas Islam Indonesia

11. Prestasi

- :1. Juara II CCA MTQ Tingkat
Provinsi
2. Juara III Debat Bahasa Inggris
Tingkat Kabupaten
 3. Finalis National Moot Court
Competition Piala Mutiara
Djokosotono VIII Universitas
Indonesia

12. Hobby

: Nonton, Membaca, Memancing, dan
Memasak

Yogyakarta, 27 Desember 2015

Penulis

Nur Hikmah Armvandi
NIM. 12410240

HALAMAN MOTO

*“EVERY SUCCESSFUL PERSON HAS PAINFUL STORY, EVERY
PAINFUL STORY HAS SUCCESSFUL ENDING. ACCEPT THE PAIN
AND GET READY TO SUCCESS”*



HALAMAN PERSEMBAHAN

Sebagai wujud rasa syukur kepada Allah SWT atas segala rahmat serta karunia-Nya yang telah Ia berikan, maka penulis dengan tulus mempersembahkan skripsi ini kepada:

Kedua orang tuaku tercinta, Mamah Armiyati dan Abah Juandi yang selalu tulus dengan sepenuh hati memberikan doa serta dukungan dalam setiap langkahku. Kalian merupakan semangat terbesar dalam hidupku. I love you Mah Bah ...

Kakakku tersayang Leni Marlina, Dewi Khartika, Frimadonna Wijayanti, terimakasih untuk setiap doa, nasihat, serta dukungannya selama ini. I love you all..

Abang dan adingku tersayang Abdurrahman Tishen, Dan Latisha Nur Ramadhani yang selalu menghadirkan semangat dan keceriaan dalam setiap lelahku. I love you all..

Kekasihku tercinta Dhimas Angraetna Raharja yang selalu memberikan motivasi serta dukungan dalam setiap langkahku. I love you..

Almamaterku FH UII

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikumWr. Wb.

Segala puji dan syukur penulis panjatkan atas kehadiran AllaH SWT yang senantiasa memberikan berkah, rahmat, serta hidayahNya sehingga penyusunan Skripsi dengan judul “PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR ATAS TINDAKAN PENGHAPUSAN PENCATATAN SAHAM SECARA PAKSA DALAM KEGIATAN PASAR MODAL INDONESIA” ini dapat terselesaikan dengan baik. Tak lupa shalawat sera salam penulis haturkan kepada junjungan besar kita Nabi Muhammad SAW, beserta seluruh keluarga dan para sahabatnya skripsi ini ditulis untuk memenuhi salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Hukum pada Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bimbingan, dorongan, serta bantuan dari beberapa pihak. Oleh karena itu perkenankanlah penulis untuk mengucapkan terimakasih dan penghargaan yang terhormat kepada:

1. Prof. Dr. Ridwan Khairandy S.H., M.H. selaku Dosen Pembimbing I Penyusunan Tugas akhir, yang telah memberikan bimbingan, nasihat, motivasi dan pengarahan dengan sabar kepada penulis selama menyusun dan menyelesaikan skripsi ini.

2. Inda Rahadiyan S.H., M.H selaku Dosen Pembimbing II Penyusunan Tugas Akhir, yang telah memberikan bimbingan, nasihat, motivasi dan pengarahan kepada penulis selama menyusun dan menyelesaikan skripsi ini. Penulis juga mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada mba Inda Rahadiyan S.H., M.H yang telah menjadi sumber inspirasi dan sahabat penulis sejak semester 4.
3. Kedua orang tuaku tercinta Mamah Armiyati dan Abah Juandi, terimakasih atas segala doa, motivasi, nasihat, serta dukungan yang diberikan kepada penulis selama ini.
4. Kakak-kakak Perempuan tersayang Leni Marlina S.E, Dewi Khartika, S.H., Frimadona Wijayanti Amd.Keb, terimakasih atas dukungan dan motivasi selama ini.
5. Abang dan adiku tersayang Abdurahman Tishen, S.P, dan Latisha Nur Ramadhani.
6. Kekasihku tercinta Dhimas Angraetna Raharja, S.H., S.P yang telah memberikan perhatian, doa, serta motivasi kepada penulis selama proses Penulisan Tugas Akhir ini.
7. Teman-teman Seperjuanganku kelas D angkatan 2012 Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.
8. Teman-teman seperjuangan pada detik-detik terakhir menjelang pendadaran Ryan Stigma Aulia dan Desmia Aqmarina

9. Teman-teman KKN Unit 360 Ana Sholik, Arin Widiastuti, Siti Istiqomah, Luhung Pramono, Vicky, Dan Rahmat.
10. Ibu Kos Antonia Bude Aning dan bapak kost Pakde Silo, terimakasih selalu memberikan motivasi kepada penulis.
11. Saudari-saudariku di Kost Antonia, Ardana Prastika, Sherly Primadhani, Uni Husna, mba Tika, Putri, dan Dezka terimakasih atas dukungannya selama ini
12. Segenap pihak yang mendoakan dan berjasa dalam proses penulisan dan penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih banyak memiliki kekurangan, baik dari segi isi maupun penyusunannya. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun guna perbaikan kearah yang lebih baik lagi. Akan tetapi tetap berharap skripsi ini memberikan khasanah yang lebih memperkaya kajian permasalahan hukum dibidang Perseroan Terbatas, serta semoga skripsi ini memberikan manfaat dikemudian hari. Dengan iringan doa, semoga segala bantuan dan dukungan yang telah diberikan mendapat imbalan yang setimpal dari Allah SWT, amin ya robbal „alamin.

Akhir kata, penulis berharap semoga apa yang tersusun dalam skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang memerlukan. Wassalamu"alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 27 Desember 2015

Nur Hikmah Armyandi

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGAJUAN.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
ORISINALITAS PENULIS.....	v
CURRICULUM VITAE.....	vi
HALAMAN MOTTO.....	viii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	ix
KATA PENGANTAR.....	x
DAFTAR ISI.....	xiii
ABSTRAK.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	12
C. Tujuan Penelitian.....	12
D. Manfaat Penelitian.....	12

E. Tinjauan Pustaka.....	13
F. Metode Penelitian.....	20
G. Sistematika Penulisan.....	25
BAB II TUNJAUAN UMUM.....	28
A. Tinjauan Umum Pasar Modal dan Bursa Efek.....	27
1. Pengertian Pasar Modal.....	27
2. Bursa Efek.....	30
B. Pencatatan Efek dan Penghapusan Pencatatan Efek di Bursa Efek.....	35
1. Pencatatan Efek (<i>Listing</i>).....	35
2. Penghapusan Pencatatan Efek (<i>Delisting</i>).....	38
a. <i>Voluntary Delisting</i>	40
b. <i>Force Delisting</i>	43
C. Transaksi Efek di Bursa Efek.....	47
1. Perusahaan Efek.....	49
2. Perantara Pedagang Efek.....	51
3. Penjamin Emisi Efek.....	52
4. Manager Investasi.....	53
D. Pengawasan Pasar Modal di Indonesia.....	57
1. Pengawasan Pasar Modal Oleh Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan	57
2. Pengawasan Pasar Modal di Indonesia Oleh Otoritas Jasa Keuangan....	63
E. Pasar Modal Syariah	69

1. Konsep Dasar Pasar Modal Syariah.....	69
2. Perbedaan Pasar Modal Syariah dan Pasar Modal Konvensional.....	70
BAB III PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR ATAS TINDAKAN PENGHAPUSAN PENCATATAN SAHAM SECARA PAKSA DALAM KEGIATAN PASAR MODAL DI INDONESIA.	75
A. Penghapusan Pencatatan Saham Secara Paksa (<i>Force Delisting</i>) dan Akibat Hukumnya.....	75
1. Mekanisme <i>Force Delisting</i>	83
2. Akibat Hukum <i>Force Delisting</i>	85
B. Perlindungan Hukum Bagi Investor Publik Akibat Tindakan <i>Force Delisting</i> Yang Dilakukan Oleh Bursa Efek Indonesia.....	90
1. Peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Dalam Memberikan Perlindungan Hukum Bagi Investor.....	92
2. Peran Bursa Efek Indonesia Dalam Memberikan Perlindungan Hukum Bagi Investor Publik Pasca <i>Force Delisting</i>	100
3. Bentuk Perlindungan Hukum Preventif Bagi Investor Menurut Undang- undang Pasar Modal.....	103
4. Perlindungan Investor Menurut Undang-undang Perseroan Terbatas.....	109
BAB IV PENUTUP.....	115
A. Kesimpulan.....	115

B. Saran.....116

DAFTAR PUSTAKA



ABSTRAK

Penelitian ini dilatar belakangi oleh maraknya penghapusan saham secara paksa (force delisting) yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada kegiatan pasar modal Indonesia. Banyak faktor yang melatarbelakangi terjadinya force delisting salah satunya adalah apabila Emiten mengalami suatu kondisi yang secara signifikan berpengaruh negative terhadap kelangsungan usaha perusahaan dan perusahaan tersebut tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai. Namun hal tersebut tentunya akan merugikan para investor publik yang telah memiliki modal berupa saham yang telah diinvestasikan pada perusahaan tersebut. Atas dasar tersebut maka rumusan masalah penelitian ini adalah : Bagaimana perlindungan hukum investor berkaitan dengan tindakan Force Delisting yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) ?. Penelitian ini menggunakan metode pendekatan yuridis normatif, yaitu menganalisis permasalahan dari sudut pandang atau menurut ketentuan perundang-undangan yang berlaku. Ditambah dengan bahan-bahan lain yang terdiri dari buku literatur, makalah, artikel, jurnal, maupun hasil penelitian yang berhubungan dengan penelitian ini. Berdasarkan hasil analisis penulis bahwa Hingga saat ini belum ada ketentuan yang mengatur secara jelas tentang perlindungan hukum terhadap investor akibat force delisting yang dilakukan oleh bursa baik itu Undang-undang Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Undang-undang Pasar Modal, maupun Ketentuan Bursa Efek Indonesia. Mengenai tanggung jawab emiten terhadap investor pasca force delisting, Bursa mewajibkan emiten untuk membeli kembali (buy back) saham yang dimiliki oleh investor publik melalui Peraturan Nomor III-H: Tentang Pelelangan Dan Pembelian Kembali Saham. Pasal 55 angka 1 huruf a UU No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas juga mensyaratkan perusahaan wajib membeli kembali saham dengan harga wajar minimum. Penelitian ini merekomendasikan bahwa Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia harus lebih bekerja sama dalam pencegahan kerugian investor akibat forced delisting. Perlunya peningkatan sanksi kepada emiten yang melakukan pelanggaran dalam pasar modal merupakan salah satu cara untuk memberikan efek jera kepada emiten. Selain itu perlu adanya pengaturan secara eksplisit dalam ketentuan bursa selaku SRO mengenai tanggung jawab bursa maupun emiten terhadap investor publik akibat force delisting.

Kata Kunci : perlindungan hukum, investor, force delisting, bursa efek Indonesia

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu lembaga keuangan yang berperan penting dalam perkembangan perekonomian di Indonesia. Dapat dikatakan Pasar modal menjadi tolak ukur atas perkembangan perekonomian suatu negara (*leading indicator*). Kebutuhan modal dalam kegiatan usaha di Indonesia menunjukkan peningkatan setiap tahunnya yang ditandai dengan aktivitas produksi yang semakin meningkat. Selain itu, maraknya pembangunan infrastruktur di Indonesia menunjukkan bahwa para pengusaha membutuhkan lebih banyak modal dalam menunjang pembangunan tersebut. Faktor pembiayaan perusahaan merupakan salah satu faktor penentu untuk mengejar ketertinggalan pembangunan dari negara-negara lain dan hadirnya pasar modal merupakan salah satu alternative pembiayaan selain perbankan.¹

Pasar modal sebagaimana pasar konvensional pada umumnya merupakan suatu tempat terjadinya transaksi jual beli antara penjual dan pembeli. Namun yang membedakan pasar modal dengan pasar lainnya adalah pada objek yang diperjualbelikan. Jika pasar pada umumnya memperdagangkan sesuatu yang kongkret

¹ Baiq Ervina Sapitri, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*, Universitas Mataram, Mataram, 2013, hlm.8

yang merupakan barang kebutuhan sehari-hari, tetapi di pasar modal objek yang diperjualbelikan adalah modal atau dana dalam bentuk efek.²

Adapun menurut Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 angka 13 memberikan definisi “Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang di terbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”³ Menurut Irfan Fahmi, pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan.⁴

Jika melihat pada sejarahnya, kegiatan pasar modal di Indonesia telah ada jauh sebelum Indonesia merdeka. Namun kegiatan transaksi efek yang berlangsung pada masa kolonial belanda tersebut dilakukan tanpa organisasi resmi sehingga tidak ada catatan mengenai transaksi efek yang dilakukan. Jika pada masa kolonial belanda pasar modal hanya meperdagangkan efek dalam bentuk saham dan obligasi, akan tetapi semakin maraknya perkembangan teknologi dan globalisasi, pasar modal di indonesia telah mengalami perkembangan sehingga jenis efek yang di tawarkanpun semakin beragam bahkan mungkin akan ada derivatif efek yang lainnya di masa yang akan datang. Selain itu, dari segi proses transaksinya pun jika pada awal berdirinya

² Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, Sinar Grafika, 2009, hlm. 1

³ Lihat ketentuan Pasal 1 angka 13 Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995

⁴ Irfan Fahmi, *Pengantar Modal Indonesia*, Bandung, Alfabeta, 2012, hlm.55

bursa efek para investor hanya dapat membeli efek di Indonesia, namun saat ini berkat kemajuan teknologi informasi yang telah melahirkan bentuk pasar financial yang terintegrasi secara global, sehingga perpindahan dana dan efek dari suatu negara ke negara yang lain dapat beralih dengan waktu yang cepat dan mudah⁵. Kondisi perkembangan pasar modal global yang semakin meningkat inilah menuntut sistem pasar modal di Indonesia melakukan penyesuaian terhadap perkembangan pasar modal global.

Selaras dengan perkembangan perekonomian dan pasar modal di Indonesia hal ini juga berdampak pada semakin maraknya perusahaan yang ingin melakukan ekspansi untuk mendapatkan tambahan dana serta dapat memperkenalkan perusahaan yang di miliki ke publik secara jauh dan lebih transparan, dan sarana untuk mewujudkan hal tersebut salah satunya dapat dilakukan memlaui keputusan *go public*.⁶ Go public artinya perusahaan yang telah memutuskan melakukan penawaran terhadap sahamnya kepada publik dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek⁷. Keputusan perusahaan yang ingin melakukan *Go Public* merupakan keputusan yang diambil serta memperhitungkan berbagai manfaat dan konsekuensinya.⁸

Untuk dapat menjual efek di lantai bursa, emiten atau perusahaan yang memerlukan dana dari pasar modal harus melalui proses penawaran umum atau lebih

⁵ Inda Rahadiyan, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Yogyakarta, UII Press Yogyakarta, 2014, hlm. 20-21

⁶ Irfan Fahmi, *Op.Cit.*, hlm. 70

⁷ *Ibid.*, hlm.71

⁸ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, Tatanusa, 2012, hlm.51

populer dengan istilah *initial public offering* (IPO) atau *go public*.⁹ Pasal 1 angka 15 Undang-undang Pasar Modal menyebutkan bahwa penawaran umum adalah kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara Undang-undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Salah satu tindakan yang penting dan perlu dilakukan dalam suatu proses penawaran umum adalah melakukan penyampaian Pernyataan Pendaftaran kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Karena tindakan ini menentukan dapat tidaknya sebuah emiten melakukan penawaran umum.¹⁰ Dalam Undang-Undang Pasar Modal menyebutkan “ Pernyataan Pendaftaran adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) oleh emiten dalam rangka Penawaran Umum atau Perusahaan Publik.¹¹ Sebagaimana namanya maka Pernyataan Pendaftaran ini tidak lain adalah sekumpulan dokumen yang menyatakan keinginan emiten untuk melakukan Penawaran Umum.¹² Menurut Hamud M. Balfas pernyataan pendaftaran ini merupakan sekumpulan dokumen yang memuat prinsip-prinsip keterbukaan yang harus disampaikan emiten dalam rangka penawaran umum efeknya di pasar modal. Dokumen-dokumen yang disampaikan ini adalah dokumen keterbukaan emiten, yang merupakan usaha emiten dalam memperkenalkan dirinya, dalam rangka menawarkan efek kepada masyarakat.¹³

⁹ Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal 1*, Yogyakarta, FH UII Press, 2010, hlm.115

¹⁰ Hamud M. Balfas, *Op.Cit.*, hlm.51

¹¹ Lihat ketentuan pasal 1 angka 19 Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995

¹² Hamud M. Balfas, *Op.Cit.*, hlm.55

¹³ *ibid*

Setelah pengajuan Pernyataan Pendaftaran, Pernyataan Pendaftaran akan menjadi efektif pada hari ke-45 (keempat puluh lima) sejak diterima Pernyataan Pendaftaran secara lengkap atau pada tanggal yang lebih awal jika dinyatakan efektif oleh BAPEPAM.¹⁴ Setelah Pernyataan Pendaftaran dinyatakan efektif oleh BAPEPAM yang saat ini telah beralih kepada OJK, emiten melalui penjamin emisi atau sindikat penjamin emisi efek dan agen penjual mengumumkan prospektus ringkas kepada masyarakat melalui surat kabar¹⁵ pada masa pasar perdana (*primary market*).

Setelah transaksi di pasar perdana (*primary market*) telah dilaksanakan, emiten mencatatkan (*listing*) efeknya di bursa efek.¹⁶ Menurut ketentuan bursa, *listing* adalah pencatuman suatu efek dalam daftar efek yang tercatat di Bursa sehingga dapat diperdagangkan di Bursa.¹⁷ Dalam hal pencatatan efek (*listing*) di bursa efek ini dibedakan menjadi 3 (tiga) jenis pencatatan efek, yaitu :¹⁸

1) *Shares Listing*

Shares listing adalah pencatatan saham di bursa efek atas sejumlah emisi yang dilakukan. Misalnya modal yang di setor 1000.000 lembar saham, sedangkan jumlah emisi saham hanya 20% (dua puluh persen), maka yang di catatankan di bursa efek adalah 20% (dua puluh persen) itu saja.

¹⁴ Lihat ketentuan pasal 74 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995

¹⁵ Ridwan Khairandy, *Op.Cit.*, Hlm

¹⁶ *Ibid*, hlm.128

¹⁷ Lihat Ketentuan I.12 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

¹⁸ Ridwan Khairandy, *loc.Cit*

2) *Partial Listing*

Partial listing adalah pencatatan saham di bursa efek melebihi jumlah yang diemisikan, tetapi masih di bawah modal yang disetor. Misalnya total emisi 20% (dua puluh persen) dari modal yang disetor, maka yang dicatatkan di bursa efek melebihi 20% (dua puluh persen).

3) *Company Listing*

Company listing adalah pencatatan saham sejumlah saham yang telah disetor. Dengan kata lain, emiten mencatatkan seluruh sahamnya sesuai dengan jumlah saham yang telah disetor. Jika modal yang disetor adalah 1000.000 (satu juta) saham, total emisi 20% (dua puluh persen), yang dicatatkan di bursa efek adalah 1000.000 (satu juta) saham tersebut.

Setelah melalui proses pencatatan (*listing*) secara resmi efek tersebut dapat diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia.¹⁹ Dengan tercatatnya saham milik emiten di bursa diharapkan dapat mempermudah emiten dalam mendapatkan modal dari investor publik.

Namun seiring dengan berjalannya waktu, bukan berarti tidak ada permasalahan yang timbul di bursa efek Indonesia. Persoalan *delisting* merupakan salah satu permasalahan yang sedang dihadapi pasar modal Indonesia saat ini. *Delisting* adalah penghapusan efek dari daftar efek yang tercatat di bursa sehingga

¹⁹ E.A. Koetin, *Analisis Pasar Modal*, Jakarta, Pustaka Sinar Harapan, 1993, hlm.100

efek tersebut tidak dapat diperdagangkan di Bursa.²⁰ Sumber lain menyebutkan bahwa *Delisting refers to the practice of removing the stock of company from a stock exchange so that investors can no longer trade shares of the stock on that exchange.*²¹ Artinya bahwa *delisting* merujuk pada tindakan menghapuskan saham sebuah perusahaan dari sebuah bursa saham sehingga para investor tidak lagi dapat memperdagangkan saham tersebut di bursa saham yang bersangkutan.

Pada praktiknya dikenal dua jenis *delisting* saham yaitu *voluntary delisting* dan *force delisting*. *Voluntary delisting* adalah permohonan penghapusan pencatatan saham yang diajukan oleh perusahaan tercatat²², atau dengan kata lain *voluntary delisting* adalah perusahaan/emiten dengan kemauan sendiri melakukan permohonan ke Bursa Efek Indonesia untuk dihapuskan sahamnya dari bursa. Karena sifatnya kemauan sendiri dan mempunyai dampak langsung terhadap pemegang saham dan perusahaan, maka tindakan tersebut haruslah mendapat persetujuan dari pemegang saham.²³ Sedangkan *force delisting* adalah penghapusan saham secara paksa oleh Bursa efek Indonesia terhadap emiten.²⁴ Menurut ketentuan Bursa, Bursa menghapus

²⁰ Lihat Ketentuan I.14 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

²¹ Dikutip dari [http://en.wikipedia.org/wiki/Delisting_\(stock\)](http://en.wikipedia.org/wiki/Delisting_(stock)), diakses pada tanggal 16 Oktober 2015, pukul 13.43 WIB

²² Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia*, Jakarta, Salemba Empat, 2001, hlm. 70

²³ M. Indra Tri Junaldi, *Go Private*, Business Law Society, Faculty of Law University of Indonesia, Diakses dari www.blsfhui.org pada : 7 Oktober 2015, pukul 11.24 WIB

²⁴ *Ibid*

pencatatan saham Perusahaan Tercatat sesuai dengan ketentuan peraturan ini apabila Perusahaan Tercatat mengalami sekurang-kurangnya satu kondisi di bawah ini :²⁵

- 1) Mengalami kondisi, atau peristiwa, yang secara signifikan berpengaruh negative terhadap kelangsungan usaha Perusahaan Tercatat, baik secara financial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status Perusahaan Tercatat sebagai Perusahaan Terbuka, dan Perusahaan Tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai;²⁶
- 2) Saham Perusahaan Tercatat yang akibat suspense di Pasar Reguler dan Pasar Tunai, hanya diperdagangkan di Pasar Negosiasi sekurang-kurangnya selama 24 (dua puluh empat) bulan terakhir.²⁷

Pada awal tahun tepatnya 21 Januari 2015, Bursa Efek Indonesia telah melakukan *force delisting* terhadap PT. Davomas Abadi.Tbk. Davomas Abadi Tbk (DAVO) merupakan perusahaan yang berdiri sejak tahun 90-an ini bergerak dalam bidang industri pengolahan biji coklat menjadi kakao lemak dan kakao bubuk, industri pengolahan coklat dan produk-produk makanan dan minuman yang

²⁵Lihat Ketentuan III.3.1 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

²⁶ Lihat Ketentuan III.3.1.1. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

²⁷ Lihat Ketentuan III.3.1.2. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

berhubungan dengan coklat.²⁸ Pada tanggal 30 Nopember 1994, DAVO memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham DAVO (IPO) kepada Masyarakat sebanyak 17.250.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp3.300,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tanggal 22 Desember 1994.²⁹

Keputusan Bursa Efek Indonesia untuk melakukan *force delisting* terhadap DAVO pada awal tahun 2015 merupakan tindakan yang tepat. Mengingat saham milik DAVO dihentikan perdagangannya (suspensi) sejak 9 Maret 2012, selain suspensi yang berkepanjangan, keberlangsungan usaha produsen kakao ini dinilai mengkhawatirkan.³⁰ Saham DAVO disuspensi lantaran produsen kakao tersebut gagal melunasi utang ke PT Heradi Utama dan PT Aneka Surya Agro senilai total Rp2,93 triliun, juga gagal membayar utang ke pemegang saham sebesar Rp319,11 miliar dan utang lainnya senilai Rp1,26 miliar.³¹ Hal yang menjadi persoalan dan yang lebih mengkhawatirkan, menurut pernyataan direksi BEI, pihaknya kesulitan mencari alamat perseroan tersebut.

²⁸ Sejarah dan Profil Singkat DAVO (Davomas Abadi Tbk), <http://www.britama.com/index.php/2012/10/sejarah-dan-profil-singkat-davo/> diakses pada tanggal 7 Oktober 2015, pukul 19.13 WIB

²⁹ *Ibid*

³⁰ Amalia Putri Hasniawati, *DAVO Resmi Delisting Januari 2015*, <http://investasi.kontan.co.id/news/davo-akan-resmi-delisting-januari-2015>, diakses pada 7 Oktober 2015, pukul 20.09 WIB.

³¹ Gloria Natalia Dolorosa, *Januari 2015 Saham Davomas Delisting Dari BEI*, <http://market.bisnis.com/read/20141223/192/385526/januari-2015-saham-davomas-delisting-dari-bei>, diakses pada 7 Oktober 2015, pukul 20.17 WIB

Jika fenomena *force delisting* ini terus berlanjut, maka akan berdampak tidak terlalu baik bagi bursa efek di Indonesia terutama bagi investor publik. Peranan investor sangat penting dalam kegiatan pasar modal. Karena selain membantu perusahaan dalam penambahan modal, pada hakikatnya investor yang membeli efek bertujuan untuk menikmati laba berupa deviden secara teratur dari perusahaan. Sehingga dalam rangka mewujudkan pengembangan pasar modal di Indonesia perlindungan investor merupakan hal terpenting yang perlu diperhatikan. Hal tersebut dikarenakan selama ini investor adalah pihak yang lemah posisinya dalam menerima segala resiko yang dapat menyebabkan kerugian dari nilai posisi investasi yang mereka lakukan di pasar modal.³²

Mengingat pasar modal merupakan bisnis berasaskan kepercayaan maka perlindungan dan kepastian hukum bagi setiap pelaku pasar modal mutlak diperlukan.³³ Dengan kata lain perlindungan hukum bagi investor terutama investor publik sudah selayaknya menjadi perhatian umum dalam rangka menjamin terpenuhinya hak dari para investor itu sendiri.³⁴ Dengan adanya perlindungan dan kepastian hukum diharapkan investor tanpa ragu memutuskan akan menanamkan modalnya melalui pasar modal.³⁵

³² Indra Safitri, *Transparansi, Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, Jakarta, Go Global Book & Publication Book Division, 1998, hal.6

³³ Boby W. Hernawan & I Made B. Tirthayatra, *Go Private*, http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/info_pm/warta/2005_oktober/Go%20Private.pdf, hlm.3, diakses pada 7 Oktober 2015, Pukul 20.47 WIB

³⁴ Inda Rahadiyan, *Op.Cit.*, hlm.22

³⁵ *Ibid*, hlm. 5

Hingga saat ini masih belum ada ketentuan yang secara tegas mengatur tentang perlindungan hukum bagi investor terutama investor publik di bidang pasar modal. Hal ini ditunjukkan dengan masih banyak investor yang merasa dirugikan akibat *force delisting* saham yang dilakukan oleh bursa kepada beberapa perusahaan di Indonesia. Sebagai gambaran kasus DAVO yang telah di singgung sebelumnya, hingga saat ini belum ada ketentuan secara jelas dari Undang-undang Pasar Modal, Undang-Undang OJK, Serta SRO Bursa Efek Indonesia yang mengatur tentang perlindungan hukum bagi investor publik terkait dengan nasib saham yang mereka miliki pasca delisting yang dilakukan oleh bursa. Sampai sejauh ini upaya perlindungan yang dilakukan oleh bursa hanya sebatas tindakan prefentif semata. Hal ini jelas tidak bisa mengcover kerugian yang dialami oleh para investor publik. Jika hal seperti ini terus dibiarkan akan berdampak pada citra pasar modal itu sendiri. Masyarakat akan enggan untuk berinvestasi di bidang pasar modal karena belum jelasnya ketentuan yang mengatur tentang perlindungan hukum bagi investor publik pasca *force delisting*.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk menulis skripsi tentang perlindungan hukum bagi investor publik dengan judul **“Perlindungan Hukum Bagi Investor Atas Tindakan Penghapusan Pencatatan Saham Secara Paksa Dalam Kegiatan Pasar Modal Indonesia”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah penulis uraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah “Bagaimana perlindungan hukum bagi investor berkaitan dengan tindakan penghapusan pencatatan saham yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia ?”

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk kepentingan akademis yaitu untuk mengetahui perlindungan hukum bagi investor publik berkaitan dengan tindakan *force delisting* yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Penulis berharap agar tulisan ini dapat menjadi masukan bagi para pembaca, baik kalangan akademisi maupun investor yang berniat melakukan investasi di pasar modal, mengingat perlindungan hukum bagi investor khususnya bagi investor publik merupakan hal yang paling utama dalam menghadapi resiko *force delisting* dalam kegiatan pasar modal di Indonesia.

E. Tinjauan Pustaka

Pasar modal pada umumnya merupakan tempat berlangsungnya kegiatan yang berkaitan dengan kegiatan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik berkaitan dengan efek yang di terbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.³⁶ Menurut Undang-undang Pasar Modal yang dimaksud dengan 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 peraturan pelaksanaannya.³⁷ Sebelum melakukan penawaran umum emiten terlebih dahulu harus mendaftarkan perusahaannya kepada Bapepam-LK yang kini telah beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Pasal 70 ayat (1) Undang-undang Pasar Modal menyebutkan “Yang dapat melakukan Penawaran Umum hanyalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam-LK untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan Pernyataan Pendaftaran tersebut telah efektif”.³⁸

Setelah Pernyataan Pendaftaran suatu perusahaan telah dinyatakan efektif oleh OJK maka perusahaan tersebut dapat mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Pencacatan saham pada bursa dikenal dengan istilah *listing*. Secara yuridis pencacatan atau *listing* adalah pencatuman suatu Efek dalam daftar Efek yang tercatat

³⁶ Pasal 1 angka 13 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

³⁷ Pasal 1 angka 15 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

³⁸ Pasal 70 ayat (1) Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

di Bursa sehingga dapat diperdagangkan di Bursa.³⁹ Sumber lain mendefinisikan *listing* sebagai *in the context of equity, when a stock is traded in exchange it is said to be listed*⁴⁰

Dalam hal pencatatan efek (*listing*) di bursa efek ini dibedakan menjadi 3 (tiga) jenis pencatatan efek, yaitu :⁴¹

1) *Shares Listing*

Shares listing adalah pencatatan saham di bursa efek atas sejumlah emisi yang dilakukan. Misalnya modal yang di setor 1000.000 lembar saham, sedangkan jumlah emisi saham hanya 20% (dua puluh persen), maka yang di catatankan di bursa efek adalah 20% (dua puluh persen) itu saja.

2) *Partial Listing*

Partial listing adalah pencatatan saham di bursa efek melebihi jumlah yang diemisikan, tetapi masih di bawah modal yang di setor. Misalnya total emisi 20% (dua puluh persen) dari modal yang di setor, maka yang dicatatkan di bursa efek melebihi 20% (dua puluh persen).

3) *Company Listing*

Company listing adalah pencatatan saham sejumlah saham yang telah di setor. Dengan kata lain, emiten mencatatkan seluruh sahamnya sesuai dengan

³⁹ Lihat Ketentuan Lihat Ketentuan I.12 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

⁴⁰ Dikutip dari <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/Listing+broker>, diakses pada tanggal 15 Oktober 2015. Pukul 11.52 WIB

⁴¹ Ridwan Khairandy, *loc.Cit*

jumlah saham yang telah disetor. Jika odal yang disetor adalah 1000.000 (satu juta) saham, total emisi 20% (dua puluh persen), yang dicatatkan di bursa efek adalah 1000.000 (satu juta) saham tersebut.

Pada tahap setelah listing terdapat kewajiban emiten untuk secara terus-menerus melakukan keewajiban keterbukaan. Keeterbukaan yang berwujud pemberian informasi mengenai keadaan perusahaan kepada masyarakat khususnya pemegang efek perusahaan atau investor publik⁴² yang salah satunya melaporkan kondisi keuangannya secara berkala (*periodic report*), dan secara insidental (*timely report*).⁴³ Laporan secara berkala tersebut disampaikan kepada OJK dan diumumkan kepada masyarakat. Pasal 86 ayat 1 Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan “Emiten yang pernyataan Pendaftarannya telah aktif atau perusahaan publik wajib :⁴⁴

- a) Menyampaikan laporan secara berkala kepada BAPEPAM dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat ; dan
- b) Menyampaikan laporan kepada BAPEPAM dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa materiel yang dapat mempengaruhi harga efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa tersebut.

Dengan berlakunya prinsip Keterbukaan terjadi demokratisasi dalam penyebaran dan kesempatan untuk mendapatkan informasi dari emiten.⁴⁵ Sehingga pada akhirnya dapat meminimalisir kemungkinan terjadinya kerugian yang dapat

⁴² Hamud M. Balfas, *Op.Cit.*, hlm.197

⁴³ Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Jakarta, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2001, hlm.262

⁴⁴ Lihat ketentuan Pasal 86 ayat 1 Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal

⁴⁵ Hamud M. Balfas, *Op.Cit.*, hlm.188

diderita oleh salah satu pihak (karena kurangnya informasi), dan keuntungan yang dapat diambil oleh pihak lainnya karena kemudahan mendapatkan informasi tersebut⁴⁶ yang dalam hal ini ditujukan kepada para investor terutama investor publik.

Selain *listing*, dikenal juga istilah *Back Door Listing*. *Back Door Listing* adalah suatu keadaan di mana perusahaan nonpublik menjadi perusahaan tercatat tanpa melalui penawaran umum (IPO), dengan cara membeli perusahaan yang telah tercatat.⁴⁷ Ada dua strategi utama dalam *back door listing*, yaitu perusahaan nonpublik bisa merangkul perusahaan publik agar diakuisisi dan perusahaan nonpublik menguasai perusahaan publik dengan cara mengakuisisi perusahaan publik tersebut.⁴⁸

Perusahaan yang beroperasi sebagai perusahaan Publik, pada dasarnya harus siap dengan berbagai konsekuensi dan permasalahan yang timbul dalam kegiatan pasar modal. Salah satu konsekuensi dan permasalahan yang harus dihadapi oleh perusahaan publik adalah *delisting*. *Delisting* (penghapusan pencatatan) merupakan kebalikan dari *listing*. Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) adalah penghapusan Efek dari daftar Efek yang tercatat di Bursa sehingga Efek tersebut tidak dapat diperdagangkan di Bursa.⁴⁹ Dalam sumber lain menyebutkan bahwa *Delisting refers to the practice of removing the stock of company from a stock exchange so that*

⁴⁶ *Ibid.*

⁴⁷ Dikutip dari <http://www.hukumonline.com/berita/baca/lt512df50453f29/bei--backdoor-listing-merupakan-aksi-korporasi>, diakses pada tanggal 16 Oktober 2015, Pukul 13.30 WIB

⁴⁸ Tjiptono Darmadji dan Hedy M. Fakhruddin, *Op., Cit*, hal. 109.

⁴⁹ Lihat Ketentuan I.14 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

*investors can no longer trade shares of the stock on that exchange.*⁵⁰ Artinya bahwa *delisting* merujuk pada tindakan menghapuskan saham sebuah perusahaan dari sebuah bursa saham sehingga para investor tidak lagi dapat memperdagangkan saham tersebut di bursa saham yang bersangkutan.

Pada praktiknya dikenal dua jenis *delisting* saham yaitu *voluntary delisting* dan *force delisting*. *Voluntary delisting* adalah permohonan penghapusan pencatatan saham yang diajukan oleh perusahaan tercatat⁵¹, atau dengan kata lain *voluntary delisting* adalah perusahaan/emiten dengan kemauan sendiri melakukan permohonan ke Bursa Efek Indonesia untuk dihapuskan sahamnya dari bursa. Karena sifatnya kemauan sendiri dan mempunyai dampak langsung terhadap pemegang saham dan perusahaan, maka tindakan tersebut haruslah mendapat persetujuan dari pemegang saham.⁵² Sedangkan *force delisting* adalah penghapusan saham secara paksa oleh Bursa efek Indonesia terhadap emiten.⁵³ Menurut ketentuan Bursa, Bursa menghapus pencatatan saham Perusahaan Tercatat sesuai dengan ketentuan peraturan ini apabila Perusahaan Tercatat mengalami sekurang-kurangnya satu kondisi di bawah ini .⁵⁴

- 1) Mengalami kondisi, atau peristiwa, yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha Perusahaan Tercatat, baik secara

⁵⁰ Dikutip dari [http://en.wikipedia.org/wiki/Delisting_\(stock\)](http://en.wikipedia.org/wiki/Delisting_(stock)), diakses pada tanggal 16 Oktober 2015, pukul 13.43 WIB

⁵¹ Tjiptono Darmadji dan Hedy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia*, (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hlm. 70

⁵² M. Indra Tri Junaldi, *Go Private*, Business Law Society, Faculty of Law University of Indonesia, Diakses dari www.blsfhu.org pada : 7 Oktober 2015, pukul 11.24 WIB

⁵³ *Ibid*

⁵⁴ Lihat Ketentuan III.3.1 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

financial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status Perusahaan Tercatat sebagai Perusahaan *Terbuka*, dan Perusahaan Tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai;⁵⁵

- 2) Saham Perusahaan Tercatat yang akibat suspense di Pasar Reguler dan Pasar Tunai, hanya diperdagangkan di Pasar Negosiasi sekurang-kurangnya selama 24 (dua puluh empat) bulan terakhir.⁵⁶

Persoalan *force delisting* yang dialami oleh beberapa emiten beberapa tahun terakhir menimbulkan kekhawatiran bagi para investor publik. Hal ini disebabkan masih belum adanya regulasi yang secara jelas mengatur tentang perlindungan hukum bagi investor publik terhadap emiten yang mengalami *force delisting*. Hingga saat ini upaya perlindungan yang dilakukan oleh bursa hanya sebatas tindakan preventif semata. Hal tersebut jelas belum bisa menjamin kepastian hukum bagi para investor publik.

Untuk tercapainya suatu kepastian hukum yang mampu memberikan perlindungan atas hak-hak masyarakat, maka terlebih dahulu dapat ditinjau terhadap mekanisme penegakan hukumnya. Di dalam penegakan hukum itu sendiri, terkadang masih terdapat berbagai benturan kepentingan antara tuntutan keadilan dengan tuntutan kepastian hukum baik dalam upaya pengawasan secara preventif maupun tindakan represif.

⁵⁵ Lihat Ketentuan III.3.1.1. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

⁵⁶ Lihat Ketentuan III.3.1.2. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

Seiring pesatnya perkembangan zaman dan perkembangan kehidupan masyarakat yang semakin kompleks, terkadang adanya hukum positif yang bertujuan untuk melindungi hak-hak asasi manusia di dalamnya, kurang mampu untuk mengimbangi perkembangan kehidupan manusia yang semakin maju dan kompleks. Sehingga mengakibatkan instrumen hukum positif tidak mampu mencakup secara keseluruhan dalam mengatur aktivitas kehidupan manusia. Ketidamampuan hukum positif tersebut menimbulkan suatu kesenjangan antara kaidah hukum yang berisi tentang kenyataan normatif apa yang seyogyanya dilakukan (*Das sollen*) dengan peristiwa konkret yang terjadi (*Das Sein*). Dari adanya kesenjangan tersebutlah seharusnya peristiwa konkret merupakan aktivator yang diperlukan untuk dapat membuat aktif kaidah hukum.⁵⁷

Berdasarkan tinjauan hukum positif Indonesia khususnya dalam perspektif hukum Pasar Modal, pengaturan tentang perlindungan hukum bagi investor publik terhadap emiten yang mengalami *force delisting* hingga saat ini masih belum ada ketentuan yang mengatur hal tersebut secara jelas. Sehingga para investor publik akan tetap menjadi pihak yang berpotensi menanggung resiko dari tindakan *force delisting* yang dilakukan oleh bursa.

⁵⁷Sudikno Mertokusumo, *Mengenal Hukum Suatu Pengantar*, Universitas Atma Jaya Yogyakarta, Yogyakarta, 2010, Hlm.19

F. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian hukum normatif, yaitu dengan penelitian terhadap sistematik hukum yang dilakukan pada perundang-undangan tertentu ataupun tercatat.⁵⁸ Penelitian ini di fokuskan dengan meneliti bagaimana bentuk perlindungan hukum bagi investor publik pasca *force delisting* yang dialami oleh emiten melalui ketentuan-ketentuan hukum yang mengatur tentang *force delisting* sebagai bentuk upaya penegakan hukum untuk menentukan seberapa efektif adanya perlindungan hukum yang mampu diberikan kepada investor publik dalam menghadapi permasalahan *force delisting* yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia.

1. Bahan Hukum

Dalam penelitian ini, bahan hukum yang digunakan 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 yuridis,⁵⁹ yang meliputi :

- 1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- 2) Undang- Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

⁵⁸ Soerjono Soekanto, Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif : Suatu Tinjauan Singkat*, Jakarta, Rajawali, 1998, Hlm 10

⁵⁹ *Ibid.*, Hlm.15

- 3) Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di bidang Pasar Modal Jo. Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal
- 4) Undang-undang No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas
- 5) Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-316/BEJ/06-2000 perihal Peraturan Pencatatan Efek Nomor I-B tentang Persyaratan dan Prosedur Pencatatan Saham di Bursa
- 6) 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 di Bursa
- 7) Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-307/BEJ/07-2004 Tentang Peraturan Nomor I-H Tentang Sanksi.
- 8) Keputusan Direksi PT Bursa Efek Surabaya Nomor SK/023/LGL/BES/XI/2004 Tentang Peraturan Pencatatan Efek Nomor I.A.7 Tentang Pembatalan Pencatatan Efek (*Delisting*)
- 9) Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Indonesia Nomor : Kep-00016/BEI/04-2012 Tentang Peraturan Nomor III-H Tentang Pelelangan Dan Pembelian Kembali Saham Bursa.
- 10) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor : 2/POJK.04/2013 Tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten atau

Perusahaan Publik Dalam Kondisi Pasar Yang Berfluktuasi Secara Signifikan.

11) Peraturan Bapepam No. IIIA.10 Tentang Perdagangan Di Luar Bursa

b. Bahan Hukum Sekunder

Bahan Hukum sekunder adalah bahan hukum yang menggunakan peraturan yang digunakan sebagai penunjang dan memberikan penjelasan atas bahan hukum primer,⁶⁰ baik berupa teori-teori sebagai prinsip dasar maupun penafsiran atau pendapat hukum terkait Hukum Pasar Modal. Dalam penelitian ini bahan hukum sekunder yang digunakan adalah :

- 1) Buku-buku atau literatur yang berisi pendapat para ahli Hukum terkait dengan focus penelitian.
- 2) Jurnal Hukum yang terkait dengan focus penelitian
- 3) Hasil wawancara dengan pihak dari instansi yang terkait dengan fokus penelitian yaitu Bursa Efek Indonesia sebagai pihak yang Melakukan Force Delisting terhadap emiten guna memperoleh bahan hukum yang berupa pendapat hukum secara tertulis sehingga dapat dijadikan sebagai bahan hukum sekunder.

⁶⁰ *ibid*

c. Bahan Hukum Tersier

Bahan hukum tersier dalam penelitian ini yaitu menggunakan bahan hukum penunjang dari bahan hukum primer dan sekunder⁶¹ yaitu meliputi :

- 1) Kamus Istilah Ekonomi, Bisnis, dan Keuangan khususnya dalam memberikan penjelasan terhadap istilah-istilah yang lazim digunakan dalam Hukum Pasar Modal beserta kegiatan perekonomian lainnya.
- 2) Kamus Bahasa sebagai alat bantu pengalih bahasa beberapa literature asing, media masa, dan internet

2. Cara Pengumpulan Bahan Hukum

Cara pengumpulan Bahan hukum yang dilakukan adalah dengan Studi Pustaka yaitu dengan menelaah dan mengkaji dari bahan hukum yang ada terkait dengan fokus penelitian⁶² yaitu dibidang Hukum Pasar Modal khususnya mengenai perlindungan hukum bagi Investor Publik terhadap emiten yang mengalami *force delisting* .

3. Pendekatan Penelitian

Pendekatan Penelitian dilakukan dengan :

⁶¹ *Ibid* . hlm. 16

⁶² *Ibid* .

- a. Pendekatan Undang-Undang (*Satute Aprroach*) yaitu pendekatan dengan menggunakan legislasi atau regulasi,⁶³ dalam hal ini adalah menggunakan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal beserta peraturan pelaksanaanya, Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Keputusan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, serta Kitab Undang-Undang Hukum Perdata
- b. Pendekatan Konsep (*conceptual approach*) yaitu dengan mengkaji konsep konsep hukum dan pandangan ahli yang relevan dikarenakan belum ada atau tidak adanya aturan hukum untuk masalah yang dihadapi dengan membangun suatu konsep untuk dijadikan acuan didalam penelitian⁶⁴ Sehingga dalam penelitian ini pendekatan dapat dilakukan dengan menfokuskan pada pemahaman terhadap konsep yang ada, dengan mengidentifikasi terhadap ketentuan perundang-undangan yang mengandung konsep tersebut.⁶⁵

4. Sifat Analisis Bahan Hukum

Sifat Analisis bahan hukum dalam penelitian ini adalah analisis kualitatif yaitu dengan mengakaji kualitas dari norma hukum itu sendiri⁶⁶, dalam hal ini adalah mengkaji dari segi pengaturan hukum melalui Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995

⁶³*Ibid.*, Hlm.97

⁶⁴*Ibid.*, Hlm.137

⁶⁵*Ibid.*, Hlm.138

⁶⁶Soerjono Soekanto, Sri Mamudji, *Loc. Cit.*, Hlm.16

tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, Ketentuan Bursa Efek Indonesia, beserta instrumen hukum lainya dalam memberikan perlindungan atas hak-hak insvestor yang timbul akibat force delisting yang dialami oleh emiten demi terpenuhinya asas kepastian hukum serta tinjauannya dalam perspektif Hukum Pasar Modal.

G. Sistematika Penulisan

Dalam penelitian ini, sistematika penulisan terbagi atas BAB I yaitu tentang Pendahuluan, BAB II tentang Tinjauan Umum, BAB III tentang Pembahasan atas rumusan masalah, BAB IV tentang Kesimpulan. Adapun isi dari penulisan hukum ini meliputi :

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini berisi mengenai uraian latar belakang permasalahan yang diangkat dan permasalahan yang akan dibahas yaitu mengenai perlindungan hukum bagi investor publik terhadap emiten yang mengalami *force delisting*, tujuan penelitian, dan manfaat penulisan, metode yang digunakan dalam penelitian, serta sistematikan penulisan skripsi.

BAB II : TINJAUAN UMUM

Dalam bab ini berisi materi dan teori tentang tinjauan umum mengenai Hukum Pasar Modal di Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan beserta kewenangannya, Bursa Efek Indonesia beserta ketentuannya sebagaimana bahan hukum yang ada.

BAB III : PEMBAHASAN

Dalam bab ini berisi mengenai pemaparan atas hasil analisis secara kualitatif terhadap bahan hukum yang digunakan dalam focus penelitian dan merupakan jawaban atas rumusan masalah yang berisi mengenai pembahasan dari hasil kajian terhadap perlindungan hukum bagi investor terhadap emiten yang mengalami *force delisting*, mekanisme *force delisting* yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia, serta tanggung jawab emiten pasca *force delisting*.

BAB IV : KESIMPULAN

Pada bab ini merupakan bab penutup, berisi kesimpulan dari hasil pembahasan yang telah diuraikan dalam bab-bab sebelumnya. Penulis juga memberikan saran-saran yang berguna berdasarkan hasil penelitian yang ada.

BAB II

TINJAUAN UMUM TENTANG PASAR MODAL DI INDONESIA DAN BURSA EFEK

A. Pengertian Pasar Modal Dan Bursa Efek

1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal sebagaimana pasar konvensional pada umumnya merupakan suatu tempat terjadinya transaksi jual beli antara penjual dan pembeli. Namun yang membedakan pasar modal dengan pasar lainnya adalah pada objek yang diperjualbelikan. Pasar konvensional pada umumnya memperdagangkan sesuatu yang kongkrit yang merupakan barang kebutuhan sehari-hari, sedangkan di pasar modal objek yang diperjualbelikan adalah modal atau dana dalam bentuk efek.⁶⁷ Secara normatif yuridis pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.⁶⁸

Sementara itu, secara teoritis pasar modal (*capital market*) adalah pertemuan pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang memerlukan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas.⁶⁹ Selain itu pasar modal juga didefinisikan sebagai

⁶⁷ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Loc. Cit.*

⁶⁸ Ketentuan Pasal 1 Angka 13 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

⁶⁹ Ridwan Khairandy, *Op., Cit.*, Hlm. 2

perdagangan instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk pasar modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan pemerintah (*public authorities*) maupun yang diterbitkan oleh perusahaan swasta (*private sectors*).⁷⁰

Dalam praktiknya, kegiatan pasar modal dilakukan di Bursa Efek yang dalam bahasa Inggris disebut *Securities Exchange* atau *Stock Market*.⁷¹ Bursa merupakan tempat bertemunya antara penjual dan pembeli yang dalam melakukan transaksi melalui sistem perantara. Modal atau dana yang diperdagangkan dalam Pasar Modal, biasanya diwujudkan dalam bentuk surat berharga atau dalam terminologi *financial market* disebut efek yang berupa saham, obligasi, sertifikat atas saham, atau dalam bentuk surat berharga lainnya yang merupakan derivatif dari bentuk surat berharga saham atau sertifikat yang diperjualbelikan di Pasar Modal tersebut dalam bahasa Inggris dikenal dengan *securities*.⁷² Istilah efek atau *Securities* bersumber dari pengertian, bahwa efek tersebut memberikan jaminan dapat ditukar dengan sejumlah uang sesuai dengan nilai yang tercantum dalam efek tersebut.⁷³

Sebagaimana pengertian dari Pasar Modal dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia, yaitu: seluruh kegiatan yang mempertemukan penawaran dan permintaan

⁷⁰ Inda Rahadiyan, *Op., Cit*, Hlm. 17

⁷¹ Ridwan Khairandy, *Op., Cit*, hlm. 3

⁷² M. Irsan Nasrudin dan Indra Surya, *Op., Cit*, hlm. 11

⁷³ Sumantoro, *Pengantar tentang Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta, Ghalia Indonesia, 1990, Hlm.10

atau merupakan aktivitas yang memperjualbelikan surat-surat berharga.⁷⁴ Siswanto Sudomo juga memberikan definisi Pasar Modal adalah : Pasar dimana diterbitkan serta diperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, khususnya obligasi dan saham.⁷⁵ Definisi ini sudah menyangkut dua jenis pasar yang dikenal secara terpisah yakni pasar perdana yang merupakan tempat dimana surat-surat tersebut diterbitkan dan pasar sekunder dimana surat-surat tersebut diperdagangkan, yang biasanya transaksi tersebut dilakukan di Bursa.⁷⁶ Dalam kegiatan pasar modal, antara perusahaan yang memerlukan dan dengan pihak yang kelebihan dana dapat terjadi kerjasama yang saling menguntungkan satu sama lain, sebagaimana tujuan dari fokus pengembangan pasar modal itu sendiri yaitu sebagai sarana pemupukan modal untuk biaya pembangunan dan pemerataan pendapatan melalui peyebaran kepemilikan saham bagi masyarakat.⁷⁷

Disebuah makalah IMF, U Tun Wai dan Hugh T. Patrick menyebutkan terdapat 3 klasifikasi pengertian Pasar Modal, yaitu :⁷⁸

- a) **Definisi yang Luas**, yaitu pasar modal merupakan kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank komersial dan semua investasi

⁷⁴Dikutip dari Kamus besar Bahasa Indonesia, dalam alamat URL : <http://kbbi.web.id/pasar>, diakses pada tanggal 16 November 2015, pukul 20.13 WIB

⁷⁵Pandji Anoraga, Ninik Widiyanti, *Pasar Modal; Keberadaan dan Manfaatnya bagi Pembangunan*, Rineka Cipta, Jakarta, 1992, Hlm.10

⁷⁶*Ibid.*

⁷⁷ Sumatoro, *Loc.Cit.*

⁷⁸Pandji Anoraga, Ninik Widiyanti, *Op.Cit.*, Hlm.9

dibidang keuangan serta surat-surat berharga berjangka panjang dan jangka pendek, primer dan yang tidak langsung.

b) **Definisi dalam arti menengah**, yaitu semua pasar yang terorganisasi dan lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit yang biasanya berjangka lebih dari satu tahun, termasuk saham, obligasi, pinjaman berjangka, dan deposito jangka panjang.

c) **Definisi dalam arti sempit**, yaitu tempat terorganisasi yang memperdagangkan saham, obligasi, dengan memakai jasa para makelar, komisioner, dan penjamin emisi (*underwriter*).

Berdasarkan definisi tersebut, secara umum pasar modal dapat diartikan sebagai pasar abstrak sekaligus kongkrit. Dikatakan sebagai pasar abstrak karena pasar modal merupakan tempat perdagangan efek berupa dana-dana jangka panjang, sedangkan pasar modal dikatakan dari segi kongkrit adalah pada saat diperdagangkannya efek tersebut di bursa efek.⁷⁹

2. Bursa Efek

Bursa dapat diartikan sebagai sebuah pasar dalam arti sebenarnya, sehingga dapat dikatakan bursa tidak ada bedanya dengan sebuah pasar tradisional yang

⁷⁹Ridwan Khairandy, *Op.Cit.*, Hlm.4

dikenal pada umumnya yang menjual kebutuhan sehari-hari.⁸⁰ Perbedaan antara keduanya adalah, jika dipasar tradisional objek yang diperjualbelikan merupakan kebutuhan hidup sehari-hari sedangkan sebuah bursa objek yang diperjualbelikan adalah efek yang terdiri dari saham, obligasi, opsi instrument efek lainnya. Adapun yang dimaksud dengan Bursa Efek menurut Pasal 1 angka 4 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 adalah pihak yang menyelenggarakan dan yang menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Bursa efek pada hakikatnya adalah suatu pasar, seperti pasar yang bersifat konvensional yang mempertemukan penjual dan pembeli dan merupakan sarana bertemunya permintaan dan penawaran.⁸¹

Namun demikian, jika dibandingkan dengan pasar konvensional, terdapat beberapa perbedaan mendasar dari keduanya, yaitu:⁸²

1. Di pasar konvensional, barang dan jasa dapat dimanfaatkan secara langsung untuk memenuhi keperluan dan memperoleh kepuasan. Sedangkan pada Bursa efek objek yang diperdagangkan adalah instrumen efek atau *financial assets* (aktiva keuangan). Perdagangan efek disertai dengan penyerahan fisik tanda bukti penyerahan, yaitu sertifikat saham, obligasi, waran, opsi, right, dan sejenisnya. Dalam cara perdagangan lain hanya mengakibatkan pemindahan kepemilikan saham tanpa penyerahan fisik tanda bukti penyertaan seperti sertifikat saham.

⁸⁰ Umaran Mansjur, *Teknik Perdagangan Efek Di bursa Efek Indonesia*, Jakarta , Aksara Kencana, 1987, hlm. 10

⁸¹ Ridwan Khairandy, Op.,Cit, Hlm. 5

⁸² *Ibid*, Hlm.6

Dari penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa jual beli efek tidak dimaksudkan untuk memperoleh kepuasan seketika, tetapi dimotivasi oleh usaha untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dikemudian hari apabila nilai pasar suatu efek mengalami kenaikan (*capital gain*).

2. Dalam perdagangan konvensional masalah informasi memiliki peranan penting. Dalam perdagangan efek informasi memiliki peranan yang sangat dominan dan krusial. Harga saham sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran, tetapi proses pengambilan keputusan sangat dipengaruhi oleh informasi yang diperoleh dari kinerja dan kebijakan emiten dalam menjalankan usahanya.

Seiring berkembangnya teknologi, dan karena jangkauan investor yang akan di capai oleh bursa efek, saat ini bursa tidak selalu berbentuk seperti pasar konvensional yang telah diuraikan sebelumnya. Bursa tidaklah selalu diartikan hadir secara fisik dengan bangunan megah dan orang dapat setiap hari datang untuk melakukan aktifitas jual beli efek. Pada masa sekarang ini bursa juga hadir dalam bentuk yang lain yaitu dalam bentuk jaringan komputer yang terhubung satu sama lain membentuk suatu pasar, sehingga memungkinkan para pelakunya seperti layaknya bursa yang hadir secara fisik seperti sebuah pasar konvensional yang telah diuraikan sebelumnya.⁸³

Di Indonesia, perdagangan atas efek dilaksanakan di Bursa Efek Indonesia yang dikelola oleh PT. Bursa Efek Indonesia (PT BEI) yang didirikan secara khusus

⁸³ Hamud M. Balfas, *Op., Cit*, Hlm. 396

untuk melakukan pengelolaan atas Bursa Efek Indonesia.⁸⁴ PT BEI merupakan hasil penggabungan (*merger*) dari PT Bursa Efek Jakarta (PT BEJ) dan PT Bursa Efek Surabaya (PT BES) yang berlaku secara efektif tertanggal 20 November 2007.

a. Bentuk dan Tujuan Bursa

Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah badan hukum swasta yang berbentuk perseroan terbatas. Tujuan didirikannya Bursa Efek adalah tidak lain untuk memfasilitasi penyelenggaraan perdagangan efek yang berjalan teratur, wajar, dan efisien.⁸⁵ Tujuan pendirian Bursa ini dijabarkan lebih lanjut berdasarkan ketentuan pasal 7 ayat (1) UUPM tersebut adalah suatu perdagangan yang diselenggarakan berdasarkan suatu aturan yang jelas dan dilaksanakan secara konsisten.⁸⁶ Dengan demikian harga yang terjadi mencerminkan mekanisme pasar yang mencerminkan kekuatan penawaran dan permintaan.⁸⁷ Perdagangan efek yang efisien tercermin dalam penyelesaian transaksi yang cepat dengan biaya yang relatif murah dan untuk mencapai tujuan tersebut, bursa efek wajib menyediakan sarana pendukung.

Seperti yang telah disinggung sebelumnya bahwa ciri khas dari bursa efek adalah sebuah badan hukum yang pemegang sahamnya terdiri dari perusahaan efek, khususnya perusahaan efek yang telah memperoleh izin usaha untuk melakukan

⁸⁴ Inda Rahadiyan, *Op., Cit.*, hlm.77

⁸⁵ Lihat ketentuan Pasal 7 ayat (1) Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 tentang Pasar modal

⁸⁶ Hamud M. Balfas, *Op. Cit.*, Hlm. 397

⁸⁷ *Ibid*, Hlm 398

kegiatan sebagai perantara pedagang efek.⁸⁸ Pemegang saham ini memiliki status ganda, karena pada suatu pihak perusahaan efek adalah pemegang saham, tetapi dilain pihak dia juga bertindak sebagai suatu “perkumpulan” yaitu bursa efek. Dengan sistem keanggotaan tersebut, bursa mempunyai kekuasaan atas anggotanya tersebut sehingga inilah yang membedakan bursa dengan organisasi usaha swasta lainnya.⁸⁹ Namun disisi lain anggota bursa juga mempunyai kekuasaan sebagai pemegang saham, sama halnya seperti pemegang saham dalam sebuah perseroan terbatas.

b. Bursa Sebagai *Self-Regulatory Organization*

Selain merupakan badan hukum swasta, salah satu ciri khas bursa efek lainnya bahwa bursa memiliki kekuasaan untuk mengatur terhadap anggota maupun pihak lain yang terkait dengan bursa, baik karena menjadi anggota bursa maupun karena efeknya tercatat dan diperdagangkan di bursa.⁹⁰ Kekuasaan ini diberikan kepada bursa berdasarkan undang-undang, yang menyatakan dengan tegas bahwa bursa efek merupakan lembaga yang diberikan kewenangan untuk mengatur pelaksanaan kegiatannya.⁹¹

Kewenangan bursa untuk melakukan pengaturan ini dilandasi oleh adanya kewajiban yang dibebankan oleh undang-undang untuk mencapai tujuan bursa sesuai dengan bunyi pasal 7 ayat (1) UUPM. Atas dasar kewenangan mengatur itulah

⁸⁸ *Ibid*

⁸⁹ *Ibid*, Hlm.399

⁹⁰ *Ibid*

⁹¹ Ketentuan Pasal 9 ayat (1) Undang-undang No.8 Tahun 1998 tentang Pasar Modal

kemudian bursa oleh masyarakat disebut “*self-regulatory organization*”, yaitu merupakan lembaga yang mempunyai kewenangan untuk mengatur. Sehingga jika dikaji lebih lanjut tujuan dari adanya kewenangan ini dimaksudkan untuk mencapai perlindungan atas kepentingan masyarakat pemodal sebagai mana yang telah diamanatkan oleh UUPM.⁹²

B. Pencatatan Efek dan Penghapusan Pencatatan Efek di Bursa Efek

1. Pencatatan Efek (*Listing*)

Emiten atau perusahaan yang akan menjual efeknya di lantai bursa harus melakukan proses pencatatan efek terlebih dahulu, sehingga memungkinkan efek yang diterbitkan dapat diperdagangkan di bursa. Dengan kata lain tanpa adanya proses pencatatan, efek emiten tersebut tidak akan pernah dapat diperdagangkan di bursa. Proses pencatatan efek inilah dikenal dengan istilah *listing*.

Istilah pencatatan (*listing*) sendiri dirumuskan sebagai pencatuman suatu efek dalam daftar efek yang tercatat di bursa sehingga dapat diperdagangkan di bursa.⁹³ Sehingga dapat diartikan pencatatan tidak lain merupakan izin yang diberikan kepada emiten (dengan memenuhi syarat tertentu), untuk memungkinkan sahamnya diperdagangkan di lantai bursa dimana efek tersebut tercatat.⁹⁴

⁹² Ketentuan Huruf e bagian menimbang, Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

⁹³ Ketentuan I.12 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

⁹⁴ Hamud M. Balfas, *Op. Cit.*, Hlm. 308

Selain penting untuk likuiditas efek/ saham yang dikeluarkan oleh emiten, pencatatan efek juga memberikan keuntungan bagi emiten. Emiten yang tercatat di bursa selalu dilihat sebagai perusahaan yang dianggap pengelolaannya dilakukan dengan baik. Persyaratan agar efeknya dapat tercatat di bursa, emiten harus memenuhi standar yang dianggap relatif lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak tercatat. Emiten yang tercatat di bursa tidak hanya harus tunduk kepada peraturan dan persyaratan yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), tetapi juga harus tunduk kepada peraturan dan persyaratan yang di keluarkan oleh bursa efek dimana efek tersebut di catatkan,⁹⁵ sehingga emiten yang tercatat di bursa efek, dituntut untuk mematuhi peraturan pencatatan yang lebih ketat.

Emiten yang tidak dapat mematuhi sebagian saja dari peraturan pencatatan yang di terapkan oleh bursa dapat berdampak buruk bagi emiten itu sendiri. Emiten yang tidak mematuhi peraturan pencatatan akan dikenai sanksi berupa penghapusan saham secara paksa (*force delisting*) dari lantai bursa. Penghapusan saham secara paksa ini akan memberikan akibat yang juga tidak sedikit bagi pemegang saham, dan akhirnya juga berdampak buruk bagi manajemen perusahaan.⁹⁶

Dalam hal pencatatan efek (*listing*) di bursa efek ini dibedakan menjadi 3 (tiga) jenis pencatatan efek, yaitu :⁹⁷

4) *Shares Listing*

⁹⁵ *Ibid*, Hlm. 309

⁹⁶ *Ibid*, Hlm. 310

⁹⁷Ridwan Khairandy, *loc.Cit*

Shares listing adalah pencatatan saham di bursa efek atas sejumlah emisi yang dilakukan. Misalnya modal yang di setor 1000.000 lembar saham, sedangkan jumlah emisi saham hanya 20% (dua puluh persen), maka yang di catatankan di bursa efek adalah 20% (dua puluh persen) itu saja.

5) *Partial Listing*

Partial listing adalah pencatatan saham di bursa efek melebihi jumlah yang diemisikan, tetapi masih di bawah modal yang disetor. Misalnya total emisi 20% (dua puluh persen) dari modal yang disetor, maka yang dicatatkan di bursa efek melebihi 20% (dua puluh persen).

6) *Company Listing*

Company listing adalah pencatatan saham sejumlah saham yang telah disetor. Dengan kata lain, emiten mencatatkan seluruh sahamnya sesuai dengan jumlah saham yang telah disetor. Jika odal yang disetor adalah 1000.000 (satu juta) saham, total emisi 20% (dua puluh persen), yang dicatatkan di bursa efek adalah 1000.000 (satu juta) saham tersebut.

Dari istilah listing kemudian dikenal juga istilah *single listing* dan *dual listing*. *Single listing* menunjukkan suatu emiten hanya tercatat di salah satu bursa efek saja, misalnya suatu perusahaan melakukan IPO (*initial public offering*) dan perusahaan tersebut hanya mencatatkan efeknya di Bursa Efek Indonesia (BEI) saja. Sedangkan *dual listing* adalah emiten yang mencatatkan efeknya lebih dari satu bursa efek, misalnya PT. Telkom yang mencatatkan efeknya di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan New York Stock Exchange.

2. Penghapusan Pencatatan (*Delisting*)

Penghapusan Pencatatan (*delisting*) merupakan kebalikan dari *listing*. Penghapusan pencatatan (*delisting*) adalah penghapusan efek dari daftar efek yang tercatat di Bursa sehingga efek tersebut tidak dapat diperdagangkan lagi di Bursa.⁹⁸ Kamus keuangan dari Free Dictionary menyebutkan bahwa *delisting is to remove from a list, especially from a list of securities that may be traded on a stock exchange.*⁹⁹

Delisting merupakan fenomena yang sering terjadi di bidang pasar modal Indonesia. Pengaturan mengenai *delisting* 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. Bunyi salah satu ketentuan dalam peraturan tersebut adalah sebagai berikut ;

1. Untuk melindungi kepentingan publik dan dalam rangka penyelenggaraan perdagangan Efek yang teratur, wajar dan efisien, Bursa berwenang untuk:¹⁰⁰
 - a. Menghapus pencatatan Efek tertentu di Bursa ;

⁹⁸ Ketentuan I.14 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

⁹⁹ Dikutip dari <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/delisting>, diakses pada tanggal 15 November 2015.

¹⁰⁰ Ketentuan II.1 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham 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.¹⁰¹
 3. Apabila saham Perusahaan Tercatat dilakukan *Delisting*, maka semua jenis Efek Perusahaan Tercatat tersebut juga dihapuskan dari daftar Efek yang tercatat di Bursa.¹⁰²
 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 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.¹⁰³

¹⁰¹ Ketentuan II.2. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

¹⁰² Ketentuan II.3. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

¹⁰³ Ketentuan II.4. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

Sebagaimana *listing*, *delisting* juga merupakan peristiwa penting dan mempunyai pengaruh yang sangat besar bagi pemegang saham. Didalam praktiknya dikenal dua jenis *delisting* yaitu *delisting* yang dilakukan oleh bursa (*force delisting*) merupakan tanda adanya ketidakberesan dalam pengelolaan emiten bersangkutan. Selain *delisting* yang terjadi karena perintah bursa, *delisting* juga dapat dilakukan karena kemauan dari pemegang saham maupun perusahaan atau sering dikenal dengan istilah *voluntary delisting*.

a. *Voluntary Delisting*

Voluntary delisting adalah permohonan penghapusan pencatatan saham yang diajukan oleh perusahaan tercatat¹⁰⁴, atau dengan kata lain *voluntary delisting* adalah perusahaan/emiten dengan kemauan sendiri melakukan permohonan ke Bursa Efek Indonesia untuk dihapuskan sahamnya dari bursa. Karena sifatnya kemauan sendiri dan mempunyai dampak langsung terhadap pemegang saham dan perusahaan, maka tindakan tersebut haruslah mendapat persetujuan dari pemegang saham.¹⁰⁵

Delisting yang dilakukan atas kemauan pemegang saham (*voluntary delisting*) biasanya bertujuan agar perusahaan *going private*. *Going private* atau *go private* merupakan kebalikan dari *go public*, yaitu emiten memutuskan untuk tidak lagi menjadi perusahaan publik dengan cara mengajukan *voluntary delisting*. Konsekuensi

¹⁰⁴ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia*, Jakarta, Salemba Empat, 2001, hlm. 70

¹⁰⁵ M. Indra Tri Junaldi, *Go Private*, Business Law Society, Faculty of Law University of Indonesia, Diakses dari www.blsfhui.org pada : 7 Oktober 2015, pukul 11.24 WIB

terjadinya *voluntary delisting*, mengakibatkan emiten wajib melakukan pembelian kembali (*buyback*) saham yang dimiliki investor publik. Hal ini bertujuan untuk melindungi kepentingan para investor publik yang telah melakukan penyertaan modal dalam perusahaan tersebut.

Tindakan *Buyback* menyebabkan saham yang beredar di pasar akan mengalami pengurangan dan karenanya akan mengurangi likuiditas, yang merupakan salah satu persyaratan penting yang diminta dalam pencatatan saham dibursa.¹⁰⁶

Mengenai pembelian kembali saham oleh perseroan, Pasal 37 dan pasal 38 Undang-undang No.40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Peraturan BAPEPAM No. XI.B.2 (Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-45/PM/1998) tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten atau Perusahaan Publik memberikan penjelasan secara rinci mengenai *buyback*.

Terhadap emiten yang ingin mengajukan *voluntary delisting* setidaknya harus memenuhi beberapa persyaratan yang telah ditetapkan oleh bursa terlebih dahulu. Adapun persyaratan tersebut antara lain :

- 1) Pengajuan permohonan *Delisting* saham oleh perusahaan tercatat sebagaimana yang dimaksud dalam ketentuan III.I.1, hanya dapat dilakukan apabila telah tercatat di bursa sekurang-kurangnya 5 (lima) tahun.¹⁰⁷

¹⁰⁶ Hamud M. Balfas, *Op. Cit.*, Hlm. 325

¹⁰⁷ Ketentuan III.2.1.1 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

- 2) Rencana *Delisting* telah memperoleh persetujuan RUPS perusahaan Tercatat.¹⁰⁸
- 3) Perusahaan tercatat atau pihak lain yang ditunjuk, wajib membeli saham dari pemegang saham yang tidak menyetujui keputusan RUPS pada harga sebagaimana dimaksud dalam ketentuan II.2.1.4.¹⁰⁹
- 4) Penentuan harga pemegang saham sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.2.1.3 adalah berdasarkan salah satu harga yang tersebut dibawah ini, mana yang tertinggi :¹¹⁰
 - a) Harga nominal¹¹¹
 - b) Harga tertinggi di pasar regular selama 2 (dua) tahun terakhir sebelum iklan pemberitahuan RUPS setelah memperhitungkan faktor penyesuaian akibat perubahan nilai nominal sejak dua tahun terakhir sehingga RUPS yang menyetujui *Delisting*, ditambah premi berupa tingkat pengembalian investasi selama dua tahun yang diperhitungkan sebesar harga perdana saham dikali rata-rata tingkat bunga sertifikat Bank Indonesia (SBI) tiga bulan atau tingkat bunga obligasi pemerintah lain

¹⁰⁸ Ketentuan III.2.1.2 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

¹⁰⁹ Ketentuan III.2.1.3 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

¹¹⁰ Ketentuan III.2.1.4 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

¹¹¹ Ketentuan III.2.1.4.1 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

yang setara yang berlaku pada saat di tetapkan putusan RUPS mengenai *Delisting*; atau¹¹²

- c) Nilai wajar berdasarkan penilaian pihak independen yang terdaftar di BAPEPAM dan di tunjuk oleh perusahaan tercatat atau pihak yang akan melakukan pembelian saham serta di setuju oleh RUPS.¹¹³

b. Force Delisting

Force delisting adalah penghapusan saham secara paksa oleh Bursa efek Indonesia terhadap emiten.¹¹⁴ Keputusan bursa melakukan *force delisting* terhadap suatu emiten merupakan jalan terakhir dan hanya dilakukan jika perusahaan tersebut tidak lagi memiliki kelangsungan usaha yang cukup memadai. Menurut ketentuan Bursa, Bursa menghapus pencatatan saham Perusahaan Tercatat sesuai dengan ketentuan peraturan ini apabila Perusahaan Tercatat mengalami sekurang-kurangnya satu kondisi di bawah ini :¹¹⁵

- 3) Mengalami kondisi, atau peristiwa, yang secara signifikan berpengaruh negative terhadap kelangsungan usaha Perusahaan Tercatat, baik secara financial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status Perusahaan

¹¹² Ketentuan III.2.1.4.2 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

¹¹³ Ketentuan III.2.1.4.3 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

¹¹⁴ *Ibid*

¹¹⁵ Ketentuan III.3.1 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

Tercatat sebagai Perusahaan Terbuka, dan Perusahaan Tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai;¹¹⁶

- 4) Saham Perusahaan Tercatat yang akibat suspense di Pasar Reguler dan Pasar Tunai, hanya diperdagangkan di Pasar Negosiasi sekurang-kurangnya selama 24 (dua puluh empat) bulan terakhir.¹¹⁷

Berdasarkan kriteria penghapusan pencatatan efek, Bursa dapat mempertimbangkan Pembatalan Pencatatan Efek Emiten dalam hal Emiten mengalami satu kondisi tersebut dibawah ini :¹¹⁸

- 1) Pembubaran dan likuidasi termasuk akibat dari penggabungan atau peleburan ke perusahaan atau Emiten lain;
- 2) Pembatalan Pernyataan Pendaftaran yang telah efektif oleh Bapepam;
- 3) Dinyatakan pailit oleh pengadilan dan keputusan pailit tersebut telah mempunyai kekuatan hukum yang tetap;
- 4) Dicabut perizinannya oleh pihak yang berwenang, sehingga mempengaruhi kelangsungan usahanya;
- 5) Kegiatan usaha terhenti dan dapat mempengaruhi kelangsungan usaha;
- 6) Tidak menyampaikan rencana kelangsungan usaha sesuai dengan batas waktu yang diminta oleh Bursa;
- 7) Laporan Keuangan memperoleh pendapat *Disclaimer* selama 3 (tiga) tahun berturut-turut;
- 8) Laporan Keuangan *Adverse* untuk tahun buku terakhir;
- 9) Khusus untuk Emiten Pertambangan :
 - a. Kontrak Karya/Kuasa Pertambangan/Surat Izin Pertambangan Daerahdicabut atau tidak diperpanjang oleh Pihak yang berwenang;

¹¹⁶ Ketentuan III.3.1.1. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

¹¹⁷ Ketentuan III.3.1.2. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

¹¹⁸ Kriteria Pembatalan Pencatatan Efek, Peraturan Pencatatan Efek Nomor I.A.7 tentang Pembatalan Pencatatan Efek (*Delisting*)

- b. Tidak mempunyai Direktur yang memiliki keahlian teknik dibidang pertambangan, untuk jangka waktu selambat-lambatnya 6 (enam) bulan terhitung sejak lowongnya jabatan tersebut.
- 10) Dikenakan sanksi Pembatalan Pencatatan Efek sebagaimana diatur dalam Peraturan Pencatatan Efek Nomor I.A.6 tentang Sanksi;
- 11) Khusus untuk Efek Bersifat Utang :
- a. Apabila terjadi opsi *put* atau *call* sesuai dengan perjanjian perwaliamanatan;
 - b. Apabila Emiten melakukan pembelian kembali atas Efek Bersifat Utang yang beredar yang selanjutnya dianggap sebagai pelunasan awal (*redemption*);
 - c. Efek Bersifat Utang dikonversi menjadi Efek lain;
 - d. Efek Bersifat Utang ditukar menjadi Efek lain;
 - e. Efek bersifat utang telah jatuh tempo.
- 12) Melanggar ketentuan Bursa dan atau peraturan perundangan yang berlaku, khususnya di bidang Pasar Modal.

Adapun Persyaratan dan Prosedur Pembatalan Pencatatan Efek atas keputusan bursa sebagai berikut, yaitu :¹¹⁹

- a. Persyaratan :
Emiten memenuhi salah satu atau lebih kriteria sebagaimana dimaksud dalam ketentuan huruf B Peraturan ini.
- b. Prosedur :
 - 1) Bursa menyampaikan surat pemberitahuan kepada Emiten bahwa Emiten telah memenuhi kriteria Pembatalan Pencatatan Efek. Tembusan surat pemberitahuan tersebut disampaikan kepada Bapepam dan Pihak Lain yang Terkait dan diumumkan di Bursa;
 - 2) Atas pemberitahuan sebagaimana disebutkan dalam huruf C angka 2.b.1) Peraturan ini, Emiten dapat mengajukan permintaan Dengar Pendapat kepada Bursa sesuai dengan ketentuan dalam Peraturan Pencatatan Efek Nomor I.A.4 tentang Dengar Pendapat;

¹¹⁹ Persyarat dan Prosedur Pembatalan Pencatatan Efek, Peraturan Pencatatan Efek Nomor I.A.7 tentang Pembatalan Pencatatan Efek (*Delisting*)

- 3) Dalam hal Emiten mengajukan permintaan Dengar Pendapat, Bursa mengambil keputusan selambat-lambatnya 5 (lima) Hari Bursa setelah Dengar Pendapat dilaksanakan;
 - 4) Dalam hal Emiten tidak mengajukan permintaan Dengar Pendapat dalam jangka waktu 5 (lima) Hari Bursa setelah disampaikan surat pemberitahuan sebagaimana dimaksud dalam huruf C angka 2.b.1) Peraturan ini, Bursa dapat langsung mengambil keputusan.
- c. Keputusan Bursa :
- 1) Pengambilan keputusan oleh Bursa terhadap Pembatalan Pencatatan Efek Emiten sebagaimana dimaksud dalam ketentuan huruf C angka 2.b.3) dan 2.b.4) Peraturan ini sebagai akibat dari terpenuhinya ketentuan huruf B Peraturan ini, dapat dilakukan setelah terlebih dahulu mendengar pertimbangan Komite Pencatatan Efek (jika ada);
 - 2) Keputusan Bursa dapat berbentuk:
 - a. mempertahankan Pencatatan Efek Emiten yang bersangkutan di Bursa; atau
 - b. Penghentian Sementara Perdagangan Efek Emiten yang bersangkutan di Bursa ; atau
 - c. Pembatalan Pencatatan Efek Emiten yang bersangkutan di Bursa.
 - 3) Keputusan sebagaimana dimaksud pada ketentuan huruf C angka 2.c.2) Peraturan ini., disampaikan secara tertulis kepada Emiten dengan tembusan kepada Bapepam dan Pihak Lain yang Terkait, serta diumumkan oleh Bursa pada Hari Bursa yang sama dengan tanggal keputusan.
 - 4) Dalam hal keputusan Bursa adalah sebagaimana dimaksud pada ketentuan huruf C angka 2.c.2).a) Peraturan ini, Bursa dapat menetapkan keputusan tersebut dengan atau tanpa persyaratan tertentu.
 - 5) Dalam hal keputusan Bursa adalah sebagaimana dimaksud pada ketentuan huruf C angka 2.c.2).b) Peraturan ini, Emiten tetap diwajibkan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansial dan kewajiban pelaporan sebagaimana diatur dalam Peraturan Bursa.
 - 6) Dalam hal keputusan Bursa adalah sebagaimana dimaksud pada ketentuan huruf C angka 2.c.2).c) Peraturan ini, Bursa menetapkan waktu berlakunya Pembatalan Pencatatan Efek tersebut.

C. Transaksi Efek Di Bursa Efek

Dalam kegiatan perdagangan Efek di Bursa dilakukan dengan menggunakan fasilitas JATS (*Jakarta automated trading system*). JATS (*Jakarta automated trading system*) merupakan sebuah sistem yang digunakan oleh bursa untuk transaksi efek secara otomatis menggunakan computer di Bursa Efek Indonesia,¹²⁰ namun sejak 2 Maret 2009 sistem JATS ini sendiri telah digantikan dengan sistem baru bernama JATS-NextG.

Untuk mempermudah dalam melakukan transaksi efek di Bursa penggunaan JATS bertujuan untuk meningkatkan kualitas dan likuidasi pasar, mengakomodasi perdagangan efek dari pasar domestik ke pasar internasional, dan menjadikan Bursa Efek Indonesia sejajar dengan bursa-bursa di dunia.¹²¹ Sistem ini hanya dapat dioperasikan oleh Anggota Bursa.



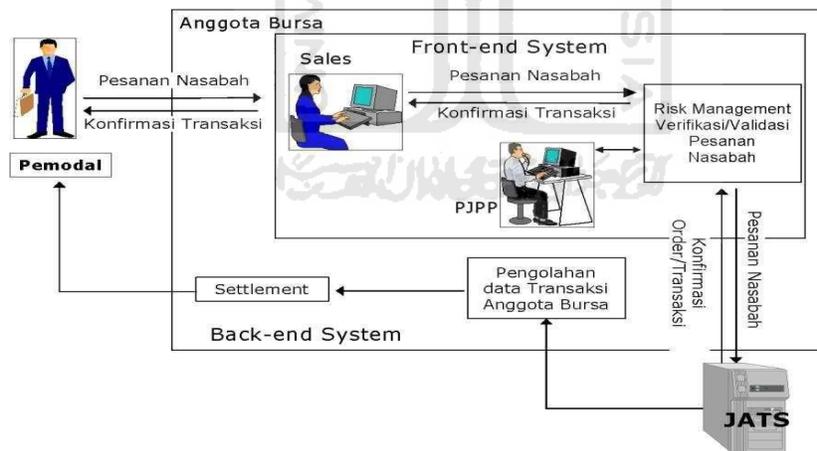
¹²⁰ Dikutip dari <http://glosarium.org/bisnis/saham/arti/?k=JATS>, diakses pada tanggal 19 November 2015, pukul 19.40 WIB.

¹²¹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op., Cit*, hlm. 139

Gambar 1. Proses pelaksanaan perdagangan di Bursa Efek Indonesia¹²²

Tidak semua orang dapat melakukan transaksi jual beli di Bursa Efek. Proses jual beli efek di Bursa tidak sama dengan jual beli barang pada pasar konvensional pada umumnya, sehingga hanya orang-orang tertentu yang memiliki keahlian di bidang pasar modal yang dapat melakukan transaksi jual beli efek di bursa. Orang-orang yang memiliki keahlian tertentu tersebut adalah orang-orang yang berdasarkan syarat-syarat tertentu diijinkan atau diperbolehkan menjadi Anggota Bursa.¹²³

Transaksi efek di Bursa hanya dapat dilakukan oleh Anggota Bursa (AB) yang juga menjadi anggota kliring KPEI. Anggota Bursa Efek bertanggung jawab terhadap seluruh transaksi yang dilakukan di Bursa baik untuk kepentingan sendiri maupun kepentingan nasabah.¹²⁴



¹²² Dikutip dari <http://www.idx.co.id/id-beranda/tentangbei/mechanismperdagangan/saham.aspx>, diakses pada 19 November 2015, pukul 21.27 WIB

¹²³ Umaran Mansjur, *Op., Cit*, hlm. 73

¹²⁴ Dikutip dari <http://www.idx.co.id/id-beranda/tentangbei/mechanismperdagangan/saham.aspx>, diakses pada tanggal 19 November 2015, pukul 19.50 WIB

Gambar 1. Proses pelaksanaan perdagangan secara Remote¹²⁵

Anggota Bursa adalah Perantara Pedagang efek yang telah memperoleh izin usaha dari BAPEPAM-LK yang kini beralih ke OJK dan mempunyai hak untuk menggunakan sistem dan atau sarana Bursa Efek sesuai dengan peraturan Bursa Efek.¹²⁶ Anggota Bursa Efek adalah Perusahaan efek yang memiliki izin usaha di bidang perdagangan efek (pialang atau broker) yang juga dapat melakukan kegiatan sebagai penjamin emisi efek (*underwriter*) dana manager investasi (reksadana atau *mutual fund*).¹²⁷

1. Perusahaan Efek

Perusahaan Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan/atau Manajer Investasi.¹²⁸ Menurut Hamud M. Balfas bahwa Perusahaan Efek adalah pihak yang membawa emiten masuk ke Pasar Modal, memasarkan efek yang dikeluarkan dan setelah terkumpul dana dari emiten, perusahaan efek akan beralih dan berperan memberikan jasa-jasanya kepada investor dengan memberikan perantaraannya dalam perdagangan efek.¹²⁹

¹²⁵ *ibid*

¹²⁶ Lihat ketentuan Pasal 1 ayat (2) Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

¹²⁷ Lihat ketentuan Pasal 30 ayat (2) Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

¹²⁸ Lihat ketentuan Pasal 1 angka 21 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

¹²⁹ Hamud M. Balfas, *Op.Cit.*, Hlm.333

Perusahaan Efek akan menjadi “penengah” antara pihak yang menjual dengan pihak yang membeli efek atau dapat dikatakan bahwa tugas Perusahaan Efek berjalan dari hulu ke hilir. Tugas yang dilakukan Perusahaan Efek tersebut seperti dimulai dari membantu mencari dana bagi perusahaan, memberikan nasihat tentang pengelolaan dana dan selanjutnya memberikan jasa bagi investor untuk berinvestasi. Perusahaan Efek menjalankan fungsi yang hampir sama dengan kegiatan industri perbankan, karena sama-sama menjadi perantara (*financial intermediaries*) diantara pihak pemilik dana (investor) dan dipihak lain adalah pihak pemakai atau yang membutuhkan dana. Persamaan fungsi yang dimiliki oleh Perusahaan Efek dengan industri perbankan, segala bentuk kewenangan atau otoritas masing-masing tetap harus dipisahkan.¹³⁰

Selain memiliki fungsi sebagai perantara, fungsi lain dari Perusahaan Efek adalah memberikan jasa seperti melakukan transaksi atas asset financial untuk kepentingan rekening nasabah maupun untuk kepentingan rekening sendiri, membentuk asset financial untuk nasabahnya kemudian menjual kepada investor, serta meberikan nasihat dan melakukan pengelolaan atas asset financial nasabahnya.¹³¹Di dalam kegiatan perdagangan efek termasuk dalam mengelola dana investasi nasabahnya, Perusahaan Efek dapat menjalankan kegiatannya sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan Manajer Investasi sebagaimana

¹³⁰*Ibid.*, Hlm.334

¹³¹*Ibid.*

yang diamanatkan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

2. Perantara Pedagang Efek

Perantara Pedagang efek adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.¹³² Anggota Bursa yang memiliki izin sebagai Perantara Pedagang Efek memiliki nasabah yang terdiri dari pemodal baik perorangan maupun institusi. Seluruh order perdagangan efek dilakukan atas order nasabah meskipun seluruh perdagangan dilakukan antar Anggota Bursa.¹³³ Untuk menjadi Anggota Bursa selain harus merupakan perusahaan efek juga harus merupakan sebagai pemegang saham di dalam PT.BEI.¹³⁴ Oleh karena itu Perantara Pedagang Efek sebagai salah satu pihak yang terkait dalam perdagangan di Pasar Modal dituntut untuk bersikap jujur dan dapat dipercaya dalam melaksanakan tugasnya.¹³⁵

Perantara Pedagang Efek biasanya memiliki Wakil Perantara Pedagang Efek yaitu orang perorangan yang telah mendapatkan izin dari badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan untuk bertugas mewakili kepentingan perusahaan efek untuk melaksanakan perdagangan efek.¹³⁶ Dalam praktik perdagangan efek,

¹³² Ketentuan Pasal 1 angka 18 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

¹³³ Inda Rahadiyan, *Op.Cit.*, Hlm.33

¹³⁴ Hamud M. Balfas, *Op.,Cit*, hlm.13

¹³⁵ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op.Cit.*, Hlm. 147

¹³⁶ Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, Badan Penerbit ILBAM, Jakarta, 2005, Hlm.61

pialang terdiri dari pialang biasa dan pialang di lantai bursa (*floor trader*) yang dalam hal ini harus menguasai sistem perdagangan otomatis JATS (*Jakarta automated trading system*) dengan menggunakan terminal computer di galeri efeknya di lantai bursa.¹³⁷

3. Penjamin Emisi Efek

Menurut Gary A. Moore Penjamin Emisi adalah: “pihak yang membeli sekuritas dari emiten dengan tujuan untuk mendistribusikan sekuritas tersebut.”¹³⁸ Penjamin Emisi tersebut akan menjual sekuritas atau efek yang dibeli dari emiten atau berdasarkan kesepakatan untuk menjual efek tersebut untuk kepentingan emiten. Definisi tersebut lebih menitikberatkan pada fungsi penjamin emisi untuk membeli dan menjual sekuritas atau efek milik emiten kepada investor.¹³⁹

Secara yuridis normatif menyebutkan bahwa Penjamin Emisi Efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.¹⁴⁰ Berdasarkan ketentuan tersebut, kegiatan penjaminan emisi oleh penjamin emisi dilakukan hanya dalam rangka membantu emiten melakukan penawaran umum

¹³⁷ Inda Rahadiyan, *Loc., Cit.*

¹³⁸ Ridwan Khairandy, *Op. Cit.*, Hlm.138

¹³⁹ *Ibid.*

¹⁴⁰ Ketentuan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasal 1 angka 17

atas efeknya atau melaksanakan *right issue*. Dalam hal ini, adanya penjaminan emisi dilakukan pada saat penawaran umum.¹⁴¹

Izin usaha sebagai Penjamin Emisi Efek berlaku juga sebagai izin usaha Perantara Pedagang Efek. Perusahaan Efek yang telah berizin usaha Penjamin Emisi Efek dapat juga melakukan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek, tetapi Perusahaan Efek yang berizin usaha Perantara Pedagang Efek tidak otomatis dapat melakukan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek. Adapun Peran dari Penjamin Emisi Efek adalah peran yang dimiliki Perusahaan Efek untuk melakukan penjaminan emisi (*underwriting*) bagi emiten, yaitu perusahaan ingin mendapatkan dana dari calon-calon investor dari masyarakat luas.¹⁴² Selain Penjamin Emisi Efek, terdapat juga Wakil Penjamin Emisi Efek yaitu merupakan orang perorangan yang telah mendapat izin dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan melalui uji kecakapan dalam Pasar Modal untuk bertindak mewakili kepentingan Perusahaan Efek dalam kegiatan yang berkaitan dengan penjaminan emisi efek.¹⁴³

4. Manager Investasi

Dalam pasal 30 ayat (2) UUPM menyebutkan bahwa Perusahaan Efek memperoleh izin melakukan kegiatan usaha yang salah satunya adalah menjadi manager investasi. Definisi otentik dari Manajer Investasi terdapat dalam pasal 1

¹⁴¹Inda Rahadiyan, *Op.Cit.*, Hlm.36

¹⁴² M.Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op.Cit.*, Hlm.144

¹⁴³*Ibid.*

angka 11 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yaitu merupakan pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Definisi tersebut mengecualikan beberapa institusi yang sama-sama melakukan pengelolaan dana yaitu perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank.¹⁴⁴

Pengecualian dari beberapa institusi tersebut digunakan karena memiliki kesamaan bentuk dalam kegiatan pengelolaan dana sehingga butuh penegasan adanya perbedaan diantara kegiatan Manajer Investasi dengan kegiatan institusi lainnya. Perbedaan yang dimiliki antara Manajer Investasi dengan kegiatan institusi lainnya adalah Manajer Investasi melakukan pengelolaan atas efek nasabah secara langsung, sementara bank, dana pensiun serta asuransi tidak melakukan kegiatan pengelolaan efeknya secara langsung.¹⁴⁵ Terhadap hal yang demikian, pengelolaan efek yang dimaksud tidak secara langsung terjadi apabila sebagian dana yang dikumpulkan oleh bank, asuransi dan dana pensiun kemudian diinvestasikan ke dalam bentuk efek haruslah dianggap sebagai pemodal pemegang portofolio efek

¹⁴⁴Inda Rahadiyan, *Op.Cit.*, Hlm.40

¹⁴⁵*Ibid.*

meskipun pada kenyataannya instansi tersebut tidak dapat melakukan kegiatan sebagai perusahaan efek.¹⁴⁶

Dalam kegiatan pengelolaan efek, Manajer Investasi memiliki tugas mengelola portofolio efek atas kepentingan nasabah, mengelola Reksa Dana, mengadakan riset atas efek, serta menganalisa kelayakan investasi.¹⁴⁷ Menurut Mangsa Simatupang, memberikan definisi dari Manajer Investasi adalah : “Pihak yang terkait langsung dalam pengelolaan suatu portofolio Reksa Dana dan sangat strategis untuk memberikan return bagi nasabah, namun Manajer Investasi juga merupakan pihak yang sangat besar peluangnya melakukan manipulasi terhadap portofolio aset Reksa Dana yang dikelolannya.”¹⁴⁸ Untuk mencegah manipulasi tersebut dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal beserta peraturan dari otoritas Pasar Modal memberikan batasan terkait pedoman perilaku, kewajiban, serta tanggung jawab Manajer Investasi dalam mengelola Reksa Dana maupun portofolio yang dikelolanya.¹⁴⁹

Batasan terkait pedoman yang harus ditaati oleh Manajer Investasi, terdapat pada Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor V.G.1 tentang Perilaku yang dilarang bagi Manajer Investasi sebagaimana yang diatur oleh

¹⁴⁶*Ibid.*, Hlm.41

¹⁴⁷Mangsa Simatupang, *Pengetahuan Praktis Investasi Saham dan Reksa Dana*, Mitra Wacana Media, Jakarta, 2010. Hlm. 164

¹⁴⁸*Ibid.*

¹⁴⁹*Ibid.*

otoritas Pasar Modal. Selain itu dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal juga diatur mengenai adanya keharusan bagi Manajer Investasi dalam menjalankan tugas sebaik mungkin dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab semata-mata untuk kepentingan Reksa Dana yang dikelolanya.¹⁵⁰ Dalam hal Manajer Investasi tidak menjalankan tugas tersebut, maka Manajer Investasi wajib bertanggung jawab atas kerugian yang timbul karena tindakannya¹⁵¹

Kewajiban yang dimiliki oleh Manajer Investasi tersebut telah diatur sebagaimana ketentuan pada Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor IV.A.3 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan, IV.A.4 tentang Pedoman Kontrak Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan, IV.B.1 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dan Nomor IV.B.2 tentang Pedoman Kontrak Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. Berdasarkan Ketentuan Umum angka 1 huruf c Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor V.A.3 tentang Perizinan Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai Manajer Investasi, kegiatan usaha yang dapat dilakukan oleh Manajer Investasi adalah berupa:¹⁵²

¹⁵⁰Pasal 27 ayat (1) Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

¹⁵¹Pasal 27 ayat (2) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

¹⁵²Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: V.A.3 tentang Perizinan Perusahaan Efek yang Melakukan Kegiatan Usaha sebagai Manajer Investasi dalam Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-479/BL/2009

- a) Pengelolaan Portofolio efek untuk kepentingan nasabah tertentu berdasarkan perjanjian pengelolaan dana yang bersifat bilateral dan individual yang disusun sesuai peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.
- b) Pengelolaan portofolio investasi kolektif untuk kepentingan sekelompok nasabah melalui wadah atau produk-produk yang diatur dalam peraturan badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan; dan/atau
- c) Kegiatan lain yang ditentukan sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Badan Pengawas Psar Modal dan Lembaga Keuangan.

Selain adanya kewajiban, tugas, dan tanggung jawab Manajer Investasi sebagaimana yang telah disebutkan, pada angka 1 huruf d Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor : V.A.3 tentang Perizinan Perusahaan Efek yang Melakukan Kegiatan Usaha sebagai Manajer investasi kegiatan lain yang dapat dilakukan oleh Manajer Investasi adalah sebagai Penasihat Investasi. Di dalam Pasar Modal adanya Penasihat Investasi yang merupakan bagian dari profesi penunjang Pasar Modal yang memiliki tugas dan bidang usaha yang berbeda dengan Manajer Investasi, namun Manajer Investasi juga dapat melakukan kegiatan sebagai Penasihat Investasi meskipun tidak memiliki izin usaha sepanjang tidak memungut imbalan atas nasihat mengenai penjualan atau pembelian efek kepada nasabahnya.¹⁵³

D. Pengawasan Pasar Modal Di Indonesia

1. Pengawasan Pasar Modal Oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan

¹⁵³*Ibid.*

Sebelum beralih kewenangannya sebagaimana diketahui, pengawasan di sektor pasar modal dan lembaga keuangan non bank dilakukan oleh BAPEPAM. Secara umum kegiatan pengawasan yang dilakukan oleh BAPEPAM sangat beragam, mulai dari pengawasan terhadap kesesuaian baik proses maupun praktik bisnis terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku, pelaksanaan uji kepatuhan, pelaksanaan terhadap aktivitas uji pasar sekunder, hingga pemeriksaan rutin.¹⁵⁴

Menurut Pasal 3 ayat (2) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Badan Pengawas Pasar Modal merupakan suatu badan pemerintah yang berada dibawah Menteri Keuangan Republik Indonesia. Badan Pengawas Pasar Modal dalam menjalankan tugasnya sebagaimana pada pasal 3 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah menjalankan fungsi pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari dalam kegiatan di Pasar Modal. Fungsi-Fungsi tersebut diberikan kepada Badan Pengawas Pasar Modal untuk memfasilitasi tercapainya tujuan yang termaktub dalam Pasal 4 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yaitu menciptakan Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien, serta memberikan perlindungan kepada pemodal dan masyarakat.

¹⁵⁴ Inda Rahadiyan, *Op., Cit*, Hlm. 103

Berdasarkan dalam Pasal 3 Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor: 503/KMK.01/1997 tentang Organisasi dan Tata Kerja Badan Pengawas Pasar Modal, fungsi dari Badan Pengawas Pasar Modal adalah meliputi:¹⁵⁵

- a. Penyusunan peraturan di Bidang Pasar Modal;
- b. Penyusunan Peraturan di Bidang Pasar Modal;
- c. Pembinaan Pengawasan terhadap pihak yang memperoleh izin usaha, persetujuan, pendaftaran dari Badan Pengawas Pasar Modal dan pihak lain yang bergerak di Pasar Modal;
- d. Penetapan prinsip-prinsip keterbukaan perusahaan bagi emiten dan perusahaan publik;
- e. Penyelesaian keberatan yang diajukan oleh pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian;
- f. Penetapan ketentuan akutansi di Bidang Pasar Modal;
- g. Pengamanan teknis pelaksanaan tugas pokok Badan Pengawas Pasar Modal sesuai dengan kebijaksanaan yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan dan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Dalam menjalankan fungsi pembinaan, pengaturan, dan pengawasan Badan Pengawas Pasar Modal tidak hanya sebagai regulator tetapi juga memiliki kewenangan dalam kekuasaannya yang sifatnya “*quasi judicial*”.¹⁵⁶ Berdasarkan ketentuan dalam pasal 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, secara garis besar kewenangan yang dimiliki oleh Badan Pengawas Pasar Modal adalah sebagai berikut:¹⁵⁷

¹⁵⁵ Dikutip dari Fungsi Badan Pengawas Pasar Modal, dalam alamat URL : <http://www.bapepam.go.id/old/profil/organisasi.htm>, diakses pada tanggal 20 November 2015, Pukul 08.45 WIB

¹⁵⁶ Hamud. M. Balfas, *Op., Cit*, Hlm.5

¹⁵⁷ *Ibid.*, Hlm. 6

- a. Memberikan izin kepada berbagaimacam institusi yang diawasinya.
- b. Mewajibkan dan menerima pendaftaran bagi profesi yang bermaksud melakukan kegiatan di Pasar Modal
- c. Menetapkan persyaratan dan tata cara dilakukannya pernyataan pendaftaran untuk memungkinkan dilakukannya penawaran umum efek (termasuk kewenangan menyatakan, menunda, atau membatalkan efektifnya pernyataan pendaftaran).
- d. Melakukan pemeriksaan dan penyidikan atas terjadinya pelanggaran atas Undang-Undang Pasar Modal. Sehingga dengan kekuasaan yang dimiliki oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan dapat bertindak sebagai penegak hukum dibidang Penyidik Pegawai Negeri.
- e. Menghentikan dan memperbaiki serta mengambil langkah-langkah sehubungan dengan adanya iklan promosi yang berhubungan dengan kegiatan di Pasar Modal.
- f. Membekukan atau membatalkan pencatatan efek disuatu bursa efek (termasuk menghentikan perdagangan efek dan transaksi busa).
- g. Memeriksa keberatan-keberatan yang diajukan oleh pihak-pihak yang dikenakan sanksi oleh bursa dan lembaga-lembaga terkait dengan bursa seperti Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (termasuk pembatalan dan menguatkan pengenaan sanksi tersebut).
- h. Memberikan penjelasan lebih lanjut yang bersifat teknis atas Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksananya.
- i. Menetapkan instrumen lain sebagai efek.

Kewenangan yang dimiliki oleh Badan Pengawas Pasar Modal terdapat adanya kewajiban untuk menjalankan fungsi dalam membina, mengatur dan mengawasi setiap pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal, sehingga kewenangan yang dimiliki oleh Badan Pengawas Pasar Modal merupakan kewenangan luar biasa.¹⁵⁸

¹⁵⁸M.Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op.Cit.*, Hlm.115

Pengawasan yang dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal tersebut, dilakukan dengan menempuh upaya preventif dan represif. Pengawasan Preventif dilakukan berupa aturan, pedoman, bimbingan, dan arahan, sedangkan pengawasan secara dilakukan represif berupa pemeriksaan, penyidikan, dan pengenaan sanksi.¹⁵⁹ Pengawasan tersebut dilakukan dari proses penawaran umum oleh suatu perusahaan guna menawarkan efeknya kepada masyarakat hingga kepada adanya dugaan kejahatan Pasar Modal. Secara keseluruhan kegiatan dalam Pasar Modal harus terlebih dahulu melalui Badan Pengawas Pasar Modal, sehingga Badan Pengawas Pasar Modal dapat dikatakan sebagai hulu dalam kegiatan di Pasar Modal.¹⁶⁰

Dalam mekanisme penegakan hukum berupa pengawasan secara preventif dilakukan berupa dikeluarkannya Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal beserta Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal sebagai suatu pedoman dan arahan dalam melakukan kegiatan di Pasar Modal dengan teratur, wajar dan efisien.¹⁶¹ Pengawasan secara represif dilakukan dengan menempuh upaya pemeriksaan, penyidikan, dan pengenaan sanksi.¹⁶²

Sebagaimana dalam Penjelasan Atas Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pada Pasal 100 ayat (1) disebutkan bahwa kewenangan represif

¹⁵⁹ Pengawasan sebagaimana dalam Penjelasan Atas Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 3 ayat (1)

¹⁶⁰ Hamud.M.Balfas, *Loc.Cit.*, Hlm.5

¹⁶¹ Ketentuan Pasal 4 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Psar Modal

¹⁶² Ketentuan Pasal 3 ayat (1) Penjelasan atas Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

tersebut Badan Pengawas Pasar Modal dapat mengumpulkan data, informasi, dan atau keterangan lain yang diperlukan sebagai bukti atas pelanggaran Undang-Undang beserta peraturan pelaksanaannya. Selain itu, sebagaimana dalam Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal, pada Pasal 2 ayat (2) disebutkan mengenai bentuk pemeriksaan yang dapat dilakukan adalah meliputi:

- a. Adanya laporan, pemberitahuan, atau pengaduan dari pihak tentang adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan dibidang Pasar Modal;
- b. Tidak terpenuhinya kewajiban yang dilakukan oleh pihak-pihak yang memperoleh perizinan, persetujuan, atau pendaftaran dari pihak Badan Pengawas Pasar Modal atau pihak yang dipersyaratkan untuk menyampaikan laporan kepada Badan Pengawas Pasar Modal; atau
- c. Terdapat petunjuk terjadinya pelanggaran atas perundang-undangan di bidang Pasar Modal.

Dalam hal penyidikan Badan Pengawas Pasar Modal dapat bertindak sebagaimana polisi yang menegakkan hukum sebagai Penyidik Pegawai Negeri sebagaimana dalam Pasal 101 ayat 2 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Disamping itu, adapun kewenangan yang dimiliki oleh Badan Pengawas Pasar Modal sebagai penyidik juga telah diatur dalam Pasal 101 ayat (3)

dan kewenangan dalam menetapkan sanksi administratif juga terdapat dalam ketentuan Pasal 102 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

2. Pengawasan Pasar Modal di Indonesia Oleh Otoritas Jasa Keuangan

Pengalihan tugas, fungsi, serta wewenang pengaturan dan pengawasan sector pasar modal beserta lembaga jasa keuangan lainnya kedalam kelembagaan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) merupakan suatu implikasi yuridis atas Undang-undang 21 Nomor 9 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.¹⁶³ Sejak adanya Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, kewenangan Badan Pengawas Pasar Modal sebagaimana yang diatur dalam pasal 5 Undang - Undang Nomor 8 tentang Pasar Modal, telah diganti dengan kewenangan yang dimiliki oleh Otoritas Jasa Keuangan yaitu dalam pasal 9 Undang- Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. Hal tersebut ditandai dengan adanya ketentuan dalam Pasal 55 ayat (1) Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan disebutkan bahwa “Sejak tanggal 31 Desember 2012 fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal, Peransuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya beralih dari Menteri Keuangan dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan ke OJK”

¹⁶³ Hamud M. Balfas, *Op.,Cit*, hlm. 7

Terhadap ketentuan tersebut, kewenangan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan kini beralih menjadi kewenangan Otoritas Jasa Keuangan tanpa merubah ketentuan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, sebagaimana dalam ketentuan pasal 70 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan yang menyatakan bahwa akan tetap berlaku sepanjang tidak bertentangan dan belum diganti berdasarkan undang-undang ini.

Dengan digabungkannya badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan ke dalam Otoritas Jasa Keuangan, maka seluruh fungsi dan wewenang Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan akan juga diserap oleh Otoritas Jasa Keuangan yang akan menjadi regulator di Pasar Modal Indonesia.¹⁶⁴



¹⁶⁴*Ibid.*, Hlm.10

Gambar 1. Struktur Pasar Modal Indonesia.¹⁶⁵

Secara normatif yuridis, dengan terjadinya pengalihan fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan terhadap sector pasar modal dari BAPEPAM kepada OJK maka seluruh wewenang yang dimiliki BAPEPAM berdasarkan pada Undang-undang Pasar Modal akan menjadi kewenangan OJK. Peralihan kewenangan tersebut meliputi kewenangan untuk :¹⁶⁶

- a. Memberi :
 - 1) Izin usaha kepada Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, lembaga penyimpanan dan penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasihat investasi, dan Biro Administrasi Efek;
 - 2) Izin perseorangan bagi Wakil Penjaminan Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, dan Wakil Manager Investasi; dan
 - 3) Persetujuan bagi Bank Kustodian
- b. Mewajibkan pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal dan Wali Amanat;
- c. Menetapkan persyaratan dan tata cara pencalonan dan memberhentikan untuk sementara waktu komisaris dan atau direktur serta menunjuk manajemen sementara Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sampai dengan dipilihnya komisaris dan atau direktur yang baru;
- d. Menetapkan persyaratan dan tata cara pernyataan pendaftaran serta menyatakan, menunda atau membatalkan efektifnya Pernyataan Pendaftaran;

¹⁶⁵Struktur Pasar Modal di Indonesia ,dikutip dari alamat URL : <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/tentangbei/strukturpasarmodalindonesia.aspx>, diakses pada tanggal 20 November 2015, Pukul 12.24

¹⁶⁶ Ketentuan Pasal 5 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

- e. Mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau pengaturan pelaksanaannya;
- f. Mewajibkan setiap pihak untuk :
 - 1) Menghentikan atau memperbaiki iklan atau promosi yang berhubungan dengan kegiatan di Pasar Modal; atau
 - 2) Mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk mengatasi akibat yang timbul dari iklan atau promosi dimaksud;
- g. Melakukan pemeriksaan terhadap;
 - 1) Setiap emiten atau perusahaan publik yang telah atau diwajibkan menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM; atau
 - 2) Pihak yang dipersyaratkan memiliki izin usaha, izin orang perseorangan, persetujuan, atau pendaftaran profesi berdasarkan undang-undang ini;
- h. Menunjuk pihak untuk melakukan pemeriksaan tertentu dalam rangka pelaksanaan wewenang BAPEPAM sebagaimana dimaksud dalam huruf g;
- i. Mengumumkan hasil pemeriksaan;
- j. Membekukan atau membatalkan pencatatan suatu efek pada Bursa Efek atau menghentikan Transaksi Bursa atas Efek tertentu untuk jangka waktu tertentu guna melindungi kepentingan pemodal;
- k. Menghentikan kegiatan perdagangan Bursa Efek untuk jangka waktu tertentu dalam hal keadaan darurat;
- l. Memeriksa keberatan yang diajukan oleh pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian serta memberikan keputusan membatalkan atau menguatkan pengenaan sanksi yang dimaksud;
- m. Menetapkan biaya perizinan, persetujuan, pendaftaran, pemeriksaan, dan penelitian serta biaya lain dalam rangka kegiatan Pasar Modal;

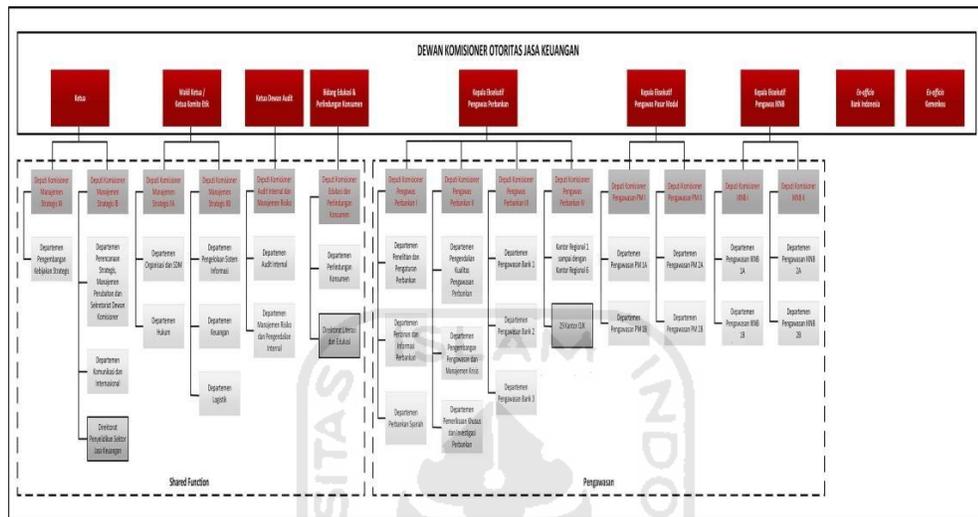
- n. Melakukan tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai akibat pelanggaran atas ketentuan di bidang Pasar Modal;
- o. Memberikan penjelasan lebih lanjut bersifat teknis atas undang-undang pasar modal peraturan pelaksanaannya;
- p. Menetapkan instrument lain sebagai efek selain yang telah ditentukan dalam pasal 1 angka 5; dan
- q. Melakukan hal-hal lain yang diberikan berdasarkan undang-undang pasar modal.

Pada dasarnya dari segi struktur kelembagaan terlihat adanya beberapa perbedaan dalam memberikan pengawasan secara teknis, antara pengawasan pasar modal dibawah kelembagaan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan dengan Otoritas Jasa Keuangan. Pengawasan dibawah Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan bidang Pasar Modal, berada satu atap bersama dengan Industri Keuangan Non Bank (IKNB) sedangkan pengawasan Pasar Modal di bawah Otoritas Jasa Keuangan berada satu atap bersama dengan pengawasan terhadap seluruh sektor jasa keuangan lainnya yang satu sama lain saling terkait dalam mekanisme pengawasan terutama secara teknis.¹⁶⁷

Secara struktur kelembagaan, Otoritas Jasa Keuangan dipimpin oleh Dewan Komisiner dan Pelaksana Kegiatan Operasional. Dewan Komisiner terdiri atas Ketua, Wakil ketua sebagai Ketua Komite Etik, Kepala Eksekutif Perbankan, Kepala Eksekutif Pasar Modal, Kepala Eksekutif Industri Keuangan Non Bank (Prasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan

¹⁶⁷Inda Rahadiyan, *Op. Cit.*, Hlm.130

lainnya), Ketua Dewan Audit, Anggota Ex-Officio dari Bank Indonesia dan Kementerian Keuangan.¹⁶⁸ Secara struktural, digambarkan sebagai berikut :



Gambar.2. Struktur Organisasi Otoritas Jasa Keuangan.

Berdasarkan Undang-Undang OJK, pengalihan fungsi, tugas, serta wewenang pengaturan dan pengawasan sebagaimana dimaksud disertai pula dengan pengalihan terhadap seluruh harta kekayaan dan dokumen dari lembaga pengawas baru.¹⁶⁹ Berkaitan dengan pengalihan sebagaimana dimaksud, berbagai agenda penting dan upaya koordinasi telah dilaksanakan oleh lembaga-lembaga terkait khususnya kementerian Keuangan dan BAPEPAM-LK bersama dengan Bank Indonesia.

¹⁶⁸Struktur Organisasi Otoritas Jasa Keuangan, dalam alamat URL : <http://www.ojk.go.id/img/organisasi.jpg>

¹⁶⁹ Ketentuan pasal 65 Undang-Undang Nomor 9 tentang Otoritas Jasa Keuangan Tahun 2011.

E. Pasar Modal Syariah

1. Konsep Dasar Pasar Modal syariah

Kegiatan-kegiatan dipasar modal dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang termasuk dalam kegiatan muamalah, yaitu suatu kegiatan yang mengatur hubungan perniagaan¹⁷⁰. Kegiatan pembiayaan dan investasi keuangan dari aspek syariah pada prinsipnya adalah kegiatan yang dilakukan oleh pemilik harta (investor) terhadap pemilik usaha (emiten) untuk memberdayakan pemilik usaha dalam menjalankan usahanya dan pemilik harta berharap untuk memperoleh manfaat tertentu¹⁷¹. Dengan demikian, prinsip syariah investasi dan pemniayaan keuangan pada dasarnya sama dengan keguatan usaha lainnya, yaitu prinsip kehalalan dan keadilan. Secara umum prinsip tersebut sebagai berikut ;

- 1) Investasi hanya dapat dilakukan pada aset atau kegiatan usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan kegiatan usaha tersebut spesifik dan bermanfaat, sehingga dari manfaat yang timbul dapat dilakukan bagi hasil.
- 2) Akad yang terjadi antara investor dan emiten, dan tindakan ataupun informasi yang diberikan emiten serta mekanisme pasar (bursa dan SRO lainnya) tidak boleh menimbulkan keraguan yang dapat menyebabkan ketidakpastian (*gharar*).
- 3) Investor dan emiten tidak boleh mengambil resiko yang melebihi kemampuan (*maysir*) yang dapat menimbulkan kerugian yang sebenarnya dapat dihindari.

¹⁷⁰Kahairul Umam, *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal syariah*, Bandung, Pustaka Setia Bandung, 2013, hlm. 85

¹⁷¹*Ibid*, hlm. 86

- 4) Investor, emiten, bursa, dan SRO lainnya tidak boleh melakukan hal-hal yang menyebabkan gangguan yang disengaja atas mekanisme pasar, baik dari segi penawaran (*supply*) maupun dari segi permintaan (*demand*).

Pasar modal syariah merupakan kegiatan pasar modal yang diharapkan mampu menjalankan fungsi sama dengan pasar modal konvensional, namun dengan kekhususan syariah yaitu mencerminkan keadilan dan pemerataan distribusi keuntungan¹⁷². Setiap kegiatan pasar modal syariah berhubungan dengan perdagangan efek syariah, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga profesi yang berkaitan dengannya, dimana produk dan mekanisme operasionalnya berjalan tidak bertentangan dengan ketentuan syariat Islam¹⁷³. Pasar modal syariah idealnya dikarakterisasi oleh ketiadaan transaksi berbasis bunga, transaksi meragukan dan saham perusahaan yang berbisnis pada aktifitas dan barang haram, serta adanya upaya yang sistematis yang menjadikan produk syariah sebagai sarana mewujudkan tujuan syariah dibidang ekonomi dan keuangan.¹⁷⁴

2. Perbedaan Pasar Modal Syariah dan Pasar Modal Konvensional

Perbedaan mendasar antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya, sedangkan

¹⁷²Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah Di Indonesia*, Jakarta, Prenada Media Group, 2014, hlm.84

¹⁷³*Ibid.*

¹⁷⁴Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta, 2008, hlm.47

perbedaan nilai indeks saham syariah dengan nilai indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip dasar syariah. Secara umum, konsep pasar modal syariah disebutkan bahwa saham yang diperdagangkan harus berasal dari perusahaan yang bergerak dalam sektor yang memenuhi kriteria syariah dan terbebas dari unsur ribawi, serta transaksi saham dilakukan dengan menghindari berbagai praktik spekulasi¹⁷⁵. Perbedaan-perbedaan antara keduanya dapat diketahui sebagaimana berikut:

a. Indeks Harga Saham

Bentuk informasi yang dipandang tepat untuk menggambarkan pergerakan harga saham dimasa lalu adalah indeks harga saham yang memberikan deskripsi harga-harga saham pada suatu saat tertentu maupun periode tertentu pula.

Indeks harga saham adalah catatan terhadap perubahan-perubahan maupun pergerakan harga saham sejak mulai pertama kali beredar sampai pada suatu saat tertentu⁹⁷. Indeks harga saham adalah suatu angka yang secara sederhana menggambarkan rata-rata turun atau naiknya harga pasar saham pada suatu saat tertentu¹⁷⁶.

Indeks saham syariah di Indonesia pertama sekali diluncurkan oleh PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) dengan nama Jakarta Islamic Index(JII). Adapun tujuan diadakannya indeks

¹⁷⁵Adrian Sutedi, *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*, hlm. 63

¹⁷⁶Erwin Alfred Koetin, *Analisis Pasar Modal*, hlm.51.

syariah sebagaimana dalam Jakarta Islamic Index yang melibatkan 30 saham terpilih, yaitu sebagai tolak ukur (benchmark) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham yang berbasis syariah dan diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan para investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuitas secara syariah¹⁷⁷ Indeks syariah selanjutnya yang baru saja diluncurkan Mei 2011 adalah Indeks Saham Syariah Indonesia/Indonesia Sharia Stock Index(ISSI). Adapun tujuan diadakannya indeks Islam sebagaimana Jakarta Islamic Index yang melibatkan 30 saham terpilih, yaitu sebagai tolak ukur (benchmark) untuk mengukur kinerja investasi pada saham yang berbasis syariah dan meningkatkan kepercayaan para investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuitas secara syariah, atau untuk memberikan kesempatan kepada investor yang ingin melakukan investasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.¹⁷⁸

Perbedaan mendasar antara indeks konvensional dengan indeks Islam adalah indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal haram, yang penting saham emiten yang terdaftar (listing) sudah sesuai aturan yang berlaku (legal). Akibatnya bukanlah suatu persoalan jika ada emiten yang menjual sahamnya di bursa bergerak di sektor usaha yang bertentangan dengan Islam atau yang memiliki sifat merusak kehidupan masyarakat.

¹⁷⁷M Nasarudin Irsan dan Indra Surya, Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia, hlm.17.

¹⁷⁸Lisa Sabin, "Perbedaan Pasar Modal Syariah dengan Konvensional," dalam <http://sebelasduabelas.blogdetik.com>, dikutip pada tanggal 28 Oktober 2016, pukul 19.00 WIB

Misalnya pada awal tahun 2003 yang lalu, di Australia ada rumah bordir (pelacuran) yang masuk ke bursa efek setempat.¹⁷⁹

Indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat dibursa dengan mengabaikan aspek halal haram, yang penting saham emiten yang terdaftar sudah sesuai dengan aturan yang berlaku. Sedangkan indeks islam merupakan indeks yang berdasarkan syari'at islam, saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah.¹⁸⁰

b. Instrumen Yang Diperdagangkan

Dalam pasar modal konvensional instrumen yang diperdagangkan adalah surat-surat berharga (securities) seperti saham, obligasi, dan instrumen turunannya (derivatif) opsi, right, waran, dan reksa dana. Dalam pasar modal syariah, instrumen yang diperdagangkan adalah saham, obligasi syariah dan reksa dana syariah, sedangkan opsi, waran dan right tidak termasuk instrumen yang dibolehkan.¹⁸¹

c. Mekanisme Transaksi

Secara umum dijelaskan bahwa dalam konteks pasar modal syariah menurut Al-Habshi ialah idealnya tidak mengandung unsur ribawi, transaksi, pasar modal

¹⁷⁹*ibid*

¹⁸⁰M. Sholahuddin, Lembaga Ekonomi dan Keuangan Islam, Surakarta, Muhammadiyah Universitas Press, 2006, hlm.160-162

¹⁸¹Lisa Sabin, "Perbedaan Pasar Modal Syariah dengan Konvensional."

syariah harus beretika, jauh dari sifat amoral seperti manipulasi pasar, transaksi yang memanfaatkan orang dalam.¹⁸²



¹⁸²M. Sholahuddin, Lembaga Ekonomi dan Keuangan Islam, 164-165

BAB III

PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR AKIBAT PENGHAPUSAN PENCATATAN SAHAM SECARA PAKSA DALAM KEGIATAN PASAR MODAL DI INDONESIA.

A. Penghapusan Pencatatan Saham Secara Paksa (*Force Delisting*) dan Akibat Hukumnya

Persoalan *delisting* merupakan salah satu permasalahan yang sering dihadapi emiten dalam kegiatan pasar modal Indonesia saat ini. *Delisting* adalah penghapusan efek dari daftar efek yang tercatat di bursa sehingga efek tersebut tidak dapat diperdagangkan di Bursa. Hal ini tentu saja menjadi kekhawatiran para investor publik yang takut jika saham yang mereka beli menjadi hangus begitu saja akibat adanya *delisting* terutama *delisting* yang dilakukan oleh bursa (*force delisting*).

Pada awal tahun 2015 tepatnya 21 Januari 2015, Bursa Efek Indonesia telah melakukan *force delisting* terhadap PT. Davomas Abadi.Tbk. Davomas Abadi Tbk (DAVO) merupakan perusahaan yang berdiri sejak tahun 90-an ini bergerak dalam bidang industri pengolahan biji coklat menjadi kakao lemak dan kakao bubuk, industri pengolahan coklat dan produk-produk makanan dan minuman yang berhubungan dengan coklat.¹⁸³ Pada tanggal 30 Nopember 1994, DAVO memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana

¹⁸³ Sejarah dan Profil Singkat DAVO (Davomas Abadi Tbk),
<http://www.britama.com/index.php/2012/10/sejarah-dan-profil-singkat-davo/> diakses pada tanggal 7 Oktober 2015, pukul 19.13 WIB

Saham DAVO (IPO) kepada Masyarakat sebanyak 17.250.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp3.300,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tanggal 22 Desember 1994.¹⁸⁴

Keputusan Bursa Efek Indonesia untuk melakukan *force delisting* terhadap DAVO pada awal tahun 2015 merupakan tindakan yang tepat. Mengingat saham milik DAVO dihentikan perdagangannya (suspensi) sejak 9 Maret 2012, selain suspensi yang berkepanjangan, keberlangsungan usaha produsen kakao ini dinilai mengkhawatirkan.¹⁸⁵ Saham DAVO disuspensi lantaran produsen kakao tersebut gagal melunasi utang ke PT Heradi Utama dan PT Aneka Surya Agro senilai total Rp2,93 triliun, juga gagal membayar utang ke pemegang saham sebesar Rp319,11 miliar dan utang lainnya senilai Rp1,26 miliar.¹⁸⁶ Hal yang menjadi persoalan dan yang lebih mengkhawatirkan, menurut pernyataan direksi BEI, pihaknya kesulitan mencari alamat perseroan tersebut.

Delisting merupakan fenomena yang sering terjadi di bidang pasar modal Indonesia. Pengaturan mengenai *delisting* 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

¹⁸⁴ *Ibid*

¹⁸⁵ Amalia Putri Hasniawati, *DAVO Resmi Delisting Januari 2015*, <http://investasi.kontan.co.id/news/davo-akan-resmi-delisting-januari-2015>, diakses pada 7 Oktober 2015, pukul 20.09 WIB.

¹⁸⁶ Gloria Natalia Dolorosa, *Januari 2015 Saham Davomas Delisting Dari BEI*, <http://market.bisnis.com/read/20141223/192/385526/januari-2015-saham-davomas-delisting-dari-bei>, diakses pada 7 Oktober 2015, pukul 20.17 WIB

Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa. Bunyi salah satu ketentuan dalam peraturan tersebut adalah sebagai berikut ;

5. Untuk melindungi kepentingan publik dan dalam rangka penyelenggaraan perdagangan Efek yang teratur, wajar dan efisien, Bursa berwenang untuk:¹⁸⁷
 - c. Menghapus pencatatan Efek tertentu di Bursa ;
 - d. Menyetujui atau menolak permohonan pencatatan kembali termasuk penempatannya pada papan pencatatan dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang menjadi penyebab *delisting*.
6. Dalam pengambilan keputusan yang terkait dengan *Delisting* dan *Relisting*, bursa meminta Komite Pencatatan untuk memberikan pendapat.¹⁸⁸
7. Apabila saham Perusahaan Tercatat dilakukan *Delisting*, maka semua jenis Efek Perusahaan Tercatat tersebut juga dihapuskan dari daftar Efek yang tercatat di Bursa.¹⁸⁹
8. Dalam rangka pengambilan keputusan atas penghapusan pencatatan Efek, persetujuan atau penolakan atas permohonan pencatatan kembali Efek serta penempatannya pada Papan Utama atau Papan Pengembangan sebagaimana yang dimaksud dalam Peraturan ini, Bursa melakukan penelaahan atas keterangan-keterangan dan dokumen yang disampaikan Perusahaan Tercatat

¹⁸⁷Ketentuan II.1 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

¹⁸⁸ Ketentuan II.2. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

¹⁸⁹ Ketentuan II.3. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

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.¹⁹⁰

Delisting merupakan peristiwa penting dan mempunyai pengaruh yang sangat besar bagi pemegang saham. Didalam praktiknya dikenal dua jenis delisting yaitu *delisting* yang dilakukan oleh bursa (*force delisting*) merupakan tanda adanya ketidakberesan dalam pengelolaan emiten bersangkutan. Selain *delisting* yang terjadi karena perintah bursa, *delisting* juga dapat dilakukan karena kemauan dari pemegang saham maupun perusahaan atau sering dikenal dengan istilah *voluntary delisting*.

c. *Voluntary Delisting*

Voluntary delisting adalah permohonan penghapusan pencatatan saham yang diajukan oleh perusahaan tercatat¹⁹¹, atau dengan kata lain voluntary delisting adalah perusahaan/emiten dengan kemauan sendiri melakukan permohonan ke Bursa Efek Indonesia untuk dihapuskan sahamnya dari bursa. Karena sifatnya kemauan sendiri

¹⁹⁰ Ketentuan II.4. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

¹⁹¹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia*, (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hlm. 70

dan mempunyai dampak langsung terhadap pemegang saham dan perusahaan, maka tindakan tersebut haruslah mendapat persetujuan dari pemegang saham.¹⁹²

Delisting yang dilakukan atas kemauan pemegang saham (*voluntary delisting*) biasanya bertujuan agar perusahaan *going private*. *Going private* atau *go private* merupakan kebalikan dari *go public*, yaitu emiten memutuskan untuk tidak lagi menjadi perusahaan publik dengan cara mengajukan *voluntary delisting*. Konsekuensi terjadinya *voluntary delisting*, mengakibatkan emiten wajib melakukan pembelian kembali (*buyback*) saham yang dimiliki investor publik. Hal ini bertujuan untuk melindungi kepentingan para investor publik yang telah melakukan penyertaan modal dalam perusahaan tersebut.

Terhadap emiten yang ingin mengajukan *voluntary delisting* setidaknya harus memenuhi beberapa persyaratan yang telah ditetapkan oleh bursa terlebih dahulu. Adapun persyaratan tersebut antara lain :

- 5) Pengajuan permohonan *Delisting* saham oleh perusahaan tercatat sebagaimana yang dimaksud dalam ketentuan III.I.1, hanya dapat dilakukan apabila telah tercatat di bursa sekurang-kurangnya 5 (lima) tahun.¹⁹³
- 6) Rencana *Delisting* telah memperoleh persetujuan RUPS perusahaan Tercatat.¹⁹⁴

¹⁹² M. Indra Tri Junaldi, *Go Private*, Business Law Society, Faculty of Law University of Indonesia, Diakses dari www.blsfhui.org pada : 7 Oktober 2015, pukul 11.24 WIB

¹⁹³ Ketentuan III.2.1.1 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

- 7) Perusahaan tercatat atau pihak lain yang ditunjuk, wajib membeli saham dari pemegang saham yang tidak menyetujui keputusan RUPS pada harga sebagaimana dimaksud dalam ketentuan II.2.1.4.¹⁹⁵
- 8) Penentuan harga pemegang saham sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.2.1.3 adalah berdasarkan salah satu harga yang tersebut dibawah ini, mana yang tertinggi :¹⁹⁶
- d) Harga nominal¹⁹⁷
 - e) Harga tertinggi di pasar regular selama 2 (dua) tahun terakhir sebelum iklan pemberitahuan RUPS setelahh memperhitungkan faktor penyesuaian akibat perubahan nilai nominal sejak dua tahun terakhir sehingga RUPS yang menyetujui *Delisting*, ditambah premi berupa tingkat pengembalian investasi selama dua tahun yang diperhitungkan sebesar harga perdana saham dikali rata-rata tingkat bunga sertifikat Bank Indonesia (SBI) tiga bulan atau tingkat bunga obligasi pemerintah lain yang setara yang berlaku pada saat di tetapkan putusan RUPS mengenai *Delisting*; atau¹⁹⁸
 - f) Nilai wajar berdasarkan penilaian pihak independen yang terdaftar di BAPEPAM dan di tunjuk oleh perusahaan tercatat atau pihak yang akan melakukan pembelian saham serta di setujui oleh RUPS.¹⁹⁹

¹⁹⁴ Ketentuan III.2.1.2 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

¹⁹⁵ Ketentuan III.2.1.3 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

¹⁹⁶ Ketentuan III.2.1.4 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

¹⁹⁷ Ketentuan III.2.1.4.1 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

¹⁹⁸ Ketentuan III.2.1.4.2 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

¹⁹⁹ Ketentuan III.2.1.4.3 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

d. *Force Delisting*

Force delisting adalah penghapusan saham secara paksa oleh Bursa efek Indonesia terhadap emiten.²⁰⁰ Keputusan bursa melakukan *force delisting* terhadap suatu emiten merupakan jalan terakhir dan hanya dilakukan jika perusahaan tersebut tidak lagi memiliki kelangsungan usaha yang cukup memadai. Tindakan *force delisting* inilah yang dilakukan bursa terhadap PT Davomas Abadi Tbk (DAVO) pada awal tahun 2015. PT DAVO telah dihentikan perdagangannya sejak 9 Maret 2012, hal ini disebabkan oleh suspense yang berkepanjangan serta keberlangsungan usaha (*going concern*) emiten produsen kakao ini dinilai mengkhawatirkan.²⁰¹

Menurut ketentuan Bursa, Bursa menghapus pencatatan saham Perusahaan Tercatat sesuai dengan ketentuan peraturan ini apabila Perusahaan Tercatat mengalami sekurang-kurangnya satu kondisi di bawah ini :²⁰²

- 5) Mengalami kondisi, atau peristiwa, yang secara signifikan berpengaruh negative terhadap kelangsungan usaha Perusahaan Tercatat, baik secara financial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status Perusahaan

²⁰⁰ *Ibid*

²⁰¹ Dikutip dari <https://stockbit.com/symbol/DAVO> diakses pada tanggal 13 Desember 2015, Pukul 13.47 WIB.

²⁰² Ketentuan III.3.1 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

Tercatat sebagai Perusahaan Terbuka, dan Perusahaan Tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai,²⁰³

- 6) Saham Perusahaan Tercatat yang akibat suspense di Pasar Reguler dan Pasar Tunai, hanya diperdagangkan di Pasar Negosiasi sekurang-kurangnya selama 24 (dua puluh empat) bulan terakhir.²⁰⁴

Berdasarkan kriteria penghapusan pencatatan efek, Bursa dapat mempertimbangkan Pembatalan Pencatatan Efek Emiten dalam hal Emiten mengalami satu kondisi tersebut dibawah ini :²⁰⁵

- 13) Pembubaran dan likuidasi termasuk akibat dari penggabungan atau peleburan ke perusahaan atau Emiten lain;
- 14) Pembatalan Pernyataan Pendaftaran yang telah efektif oleh Bapepam;
- 15) Dinyatakan pailit oleh pengadilan dan keputusan pailit tersebut telah mempunyai kekuatan hukum yang tetap;
- 16) Dicabut perizinannya oleh pihak yang berwenang, sehingga mempengaruhi kelangsungan usahanya;
- 17) Kegiatan usaha terhenti dan dapat mempengaruhi kelangsungan usaha;
- 18) Tidak menyampaikan rencana kelangsungan usaha sesuai dengan batas waktu yang diminta oleh Bursa;
- 19) Laporan Keuangan memperoleh pendapat *Disclaimer* selama 3 (tiga) tahun berturut-turut;
- 20) Laporan Keuangan *Adverse* untuk tahun buku terakhir;
- 21) Khusus untuk Emiten Pertambangan :
 - c. Kontrak Karya/Kuasa Pertambangan/Surat Izin Pertambangan Daerahdicabut atau tidak diperpanjang oleh Pihak yang berwenang;

²⁰³ Ketentuan III.3.1.1. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

²⁰⁴ Ketentuan III.3.1.2. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

²⁰⁵ Kriteria Pembatalan Pencatatan Efek, Peraturan Pencatatan Efek Nomor I.A.7 tentang Pembatalan Pencatatan Efek (*Delisting*)

- d. Tidak mempunyai Direktur yang memiliki keahlian teknik dibidang pertambangan, untuk jangka waktu selambat-lambatnya 6 (enam) bulan terhitung sejak lowongnya jabatan tersebut.
- 22) Dikenakan sanksi Pembatalan Pencatatan Efek sebagaimana diatur dalam Peraturan Pencatatan Efek Nomor I.A.6 tentang Sanksi;
- 23) Khusus untuk Efek Bersifat Utang :
- f. Apabila terjadi opsi *put* atau *call* sesuai dengan perjanjian perwaliamanatan;
 - g. Apabila Emiten melakukan pembelian kembali atas Efek Bersifat Utang yang beredar yang selanjutnya dianggap sebagai pelunasan awal (*redemption*);
 - h. Efek Bersifat Utang dikonversi menjadi Efek lain;
 - i. Efek Bersifat Utang ditukar menjadi Efek lain;
 - j. Efek bersifat utang telah jatuh tempo.
- 24) Melanggar ketentuan Bursa dan atau peraturan perundangan yang berlaku, khususnya di bidang Pasar Modal.

1. Mekanisme *Force Delisting*

Adapun Persyaratan dan mekanisme Pembatalan Pencatatan Efek atas keputusan bursa sebagai berikut, yaitu :²⁰⁶

- d. Persyaratan :
Emiten memenuhi salah satu atau lebih kriteria sebagaimana dimaksud dalam ketentuan huruf B Peraturan ini.
- e. Prosedur :
 - 5) Bursa menyampaikan surat pemberitahuan kepada Emiten bahwa Emiten telah memenuhi kriteria Pembatalan Pencatatan Efek. Tembusan surat pemberitahuan tersebut disampaikan kepada Bapepam dan Pihak Lain yang Terkait dan diumumkan di Bursa;
 - 6) Atas pemberitahuan sebagaimana disebutkan dalam huruf C angka 2.b.1) Peraturan ini, Emiten dapat mengajukan permintaan Dengar Pendapat kepada Bursa sesuai dengan ketentuan dalam Peraturan Pencatatan Efek Nomor I.A.4 tentang Dengar Pendapat;

²⁰⁶ Persyarat dan Prosedur Pembatalan Pencatatan Efek, Peraturan Pencatatan Efek Nomor I.A.7 tentang Pembatalan Pencatatan Efek (*Delisting*)

- 7) Dalam hal Emiten mengajukan permintaan Dengar Pendapat, Bursa mengambil keputusan selambat-lambatnya 5 (lima) Hari Bursa setelah Dengar Pendapat dilaksanakan;
 - 8) Dalam hal Emiten tidak mengajukan permintaan Dengar Pendapat dalam jangka waktu 5 (lima) Hari Bursa setelah disampaikan surat pemberitahuan sebagaimana dimaksud dalam huruf C angka 2.b.1) Peraturan ini, Bursa dapat langsung mengambil keputusan.
- f. Keputusan Bursa :
- 7) Pengambilan keputusan oleh Bursa terhadap Pembatalan Pencatatan Efek Emiten sebagaimana dimaksud dalam ketentuan huruf C angka 2.b.3) dan 2.b.4) Peraturan ini sebagai akibat dari terpenuhinya ketentuan huruf B Peraturan ini, dapat dilakukan setelah terlebih dahulu mendengar pertimbangan Komite Pencatatan Efek (jika ada);
 - 8) Keputusan Bursa dapat berbentuk:
 - d. mempertahankan Pencatatan Efek Emiten yang bersangkutan di Bursa; atau
 - e. Penghentian Sementara Perdagangan Efek Emiten yang bersangkutan di Bursa ; atau
 - f. Pembatalan Pencatatan Efek Emiten yang bersangkutan di Bursa.
 - 9) Keputusan sebagaimana dimaksud pada ketentuan huruf C angka 2.c.2) Peraturan ini., disampaikan secara tertulis kepada Emiten dengan tembusan kepada Bapepam dan Pihak Lain yang Terkait, serta diumumkan oleh Bursa pada Hari Bursa yang sama dengan tanggal keputusan.
 - 10) Dalam hal keputusan Bursa adalah sebagaimana dimaksud pada ketentuan huruf C angka 2.c.2).a) Peraturan ini, Bursa dapat menetapkan keputusan tersebut dengan atau tanpa persyaratan tertentu.
 - 11) Dalam hal keputusan Bursa adalah sebagaimana dimaksud pada ketentuan huruf C angka 2.c.2).b) Peraturan ini, Emiten tetap diwajibkan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansial dan kewajiban pelaporan sebagaimana diatur dalam Peraturan Bursa.
 - 12) Dalam hal keputusan Bursa adalah sebagaimana dimaksud pada ketentuan huruf C angka 2.c.2).c) Peraturan ini, Bursa menetapkan waktu berlakunya Pembatalan Pencatatan Efek tersebut.

2. Akibat Hukum Pasca *Force Delisting*

Tindakan *delisting* juga memberikan konsekuensi yuridis baik bagi emiten yang mengalami *delisting* maupun pihak-pihak yang terkait dengan emiten dan investor.

a. Akibat Hukum Bagi Emiten Pasca *Force Delisting*

Dengan terjadinya *delisting*, konsekuensi yang pertama adalah *emiten* tidak lagi dapat memperdagangkan sahamnya di bursa saham yang bersangkutan. Hal ini disebabkan apabila saham suatu Perusahaan Tercatat dihapuskan pencatatannya dari daftar Efek yang tercatat di bursa (*delisting*), maka semua jenis Efek Perusahaan Tercatat tersebut juga dihapuskan dari daftar efek yang tercatat di bursa. Perusahaan Tercatat yang sahamnya dihapuskan pencatatannya dari daftar efek yang tercatat di bursa, dapat mengajukan keberatan kepada Ketua Bapepam dan keputusan Bapepam bersifat final.²⁰⁷

Kemudian yang kedua, dengan terjadinya *delisting* maka status perusahaan berubah dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup. Dengan berubahnya status perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup, maka lepaslah pemberlakuan kewajiban yuridis yang selama ini berlaku untuknya. Perusahaan tersebut menjadi perusahaan privat seperti sebelum melakukan proses *go public* atau menjadi perusahaan publik.²⁰⁸

²⁰⁷ Mukhti, *op.cit.*, hal. 83.

²⁰⁸ Munir Fuady, *op.cit.*, hal 74.

Pemberlakuan delisting terhadap emiten tidak ada ketentuan yang mengatur secara eksplisit mengenai tanggung jawab emiten terhadap investor publik pasca delisting. Namun demikian Bursa efek Indonesia tetap mewajibkan emiten untuk melakukan pembelian kembali (*buy back*) terhadap saham yang ada pada investor publik. Hal ini bertujuan untuk melindungi kepentingan investor publik agar tidak menderita kerugian akibat *delisting*.

Setelah emiten tersebut menyelesaikan semua prosedur serta kewajibannya terhadap investor publik dan diakhiri dengan pelaporan kepada Bapepam maka perseroan tidak diwajibkan lagi untuk melakukan pelaporan dan keterbukaan informasi sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Seperti telah disinggung dalam penjelasan sebelumnya bahwa *delisting* memberikan kosekuensi yuridis kepada emiten dengan berubah status dari perusahaan publik menjadi perusahaan tertutup. Sehingga kewajiban emiten selama menjadi perusahaan publik menjadi tidak berlaku lagi.

Pasca delisting, selain diwajibkan untuk bertanggung jawab atas pembelian saham investor publik, terdapat kewajiban yaitu melakukan perubahan pada anggaran dasar perseroan. Karena anggaran dasar merupakan sebuah konstitusi dalam sebuah perseroan maka perubahan isi anggaran harus dilakukan oleh perseroan pasca berubah status menjadi perusahaan privat.

Terhadap perusahaan yang melakukan *going private*, tentunya harus pula mengubah anggaran dasarnya kembali seperti anggaran dasar perusahaan biasa.²⁰⁹ Hal ini sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas menyebutkan bahwa perubahan anggaran dasar tertentu yang harus mendapat persetujuan Menteri meliputi status Perseroan yang tertutup menjadi Perseroan Terbuka atau sebaliknya.²¹⁰

Selain melakukan perubahan pada anggaran dasar, layaknya sebuah perseroan pada umumnya terdapat kewajiban untuk menyampaikan laporan tahunan kepada RUPS dalam jangka waktu paling lambat 6 (enam) bulan setelah tahun buku Perseroan berakhir. Laporan tahunan harus memuat sekurang-kurangnya :²¹¹

- 1) laporan keuangan yang terdiri atas sekurang-kurangnya neraca akhir tahun buku yang baru lampau dalam perbandingan dengan tahun buku sebelumnya, laporan laba rugi dari tahun buku yang bersangkutan, laporan arus kas dan laporan perubahan ekuitas, serta catatan atas laporan keuangan tersebut;
- 2) laporan mengenai kegiatan Perseroan;
- 3) laporan pelaksanaan tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan;
- 4) rincian masalah yang timbul selama tahun buku yang mempengaruhi kegiatan usaha Perseroan;
- 5) laporan mengenai tugas pengawasan yang telah dilaksanakan oleh Dewan Komisaris selama tahun buku yang baru lampau;
- 6) nama anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris;
- 7) gaji dan tunjangan bagi anggota Direksi dan gaji atau honorarium dan tunjangan bagi anggota Dewan Komisaris Perseroan untuk tahun yang baru lampau.

²⁰⁹ *Ibid.* hal 75.

²¹⁰ Pasal 21 ayat (2) huruf f Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

²¹¹ Pasal 66 ayat (2) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.

Laporan keuangan sebagaimana dimaksud di atas disusun berdasarkan standar akuntansi keuangan.²¹² Neraca dan laporan laba rugi dari tahun buku yang bersangkutan wajib diaudit, harus disampaikan kepada Menteri.²¹³

Satu hal lain yang perlu diperhatikan ketika emiten telah mengalami *delisting* maka secara sudah menjadi perusahaan tertutup, karena emiten tidak lagi terdaftar sebagai perusahaan tercatat. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan definisi mengenai emiten dan perusahaan publik, namun Undang-Undang tersebut belum memberikan definisi yang jelas mengenai perusahaan tertutup ataupun perusahaan terbuka. Batasan mengenai perusahaan tertutup atau perusahaan terbuka sangat diperlukan untuk menentukan kapan kewajiban dari suatu perusahaan sebagai perusahaan terbuka akan berakhir.²¹⁴

b. Akibat Hukum Bagi Investor Pasca *Force Delisting*

Tindakan *delisting* efek yang dilakukan oleh Bursa mengakibatkan para emiten tidak lagi dapat memperdagangkan efeknya di lantai bursa. Hal demikian tentu saja menimbulkan pertanyaan bagaimana dengan investor yang sudah membeli atau yang memiliki efek dari emiten yang mengalami *force delisting*.

Tujuan dari investor berinvestasi dalam bentuk saham di pasar modal adalah untuk menerima deviden dan capital gain. Deviden adalah pembagian keuntungan yang diberikan emiten penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan,

²¹² Pasal 66 ayat (3) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.

²¹³ Pasal 66 ayat (4) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas

²¹⁴ Bobby W. Hernawan & I Made B. Tirthayatra, *op.cit.*, hal. 5.

dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS.²¹⁵ Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa dividen stock yang artinya setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga sejumlah saham yang dimiliki investor bertambah dengan adanya pembagian dividen stock tersebut²¹⁶

Selain mengharapkan dividen tujuan masyarakat berinvestasi di pasar modal adalah untuk memperoleh *capital gain*. *Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual, dimana harga jual lebih tinggi dari harga beli, *capital gain* terbentuk dengan adanya aktifitas perdagangan di pasar sekunder.²¹⁷ Namun didalam praktik tidak menutup kemungkinan emiten mengalami *capital lost*. *Capital lost* adalah kebalikan dari *capital gain* yaitu kerugian yang timbul ketika saham dijual dengan harga lebih rendah dari harga beli. Misalnya investor membeli saham Indosat (ISAT) dengan harga beli Rp 9.000,- namun beberapa waktu kemudian dijual dengan harga per lembar saham Rp 8.000,- yang berarti pemodal tersebut mengalami *capital loss* Rp 1.000,- untuk setiap lembar saham yang dijual.

Capital lost merupakan salah satu risiko yang timbul dalam investasi di bidang pasar modal. Dalam hal emiten yang mengalami *force delisting* tidak menutup

²¹⁵ Dikutip dari <http://www.pusatinvestor.com/2013/01/tujuan-utama-para-investor-dalam-pasar.html> diakses pada tanggal 14 Desember 2015, pukul 18.42

²¹⁶ *Ibid*

²¹⁷ Dikutip dari <http://kamusbisnis.com/arti/capital-gain/> diakses pada tanggal 13 Desember 2015, pukul 18.53 WIB

kemungkinan para investor publik pasti mengalami *capital lost*. Hal inilah yang dialami para investor publik dari PT DAVO. Hingga tahun 2012 saham PT DAVO hanya berada diangka Rp.50,- per lembar sahamnya. Padahal pada proses Penawaran Umum (IPO) Saham DAVO seharga Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp3.300,- per saham.²¹⁸ Dapat dibayangkan berapa *capital lost* yang dialami oleh investor publik dari PT DAVO.

Pasca emiten mengalami *force delisting*, investor tidak hanya dihadapkan dengan resiko mengalami *capital lost* tetapi investor juga berpotensi tidak menerima deviden dari emiten yang mengalami *force delisting*.

B. Perlindungan Hukum Bagi Investor Akibat Tindakan Force Delisting Yang Dilakukan Oleh Bursa Efek Indonesia

Pasar Modal adalah sebuah wadah yang memberikan fasilitas jual beli efek antara emiten dan investor. Dapat dikatakan pasar modal merupakan intermediasi antara emiten yang membutuhkan modal untuk kegiatan usahanya dan investor yang memiliki kelebihan dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham. Pada hakikatnya tujuan investor membeli saham adalah ikut serta dalam kepemilikan perusahaan, dengan kata lain untuk menikmati laba perusahaan dengan cara menerima deviden secara teratur. Karena deviden merupakan salah satu alasan dasar investor membeli saham pada perusahaan.

²¹⁸ Dikutip dari <http://www.britama.com/index.php/2014/12/davomas-abadi-tbk-akan-didelisting-dari-bursa-efek-indonesia/> diakses pada tanggal 13 Desember 2015, pukul 19.35

Keberadaan investor dalam kegiatan pasar modal di Indonesia khususnya investor publik seringkali dianggap sebagai pihak yang lemah dari segi perlindungan hukum. Selain itu mayoritas investor publik merupakan masyarakat awam yang memiliki pengetahuan minim tentang perlindungan hukum seperti apa yang didapat oleh investor pada umumnya dalam melakukan transaksi efek di pasar modal. Hal tersebut seharusnya menjadi perhatian utama bagi regulator, mengingat investor publik memiliki peran yang sangat penting dalam membantu para emiten untuk mendapatkan tambahan modal.

Perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas atau investor publik merupakan indikator terhadap jaminan keamanan berinvestasi di bidang pasar modal, sehingganya dapat memberikan rasa aman bagi investor dalam berinvestasi. Dengan demikian para investor publik berhak mendapatkan perlindungan hukum atas kegiatan transaksi efek di bidang pasar modal.

Terciptanya kepastian hukum tercermin dalam pembentukan Undang-Undang Pasar Modal bertujuan untuk melindungi kepentingan investor di pasar modal dari praktek curang dan kejahatan pasar modal. Hal tersebut dikarenakan investor adalah pihak yang lemah posisinya dalam menerima segala risiko yang dapat menyebabkan kerugian dari nilai posisi investasi yang mereka lakukan di pasar modal.²¹⁹

Kepastian hukum akan mewujudkan suatu pasar yang teratur, wajar dan kompetitif, dengan tetap memberikan perlindungan maksimal kepada investor yang

²¹⁹ Indra Safitri, *op.cit.* hal.6

menempatkan dananya di pasar modal.²²⁰ Kepastian hukum ini diperoleh dengan adanya landasan hukum untuk berpijak. Di bidang pasar modal yang menjadi landasan hukumnya adalah Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Dalam konsiderans Undang-Undang Pasar Modal huruf c dikatakan bahwa agar pasar Modal dapat berkembang dibutuhkan adanya landasan hukum yang kukuh untuk lebih menjamin kepastian hukum pihak-pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktik yang merugikan.

Jadi yang dilindungi di sini adalah kepentingan masyarakat pemodal yang melakukan investasi di pasar modal. Hal ini penting karena modal yang ditanamkan adalah milik para pemodal sehingga harus dipertanggungjawabkan kepada mereka. Tujuan pemodal ini melakukan investasi adalah untuk mendapatkan *capital gain* walaupun tidak tertutup kemungkinan terjadinya *capital lost*.

Kemudian muncul pertanyaan siapa yang harus melakukan perlindungan terhadap kepentingan masyarakat pemodal ini? Perlindungan hukum ini dilakukan oleh Bapepam, Bursa dan emiten itu sendiri.

1. Peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Dalam Memberikan Perlindungan Hukum Bagi Investor

Otoritas Jasa Keuangan, yang selanjutnya disingkat OJK, adalah lembaga yang independen dan bebas dari campur tangan pihak lain, yang mempunyai fungsi,

²²⁰ Ibid., hal 16.

tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan (pasal 1 UU OJK). OJK dapat dikatakan sebagai lembaga dengan cakupan objek pengawasan yang sangat luas yang meliputi seluruh industri jasa keuangan sehingga menjadikan OJK sebagai peta stabilitas sistem keuangan di Indonesia.²²¹

OJK merupakan lembaga keuangan yang melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sector pasar modal.²²² Lembaga ini merupakan alat dalam melakukan *law enforcement* dari kaidah-kaidah hukum pasar modal. Karena itu, apakah pasar modal akan menjadi lebih baik, lebih aman, adil dan tertib atau sebaliknya semakin kacau, penuh trik, dan tipu muslihat dari para aktor pasar modal dan spekulasi yang bringas dan penuh nafsu.²²³

Oleh karena itu, dengan dibentuknya OJK diharapkan agar keseluruhan kegiatan didalam sektor jasa keuangan terselenggara secara teratur, adil, transparan, dan akuntabel mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan, stabil dan mampu melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat serta dapat mencapai mekanisme koordinasi yang lebih efektif didalam penanganan masalah-masalah yang timbul didalam sistem keuangan. Dengan demikian dapat lebih menjamin tercapainya stabilitas sistem keuangan dan adanya pengaturan dan pengawasan yang lebih terintegrasi.

Berdasarkan pasal 6 UU nomor 21 tahun 2011 OJK yang merumuskan bahwa OJK melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa

²²¹ Inda Rahadiyan, *Op., Cit.*, hlm. 5

²²² Pasal 6 huruf b Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Pasar Modal

²²³ Mukhti, *op.cit.*, hal. 87.

keuangan di sektor perbankan, kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal, kegiatan jasa keuangan di sektor perasuransian, dana pensiun, lembaga pembiayaan, dan lembaga Jasa keuangan lainnya. Oleh karena itu tugas pengaturan dan pengawasan yang sebelumnya dipegang oleh Bapepam sekarang sudah diambil alih oleh OJK. Otoritas Jasa Keuangan sekarang merupakan palang pintunya hukum pasar modal. Lembaga ini merupakan benteng sekaligus ujung tombak dalam menegakan hukum pasar modal.²²⁴

Mengenai pengaturan tentang kewenangan Bapepam (OJK) secara terperinci dapat ditemukan dalam ketentuan pasal 5 UUPM yang menyebutkan dalam melaksanakan ketentuan sebagaimana dimaksud dalam pasal 3 dan pasal 4, Bapepam berwenang untuk :²²⁵

- a. Memberi :
 - 1) Izin usaha kepada Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, dan Biro Administrasi Efek;
 - 2) Izin orang perseorangan bagi Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, dan Wakil Manajer Investasi; dan
 - 3) Persetujuan bagi Bank Kustodian;
- b. mewajibkan pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal dan Wali Amanat;
- c. menetapkan persyaratan dan tata cara pencalonan dan memberhentikan untuk sementara waktu komisaris dan atau direktur serta menunjuk manajemen sementara Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sampai dengan dipilihnya komisaris dan atau direktur yang baru;
- d. menetapkan persyaratan dan tata cara Pernyataan Pendaftaran serta menyatakan, menunda, atau membatalkan efektifnya Pernyataan Pendaftaran;

²²⁴ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Op.Cit*, hlm. 90

²²⁵ Pasal 5 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

- e. mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap Pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya;
- a. mewajibkan setiap Pihak untuk :
 - 1) menghentikan atau memperbaiki iklan atau promosi yang berhubungan dengan kegiatan di Pasar Modal; atau
 - 2) mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk mengatasi akibat yang timbul dari iklan atau promosi dimaksud;
- b. melakukan pemeriksaan terhadap :
 - 1) setiap Emiten atau Perusahaan Publik yang telah atau diwajibkan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepom; atau
 - 2) Pihak yang dipersyaratkan memiliki izin usaha, izin orang perseorangan, persetujuan, atau pendaftaran profesi berdasarkan Undang-undang ini;
- c. menunjuk Pihak lain untuk melakukan pemeriksaan tertentu dalam rangka pelaksanaan wewenang Bapepom sebagaimana dimaksud dalam huruf g;
- d. mengumumkan hasil pemeriksaan;
- e. membekukan atau membatalkan pencatatan suatu Efek pada Bursa Efek atau menghentikan Transaksi Bursa atas Efek tertentu untuk jangka waktu tertentu guna melindungi kepentingan pemodal;
- f. menghentikan kegiatan perdagangan Bursa Efek untuk jangka waktu tertentu dalam hal keadaan darurat;
- g. memeriksa keberatan yang diajukan oleh Pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian serta memberikan keputusan membatalkan atau menguatkan pengenaan sanksi dimaksud;
- h. menetapkan biaya perizinan, persetujuan, pendaftaran, pemeriksaan, dan penelitian serta biaya lain dalam rangka kegiatan Pasar Modal;
- i. melakukan tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai akibat pelanggaran atas ketentuan di bidang Pasar Modal;
- j. memberikan penjelasan lebih lanjut yang bersifat teknis atas Undang-undang ini atau peraturan pelaksanaannya; menetapkan instrumen lain sebagai Efek selain yang telah ditentukan dalam Pasal 1 angka 5; dan
- k. melakukan hal-hal lain yang diberikan berdasarkan Undang-undang Pasar Modal.

Dalam pasal 3 Undang-undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mengatur kewenangan dan tugas dari Bapepam yaitu sebagai lembaga pembina, lembaga pengatur, dan lembaga pengawas. Sedangkan berdasarkan Pasal 4 UUPM, ketiga kewenangan itu dilaksanakan oleh Bapepam dengan tujuan mewujudkan terciptanya pasar modal yang teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Sementara itu, pelaksanaan kewenangan Bapepam sebagai lembaga pengawas dapat dilakukan dengan cara yaitu:

- 1) *Preventif*, yakni dalam bentuk aturan, pedoman, bimbingan dan pengarahan.
- 2) *Represif*, yakni dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan dan penerapan sanksi-sanksi.²²⁶

Dalam hal memberikan perlindungan hukum kepada para investor, berdasarkan kewenangannya OJK dapat melakukan tindakan-tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai akibat pelanggaran atas ketentuan di bidang pasar modal.²²⁷ Tindakan yang dimaksud salah satunya adalah membekukan atau membatalkan pencatatan suatu Efek pada Bursa Efek atau menghentikan Transaksi Bursa atas Efek tertentu untuk jangka waktu tertentu guna melindungi kepentingan pemodal.²²⁸

Pembatalan pencatatan suatu efek (*delisting*) biasanya terjadi dalam hal emiten mengalami kondisi, atau peristiwa, yang secara signifikan berpengaruh

²²⁶ *Ibid.*, hal. 89.

²²⁷ Pasal 5 huruf L Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

²²⁸ Pasal 5 huruf H Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

negative terhadap kelangsungan usaha Perusahaan Tercatat, baik secara financial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status Perusahaan Tercatat sebagai Perusahaan Terbuka, dan Perusahaan Tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai²²⁹. Selain itu pembatalan efek juga dapat terjadi apabila saham Perusahaan Tercatat yang akibat suspense di Pasar Reguler dan Pasar Tunai, hanya diperdagangkan di Pasar Negosiasi sekurang-kurangnya selama 24 (dua puluh empat) bulan terakhir.²³⁰

Selain melakukan tindakan pembatalan pencatatan efek (*delisting*) OJK juga dapat menghentikan kegiatan perdagangan Bursa Efek untuk jangka waktu tertentu dalam hal keadaan darurat²³¹. Hal ini dimaksudkan untuk melindungi kepentingan investor dan emiten itu sendiri. Jika dalam hal emiten yang tidak memiliki prospektus usaha yang memadai, dalam keadaan darurat seperti ini kegiatan emiten dapat diberhentikan untuk sementara agar tidak berdampak buruk bagi para investor publik.

Bagi OJK, hal utama yang diperhatikan dalam *delisting* adalah perlindungan terhadap pemegang saham publik. Karena itu, untuk melakukan *delisting* ini pihak yang melakukan pembelian saham wajib melakukan penawaran tender. Perlindungan yang didapat melalui ketentuan penawaran tender tersebut adalah dalam hal harga

²²⁹ Ketentuan III.3.1.1. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

²³⁰ Ketentuan III.3.1.2. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

²³¹ Pasal 5 huruf I Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

saham dan adanya kesempatan yang sama bagi semua pemegang saham publik untuk menjual saham yang dimilikinya.²³²

Sebagaimana pada aksi korporasi lainnya, perhatian OJK dalam proses *delisting* terletak pada perlindungan kepentingan pemegang saham publik. Pada proses *delisting*, disamping berusaha memastikan bahwa tidak terdapat informasi yang disembunyikan perusahaan, Bapepam juga mempersyaratkan adanya persetujuan pemegang saham independen dan dilakukannya penawaran tender atas saham yang dimiliki pemegang saham publik.²³³

Memang ketentuan *delisting* di pasar modal belum diatur secara jelas. Akan tetapi Bapepam telah menentukan rambu-rambu ketentuan terkait dengan pelaksanaan *delisting*. Beberapa ketentuan diambil dari ketentuan-ketentuan yang memang sudah ada sebelumnya ditambah dengan perubahan-perubahan untuk menampung aspek perlindungan bagi investor publik.²³⁴

OJK mewajibkan bagi perusahaan yang *delisting* atau *go private* untuk melakukan Rapat Umum Pemegang Saham untuk memperoleh persetujuan dari pemegang saham Independen, di mana hal tersebut wajib dilakukan oleh perusahaan yang *go private* guna melindungi kepentingan pemegang saham publik atau minoritas.²³⁵

²³² Mukhti, *op.cit.*, hal.37.

²³³ Bobby W. Hernawan & I Made B. Tirthayatra, *op.cit.*, hal 1.

²³⁴ Mukhti, *op.cit.*, hal. 37.

²³⁵ *Ibid.*, hal. 36.

Di samping itu, perlindungan investor ini juga dilakukan dalam hal terjadinya benturan kepentingan. Dalam pasal 82 Undang-undang Pasar Modal dinyatakan bahwa Bapepam dapat mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk memperoleh persetujuan mayoritas pemegang saham independen apabila emiten atau perusahaan publik tersebut melakukan transaksi di mana kepentingan ekonomis emiten atau perusahaan publik berbenturan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris, atau pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik dimaksud.²³⁶

Persetujuan *go private* oleh pemegang saham independen dalam RUPS ini menjadi penting artinya, mengingat apabila tidak diperoleh persetujuan oleh pemegang saham independen, maka langkah selanjutnya baik itu penawaran tender, *delisting* di bursa saham dan perubahan anggaran dasar menjadi tidak berguna lagi. Jadi aspek hukum untuk memperoleh persetujuan pemegang saham independen merupakan langkah awal rencana *go private* dibandingkan dengan yang lainnya.

Hal ini belum mencukupi untuk memberikan perlindungan hukum kepada pemegang saham publik yang pada saat penawaran tender tidak mau menjual sahamnya atau karena dia memberikan suara tidak setuju pada saat RUPS Independen. Meskipun dalam surat ketua Bapepam tersebut mewajibkan Perseroan tunduk kepada Pasal 55 angka 1 huruf a UU No.40 Tahun 2007 untuk membeli dengan harga wajar minimum pada saat penawaran tender dilakukan, akan tetapi setelah Perseroan tersebut menjadi Perseroan Tertutup, maka akan menjadi

²³⁶ Pasal 82 Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal

pertanyaan apakah Perseroan tersebut tetap akan mematuhi Surat Ketua Bapepam tersebut.²³⁷

2. Peran Bursa Efek Indonesia Dalam Memberikan Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasca *Force Delisting*

Perlindungan kepentingan publik tidak hanya diberikan oleh OJK, melainkan Bursa Efek Indonesia juga memberikan perlindungan terhadap investor dalam peraturan yang dikeluarkan Bursa Efek Indonesia (BEI). Peraturan BEI Nomor I-I mengenai Ketentuan Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali Saham (*relisting*) menyatakan bahwa untuk melindungi kepentingan publik dan dalam rangka penyelenggaraan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien, bursa berwenang untuk:

- 1) Menghapus pencatatan efek tertentu dibursa
- 2) Menyetujui atau menolak permohonan pencatatan kembali termasuk penempatannya pada papan pencatatan dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang menjadi penyebab *delisting*.²³⁸

Selain itu untuk melindungi kepentingan para investor publik pasca *delisting* emiten diwajibkan untuk membeli kembali saham (*buy back*) milik investor dengan harga yang wajar agar emiten tidak dirugikan. *Buy back* adalah pembelian kembali sebagian atau seluruh saham oleh perusahaan dari para investor. *Buy back* juga dapat

²³⁷ Mukhti, *op.cit.*, hal 114.

²³⁸ Ketentuan II.1. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

terjadi ketika sebuah perusahaan membeli kembali saham-saham di bursa sehingga perusahaan publik menjadi milik pribadi lagi.²³⁹ **Ada dua cara perusahaan melakukan buyback yaitu:**²⁴⁰

- 1) **Dengan cara *Tender Offering*, yaitu** perusahaan memberikan penawaran kepada pemegang sahamnya bahwa perusahaan akan membeli sejumlah saham dengan kisaran harga tertentu (kisaran harganya ditentukan oleh perusahaan dan hampir selalu harga yang ditawarkan di atas harga di pasar), bagi pemegang saham yang ingin mengikuti proses ini, dapat mendaftarkan dirinya beserta dengan jumlah saham yang ingin dijual di harga yang diharapkan. Pada waktu pelaksanaan tender offer perusahaan akan membeli dalam jumlah yang mereka rencanakan, jika jumlah saham yang ditawarkan publik lebih banyak dari kebutuhan, perusahaan akan mengutamakan pembelian pada saham yang ditawarkan di harga yang lebih murah.
- 2) Pembelian di pasar terbuka adalah dengan membeli saham di pasar reguler sesuai dengan harga yang berlaku di pasar. Pengumuman atau rumor adanya proses buyback di pasar reguler, sering kali membuat harga melonjak karena ada sentimen peningkatan permintaan di saham ini.

Mengenai *buy back* Bursa Efek Indonesia mengaturnya secara eksplisit dalam Peraturan Nomor III-H: Tentang Pelelangan Dan Pembelian Kembali Saham Bursa sebagai berikut:²⁴¹

1. VII.1. Bursa melakukan *buy back* Saham Bursa pada harga nominal atas:
2. VII.1.1. Saham Bursa Kategori B, dengan ketentuan sebagai berikut:
3. VII.1.1.1. saham yang tidak berhasil dijual dalam jangka waktu 6 (enam) bulan sejak Bursa menerima permohonan penjualan dari pemilik Saham Kategori B tersebut sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.2. Peraturan ini; atau

²³⁹ Dikutip dari <http://kamusbisnis.com/arti/buy-back/> , diakses pada tanggal 4 Desember 2015, pukul 23.30 WIB

²⁴⁰ Dikutip dari <http://www.kelasinvestasi.com/apa-yang-dimaksud-buyback/> diakses pada tanggal 5 Desember pada tanggal 5 Desember 2015, Pukul 08.21 WIB

²⁴¹ Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor : Kep-00016/BEI/04-2012 tentang Peraturan Nomor III-H: Tentang Pelelangan Dan Pembelian Kembali Saham Bursa

4. VII.1.1.2. saham yang langsung dimintakan oleh pemiliknya untuk dilakukan *buy back* oleh Bursa sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.4. Peraturan ini.
5. VII.1.2. Saham Bursa Kategori C yang tidak berhasil dijual melalui pelelangan yang dilaksanakan oleh Bursa dalam 6 (enam) kali pelelangan berturut-turut.
6. VII.2. Pelaksanaan *buy back* Saham Bursa sebagaimana dimaksud dalam ketentuan VII.1. Peraturan ini dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:
 - a. VII.2.1. pada penutupan pelelangan ke-6 (enam) untuk saham Kategori C; atau
 - b. VII.2.2. selambat-lambatnya pada Hari Bursa berikutnya setelah dilampauinya jangka waktu 6 (enam) bulan terhitung sejak Bursa menerima permintaan penjualan dari Pemilik Saham Kategori B.
7. VII.3. Pemilik Saham Kategori B dan Kategori C dapat mengajukan permohonan untuk *buy back* sahamnya kepada Bursa dengan harga nominal sebelum berakhirnya batas waktu sebagaimana dimaksud dalam ketentuan VII.1. Peraturan ini dengan menggunakan Formulir III-H.2. Peraturan ini.
8. VII.4. Pelaksanaan *buy back* Saham Bursa sebagaimana dimaksud dalam ketentuan VII.3. Peraturan ini dilakukan oleh Bursa selambat-lambatnya 5 (lima) Hari Bursa sejak Bursa menerima permohonan *buy back* dari Pemilik Saham tersebut.
9. VII.5. Selambat-lambatnya 10 (sepuluh) Hari Bursa sebelum pelaksanaan pelelangan Saham Bursa ke-6 (keenam) sebagaimana dimaksud dalam ketentuan VII.1.2. Peraturan ini, Bursa mengirimkan surat pemberitahuan kepada Pemilik Saham Bursa yang menjelaskan bahwa apabila Saham Bursa yang dimilikinya tidak berhasil dijual melalui pelelangan ke-6 (keenam) yang dilakukan oleh Bursa maka Saham Bursa tersebut di *buy back* oleh Bursa sesuai dengan ketentuan Peraturan ini. Tembusan surat pemberitahuan tersebut disampaikan oleh Bursa kepada KPEI.
10. VII.6. Dalam melakukan *buy back* Saham Bursa sebagaimana dimaksud dalam ketentuan VII.1. Peraturan ini, maka pembayaran atas pembelian Saham Bursa tersebut dilakukan dengan cara penyetoran ke rekening Pemilik Saham Bursa yang bersangkutan.
11. VII.7. Apabila rekening Pemilik Saham Bursa sebagaimana dimaksud dalam ketentuan VII.6. Peraturan ini tidak diketahui dan atau alamat Pemilik Saham Bursa tersebut tidak diketahui maka uang pembayaran atas *buy back* Saham Bursa tersebut dititipkan di KPEI.

12. VII.8. Bursa membuat Berita Acara *buy back* Saham Bursa sebagaimana dimaksud dalam ketentuan VII.1. Peraturan ini, sebanyak 3 (tiga) rangkap masing-masing 1 (satu) rangkap untuk Pemilik Saham Bursa, 1 (satu) rangkap untuk KPEI dan 1 (satu) rangkap untuk Bursa. (Bentuk dan isi Berita Acara sesuai dengan Formulir III-H.5. Peraturan ini).
13. VII.9. Bursa melaporkan pembelian Saham Bursa sebagaimana dimaksud dalam ketentuan VII.1. Peraturan ini ke Bapepam dan LK dengan tembusan kepada KPEI selambat-lambatnya 2 (dua) Hari Bursa setelah Bursa melakukan pembayaran atas nilai Saham Bursa tersebut dengan melampirkan Berita Acara pembelian sebagaimana dimaksud dalam ketentuan VII.8. Peraturan ini.
14. VII.10. Pada Hari Bursa berikutnya setelah menyampaikan laporan kepada Bapepam dan LK sebagaimana dimaksud dalam ketentuan VII.9. Peraturan ini, Bursa meminta KPEI untuk menyerahkan kepada Bursa Saham yang telah dibeli oleh Bursa. Selambat-lambatnya pada Hari Bursa berikutnya setelah permintaan Bursa tersebut, KPEI wajib menyerahkan sertifikat Saham PT Bursa Efek Indonesia tersebut kepada Bursa.

3. Bentuk Perlindungan Hukum Preventif Bagi Investor Menurut Undang-undang Pasar Modal

Kendala bagi Bapepam untuk tetap membela kepentingan publik belumlah menyentuh sampai pemegang saham publik yang terakhir, karena sebagai perusahaan tertutup maka Perseroan tidak tunduk lagi kepada ketentuan pasar modal.²⁴²

Direksi dan komisaris emiten atau perusahaan publik juga wajib untuk melindungi pemegang saham khususnya pemegang saham minoritas. Hal ini dikarenakan dalam praktik sering didapat adanya perlakuan yang kurang adil oleh

²⁴² Mukhti, *op.cit.*, hal. 115.

pemegang saham mayoritas dan pengurus perseroan terhadap pemegang saham minoritas. Ada tiga faktor yang menyebabkan perlakuan tidak adil tersebut, yaitu:²⁴³

1. Kurangnya ketentuan-ketentuan dalam peraturan perundang-undangan yang melindungi hak-hak pemegang saham minoritas. Pada kenyataannya sekalipun ketentuan-ketentuan tersebut ada, dirasakan masih belum cukup. Hal itu terbukti dari seringnya pemegang saham minoritas yang dirugikan kepentingannya oleh pemegang saham mayoritas yang beritikad buruk dalam melaksanakan UUPT. Selain itu, adanya kewenangan yang diberikan oleh UUPT kepada organ Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk menetapkan kebijakan perseroan, secara tegas tidak mengatur adanya kewajiban partisipasi aktif bagi pemegang saham minoritas untuk mengajukan pendapatnya, akibatnya pemegang saham mayoritas begitu dominan dan dapat dengan mudah mengabaikan hak-hak pemegang saham minoritas tersebut.
2. Sikap dan perilaku pemegang saham mayoritas. Direksi atau Komisaris yang memiliki karakter *moral hazard*. Faktor sikap tersebut pada akhirnya dapat mengakibatkan kerugian pada Perseroan Terbatas.
3. Posisi lemah dari pemegang saham minoritas karena kurang modal, pengetahuan, ketrampilan dan kemampuan untuk mengelola Perseroan Terbatas, sehingga pemegang saham minoritas tersebut tidak berdaya dalam menghadapi sikap dan perilaku pemegang saham mayoritas yang memiliki itikad tidak baik

Dalam Peraturan Bapepam LK No. X.M.1, yang menyatakan bahwa Direksi dan Dewan Komisaris Perseroan, baik secara sendiri-sendiri maupun bersama-sama bertanggung jawab sepenuhnya atas kebenaran dan kelengkapan informasi yang diungkapkan, dan setelah melakukan penelitian secara seksama, menegaskan bahwa sepanjang pengetahuan dan keyakinan mereka, tidak ada fakta penting dan terkait

²⁴³ Misahardi Wilamarta, *Hak Pemegang Saham Minoritas dalam Rangka Good Corporate Governance*, Cet.1, (Jakarta: Program Pascasarjana, Fakultas Hukum Universitas Indonesia Press, 2002), hal. 88-89.

lainnya yang tidak diungkapkan atau dihilangkan sehingga menyebabkan informasi yang diberikan dalam surat edaran ini menjadi tidak benar atau menyesatkan.²⁴⁴

Jadi dalam hal ini investor harus lebih jeli lagi dalam menetapkan keputusannya, meskipun dalam surat edaran dinyatakan juga bahwa jika ragu mengenai aspek apapun dari surat edaran ini atau mengenai tindakan yang harus diambil, maka haruslah berkonsultasi dengan wakil pedagang efek anda atau wakil perusahaan efek terdaftar lainnya, manajer investasi, penasihat hukum, akuntan atau penasehat profesional lainnya.²⁴⁵

Karena Bapepam tidak memberikan surat pernyataan efektif ataupun kecukupan informasi yang disampaikan dalam surat edaran, menyebabkan pemegang saham harus menggali dan mencari keterbukaan informasi yang mungkin tidak dibagi kepada mereka.²⁴⁶

a. Mengenai Keterbukaan Informasi

Keterbukaan atau dibidang pasar modal dikenal dengan istilah *disclosure* merupakan komponen utama dan terpenting dalam industri sekuritas. Keterbukaan bukan hanya merupakan sebuah kewajiban bagi emiten tetapi juga merupakan hak dari investor. Karena dengan keterbukaan inilah perlindungan terhadap investor dapat

²⁴⁴Peraturan Bapepam Nomor X.M.1 Tahun 1996. Keterbukaan Informasi Bagi Pemegang Saham Tertentu.

²⁴⁵ *Ibid.*, hal. 116.

²⁴⁶ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal 71-75.

dilakukan, dan oleh karenanya merupakan kewajiban yang mutlak harus dilaksanakan oleh perusahaan publik.²⁴⁷

Keterbukaan/ transparansi menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM) Pasal 1 angka 25 menyatakan bahwa: “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 dari Efek tersebut”.²⁴⁸

Bismar Nasution menyebutkan terdapat tiga tujuan dari prinsip keterbukaan dalam pasar modal yaitu :²⁴⁹

1. Prinsip keterbukaan berfungsi untuk memelihara kepercayaan publik terhadap pasar. Adanya keterbukaan dapat memberikan penilaian (*judgemen*) terhadap investasi, sehingga investor secara optimal dapat menentukan pilihan terhadap portofolionya. Sebaliknya, tidak ada keterbukaan informasi menimbulkan ketidakpercayaan investor dalam melakukan investasi melalui pasar modal.
2. Keterbukaan informasi berfungsi menciptakan mekanisme pasar yang efisien. Dengan kata lain harga saham sepenuhnya merupakan refleksi dari seluruh informasi yang tersedia.
3. Prinsip keterbukaan penting untuk mencegah penipuan. Kegiatan di pasar modal memiliki banyak risiko salah satunya rentan terjadinya penipuan yang akan merugikan pihak-pihak yang bertransaksi di pasar modal khususnya para investor. Sehingga dengan adanya keterbukaan investor dapat terhindar dari praktik curang maupun penipuan.

²⁴⁷ Hamud M. Balfas, *Op., Cit*, hlm.184

²⁴⁸ Pasal 1 angka 25 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM) Pasal 1 angka 25

²⁴⁹ Bismar Nasution, *Op., Cit*, hlm.9-11

b. Prospektus sebagai bentuk perlindungan hukum

Perlindungan hukum yang diberikan lebih ditujukan dengan pemberian informasi yang terbaru, benar, dan akurat serta dapat dipertanggung jawabkan salah satunya dengan transparansi prospektus. Prospektus merupakan dokumen utama bagi emiten untuk melakukan prinsip keterbukaan (*disclosure*). Dengan prospektus emiten dapat memperkenalkan dirinya secara utuh kepada masyarakat pemodal (*investor*).²⁵⁰ Dengan kata lain prospektus merupakan alat bagi emiten untuk mempromosikan dirinya, dimana investor dapat melihat efek sebelum memutuskan untuk membeli efek yang ditawarkan.

Adapun pengertian prospektus menurut Undang-Undang Pasar Modal, yaitu setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar pihak lain membeli Efek.²⁵¹ Prospektus tidak hanya memberikan informasi menyeluruh mengenai emiten yang akan menawarkan efeknya, tetapi juga diharapkan mampu menyajikan informasi secara jelas dan mudah dimengerti serta tidak berlebihan. Hal ini karena para investor yang membaca bukan hanya orang yang mengerti istilah-istilah teknis keuangan dan hukum saja, tetapi juga investor yang berasal dari kalangan masyarakat umum yang tidak mempunyai keahlian untuk mengerti istilah-istilah tersebut.²⁵²

²⁵⁰ Hamud M. Balfas, *Op., Cit*, hlm.202

²⁵¹ Pasal 1 angka 26 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasr Modal

²⁵² Hamud M. Balfas, *Op., Cit*, hlm.203

Prospektus yang baik adalah berisikan informasi yang sedapat mungkin memberikan perlindungan bagi investor agar tidak merugikan investor. Undang-undang pasar modal melarang keras dalam hal penyampaian prospectus yang memuat informasi yang menyesatkan. Dalam pasal 78 ayat (1) UUPM menyebutkan setiap prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.²⁵³

Berlakukannya pasal 78 ayat (1) UUM menenai larangan memuat prospectus yang tidak benar memberikan konsekuensi yuridis yang terdapat dalam penjelasan Pasal 81 ayat (1) UUPM yang menyebutkan setiap pihak yang menawarkan atau menjual efek dengan menggunakan prospektus atau dengan cara lain, baik tertulis maupun lisan, yang memuat informasi tentang fakta material dan pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui mengenai hal tersebut wajib bertanggung jawab atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.²⁵⁴

Dalam hal emiten yang melanggar ketentuan pasal 78 ayat (1) UUPM, pihak yang merasa di rugikan emiten dapat menuntut ganti rugi. Undang-undang Pasr modal memberikan perlindungan melalui Pasal 111 UUPM. Dalam pasal 111 UUPM menyebutkan setiap pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaanya dapat menuntut ganti rugi baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain yang memiliki tuntutan

²⁵³ Pasal 78 Ayat (1) Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasr Modal

²⁵⁴ Pasal 81 Ayat (1) Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasr Modal

serupa, terhadap pihak atau pihak-pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut.²⁵⁵

Untuk menciptakan kepercayaan terhadap investor publik emiten memiliki kewajiban yaitu memberikan informasi dan ulasan yang benar mengenai keadaan perusahaannya dalam bentuk prospektus yang baik, emiten juga berkewajiban membayar ganti rugi kepada investor apabila karena kesalahannya investor tersebut mengalami kerugian, dan emiten juga harus menepati janji yang dicantumkannya dalam prospektus pada investor yang menanamkan saham di perusahaannya.

4. Perlindungan Investor Menurut Undang-undang Perseroan Terbatas

Konsep dan pengaturan hukum tentang prinsip perlindungan pemegang saham minoritas kurang mendapatkan porsi yang cukup dalam peraturan perundang-undangan hukum perseroan di Indonesia selama ini, hal ini dikarenakan oleh:²⁵⁶

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

²⁵⁵ Pasal 111 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasr Modal

²⁵⁶ Munir Fuady, *Op., Cit.*, hlm.5

Namun Undang-undang Perseroan Terbatas memberikan bentuk perlindungan lain kepada investor dengan diberlakukannya sistem *one share one vote*, maka setiap Pemegang Saham mempunyai hak satu suara, kecuali anggaran dasar menentukan lain.²⁵⁷ Pemegang saham mempunyai hak suara sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki, Sehingga dapat disimpulkan bahwa UUPT ini tidak membatasi kekuatan Pemegang saham dalam jumlah yang besar dalam perolehan hak suara yang didapat.

Pengaturan mengenai perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas Perseroan terbatas terbuka lebih ditekankan dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dimana dalam Undang-undang ini posisi pemegang saham minoritas dalam pengambilan kebijakan suatu perusahaan lebih terperinci dengan hak-hak yang diatur dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 yaitu antara lain:

1. Pasal 37 ayat (1), Perseroan dapat membeli kembali saham yang telah dikeluarkan dengan ketentuan: pembelian kembali saham tersebut tidak menyebabkan kekayaan bersih Perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah cadangan wajib yang telah disisihkan; dan jumlah nilai nominal seluruh saham yang dibeli kembali oleh Perseroan dan gadai saham atau jaminan fidusia atas saham yang dipegang oleh Perseroan sendiri dan/atau Perseroan lain yang sahamnya secara langsung atau tidak langsung dimiliki oleh Perseroan, tidak melebihi 10% (sepuluh persen) dari

²⁵⁷ Pasal 84 ayat (1) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

jumlah modal yang ditempatkan dalam Perseroan, kecuali diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.²⁵⁸

2. Pasal 37 ayat (3), Direksi secara tanggung renteng bertanggung jawab atas kerugian yang diderita pemegang saham yang beritikad baik, yang timbul akibat pembelian kembali yang batal karena hukum.²⁵⁹
3. Pasal 61 ayat (1), Setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap perseroan ke Pengadilan Negeri apabila dirugikan karena tindakan perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, Direksi, dan/atau Dewan Komisaris.²⁶⁰
4. Pasal 62 ayat (1), Setiap pemegang saham berhak meminta kepada Perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan perseroan yang merugikan pemegang saham atau Perseroan, berupa: Perubahan anggaran dasar, Pengalihan atau penjaminan kekayaan perseroan yang mempunyai nilai lebih dari 50 % (lima puluh persen) kekayaan bersih perseroan; atau Penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan.²⁶¹
5. Pasal 62 ayat (2), dalam hal saham yang diminta untuk dibeli sebagaimana dimaksud pada ayat (1) melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham

²⁵⁸ Pasal 37 ayat (1) Undang-undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

²⁵⁹ Pasal 37 ayat (3) Undang-undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

²⁶⁰ Pasal 61 ayat (1) Undang-undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

²⁶¹ Pasal 62 ayat (1) Undang-undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

oleh perseroan sebagaimana dimaksud dalam pasal 37 ayat (1) huruf b, perseroan wajib mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak ketiga.²⁶²

6. Pasal 79 ayat (2), Pemegang Saham perseroan meminta diselenggarakannya Rapat Umum Pemegang Saham, pemegang saham minoritas hanya sekedar mengusulkan tanpa ada kewenangan untuk memutuskan diadakannya RUPS.²⁶³

Hak-hak pemegang saham minoritas diatas merupakan terobosan baru dalam peraturan perundang-undangan di Indonesia dengan lahirnya Undang- Undang No.40 Tahun 2007, akan tetapi dari hak-hak diatas belum mencerminkan perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas yang sempurna karena aturan mengenai perlindungan hukum pemegang saham minoritas sesuai dengan prinsip *good corporate governance* masih sulit untuk diterapkan di Indonesia.²⁶⁴

Kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas dalam suatu perseroan terbatas seringkali bertentangan satu sama lain.²⁶⁵ *Minority shareholders* atau pemegang saham minoritas tidak jarang hanya dijadikan sebagai pelengkap dalam sebuah perusahaan. Dalam mekanisme pengambilan keputusan di perusahaan dapat dipastikan pemegang saham minoritas ini akan selalu kalah dibanding pemegang saham mayoritas, sebab pola pengambilan keputusan

²⁶² Pasal 62 ayat (2) Undang-undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

²⁶³ Pasal 79 ayat (2) Undang-undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

²⁶⁴ Bobby W. Hernawan & I Made B. Tirthayatra, *op.cit.*, hal 8

²⁶⁵ Munir Fuady, *Op.,Cit.*, hlm.89

didasarkan atas besarnya prosentase saham yang dimiliki. Keadaan demikian akan semakin parah, jika ternyata pemegang saham mayoritas menggunakan peluang ini untuk mengendalikan perusahaan berdasarkan kepentingannya saja dan tidak mengindahkan kepentingan pemegang saham minoritas.²⁶⁶

Seperti yang telah dijelaskan diatas, pemegang saham minoritas kurang mendapatkan porsi perlindungan hukum dalam pengambilan keputusan di suatu perusahaan, maka ada berbagai kepentingan yang oleh hukum mesti dijaga, antara lain sebagai berikut :²⁶⁷

1. Pihak pemegang saham minoritas sama sekali tidak berdaya dalam suatu perusahaan karena selalu kalah suara dengan pemegang saham mayoritas dalam rapat umum pemegang saham selaku pemegang kekuasaan tertinggi.
2. Pihak pemegang saham minoritas tidak mempunyai kewenangan untuk mengurus perusahaan karena tidak mempunyai cukup suara untuk menunjuk direktur atau komisarisnya sendiri, atau kalaupun ada kesempatan untuk menunjuk direktur atau komisaris, biasanya direktur atau komisaris tersebut juga tidak berdaya karena kalah suara dalam rapat-rapat direksi atau komisaris.
3. Pihak pemegang saham minoritas tidak memiliki kewenangan untuk melakukan hal-hal yang penting baginya, seperti kewenangan untuk

²⁶⁶Dikutipdari[Http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2011/05/13/05354014/Rajaratnam.Ber.salah](http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2011/05/13/05354014/Rajaratnam.Ber.salah), Diakses 6 Desember 2014, pukul 21.00 WIB.

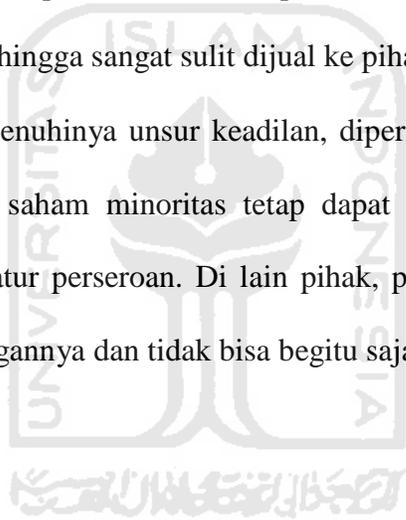
²⁶⁷ Munir Fuady, *Op., Cit*, hlm.91-92

mengangkat pegawai perusahaan, menandatangani cek, mereview kontrak perusahaan, dan melakukan tindakan-tindakan penting lainnya

4. Jika perusahaan berbisnis secara kurang baik, pihak pemegang saham minoritas umumnya tidak dapat berbuat banyak, kecuali membiarkan perusahaan tersebut terus-menerus merugi sambil mempertaruhkan sahamnya disana.

5. Terutama dalam suatu perusahaan tertutup, saham pihak minoritas umumnya tidak *marketable*, sehingga sangat sulit dijual ke pihak luar

Untuk itu, agar terpenuhinya unsur keadilan, diperlukan suatu keseimbangan sehingga pihak pemegang saham minoritas tetap dapat menikmati haknya selaku mayoritas, termasuk mengatur perseroan. Di lain pihak, pemegang saham minoritas perlu diperhatikan kepentingannya dan tidak bisa begitu saja diabaikan haknya.



BAB IV

PENUTUP

A. Kesimpulan

Dari uraian mengenai perlindungan hukum bagi investor publik pada bab-bab sebelumnya dapat ditarik kesimpulan pokok bahwa tindakan *force delisting* yang dilakukan oleh bursa mengakibatkan kerugian materil bagi para investor publik. Adapun salah satu bentuk kerugian yang dialami para investor adalah menderita *capital lost*. Pada dasarnya *force delisting* merupakan salah satu bentuk perlindungan bagi investor yang diberikan oleh bursa, tetapi hal tersebut belum mampu mengcover kerugian yang telah dialami oleh investor. Meskipun belum ada peraturan yang secara khusus yang mengatur perlindungan bagi investor, namun pihak Bursa Efek Indonesia tetap mewajibkan emiten untuk membeli kembali (*buy back*) saham yang telah dimiliki publik. Pembelian kembali tersebut dapat dilakukan pasca dibukanya suspensi dan hanya dapat diperdagangkan di pasar regular.

B. Saran

1. Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia harus lebih bekerja sama dalam pencegahan kerugian investor akibat *forced delisting*. Perlunya peningkatan sanksi kepada emiten yang melakukan pelanggaran dalam pasar modal merupakan salah satu cara untuk

memberikan efek jera kepada emiten. Selain itu perlu adanya pengaturan secara eksplisit dalam ketentuan bursa selaku SRO mengenai tanggung jawab bursa maupun emiten terhadap investor publik akibat *force delisting*.

2. Mengingat sudah begitu banyak perubahan terjadi di pasar modal Indonesia dan pasar modal dunia, khususnya dalam rangka menuju era globalisasi perekonomian dan masih kurang lengkapnya pengaturan mengenai beberapa hal khususnya dalam hal perlindungan hukum bagi investor dalam undang-undang pasar modal yang berlaku sekarang Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1998 tentang Pasar Modal maka perlu dipertimbangkan untuk membuat *draft* atau rancangan Undang-Undang Pasar Modal yang baru dan mengesahkannya sehingga dapat menjadi payung hukum dalam menegakkan keadilan di bidang pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta, 2001.
- E.A. Koetin, *Analisis Pasar Modal*, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta, 1993.
- Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Tatanusa, Jakarta, 2012.
- Inda Rahadiyan, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, UII Press Yogyakarta, Yogyakarta. 2014.
- Indra Safitri, *Transparansi, Independensidan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, Go Global Book & Publication Book Division, Jakarta, 1998.
- Irfan Fahmi, *Pengantar Modal Indonesia*, Alfabeta, Bandung, 2012
- Mangsa Simatupang, *Pengetahuan Praktis Investasi Saham dan Reksa Dana*, Mitra Wacana Media, Jakarta. 2010.
- Misahardi Wilamarta, *Hak Pemegang Saham Minoritas dalam Rangka Good Corporate Governance*, Cet.1, Hukum Universitas Indonesia Press, Jakarta, 2002.
- Pandji Anoraga & Ninik Widiyanti, *Pasar Modal; Keberadaandan Manfaatnya bagi Pembangunan*, Rineka Cipta, Jakarta, 1992.
- Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal 1*, FH UII Press Yogyakarta, 2010
- Soerjono Soekanto, Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat*, Rajawali, Jakarta, 1998.
- Sudikno Mertokusumo, *Mengenal Hukum Suatu Pengantar*, Universitas Atma Jaya Yogyakarta, 2010.
- Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1990.

Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009.

Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia*, Salemba Empat, Jakarta, 2001.

Umaran Mansjur, *Teknik Perdagangan Efek Di bursa Efek Indonesia*, Aksara Kencana, Jakarta, 1987

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

Jurnal :

Baiq Ervina Sapitri, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*, Universitas Mataram, Mataram, 2013.

Boby W. Hernawan & I Made B. Tirthayatra, *Go Private*, http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/info_pm/warta/2005_oktober/Go%20Private.pdf, 7 Oktober 2015, 20.47 WIB

M. Indra Tri Junaldi, *Go Private*, Business Law Society, Faculty of Law University of Indonesia, Diakses dari www.blsfhui.org, 7 Oktober 2015, 11.24 WIB.

Data Elektronik :

“*Sejarah Dan Profil Singkat Davo (Davomas Abadi Tbk)*”, <http://www.britama.com/index.php/2012/10/sejarah-dan-profil-singkat-davo/>, 7 Oktober 2015, 19.13 WIB.

Amalia Putri Hasniawati, “*DAVO RESMI DELISTING JANUARI 2015*”,
<http://investasi.kontan.co.id/news/davo-akan-resmi-delisting-januari-2015>, 7 Oktober
2015, 20.09 WIB.

Fungsi Badan Pengawas Pasar Modal, dalam alamat URL : <http://www.bapepam.go.id/old/profil/organisasi.htm>, diakses pada tanggal 20 November
2015, Pukul 08.45 WIB

Gloria Natalia Dolorosa, “*Januari 2015 Saham Davomas Delisting Dari Bei*”,
http://market.bisnis.com/read/20141223/192/3_85526/januari-2015saham-davomas-delisting-dari-bei, 7 Oktober 2015, 20.17 WIB.

[Http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2011/05/13/05354014/Rajaratnam.Bersalah](http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2011/05/13/05354014/Rajaratnam.Bersalah),

Diakses 6 Desember 2014, pukul 21.00 WIB.

[http://en.wikipedia.org/wiki/Delisting_\(stock\)](http://en.wikipedia.org/wiki/Delisting_(stock)), diakses pada tanggal 16 Oktober 2015.

<http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/delisting>, diakses pada tanggal 15
November 2015

<http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/Listing+broker>, diakses pada tanggal 15
Oktober 2015. Pukul 11.52 WIB.

<http://glosarium.org/bisnis/saham/arti/?k=JATS>, diakses pada tanggal 19 November 2015,
pukul 19.40 WIB.

<http://kamusbisnis.com/arti/buy-back/> , diakses pada tanggal 4 Desember 2015, pukul 23.30
WIB.

<http://swa.co.id/listed-articles/dual-listing-suatu-kebutuhantanya>, diakses pada tanggal 16
Oktober 2015, pukul 13.10 WIB.

<http://www.hukumonline.com/berita/baca/lt512df50453f29/bei--backdoor-listing->

[merupakan-aksi-korporasi](#) , diakses pada tanggal 16 Oktober 2015, Pukul 13.30 WIB.

<http://www.idx.co.id/idid/beranda/tentangbei/mekanismeperdagangan/saham.aspx>, diakses pada 19 November 2015, pukul 21.27 WIB

<http://www.kelasinvestasi.com/apa-yang-dimaksud-buyback/dakses> pada tanggal 5 Desember pada tanggal 5 Desember 2015, Pukul 08.21 WIB.

<http://www.kelasinvestasi.com/apa-yang-dimaksud-buyback/dakses> pada tanggal 5 Desember, Pukul 08.21 WIB.

Kamus besar Bahasa Indonesia, dalam alamatURL :<http://kbbi.web.id/pasar>, diakses pada tanggal 16 November 2015, pukul 20.13 WIB

Struktur Organisasi Otoritas Jasa Keuangan, dalam alamatURL :
<http://www.ojk.go.id/img/organisasi.jpg>

Peraturan Perundang-undangan dan Keputusan

Kitab Undang-undang Hukum Dagang.

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal .

Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Peraturan Bapepam Nomor X.M.1 Tahun 1996. Keterbukaan Informasi Bagi Pemegang Saham Tertentu.

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Surabaya Nomor SK-023/LGL/BES/XI/2004 tentang Peraturan Pencatatan Efek Nomor I.A.7 :Pembatalan Pencatatan Efek (*Delisting*).

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Surabaya Nomor SK-017/LGL/BES/XI/2004 tanggal 25 Nopember 2004 tentang Peraturan Pencatatan Efek Nomor I.A : Ketentuan Umum Pencatatan Efek.

Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor : Kep-00016/BEI/04-2012 tentang Peraturan Nomor III-H Tentang Pelelangan Dan Pembelian Kembali Saham Bursa.

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 Di Bursa.

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor : Kep-00016/BEI/04-2012 tentang Peraturan Nomor III-H: Tentang Pelelangan Dan Pembelian Kembali Saham Bursa

