

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang (utang, ekuitas/saham, instrument derivatif dan instrumen lainnya).<sup>1</sup> Pasar modal juga memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Dalam Undang – Undang Nomor 8 Tahun 1995 memberikan pengertian yang lebih spesifik tentang pasar modal, yaitu “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.<sup>2</sup>

Akhir-akhir ini pasar modal di Indonesia, kembali dihadapkan oleh permasalahan maraknya aksi *delisting*. Hal ini dapat menimbulkan dampak bagi iklim investasi di Indonesia. Terdapat dua macam aksi *delisting* yaitu *forced delisting* dan *voluntary delisting*. *Forced delisting* adalah dihapus pencatatan sahamnya oleh bursa, sedangkan *voluntary delisting* adalah penghapusan pencatatan efek atau saham dari bursa

---

<sup>1</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia, Edisi 3*, Salemba

<sup>2</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op cit.*, hlm. 2.

(*listing*) yang dilakukan karena kemauan pemegang saham dan perusahaan.<sup>3</sup>

Akan tetapi, apabila aksi *delisting* ini mengalami penundaan persetujuan dari Bursa Efek Indonesia (selanjutnya disebut BEI) terutama yang dilakukan secara *voluntary delisting*, maka akan mempengaruhi emiten. Semula emiten memperoleh manfaat-manfaat ekonomi yang didapat di bursa dan dapat melakukan perdagangan efek di bursa maupun di luar bursa menjadi tidak dapat lagi karena adanya penundaan tersebut. Emiten yang sudah mengajukan permohonan *go private* dan *voluntary delisting* akan tersuspensi atau mengajukan permohonan suspensi kepada bursa sehingga tidak dapat melakukan jual beli saham di seluruh pasar, kecuali di pasar negosiasi.

Aksi *voluntary delisting* salah satunya dilakukan oleh PT Merck Sharp Dohme Pharma Tbk (SCPI), yang semula merupakan perusahaan tertutup dan kemudian memutuskan untuk menjadi perusahaan terbuka dengan melakukan penawaran umum. Namun, setelah perusahaan memiliki status sebagai perusahaan terbuka karena alasan-alasan tertentu perusahaan berencana untuk melakukan *voluntary delisting* dari bursa dan kembali menjadi perusahaan tertutup (*go private*).

Pada 07 Maret 1972 Merck Sharp Dohme Pharma Tbk (dahulu PT Schering-Plough Indonesia Tbk) yang selanjutnya dalam penulisan ini disebut SCPI didirikan dengan nama PT Essex Indonesia dan mulai

---

<sup>3</sup> Hamud M Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Edisi Revisi, PT. Tatanusa, Jakarta, 2012, hlm. 324.

beroperasi secara komersial pada bulan Januari 1975. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SCPI meliputi: pembuatan, pengemasan, pengembangan dan memasarkan produk farmasi untuk manusia dan hewan, produk kebersihan, kosmetik, keperluan rumah tangga dan sejenisnya; distributor utama atas alat-alat kesehatan; mengimpor bahan baku, barang jadi dan alat-alat kesehatan terkait; menyediakan pemberian jasa konsultasi bisnis dan manajemen.<sup>4</sup>

Pada 18 April 1990, SCPI memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham SCPI kepada masyarakat sebanyak 3.600.000 dengan nilai nominal Rp. 1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp. 12.750,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada BEI 8 Juni 1990. Pada 4 November 2009, Schering-Plough Corporation melakukan penggabungan usaha dengan Merck & Co., Inc. Efektif pada tanggal tersebut, SCPI menjadi tergabung dalam kelompok usaha Merck.<sup>5</sup>

Pada 22 Maret 2013, 22 April 2013 dan 4 Mei 2013 sampai dengan saat ini, perseroan mengumumkan rencana penghapusan pencatatan saham dan perubahan status perseroan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup (Usulan *Go Private*). Berkaitan dengan pelaksanaan usulan *go private*, perusahaan akan menghapus pencatatan saham perseroan dari Bursa Efek (Rencana *Delisting*), mengubah status perseroan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup (Rencana Perubahan

---

<sup>4</sup> PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk, terdapat dalam <http://www.msd-indonesia.com>, diakses terakhir tanggal 18 Juli 2016.

<sup>5</sup> *Ibid.*

Status) dan mengubah Anggaran Dasar Perseroan.<sup>6</sup>

Usulan *go private* SCPI tersebut merupakan rangkaian kebijakan global dari Grup Merck & Co Inc.<sup>7</sup> SCPI berkeinginan untuk menjadi perusahaan tertutup karena agar bisa lebih leluasa mengatur operasional.<sup>8</sup> Apalagi SCPI juga masih bisa memenuhi kebutuhan dana dari induk usahanya dan menilai kalau selama ini saham SCPI tidak likuid. Bahkan dalam setahun terakhir sebelum diumumkan *go private* pada 22 Maret 2013, transaksi perdagangan SCPI terbilang kecil, yaitu hanya 4 lot per harinya.<sup>9</sup>

Sebelumnya 1 Februari 2013 SCPI telah mengirimkan Surat No. 31/I/2013 kepada BEI mengenai Permohonan Suspensi Perdagangan Saham Perseroan yang menjelaskan mengenai maksud perseroan untuk melaksanakan Usulan *Go Private*. Pada tanggal yang sama, BEI mengeluarkan notifikasi No. Peng-SPT-00001/BEI.PPR/01-2013 yang secara sementara menangguhkan perdagangan saham perseroan pada seluruh pasar sejak Sesi II periode perdagangan pada hari Jumat, 1 Februari 2013 sampai pemberitahuan lebih lanjut. Kemudian pada 19 Februari 2013 perseroan menerima surat dari Otoritas Jasa Keuangan (selanjutnya disebut sebagai OJK) No. S-35/D.04/2013 (Surat OJK) mengenai ketentuan-ketentuan tertentu yang perlu diperhatikan oleh perseroan dalam rangka perubahan status perseroan dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan

---

<sup>6</sup> *Ibid.*

<sup>7</sup> Narita Indrastiti, *Delisting SCPI Tertunda Ke Tahun Depan*, terdapat dalam [www.kontan.co.id](http://www.kontan.co.id), diakses terakhir tanggal 28 September 2016.

<sup>8</sup> Rezza Aji Pratama, *Rencana Delisting SCPI Terhambat Investor Ritel Yang Belum Melepaskan Kepemilikan Sahamnya Di Emiten Tersebut*, terdapat dalam [www.bisnis.com](http://www.bisnis.com), diakses terakhir tanggal 28 September.

<sup>9</sup> Narita Indrastiti, *Go Private SCPI Sudah Tarik 84,38 Saham Publik*, terdapat dalam [www.kontan.co.id](http://www.kontan.co.id), diakses terakhir tanggal 28 September 2016.

tertutup.<sup>10</sup>

Usulan *Go Private* SCPI kemudian telah disetujui oleh Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (untuk selanjutnya disebut RUPSLB) perseroan yang diselenggarakan 23 Januari 2014. Sebelumnya 24 April 2013 dan 15 Mei 2013, RUPSLB ke-1 dan ke-2 tidak dapat diselenggarakan. Ini dikarenakan tidak terpenuhinya kuorum kehadiran sebagaimana disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan termasuk ketentuan dalam Surat Otoritas Jasa Keuangan (Surat OJK). Setelah Usulan *Go Private* disetujui RUPSLB perseroan, saham yang dimiliki pemegang saham publik wajib dibeli melalui penawaran tender yang pelaksanaannya wajib memenuhi ketentuan yang diatur dalam Peraturan Bapepam-LK No. IX.F.1.<sup>11</sup>

Penawaran tender sukarela yang dilakukan oleh SCPI dalam upaya terlaksananya *go private* menawarkan harga sebesar Rp. 100.000 per saham yang semula dipatok sebesar Rp. 70.000 per saham.<sup>12</sup> Harga itu 177,8% lebih tinggi dari harga perdagangan tertinggi selama setahun terakhir sebelum suspensi, yakni Rp. 36.000 per saham.<sup>13</sup> Selain itu harga tersebut telah memenuhi ketentuan mengenai harga penawaran yang wajib ditawarkan berdasarkan Surat OJK dan Peraturan BEI No. I-I. Namun,

---

<sup>10</sup> PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk, <http://www.msd-indonesia.com>, diakses terakhir tanggal 18 Juli 2016.

<sup>11</sup> PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk, <http://www.msd-indonesia.com>, diakses terakhir tanggal 22 September 2016.

<sup>12</sup> Agustinus Beo Da Costa, *Harga Tawaran SCPI Naik Jadi Rp 100.000 Per Saham*, terdapat dalam [www.kontan.co.id](http://www.kontan.co.id), diakses terakhir tanggal 11 Oktober 2016.

<sup>13</sup> Hendra Gunawan, *Bursa Cabut Sementara Suspensi Saham SCPI*, terdapat dalam [www.tribunnews.com](http://www.tribunnews.com), diakses terakhir tanggal 18 Juli 2016.

beberapa pemegang saham meminta Rp. 500.000-Rp. 600.000 per saham. Untuk pelaksanaan *tender offer* tersebut SCPI telah menyiapkan dana sebesar Rp. 38,91 miliar.<sup>14</sup>

Untuk melaksanakan pengalihan saham hasil *tender offer* dan pengalihan saham perseroan dari MSD Consumer Care Inc kepada Merck Sharp & Dohme Corp maka BEI mencabut sementara suspensi SCPI. Transaksi akan dilakukan oleh PT Bahana Securities sebagai pihak yang ditunjuk perseroan. Pencabutan sementara suspensi dilakukan 16 Juli 2014 terhitung sejak pukul 15.45 WIB pada Sesi II perdagangan efek. Suspensi akan dihentikan kembali perdagangannya di seluruh pasar terhitung sejak Sesi I perdagangan efek 17 Juli 2014.<sup>15</sup>

Pemegang saham publik yang tidak menjual sahamnya dalam penawaran tender setelah Usulan *Go Private* perseroan menjadi efektif. Pemegang saham publik akan tetap menjadi pemegang saham perseroan yang telah menjadi perusahaan tertutup, dan pemegang saham tersebut berhak untuk meminta perseroan untuk membeli sahamnya dengan harga yang wajar.

Hal ini berdasarkan ketentuan Pasal 61 dan 62 ayat 1 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Penawaran tender ini memberikan kesempatan kepada pemegang saham publik untuk mendapatkan pengembalian yang menarik atas investasi mereka di

---

<sup>14</sup> Narita Indrastiti, *Delisting SCPI Tertunda Ke Tahun Depan*, terdapat dalam [www.kontan.co.id](http://www.kontan.co.id), diakses terakhir tanggal 28 September 2016.

<sup>15</sup> Widi Agustian, *BEI Cabut Sementara Suspensi SCPI*, terdapat dalam [www.okezone.com](http://www.okezone.com), diakses terakhir tanggal 11 Oktober 2016.

perseroan.

Setahun berlalu, tetapi SCPI belum bisa *delisting* karena terganjal dalam pengumpulan saham para investor publik.<sup>16</sup> Selain itu juga dikarenakan banyak dari pemegang saham publik yang pindah rumah sehingga sulit dihubungi. Untuk menemukan keberadaan para investor ritel maka perseroan menyewa investigator swasta selain menggandeng PT Bahana Securities.<sup>17</sup>

Pada 1 Juni 2016 pukul 10.00 WIB, BEI membuka sementara perdagangan saham SCPI mulai perdagangan Sesi I di pasar negosiasi.<sup>18</sup> Ini dilakukan dalam rangka pengalihan saham hasil *tender offer* kepada Merck Sharp dan Dohme Corp (MSD). Pembukaan sementara perdagangan ini merujuk pada permohonan *crossing* saham SCPI. SCPI akan melakukan *crossing* 10.900 saham hasil penawaran yang akan dilakukan oleh PT Bahana Securities. BEI akan melanjutkan suspensi perdagangan efek SCPI di seluruh pasar setelah proses pengalihan hasil pelaksanaan *tender offer* selesai dilakukan.<sup>19</sup>

Otoritas bursa menghimbau agar pihak yang berkepentingan dengan saham SCPI dapat memperhatikan setiap keterbukaan informasi perseroan khususnya mengenai rencana *delisting* dan *go private*. *Delisting* saham

---

<sup>16</sup> Pamela Sarnia, *Setahun Berlalu SCPI Belum Delisting*, terdapat dalam [www.kontan.co.id](http://www.kontan.co.id), diakses terakhir tanggal 11 Oktober 2016.

<sup>17</sup> Rezza Aji Pratama, *Rencana Delisting SCPI Tawarkan Harga Premium Merck Sharp Masih Sulit Temukan Investor Ritel*, terdapat dalam [www.bisnis.com](http://www.bisnis.com), diakses terakhir tanggal 11 Oktober 2016.

<sup>18</sup> Wahid Ma'ruf, *Saham Merck Hanya Aktif Di Pasar Negosiasi*, terdapat dalam [www.inilah.com](http://www.inilah.com), diakses terakhir tanggal 18 Juli 2016.

<sup>19</sup> Farisah Dina, *Gembok Saham SCPI Dibuka Sementara*, terdapat dalam [www.kontan.co.id](http://www.kontan.co.id), diakses terakhir tanggal 28 September 2016.

sebenarnya dapat dikatakan salah satu risiko yang terdapat dalam investasi saham. Namun jika *delisting* tersebut dilakukan dalam rangka *go private*, maka saham yang dimiliki oleh publik atau investor akan dibeli kembali (*buyback*) oleh perusahaan. Pembelian kembali ini akan dilakukan dengan harga di atas harga pasar tetapi masih di antara harga wajar saham yang ditetapkan oleh penilai independen atau bahkan di atasnya.

Berkaitan dengan permohonan *go private* dan *voluntary delisting* yang dilakukan oleh SCPI pada tahun 2013 sampai dengan saat ini yang masih mengalami penundaan pemberian izin, maka berbeda halnya dengan PT Dynaplast Tbk (DYNA) dan PT Aqua Golden Mississippi Tbk. Rencana *go private* dan *voluntary delisting* kedua perseroan tersebut disetujui oleh BEI hanya dalam waktu kurang lebih 2 tahun, yaitu dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2011.

PT Dynaplast Tbk (DYNA) dan PT Aqua Golden Mississippi Tbk melakukan *go private* dan *voluntary delisting* berdasarkan pada Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Peraturan Nomor I-I : Tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa. Di dalam peraturan tersebut sudah dapat dilihat secara jelas dan terperinci mengenai prosedur *delisting* dan *relisting*.

Perseroan yang melakukan *delisting* harus memperhatikan ketentuan-ketentuan yang terdapat di dalam peraturan tersebut. Dengan demikian dicabutnya status perseroan sebagai perusahaan tercatat maka perseroan tersebut tidak lagi memiliki kewajiban sebagai perusahaan tercatat.



Namun, persetujuan penghapusan pencatatan efek tidak menghapuskan kewajiban yang belum dipenuhi perseroan selama masih menjadi perusahaan tercatat.

Berdasarkan hal-hal yang telah diuraikan di atas oleh penulis, maka dapat disimpulkan bahwa proses *go private* SCPI sudah dapat dikatakan sesuai dengan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Peraturan Nomor I-I : Tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa, dalam kasus ini ternyata terdapat kasus lain yang sama tetapi tidak mengalami penundaan pemberian izin *go private* dan *voluntary delisting*. Selain itu bursa juga harus memperhatikan batas waktu dalam memberitahukan pelaksanaan *delisting*.

PT Merck Sharp Dohme Pharma Tbk (SCPI) telah melakukan beberapa upaya seperti yang sudah dijelaskan di atas agar permohonan *voluntary delistingnya* diberikan izin dan dikabulkan oleh bursa. Upaya-upaya tersebut sebagai berikut:

1. SCPI memenuhi berbagai persyaratan administrasi dari OJK, salah satunya adalah laporan keuangan yang telah diaudit;<sup>20</sup>
2. SCPI mengajukan permohonan persyaratan pengurangan kuorum kehadiran dalam pelaksanaan RUPSLB yang semula 75% menjadi 65% kepada OJK;<sup>21</sup>
3. SCPI menaikkan harga saham pada penawaran tender yang semula Rp. 70.000 per saham menjadi Rp. 100.000 per saham;<sup>22</sup>

---

<sup>20</sup> Narita Insrastiti, *Delisting SCPI Tertunda Ke Tahun Depan*, terdapat dalam Kontan.co.id, diakses terakhir tanggal 28 September 2016.

<sup>21</sup> *Ibid.*

4. SCPI telah menurunkan kepemilikan saham publik dari 10,8% menjadi 1,57% atau 56.520 lembar saham;<sup>23</sup>
5. SCPI selain bekerja sama dengan PT Bahana Securities juga menggandeng investigator swasta untuk menemukan dan memanggil pemegang saham publik;<sup>24</sup>
6. SCPI terus melakukan upaya pembelian saham dengan memasang iklan di media cetak dan *online*;<sup>25</sup>

Upaya-upaya yang telah dilakukan SCPI tersebut terus dilakukan agar permohonan *voluntary delisting* yang diajukannya kepada bursa segera mendapatkan persetujuan. Sementara itu, mengenai batas waktu *voluntary delisting* terdapat di dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Peraturan Nomor I-I, sebagai berikut:<sup>26</sup>

“Bursa akan memberitahukan pelaksanaan delisting selambat-lambatnya 10 (sepuluh) hari bursa setelah permohonan tersebut diterima dengan ketentuan perusahaan tercatat yang bersangkutan selambat-lambatnya dalam jangka waktu 10 (sepuluh) hari bursa telah menyelesaikan kewajibannya terhadap pemegang saham yang bukan pemegang saham pengendali.”

Akan tetapi, apa yang terdapat di dalam peraturan BEI tersebut tidak sesuai dengan realitanya. Bursa dalam memberitahukan pelaksanaan

---

<sup>22</sup> Agustinus Beo Da Costa, *Harga Tawaran SCPI Naik Jadi Rp 100.000 Per Saham*, terdapat dalam [www.kontan.co.id](http://www.kontan.co.id), diakses terakhir tanggal 11 Oktober 2016.

<sup>23</sup> Rezza Aji Pratama, *Rencana Delisting SCPI Terhambat Investor Ritel Yang Belum Melepaskan Kepemilikan Sahamnya Di Emiten Tersebut*, terdapat dalam [www.bisnis.com](http://www.bisnis.com), diakses terakhir tanggal 28 September.

<sup>24</sup> Rezza Aji Pratama, *Rencana Delisting SCPI Tawarkan Harga Premium Merck Sharp Masih Sulit Temukan Investor Ritel*, terdapat dalam [www.bisnis.com](http://www.bisnis.com), diakses terakhir tanggal 11 Oktober 2016.

<sup>25</sup> *Ibid.*

<sup>26</sup> Direksi Bursa Efek Indonesia, Keputusan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa.

*delisting* sudah lewat sekian lama untuk permohonan *go private* dan *voluntary delisting* yang diajukan oleh SCPI.

Pemberitahuan pelaksanaan *delisting* dalam kasus SCPI lebih lama dibandingkan dengan PT Dynaplast Tbk (DYNA) dan PT Aqua Golden Mississippi Tbk setelah permohonan *go private* dan *voluntary delisting* diterima oleh bursa. Untuk itu, walaupun sudah terdapat peraturan yang mengatur mengenai *delisting* tetap saja belum dapat ditegakkan dengan ideal sehingga mengakibatkan tidak adanya kepastian hukum yang diberikan kepada emiten selama menunggu pemberitahuan dari bursa.

Penundaan pemberian izin dalam proses *voluntary delisting* tersebut juga akan menimbulkan akibat hukum bagi para pihak yang terkait. Para pihak yang terkait adalah perusahaan publik atau perusahaan tercatat, pemegang saham publik dan masyarakat publik serta efek. Akibat hukum ini dapat muncul karena tidak adanya kepastian hukum yang di berikan.

Oleh karena itu, seperti yang telah di jelaskan di atas akibat hukum bagi emiten yang dalam hal ini adalah perusahaan publik atau perusahaan tercatat tidak memperoleh manfaat-manfaat ekonomi yang didapat di bursa. Emiten dalam hal ini juga tidak dapat melakukan perdagangan efek di bursa maupun di luar bursa. Selain itu segala macam yuridis yang berlaku untuknya selama ini menjadi lepas pemberlakuannya.

Untuk itu dalam hal ini emiten memerlukan kepastian hukum yang merupakan “*sicherheit des Rechts selbst*” (kepastian tentang hukum itu

sendiri).<sup>27</sup> Emiten memerlukan kepastian hukum untuk mengetahui hak dan kewajibannya menurut peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Diharapkan dengan memberikan kepastian hukum kepada kepentingan pasar, berarti format kegiatan di industri (pasar modal) berlandaskan pada aturan-aturan yang jelas. Oleh karena itu, pertumbuhan di industri (pasar modal) dapat terdorong.<sup>28</sup> Selain itu dengan mengetahui akibat hukum yang terjadi pada para pihak diharapkan tidak ada lagi persoalan yang mempersulit kegiatan para pihak di dalam industri (pasar modal).

Penulis dalam penelitian ini tertarik untuk menulis mengenai kepastian hukum bagi emiten khususnya mengenai penundaan pemberian izin dalam proses *voluntary delisting* PT Merck Sharp Dohme Pharma Tbk. (SCPI).

## **B. Rumusan Masalah**

Dari uraian latar belakang di atas, mengenai tindakan *go private* ini dapat diambil rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana bentuk kepastian hukum bagi emiten dalam hal terjadi penundaan persetujuan *voluntary delisting* PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk. (SCPI)?
2. Apa akibat hukum dalam hal terjadi penundaan *voluntary delisting* PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk. (SCPI)?

---

<sup>27</sup> Satjipto Rahardjo, *Hukum Dalam Jagat Ketertiban*, UKI Press, Jakarta, 2006, hlm 135-136.

<sup>28</sup> Indra Safitri, *Catatan Hukum Pasar Modal*, Go Global Book, Jakarta, 1998, hlm 68.

### C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penulisan penelitian ini sebagai berikut:

1. Mengetahui bentuk kepastian hukum bagi emiten dalam hal terjadi penundaan persetujuan *voluntary delisting* PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk. (SCPI).
2. Mengetahui akibat hukum dalam hal terjadi penundaan *voluntary delisting* PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk. (SCPI).

### D. Tinjauan Putaka

Di hampir seluruh negara di dunia ini memiliki pasar modal (*capital market*) kecuali bagi negara-negara yang masih berbenah dan belum mampu melepaskan diri dari persoalan ekonomi dan politik yang begitu parah. Keberadaan pasar modal di suatu negara bisa jadi menjadi acuan untuk melihat tentang bagaimana kegairahan atau dinamisnya bisnis negara yang bersangkutan dalam menggerakkan berbagai kebijakan ekonominya seperti kebijakan fiskal dan moneter.<sup>29</sup> 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 untuk memperkuat modal perusahaan.<sup>30</sup>

Sementara itu menurut Rosenberg, pasar modal atau *stock market* didefinisikan sebagai *the place through which the buying and selling of stock for the purpose of profit for both buyers and sellers of the security*

---

<sup>29</sup> Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, Alfabeta, Bandung, 2012, hal.54.

<sup>30</sup> *Ibid.*, hal. 55.

*take place*. Dalam kaitan ini bursa efek atau *stock exchange* didefinisikan sebagai “*the organization that provides a market for the trading of bonds and stocks*”.<sup>31</sup>

Perusahaan yang memilih untuk memperluas kegiatan perdagangannya di pasar modal harus memperhatikan peraturan yang terkait dan berlaku. Untuk itu pasar modal mempunyai dasar dan sumber hukum utama, yaitu Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut UUPT) dengan segala peraturan pelaksanaannya dan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut UUPM) dengan segala peraturan pelaksanaannya.<sup>32</sup>

Selain itu terdapat juga berbagai Peraturan Pemerintah (PP), yaitu PP No. 45 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di bidang Pasar Modal dan PP No. 46 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di bidang Pasar Modal. Peraturan-peraturan diatas sebagian besar dituangkan dalam Surat Keputusan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam).<sup>33</sup> Dalam hal melakukan kegiatan usahanya suatu organisasi dapat membuat peraturannya sendiri dengan adanya *Self Regulatory Organization* (SRO).<sup>34</sup>

Bursa Efek disebut sebagai *Self Regulatory Organization* (SRO) yang dasar kewenangannya ditentukan dalam Undang-Undang Pasar Modal.

---

<sup>31</sup> Inda Rahadiyan, *Hukum Pasar Modal Di Indonesia*, UII Pers, Yogyakarta, 2014, hal. 17.

<sup>32</sup> Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal I*, FH UII Perss, Yogyakarta, 2010, hal. 10.

<sup>33</sup> *Ibid.*, hal. 11.

<sup>34</sup> *Ibid.*, hal. 12.

SRO yaitu sebuah lembaga yang memiliki kewenangan untuk mengatur. Mengingat keberadaan SRO dapat dipandang sebagai sebuah fenomena yang relatif baru bagi masyarakat Indonesia maka perlu diketahui mengenai pengertian dari istilah tersebut. Adapun salah satu batasan pengertian mengenai istilah SRO adalah sebagai berikut:<sup>35</sup>

*“Business organization that sets its own rules for fair conduct, licences or approves firms engaging in markets making activities, and supervises the activities of market participants. Examples are the National Association of Securities Dealers, the Municipal Securities Rulemaking Board (MSRB), the New York Stock Exchange, and the American Stock Exchange.”*

Selanjutnya perusahaan (emiten) yang semula memiliki status tertutup untuk dapat memperkenalkan kegiatan usaha dan produknya ke masyarakat, maka perusahaan perlu melakukan penawaran umum (*go public*). Setelah emiten mempunyai status terbuka, karena alasan tertentu perusahaan memutuskan untuk rencana *voluntary delisting*. BEI mengatur ketentuan mengenai *delisting* dan *relisting* melalui Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Peraturan Nomor I-I : Tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

Sebelum emiten melakukan permohonan *voluntary delisting*, maka tidak jarang emiten terlebih dahulu akan melakukan permohonan *suspensi*. Namun, dengan pertimbangan tertentu, otoritas bursa dapat juga menghentikan sementara perdagangan suatu saham (*suspensi*), sehingga

---

<sup>35</sup> Thomas P. Fitch, *Dictionary of Banking terms*, Baron's Educational Series Inc., New York, hal. 553 dalam Hamud M balfas, *Op.cit.*, hal. 400 dan Inda Rahadian, *Op.cit.*, hal. 79.

saham tersebut tidak dapat diperjualbelikan hingga penghentian sementara dicabut oleh bursa (*unsuspend*). Dengan demikian, suspensi merupakan salah satu potensi risiko yang dihadapi oleh investor. Investor harus menunggu untuk beli atau jual hingga suspensi tersebut dicabut.

Selama terjadi suspensi maka investor memerlukan hukum untuk melindunginya. Perlindungan hukum bagi investor yang tersuspensi terdapat dalam Pasal 61 dan 62 Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas (UUPT). Meskipun emiten sudah melakukan permohonan suspensi dan *voluntary delisting* kepada bursa, emiten harus tetap melakukan keterbukaan informasi kepada masyarakat publik. Apabila dalam pengajuan permohonan *go private* dan *voluntary delisting* tersebut ternyata emiten mengalami penundaan, maka kepastian hukum diperlukan bagi emiten.

Emiten membutuhkan adanya satu ukuran yang menjadi pegangan dalam melakukan *voluntary delisting*. Ukuran inilah yang disebut aturan yang dibuat oleh yang mempunyai otoritas untuk itu. Aturan tersebut berlaku untuk semua pihak. Sebagaimana dikemukakan oleh Budiono Kusumohamidjojo, sebagai berikut:<sup>36</sup>

“Dalam keadaan tanpa patokan sukar bagi kita untuk membayangkan bahwa kehidupan masyarakat bisa berlangsung tertib, damai, dan adil. Fungsi dari kepastian hukum adalah tidak lain untuk memberikan patokan bagi perilaku seperti itu. Konsekuensinya adalah hukum itu sendiri harus memiliki suatu kredibilitas, dan kredibilitas itu hanya bisa dimilikinya, bila penyelenggaraan hukum mampu memperlihatkan suatu alur konsistensi. Penyelenggaraan hukum yang

---

<sup>36</sup>Budiono Kusumohamidjojo, *Ketertiban Yang Adil Problematika Filsafat Hukum*, Ctk. Pertama, Grasindo, Jakarta, 1999, hlm 150-151.



tidak konsisten tidak akan membuat masyarakat mau mengandalkannya sebagai perangkat kaedah yang mengatur kehidupan bersama.”

Pandangan kepastian hukum nyata sesungguhnya mencakup pengertian kepastian hukum yuridik, namun lebih luas atau lebih dari itu yang dikemukakan oleh Jan Michiel Otto sebagai kemungkinan bahwa dalam situasi tertentu:

1. tersedia aturan-aturan yang jelas (jernih), konsisten dan mudah diperoleh (*accessible*), diterbitkan oleh dan diakui karena (kekuasaan) negara;
2. instansi-instansi penguasa (pemerintahan) menerapkan aturan-aturan hukum tersebut secara konsisten dan juga tunduk dan taat kepadanya;
3. warga secara prinsipil menyesuaikan perilaku mereka terhadap aturan-aturan tersebut;
4. hakim-hakim (peradilan) yang mandiri dan tidak berpihak menerapkan aturan-aturan hukum tersebut secara konsisten sewaktu mereka menyelesaikan sengketa hukum, dan;
5. keputusan peradilan secara konkrit dilaksanakan.<sup>37</sup>

Arti pentingnya kepastian hukum dikemukakan oleh Sudikno Mertokusumo, sebagai berikut:<sup>38</sup>

“Masyarakat mengharapkan adanya kepastian hukum, karena dengan adanya kepastian hukum masyarakat akan lebih tertib. Hukum bertugas menciptakan kepastian hukum karena bertujuan untuk ketertiban masyarakat. Tanpa kepastian hukum orang tidak tahu apa yang harus diperbuatnya sehingga akhirnya timbul keresahan. Tetapi jika terlalu menitikberatkan pada kepastian hukum, dan ketat mentaati peraturan hukum maka akibatnya akan kaku serta akan menimbulkan rasa tidak adil. Apa pun yang terjadi peraturannya tetap seperti demikian, sehingga harus ditaati dan

---

<sup>37</sup> Jan Michiel Otto terjemahan Tristam Moeliono dalam Shidarta, *Moralitas Profesi Hukum Suatu Tawaran Kerangka Berfikir*, PT Revika Aditama, Bandung, 2006, hlm 85.

<sup>38</sup> Sudikno Mertokusumo, *Mengenal Hukum (Suatu Pengantar)*, Ctk. Pertama, Edisi Kedua, Liberty, Yogyakarta, 1988, hlm 136.

dilaksanakan. Undang-undang itu sering terasa kejam apabila dilaksanakan secara ketat. *Lex dura, sed tamen scripta* (undang-undang itu kejam, tetapi memang demikianlah bunyinya).”

Alasan dibutuhkannya kepastian hukum dikemukakan oleh Paul Scholten, sebagai berikut:<sup>39</sup>

“Hal yang mencolok adalah bahwa ketidakpastian selalu dapat dirasakan, juga dalam pranata-pranata (*instelligen*) yang diciptakan demi kepastian. Sebab, manusia tidak dapat menanggung ketidakpastian. Ia menghendaki hukum itu ajeg dan pasti, jiwa manusia di mana pun sehubungan dengan itu menempuh jalan yang sama, ia menciptakan pranata-pranata yang sebelum kejadian menyatakan apa yang akan menjadi hukumnya, tentu saja in abstrakto, ...Keseluruhan hukum positif adalah perjuangan melawan ketidakpastian. Tetapi ketidakpastian hukum tidak pernah dapat sepenuhnya ditiadakan.”

Untuk itu, dari yang dikemukakan oleh para pemikir hukum di atas, maka hukum yang di tegakkan oleh instansi penegak hukum yang disertai tugas untuk itu, harus menjamin “kepastian hukum”. Hal ini demi tegaknya ketertiban dan keadilan dalam kehidupan masyarakat. Ketidakpastian hukum, akan menimbulkan kekacauan dalam kehidupan masyarakat, dan akan saling berbuat sesuka hati serta bertindak main hakim sendiri.

#### **E. Definisi Operasional**

Di dalam penulisan ini untuk dapat menjelaskan permasalahan-permasalahan yang ada secara lebih terperinci, dan untuk menghindari adanya kerancuan atau persepsi ganda, juga berguna untuk menjadi pedoman operasional dalam penelitian ini, maka dibutuhkan adanya

---

<sup>39</sup> Sentosa Sembiring, *Hukum Investasi*, Ctk. Pertama, CV. Nuansa Aulia, Bandung, 2007, hlm. 40-41.

batasan-batasan konsepsional serta definisi-definisi atas istilah yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. **Bursa Efek** adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.<sup>40</sup>
2. **Emiten** adalah pihak yang melakukan penawaran umum.<sup>41</sup>
3. **Perusahaan Publik** adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.<sup>42</sup>
4. **Penawaran Umum** adalah kegiatan emiten untuk menjual efek atau saham yang dikeluarkannya kepada masyarakat, yang diharapkan akan membeli dan dengan demikian memberikan pemasukan dana kepada emiten baik untuk mengembangkan usahanya, membayar utang atau kegiatan lainnya yang diinginkan oleh emiten tersebut.<sup>43</sup>
5. **Penawaran Tender Sukarela** adalah penawaran yang dilakukan secara sukarela oleh pihak untuk memperoleh efek bersifat ekuitas yang diterbitkan oleh perusahaan sasaran dengan cara pembelian atau pertukaran dengan efek lainnya melalui media massa.<sup>44</sup>

---

<sup>40</sup> Pasal 1 angka 2 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

<sup>41</sup> *Ibid.*, Pasal 1 angka 6.

<sup>42</sup> *Ibid.*, Pasal 1 angka 22.

<sup>43</sup> Hamud M Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, Tatanusa, 2006, hal. 20.

<sup>44</sup> Huruf 1 angka 3, Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-263/BL/2011 tentang Penawaran Tender Sukarela.

6. **Otoritas Jasa Keuangan**, yang selanjutnya disingkat OJK, adalah lembaga yang independen dan bebas dari campur tangan pihak lain, yang mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang ini.<sup>45</sup>
7. **Suspensi** adalah penghentian sementara perdagangan suatu saham di bursa efek. Penghentian ini dapat disebabkan karena permintaan emiten sendiri atau merupakan keputusan bursa dalam rangka memberikan perlindungan kepada investor atau dapat pula karena pengenaan sanksi oleh bursa efek kepada suatu emiten.
8. **Pasar Negosiasi** adalah pasar tempat perdagangan efek pada bursa yang dilaksanakan dengan sistem tawar menawar langsung secara individual (negosiasi) dan tidak secara lelang berkesinambungan.
9. **Pencatatan (Listing)** adalah pencantuman suatu Efek dalam daftar Efek yang tercatat di Bursa sehingga dapat diperdagangkan di Bursa.<sup>46</sup>
10. **Pencatatan Kembali (Relisting)** adalah pencantuman kembali suatu Efek dalam daftar Efek yang tercatat di Bursa, setelah Efek tersebut dihapuskan pencatatannya di Bursa (*Delisting*).<sup>47</sup>
11. **Penghapusan Pencatatan (Delisting)** adalah penghapusan efek dari daftar efek yang tercatat di bursa sehingga efek tersebut tidak dapat diperdagangkan di bursa, setelah efek tersebut dihapuskan pencatatannya di bursa.<sup>48</sup> Saham-saham yang telah di delist tetap

---

<sup>45</sup> Pasal 1 angka 1 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

<sup>46</sup> Direksi Bursa Efek Indonesia, Keputusan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa, huruf I angka 12.

<sup>47</sup> *Ibid.*, huruf I angka 13.

<sup>48</sup> *Ibid.*

dapat diperdagangkan di luar bursa, dan status emiten tersebut tetap sebagai perusahaan publik.

**12. *Forced Delisting*** adalah penghapusan efek suatu perusahaan tercatat dari daftar efek yang dilakukan oleh bursa.

**13. *Voluntary Delisting*** adalah permohonan penghapusan pencatatan efek dari daftar efek yang diajukan oleh perusahaan tercatat kepada bursa.<sup>49</sup>

## F. Metode Penelitian

Penelitian hukum Normatif adalah penelitian hukum yang mengkonsepsikan hukum sebagai norma, meliputi nilai-nilai, hukum positif, dan putusan pengadilan.<sup>50</sup>

### 1. Jenis Penelitian

Penelitian hukum normatif yang mengkaitkan hukum kepada upaya untuk menjadi landasan dan pedoman dalam melaksanakan berbagai bidang kehidupan masyarakat yang dapat mengatur ketertiban dan keadilan, khususnya dalam hal yang berkaitan dengan hukum tentang kegiatan ekonomi yaitu Pasar Modal.<sup>51</sup>

---

<sup>49</sup> Hamud M Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, Tatanusa, 2006, hal. 306.

<sup>50</sup> Tim Buku Pedoman Penulisan Tugas Akhir Program Studi S-1 Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia 2016, *Pedoman Penulisan Tugas Akhir Program Studi S-1 Ilmu Hukum*, ctk. Kedua, Universitas Islam Indonesia Fakultas Hukum, Yogyakarta, 2016, hal. 10.

<sup>51</sup> *Ibid.*, hal. 11.

## 2. Pendekatan Penelitian

Pada prinsipnya untuk penelitian hukum normatif, metode pendekatan yang digunakan antara lain: perundang-undangan, konseptual, historis, komparatif, dan filosofis.<sup>52</sup>

## 3. Objek penelitian

Objek penelitian berisi hal-hal yang menjadi kajian dalam rumusan masalah penelitian yaitu berkaitan dengan bentuk kepastian hukum bagi emiten dalam hal terjadi penundaan persetujuan *voluntary delisting*.<sup>53</sup>

## 4. Sumber Data Penelitian

Sumber data penelitian terdiri atas data sekunder.<sup>54</sup>

### a. Data Sekunder

Data sekunder adalah data yang diperoleh dari bahan-bahan hukum primer, sekunder, dan tersier.

Bahan hukum primer adalah bahan yang mempunyai kekuatan mengikat secara yuridis, seperti peraturan perundang-undangan, putusan pengadilan, dan perjanjian.

Bahan hukum sekunder adalah bahan yang tidak mempunyai kekuatan mengikat secara yuridis, seperti: rancangan peraturan perundang-undangan, literature, dan jurnal.

Bahan hukum tersier adalah pelengkap data primer dan data sekunder, seperti kamus dan ensiklopedi.

---

<sup>52</sup> *Ibid.*

<sup>53</sup> *Ibid.*, hal. 12.

<sup>54</sup> *Ibid.*

b. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang dilakukan adalah dengan teknik pengumpulan data sekunder yang melalui pengumpulan bahan-bahan studi kepustakaan dan studi dokumen atau arsip serta bahan-bahan lain yang terkait dengan penelitian ini.

**5. Analisis Data**

Analisis terhadap data sekunder yang diperoleh tersebut akan dilakukan dengan cara analisis kualitatif, yaitu meliputi kegiatan pengklasifikasian data, *editing*, penyajian hasil analisis dalam bentuk narasi, dan pengambilan kesimpulan sehingga dapat digunakan untuk memberikan jawaban atas permasalahan penelitian.<sup>55</sup>

**G. Sistematika Penulisan**

Penulisan skripsi ini secara keseluruhan mencakup empat bab, yang secara sistematis disusun sebagai berikut:

**BAB I PENDAHULUAN**

Dalam bab ini memberikan uraian tentang latar belakang permasalahan. Bab ini juga akan mengungkapkan mengenai pokok permasalahan yang hendak dibahas beserta tujuan penelitian, tinjauan

---

<sup>55</sup> *Ibid.*, hal. 13.

pustaka, definisi operasional, metode penelitian dan sistematika penelitian hukum.

## **BAB II TINJAUAN UMUM TENTANG PENCATATAN DAN PENGHAPUSAN PENCATATAN EFEK**

Bab ini menjelaskan mengenai tinjauan umum tentang istilah dan pengertian pencatatan efek, kewajiban emiten setelah *go publik* dan pencatatan efek di bursa, penghapusan pencatatan efek secara sukarela (*voluntary delisting*), penghapusan pencatatan efek secara paksa (*forced delisting*).

## **BAB III KEPASTIAN HUKUM BAGI EMITEN DALAM HAL TERJADI PENUNDAAN PERSETUJUAN *VOLUNTARY DELISTING* (STUDI KASUS PADA PT MERCK SHARP DOHME PHARMA TBK (SCPI))**

Bab ini berisi mengenai permohonan *voluntary delisting* oleh SCPI, akibat hukum *voluntary delisting*, penundaan persetujuan *voluntary delisting* beserta akibat hukumnya.

## **BAB IV PENUTUP**

Pada bab akhir ini, akan diuraikan kesimpulan atas pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya. Pada bagian kesimpulan akan diuraikan secara singkat hasil pembahasan atas pokok permasalahan yang



telah disampaikan penulis. Sedangkan pada bagian saran terdapat masukan atas permasalahan yang dibahas pada penelitian hukum ini. Kemudian diakhiri dengan pemberian daftar pustaka.

