

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal (*capital market*) sangat berpengaruh untuk kemajuan perekonomian suatu negara, karena memiliki dua fungsi penting sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) menjelaskan bahwa “Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya serta lembaga profesi yang berkaitan dengan Efek”. Dalam pengertian klasik, pasar modal adalah tempat dilakukannya aktivitas perdagangan untuk berbagai instrumen keuangan (*sekuritas*) seperti saham, surat utang (*obligasi*) atau efek-efek.¹

Perseroan dapat menjadi Perseroan Terbuka dan Perseoran Publik apabila telah melakukan proses Penawaran umum berupa *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI). 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.² Pasca melakukan penawaran umum (*go public*), perusahaan dapat melakukan pencatatan (*listing*) suatu Efek di bursa efek. Maka, efek dapat diperdagangkan di pasar modal.

¹ Nindyo Pramono, *Hukum PT Go Public dan Pasar Modal*, Andi, Yogyakarta, 2013, hlm. 208.

² Pasal 1, angka 5, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Keberadaan pasar modal yang sehat bergantung pada kepatuhan perusahaan tercatat terhadap peraturan yang berlaku. Kewajiban yang harus dipenuhi oleh Perseroan Publik (Emiten) antara lain seperti menerbitkan laporan berkala dalam bentuk laporan tahunan maupun laporan per kuartal yang dibebankan kepada manajemen perusahaan; membayar biaya untuk *go public* atau IPO; wajib mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS); membentuk *corporate secretary*; dan perusahaan wajib memberikan *public expose* terhadap masyarakat umum terkait dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan yang dapat mempengaruhi efek.³

Ketidakpatuhan emiten terhadap kewajibannya dapat mengakibatkan diberikannya sanksi. Salah satu sanksi yang dapat diberikan kepada perusahaan tercatat adalah sanksi Penghentian Sementara Perdagangan Saham (suspensi saham).⁴ Perusahaan tercatat dapat memperdagangkan kembali sahamnya ketika sanksi suspensi saham dicabut atau disebut *unsuspend*, namun apabila pemberlakuan suspensi saham berkepanjangan dapat mengakibatkan penghapusan pencatatan pada BEI (*delisting*).⁵

Berdasarkan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00054/BEI/05-2024 tentang Peraturan Nomor I-N: tentang Pembatalan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) angka I.17.

³ Ratih Ika Wijayanti, *Kewajiban Perusahaan Setelah IPO, Investor Wajib Tahu*, terdapat dalam <https://www.idxchannel.com/market-news/kewajiban-perusahaan-setelah-ipo-investor-wajib-tahu/2>, diakses tanggal 22 Juli 2024.

⁴ Angka III.1.4. Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00085/BEI/10-2011 tentang Peraturan Nomor III-F tentang Sanksi.

⁵ Jessica Kandiawan, Christine S.T. Kansil, “*Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Perusahaan Tercatat Dalam Hal Diberlakukannya Suspensi Perdagangan Efek Oleh Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus: PT Evergreen Invesco, Tbk (GREN) Tahun 2017)*” *Jurnal Hukum Adigama*, Vol. 3, No. 2, Desember 2020, hlm. 548.

“*Delisting* adalah penghapusan Efek dari daftar Efek yang tercatat di Bursa.” *Delisting* dapat memberikan dampak hukum yang cukup serius bagi perusahaan. Ketika sebuah perusahaan sudah menjadi perusahaan publik dan dilakukan *delisting*, maka status hukumnya dapat berubah. Perubahan status hukum dari perusahaan publik menjadi perusahaan tercatat dapat berdampak diberbagai aspek legal perusahaan, seperti perusahaan harus mentaatin seluruh peraturan dan ketentuan yang mengatur terkait perusahaan tercatat.⁶

Delisting dapat terjadi karena beberapa alasan, yaitu karena:⁷

1. Adanya keputusan Bursa untuk melakukan *delisting* terhadap saham, Efek bersifat utang atau sukuk, maka seluruh jenis efek perusahaan tercatat tersebut dapat dilakukan *delisting*.
2. Permohonan perusahaan tercatat untuk melakukan *delisting* terhadap saham, efek bersifat utang atau sukuk, maka bursa dapat mempertimbangkan untuk tidak melakukan *delisting* atas efek lainnya dari perusahaan tercatat di Bursa.

Di Indonesia tindakan *delisting* dibedakan menjadi dua jenis, yaitu *voluntary delisting* dan *forced delisting*. *Voluntary delisting* adalah *delisting* saham yang diajukan sendiri oleh perusahaan tercatat yang bersangkutan karena beberapa alasan tertentu. Sedangkan *forced delisting* adalah *delisting* saham yang dilakukan atas perintah Otoritas Jasa Keuangan (OJK) ketika perusahaan tercatat telah melanggar aturan dan gagal memenuhi standart peraturan yang telah ditetapkan oleh bursa.⁸

⁶ Fani Ramadani, Hi. Zulhelmi, “Implementasi Perlindungan OJK terhadap Pemegang Saham Perusahaan Emiten Akibat *Delisting* oleh Bursa Efek Indonesia”, Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. 2, No. 8, Agustus 2024, hlm. 1114.

⁷ Angka II.4. Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00054/BEI/05-2024 Peraturan Nomor I-N tentang Pembatalan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*).

⁸ Sheila Wahdania, Ganefi, Tito Sofyan, “Tanggung Jawab Emiten yang *Delisting* Terhadap Pemegang Saham di Pasar Modal”, Jurnal Ilmiah Kutei, Vol. 22, No. 2, September 2023, hlm. 191.

Salah satu contoh kasus perusahaan tercatat yang mengalami *delisting* dilansir dari kontan.co.id terjadi pada perusahaan PT Evergreen Invesco Tbk (GREN). BEI telah melakukan suspensi pada GREN sejak 19 Juni 2017, dan telah mencapai lebih dari 24 bulan masa suspensi sehingga perlu dilakukan *delisting*. *Delisting* saham GREN diberlakukan pada 23 November 2023 yang terjadi karena terdapat peristiwa yang berpengaruh negatif untuk keberlangsungan usaha secara signifikan yaitu secara finansial maupun secara hukum, sehingga perusahaan tidak dapat melakukan pemulihan yang memadai. Kerugian akibat terjadinya *delisting* pada GREN membuat para investor kehilangan likuiditas dan kemampuan untuk menjual saham di pasar regular. Selain itu penurunan harga saham yang dratis. Berdasarkan laporan bulanan registrasi pemegang efek perseroan per 31 Oktober 2020 dan pelaporan total kepemilikan pemegang saham publik di atas 5% di semua sub rekening efek, sebanyak 40,52% atau 1,90 miliar saham yang digenggam oleh masyarakat yang kehilangan nilai investasi mereka.⁹

Contoh lain penjatuhan sanksi *delisting* yang terjadi di Indonesia dapat dilihat pada perusahaan tercatat PT First American Leasing Tbk (FINN). BEI telah menjatuhkan suspensi pada tanggal 09 Desember 2019. OJK mencabut izin usaha tersebut pada tanggal 22 Oktober 2020, Namun FINN tidak dapat memenuhi kewajibannya, maka BEI menjatuhkan *delisting* yang efektif mulai tanggal 05 Mei 2021, meskipun suspensi saham FINN

⁹ Dwi Nicken Tari, *Evergreen (GREN) Hengkang, Daftar Delisting bertambah panjang*, terdapat dalam [Evergreen \(GREN\) Hengkang, Daftar Delisting Bertambah Panjang \(bisnis.com\)](https://bisnis.com), diakses tanggal 10 September 2024.

baru berjalan 14 bulan. Pemegang saham FINN per tanggal 30 September 2020 adalah PT Inti Sukses Danamas 44,13%; UOB Kay Hian Pte Ltd 9,82%; UOB Kay Hian (Hong Kong) Ltd 8,28%; dan pemegang saham publik 37,7%. Selama FINN berstatus sebagai perusahaan publik, perusahaan harus tetap memikirkan kepentingan semua investor. Terjadinya *delisting* pada FINN pastinya mengakibatkan kerugian bagi investor namun, jumlah kerugian yang diderita oleh para investor tidak tersebar secara publik. Bahkan proses tanggung jawab dari FINN atas terjadinya *delisting* juga kurang transparan.

Delisting menjadi salah satu hal penting bagi investor karena dapat menyebabkan penurunan nilai efek dan hilangnya likuiditas pasar. Hal ini seringkali terjadi akibat adanya permasalahan internal perusahaan tercatat yang bersangkutan.¹⁰ *Delisting* dapat menjadi tanda adanya ketidakberesan dalam pengelolaan perusahaan tercatat yang bersangkutan.¹¹ Investor dapat mengalami kesulitan finansial akibat terbatasnya opsi menjual saham untuk memperoleh keuntungan akibat perusahaan tercatat yang mengalami *delisting*. Investor juga sering dirugikan karena tidak memiliki hak untuk mempertanyakan keputusan *delisting*.

Kepemilikan saham dalam sebuah emiten kerap kali terjadi ketidakseimbangan antara penerbit dengan para investor. Pemilik awal perusahaan memiliki saham jauh lebih banyak daripada investor lainnya

¹⁰ Ranti Oktavia, Rani Apriani, “*Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Potensi Delisting Saham PT. Plaza Indonesia Dari Papan Utama Bursa Efek Indonesia*”, Journal Of Social Science Research, Vol. 3, No. 6, 2023, hlm. 2.

¹¹ Hamud M. Balfas, “*Hukum Pasar Modal Indonesia (Edisi Revisi)*”, PT Tatanusa, Jakarta, 2012, hlm. 324.

yang menyebabkan *minority investor*, berada dalam posisi yang lemah dan rentan terhadap berbagai risiko. Kedudukan *minority investor* sebagai pemilik sebagian kecil perusahaan memberikan mereka hak-hak tertentu, namun demikian, hal tersebut juga disertai dengan kewajiban dan resiko. Perlindungan hukum bagi investor merupakan hal yang sangat penting untuk melindungi hak-hak mereka. Secara hukum sampai dengan saat ini belum terdapat peraturan yang secara khusus mengatur terkait dengan perlindungan hukum bagi investor akibat terjadinya *delisting*.

Perlindungan investor diatur dalam UUPM yang mana perusahaan wajib mengumumkan rencana untuk melakukan pembelian kembali (*buyback*) saham. Mekanisme dilakukannya *buyback* diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 Tahun 2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal. Bentuk perlindungan investor atas terjadinya *delisting* secara umum diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) yang menjelaskan bahwa para investor dapat melakukan dua hal untuk melindungi haknya, yaitu mengajukan gugatan ke pengadilan negeri karena perusahaan berperilaku tidak adil dan menimbulkan kerugian bagi pemegang saham, dan yang kedua para pemegang saham dapat mengajukan permohonan kepada perusahaan untuk melakukan pembelian kembali saham mereka dengan harga yang dianggap adil dan wajar.

Peraturan yang ada saat ini belum sepenuhnya memberikan perlindungan yang memadai bagi investor atas terjadinya *delisting*, karena

kurangnya ketentuan spesifik yang mengatur hak-hak mereka, dan adanya keterbatasan dalam menjual saham pada saat perdagangan yang ditentukan oleh bursa. Perlindungan hukum investor yang terjamin dapat meningkatkan tingkat kepercayaan untuk mendapatkan investor. Hal ini akan mendorong para investor untuk menanamkan modalnya sehingga dapat mencegah terjadinya praktik-praktik yang merugikan.

Indonesia dan Jerman sama-sama memiliki pengaturan yang bertujuan untuk melindungi pemegang saham dari terjadinya *delisting*. Namun, kedua negara tersebut memiliki fokus pendekatan yang berbeda. Pengaturan mengenai *delisting* di Jerman diatur pada *German Stock Exchange Act (Börsengesetz – BörsG)* oleh *Federal Financial Supervisory Authority (BaFin)* yang berlaku sejak November 2015.¹² Peraturan ini dibentuk guna untuk melindungi kepentingan investor. *Delisting* hanya dapat diberlakukan ketika perusahaan telah mengajukan penawaran saham kepada seluruh pemegang saham dengan harga minimum tertentu.¹³ Tindakan ini dapat memberikan penyeimbangan hak antara emiten dan investor. Tujuan utama penawaran pembelian wajib adalah untuk melindungi hak-hak finansial investor dengan memberikan opsi untuk menjual sahamnya dengan harga yang adil dan layak sebelum *delisting*.¹⁴

¹² [BaFin - Company takeovers - Company Takeovers and Delisting](#) diakses tanggal 3 September 2024.

¹³ Global Public M&A Guide Germany, terdapat dalam <https://resourcehub.bakermckenzie.com/en/resources/global-public-ma-guide/europe-middle-east-and-africa/germany/topics/delisting>, diakses tanggal 03 September 2024.

¹⁴ Krug, Kirsten, “*Der Rückzug von der Börse - Widerstreitende Interessen von Groß- und Minderheitsaktionären beim Delisting (The retreat from the stock market – Conflicting interests of*

Harga penawaran pembelian harus seimbang. Harga yang terlalu rendah akan merugikan para investor, semestara harga yang terlalu tinggi dapat menghambat proses *delisting*.¹⁵ Hal ini dijelaskan dalam § 39 *para. 3 sentence 3 BörsG*

“Auf das Angebot ist § 31 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes mit der Maßgabe entsprechend anzuwenden, dass die Gegenleistung in einer Geldleistung in Euro bestehen und mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der Wertpapiere während der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung nach § 10 Absatz 1 Satz 1 oder § 35 Absatz 1 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes entsprechen muss.” “(Section 31 of the Securities Acquisition and Takeover Act shall apply to the offer , with the proviso that the consideration must consist of a cash payment in euros and must correspond at least to the weighted average domestic stock exchange price of the securities during the last six months before the publication pursuant to section 10 paragraph 1 sentence 1 or section 35 paragraph 1 sentence 1 of the Securities Acquisition and Takeover Act).”

Bahwa apabila terjadi manipulasi harga saham yang signifikan, maka penilaian terhadap nilai fundamental perusahaan menjadi acuan utama dalam menentukan harga minimum penawaran pembelian. Namun, mengingat periode analisis yang cukup panjang, pengaruh manipulasi jangka pendek cenderung tidak signifikan terhadap nilai *fundamental* tersebut.

Kedua negara antara Indonesia dan Jerman sama-sama mengadopsi sistem *civil law* sebagai dasar sistem hukumnya. Apabila dilihat dari penerapan *delisting* negara Jerman lebih unggul dalam hal transparansi dan perlindungan hukum bagi investor. Hal ini dapat dilihat dalam disahkannya

minority and majority shareholders during delisting)”, Vol. 75, Baden-Baden, Nomos, 2019, hlm. 144.

¹⁵ Sandner David, “*The Protection of Minority Shareholders during delisting in Germany and in the U.K.*”, Master’s Thesis, Riga Graduate School of Law (RIGA), 2020, hlm. 23.

peraturan *German Stock Exchange Act (Börsengesetz – BörsG)* yang dibuat untuk melindungi investor agar mendapatkan hak-hak yang lebih adil.

Peraturan yang tegas dan transparan untuk menjamin hak-hak dan melindungi investor dalam menghadapi *delisting* sangat dibutuhkan. Adanya peraturan yang tegas dapat memberikan perlindungan untuk hak-hak investor, seperti hak untuk menjual saham dengan harga yang wajar. Transparan dalam proses *delisting*, dan keseimbangan hak antara para investor dan perusahaan dapat lebih terjamin. Contohnya dengan adanya ketentuan *Section 39 of the German Stock Exchange Act (Börsengesetz – BörsG)* di Jerman, yang memberikan perlindungan hukum lebih baik kepada investor dibandingkan dengan Indonesia. Peraturan ini terbukti dapat memberikan keseimbangan hak antara emiten dengan investor melalui regulasi yang spesifik dan transparan.

Perlindungan hukum bagi investor di Indonesia saat ini diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas, namun perlindungan hukum bagi investor akibat *delisting* belum diatur secara spesifik, terutama perlindungan hukum akibat adanya *forced delisting*. Ketidakpastian ini membuat para investor berada dalam posisi yang rentan terhadap resiko yang akan terjadi, seperti hilangnya likuiditas pasar saham dan berkurangnya nilai investasi akibat *delisting*, tanpa adanya kewajiban perusahaan untuk membeli saham para pemegang saham dengan harga yang wajar.

Indonesia dapat berkaca dari Jerman untuk dapat lebih meningkatkan perlindungan pemegang saham yang adil dan transparan. Pengaturan di

Jerman juga lebih memberikan keseimbangan hak antara penerbit dan investor. Apabila dilihat dari peraturan terkait perlindungan investor di Indonesia masih belum terdapat peraturan yang secara jelas mengatur hak-hak dari investor yang seringkali terabaikan atas hak-haknya.

Delisting di Jerman dapat dilihat langsung dalam contoh kasus *delisting* Rocket Internet SE perusahaan Jerman yang mengalami *delisting* dari Bursa Efek Frankfurt dan Luksemburg. *Delisting* Rocket Internet SE telah efektif sejak tanggal 30 Oktober 2020. Kasus ini memberikan gambaran konkret mengenai konsekuensi dari *delisting* bagi perusahaan dan pemegang saham. Sebelum Rocket Internet SE dilakukan *delisting* perusahaan mengumumkan untuk melakukan *delisting* yang kemudian dilakukan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa. Rocket Internet SE melakukan penawaran saham kepada pemegang saham dengan harga €18,57 per saham. seluruh proses *delisting* Rocket Internet SE dilakukan berdasarkan Undang-Undang Pengambilalihan dan Pengambilalihan Sekuritas Jerman (*WpÜG*) dan Undang-Undang Bursa Efek Jerman (*Börsengesetz*) serta.

Proses *delisting* Rocket Internet SE dilakukan dengan terstruktur dan transparan, memberikan pertanggung jawaban yang adil kepada investor dan mematuhi peraturan. Jika dilihat dari salah satu kasus *delisting* di Indonesia seperti PT First American Leasing Tbk (FINN). *Delisting* FINN dilakukan dengan tidak transparan mengenai pertanggungjawaban perusahaan terhadap para investor.

Berdasarkan uraian di atas perlu Indonesia perlu berkaca dari pemberlakuan *delisting* di Jerman. Penulis tertarik untuk mengkaji permasalahan tersebut dengan judul “**Perbandingan Perlindungan Hukum Bagi Investor Akibat Terjadinya Penghapusan Pencatatan Saham**”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana perbandingan pengaturan dan penerapan perlindungan hukum bagi investor dalam hal terjadinya *delisting* di Indonesia dan Jerman?
2. Adakah substansi pengaturan *delisting* saham di Jerman yang dapat diterapkan ke dalam pengaturan di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disebutkan di atas, maka tujuan dari penelitian ini untuk:

1. Menganalisis perbandingan pengaturan dan penerapan perlindungan hukum investor dalam hal terjadinya *delisting* di Indonesia dan Jerman.
2. Mengetahui substansi pengaturan *delisting* saham di Jerman yang dapat diterapkan ke dalam pengaturan di Indonesia.

D. Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini berfokus pada pengkajian “Perbandingan perlindungan hukum bagi investor akibat terjadinya penghapusan pencatatan saham”. Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang membahas mengenai

penghapusan pencatatan saham (*delisting*). Berikut deskripsi penelitian terdahulu, yaitu:

No	Nama Penulis	Judul	Rumusan Masalah	Perbedaan
1.	Louise Ruselis Sitorus, <i>Dialogia Iuridica: Jurnal Hukum Bisnis dan Investasi</i> , Volume 10, Nomor 2, 2019	Tinjauan Yuridis Tindakan Delisting oleh Bursa Efek Indonesia dan Perlindungan Pemegang Saham (Studi Kasus: PT Berau Coal Energy, Tbk)	<p>1. Proses <i>forced delisting</i> yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia kepada PT. Berau Coal Energy, Tbk. (BRAU).</p> <p>2. Perlindungan bagi pemegang saham saham untuk perseroan yang mengalami <i>delisting</i>.</p>	<p>Penelitian tersebut membahas mengenai proses <i>forced delisting</i> yang dilakukan oleh BEI kepada PT Berau Coal Energy, Tbk. (BRAU) dan perlindungan pemegang saham untuk persoon akibat <i>delisting</i>. Sedangkan dalam penelitian ini lebih berfokus pada perbandingan</p>

				pemberlakuan <i>delisting</i> yang ada di Indonesia dan di Jerman.
2.	Sheila Wahdania, Ganefi, Tito Sofyan, <i>Jurnal Ilmiah Kutei</i> , Volume 22, Nomor 2, 2023.	Tanggung Jawab Emiten Yang Delisting Terhadap Para Pemegang Saham di Pasar Modal	1. Bagaimana pengaturan <i>delisting</i> terhadap para pemegang saham di pasar modal? 2. Bagaimanakah tanggung jawab emiten yang <i>delisting</i> terhadap para pemegang saham di persoran terbatas dalam pasar modal?	Penelitian tersebut membahas mengenai pengaturan bagi pemegang saham dan tanggung jawab emiten atas terjadinya <i>delisting</i> kepada para pemegang saham. Sedangkan penelitian ini tidak hanya berfokus pada tanggung jawab saja namun lebih berfokus pada

				perbandingan penerapan pengaturan <i>delisting</i> antara Indonesia dengan Jerman.
3.	Garnita Amalia, Arman Nefi, <i>Jurnal Darma Agung</i> , Volume 31, Nomor 6, 2023.	Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Akibat Forced Delisting di Indonesia dan Amerika Serikat	1. Perbandingan perlindungan pemegang saham minoritas akibat <i>Forced delisting</i> di Indonesia berdasarkan peraturan perundang- undangan yang berlaku? 2. Perlindungan terhadap pemegang saham	Penelitian ini membahas mengenai perlindungan pemegang saham minoritas akibat <i>Forced delisting</i> dengan studi perbandingan antara Indonesia dengan Amerika Serita. Sedangkan dalam penelitian ini lebih berfokus pada penerapan

			<p>minoritas akibat <i>forced delisting</i> di Indonesia dengan merujuk pada ketentuan yang berlaku?</p> <p>3. Perlindungan pemegang saham minoritas akibat <i>forced delisting</i> di Amerika Serikat sebagai bahan komparasi?</p>	<p><i>delisting</i> tidak hanya <i>forced delisting</i> dan adanya studi perbandingan antara Indonesia dengan Jerman.</p>
--	--	--	---	---

Kebaruan dan perbedaan penelitian terletak pada pendekatan yang lebih komprehensif dalam menganalisis aspek hukum dan implementasi *delisting*, dengan studi perbandingan secara langsung antara regulasi di Indonesia dan Jerman. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang hanya berfokus pada satu yuridiksi atau aspek tertentu, penelitian ini menganalisis

terkait perspektif yang lebih luas dan mendalam, serta memberikan analisis perbandingan yang belum banyak dibahas dalam literatur sebelumnya.

E. Tinjauan Pustaka

1. Tinjauan Umum tentang Pencatatan Saham (*Listing*)

Ketika suatu perusahaan telah melakukan penawaran umum perdana, perusahaan tersebut memiliki opsi untuk mendaftarkan sahamnya di bursa efek. Pencatatan saham ini bertujuan untuk memfasilitasi perdagangan saham perusahaan secara terbuka, baik bagi pemegang saham eksisting maupun calon investor baru. Pencatatan saham (*listing*) adalah proses pencatatan suatu instrumen keuangan, seperti saham, dalam daftar resmi bursa efek yang memungkinkan terjadinya transaksi jual beli secara terbuka.¹⁶ Pengertian *listing* berdasarkan Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00104/BEI/07-2023 tentang Perubahan Peraturan Nomor I-V tentang Ketentuan Khusus Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat di Papan Akselerasi “*Pencatatan Saham (listing) adalah pencantuman suatu Efek dalam daftar Efek yang tercatat di Bursa sehingga dapat diperdagangkan di Bursa*”.

Pencatatan saham di bursa efek memungkinkan perusahaan untuk membuka akses publik terhadap sahamnya. Hal ini berarti, memungkinkan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik

¹⁶ Louise Ruselis Sitorus, ‘*Tinjauan Yuridis Tindakan Delisting Oleh Bursa Efek Indonesia Dan Perlindungan Pemegang Saham (Studi Kasus: Pt. Berau Coal Energy, Tbk.)*’, *Dialogia Iuridica: Jurnal Hukum Bisnis Dan Investasi*, Vol.10, No. 2, 2019, hlm. 19–32.

secara luas, dengan harga saham yang akan ditentukan oleh mekanisme pasar. *Listing* memiliki dua jenis yaitu:

a. *Single Listing*

Single listing adalah suatu saham perusahaan yang pencatatannya terbatas pada satu bursa efek. Pada umumnya BEI merupakan pilihan utama bagi perusahaan-perusahaan Indonesia untuk melakukan penawaran umum perdana. Dengan adanya fokus pencatatan saham pada satu bursa, investor dapat lebih efisien dalam melakukan analisis fundamental dan teknikal terhadap kinerja perusahaan, sehingga keputusan investasi dapat diambil dengan lebih baik.

b. *Dual Listing*

Pencatatan saham berganda (*dual listing*) adalah suatu perusahaan melakukan pencatatan sahamnya di beberapa bursa efek yang berbeda, tidak terbatas pada satu bursa saja. *Dual listing* juga dapat memberikan peningkatan terhadap likuiditas suatu saham. perusahaan yang ingin melakukan dual listing biasanya membentuk struktur kepemilikan baru. struktur ini terdiri dari dua entitas yang terpisah. masing-masing perusahaan akan mencatatkan sahamnya di bursa yang berbeda.

Bursa mengklasifikasikan perusahaan yang tercatat menjadi dua papan, yakni papan utama dan papan pengembangan.¹⁷ Papan utama

¹⁷ M. Irsan Nasarudin & Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, edisi pertama, Kencana, Jakarta, 2004, hlm. 131.

dirancang khusus untuk perusahaan-perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar dan reputasi yang baik di pasar. Sedangkan, untuk papan pengembangan memberikan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan rintisan yang sedang berkembang dan perusahaan yang sedang dalam proses restrukturisasi untuk mendapatkan akses ke pasar modal.¹⁸

2. Tinjauan Umum tentang Penghapusan Pencatatan Saham (*Delisting*)

Delisting berasal dari bahasa Inggris yang artinya penghapusan pencatatan. *Delisting* adalah penghilangan atau juga penghapusan perusahaan tercatat di bursa efek oleh BEI secara resmi, yang berarti perusahaan tercatat tidak dapat memperdagangkan lagi efek-efek yang sebelumnya terdaftar di bursa karena akan dihapus dari daftar perusahaan publik.¹⁹ Berdasarkan Peraturan Nomor I-N tentang Pembatasan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) “Pembatalan Pencatatan (*Delisting*) adalah penghapusan Efek dari daftar Efek yang tercatat di Bursa”.

Penyebab terjadinya *delisting* dikarenakan dua hal, yaitu *delisting* yang dilakukan secara terpaksa (*forced delisting*) dan *delisting* yang dilakukan secara sukarela (*voluntary delisting*). *Forced delisting* adalah ketika sebuah perusahaan tercatat tidak memenuhi standar kriteria peraturan pencatatan yang telah ditetapkan oleh bursa efek, maka akan dilakukan penghapusan secara paksa oleh BEI. *Voluntary delisting* adalah

¹⁸ *Ibid*, hlm 131-132.

¹⁹ Puteri Asyifa O.A., “Analisis Penyebab Emiten *Delisting* Serta Akibat yang Didapatkan Para Pemegang Saham”, *Entrepreneur: Jurnal bisnis Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 3, No. 1, 2022, hlm. 502.

sebuah perusahaan tercatat mengajukan pengapusan pencatatan secara sukarela karena terdapat beberapa alasan-alasan internal perusahaan.

Peraturan delisting diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal (POJK No. 3/POJK.04/2021) dan juga diatur dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00054/BEI/05-2024 Peraturan Nomor I-N tentang Pembatalan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*).

3. Tinjauan Umum tentang Pengaturan *Delisting* di Jerman

Istilah *delisting* di Jerman di perkenalkan pada tahun 1988 yang diatur dalam § 43 para. 4 *BörsG in its original version*.²⁰ Saat ini *Delisting* di Jerman diatur dalam § 39 *Stock Exchange Act (Börsengesetz – BörsG)* yang disahkan pada tahun 2015. Peraturan ini mengatur mengenai *forced delisting* dan *voluntary delisting*. Ketentuan ini dibentuk untuk melindungi hak-hak para pemegang saham.

Delisting adalah proses penghentian perdagangan di bursa. sebelum *delisting* di berlakukan di Jerman, perusahaan harus meminta izin kepada bursa dan bursa akan memeriksa dan memastikan bahwa keputusan *delisting* dapat adil bagi para pemegang saham atau tidak.²¹ *Delisting* diberlakukan oleh *BaFin* yang merupakan lembaga pengawasan keuangan di Jerman.

²⁰ Sandner David, *op cit*, hlm. 15.

²¹ [BaFin - Expert Articles - Delisting: Stock Exchange Act - requirement to make compensation offer ...](#), diakses tanggal 04 September 2024.

F. Landasan Teori

1. Teori Perlindungan Hukum

Menurut Satjipto Raharjo, mengutip pendapat Fitzgerald, menyatakan bahwa asal-usul teori perlindungan hukum dapat ditelusuri kembali ke aliran hukum alam, sebuah aliran pemikiran yang meyakini adanya hukum yang berlaku universal dan melekat pada alam semesta. Pengertian perlindungan hukum berdasarkan beberapa ahli, antara lain:

- a. Menurut Satjipto Raharjo, perlindungan hukum adalah memberikan pengayoman terhadap hak asasi manusia (HAM) yang dirugikan orang lain dan perlindungan itu diberikan kepada masyarakat agar dapat menikmati semua hak-hak yang diberikan oleh hukum.²²
- b. Menurut C.S.T. Kansil, perlindungan hukum adalah berbagai upaya hukum yang harus diberikan oleh aparat penegak hukum untuk memberikan rasa aman, baik secara pikiran maupun fisik dari gangguan dan berbagai ancaman dari pihak manapun.²³
- c. Menurut Setiono, perlindungan hukum adalah tindakan atau upaya untuk melindungi masyarakat dari perbuatan sewenang-wenang oleh penguasa yang tidak sesuai dengan aturan hukum. Perlindungan hukum bertujuan untuk mewujudkan ketertiban dan ketentraman sehingga memungkinkan manusia untuk menikmati martabatnya sebagai manusia.

²² Satjipto Raharjo, *Ilmu Hukum*, Bandung, PT Citra Aditya Bakti, 2000, hlm. 53.

²³ C.S.T. Kansil, *Pengantar Ilmu Hukum dan Tata Hukum Indonesia*, Balai Pustaka, Jakarta, 1989, hlm. 102.

d. Menurut Philipus M. Hadjon, perlindungan hukum adalah perlindungan akan harkat dan martabat, serta pengkauan terhadap hak-hak asasi manusia yang dimiliki oleh subjek hukum berdasarkan ketentuan hukum dari kesewenangan.

Perlindungan hukum merupakan tindakan atau upaya yang dilakukan untuk melindungi keamanan secara fisik maupun pikiran dari ancaman. Perlindungan hukum berperan penting dalam melindungi masyarakat. Hukum tidak hanya berfungsi sebagai alat untuk menghukum orang yang melakukan kesalahan, namun juga berfungsi sebagai pencegahan terjadinya pelanggaran hukum. Perlindungan hukum ini bertujuan untuk mewujudkan keadilan, ketertiban, kepastian hukum, kemanfaatan, dan kedamaian bagi masyarakat.

G. Definisi Operasional

Definisi Operasional merupakan pengertian yang akan menjelaskan mengenai konsep-konsep dalam judul penelitian dan/atau dalam rumusan masalah. Definisi Operasional dibuat untuk menghindari terjadinya kesalahpahaman penafsiran. Berdasarkan judul penelitian, yaitu **“Perbandingan Perlindungan Hukum Bagi Investor Akibat Terjadinya Penghapusan Pencatatan Saham”** maka definisi operasional yang dijelaskan antara lain:

1. *Delisting*

Delisting adalah penghapusan Efek dari daftar Efek yang tercatat di Bursa.²⁴

2. Investor

Investor adalah orang individu atau badan usaha yang menanamkan modalnya untuk mendapatkan keuntungan secara finansial di masa depan.

H. Metode Penelitian

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian hukum normatif. Penelitian hukum normatif adalah metode penelitian dengan pendekatan yang mengacu pada peraturan perundang-undangan yang berlaku.²⁵ Penyusunan penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif karena menggunakan bahan-bahan kepustakaan. Penelitian ini membahas mengenai studi perbandingan pengaturan antara negara Indonesia dan Jerman. Fokus penelitian ini terkait dengan **“Perbandingan Perlindungan Hukum Bagi Investor Akibat Terjadinya Penghapusan Pencatatan Saham”**.

2. Pendekatan Penelitian

Fokus dalam penelitian ini perlindungan hukum bagi investor akibat terjadinya penghapusan pencatatan saham sehingga Jenis penelitian yang

²⁴ Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00054/BEI/05-2024 Peraturan Nomor I-N tentang Pembatalan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*), Pasal 1 angka 1.17.

²⁵ Kornelius Benuf, Muhamad Azhar, *Metodologi Penelitian Hukum sebagai Instrumen Mengurai Permasalahan Hukum Kontemporer*, Jurnal Gema Keadilan, Vol. 7 Edisi 1, Juni 2020, hlm.

digunakan dalam penulisan ini adalah penelitian normatif. Analisis dilakukan dengan menggunakan metode pendekatan sebagai berikut:

- a. Pendekatan peraturan perundang-undangan (*statute approach*), yakni Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas; Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal; Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal; Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00054/BEI/05-2024 Peraturan Nomor I-N tentang Pembatalan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*), dan *German Stock Exchange Act (Börsengesetz – BörsG)*.
- b. Pendekatan konseptual (*Conceptual Approach*), yakni memberikan gambaran umum tentang perlindungan hukum investor akibat terjadinya penghapusan pencatatan saham (*delisting*) serta pengaturannya di Indonesia.
- c. Pendekatan perbandingan (*Comparative Approach*). Studi perbandingan hukum merupakan suatu kajian yang bertujuan untuk membandingkan dan menganalisis persamaan dan perbedaan dalam sistem hukum, baik antar negara maupun dalam satu negara pada periode waktu yang berbeda. Selain itu juga mencakup analisis komparatif terhadap putusan pengadilan (*judicial review*) yang sejenis untuk mengidentifikasi kesamaan dan perbedaannya.²⁶

²⁶ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, Edisi Revisi, Cetakan Kesepuluh, Kencana, Jakarta, 2015, hlm. 172-173.

Perbandingan hukum dalam penelitian ini membandingkan sistem hukum yang terjadi antara dua negara yaitu negara Indonesia dengan negara Jerman.

3. Sumber Data Penelitian

Sumber data penelitian terdiri atas sumber data primer dan sumber data sekunder. Jenis sumber data yang digunakan dalam penelitian normatif adalah sumber data sekunder. Bahan hukum yang didapat dari sumber data sekunder antara lain:

a. Bahan hukum primer adalah sumber-sumber hukum yang memiliki kekuatan hukum yang mengikat secara yuridis seperti perundang-undangan, putusan pengadilan, dan perjanjian yang sah. Sumber data primer yang berkaitan dengan penelitian ini adalah:

- 1) Undang-Undang Negara Republik Indonesia Tahun 1945;
- 2) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas;
- 3) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
- 4) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal;
- 5) Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00054/BEI/05-2024 Peraturan Nomor I-N tentang Pembatalan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*);
- 6) *German Stock Exchange Act (Börsengesetz – BörsG)*;
- 7) *Securities Acquisition and Takeover Act (Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz - WpÜG)*;

8) *Financing for the Future Act (Zukunftsfinanzierungsgesetz - ZuFinG)*.

- b. Bahan hukum sekunder adalah adalah bahan-bahan hukum yang tidak memiliki kekuatan hukum mengikat secara yuridis, seperti rancangan peraturan perundang-undangan, buku-buku, literatur, jurnal, makalah, yang berkaitan dengan pasar modal, perusahaan tercatat, dan *delisting*, serta berbagai literatur yang berkaitan dengan permasalahan yang sedang diteliti.
- c. Bahan Hukum tersier adalah bahan-bahan hukum yang digunakan untuk melengkapi bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder, seperti kamus, esiklopedia.

4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan bahan hukum dalam penelitian ini adalah studi pustaka berupa sumber data sekunder yang terdapat buku, artikel ilmiah, peraturan perundang-undangan, putusan pengadilan, dan literatur-literatur lain yang berkaitan dengan permasalahan yang sedang diteliti. Teknik pengumpulan studi pustaka dilakukan dengan cara membaca, menelaah, mengkaji, serta mengkritisi.

5. Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis kualitatif-deskriptif, merupakan menganalisis dari data yang diperoleh dari bahan tertulis seperti peraturan perundang-undangan, buku, jurnal, dan berbagai bahan dalam bentuk ungkapan verbal. Data-data yang

didapatkan dari bahan tertulis akan digambarkan terlebih dahulu secara kualitatif yang kemudian akan baru di analisis, sehingga dapat lebih mudah untuk dipahami dan disimpulkan.

I. Kerangka Skripsi

Sistematika penulisan skripsi dalam penelitian ini antara lain:

1. BAB I PENDAHULUAN

Bab ini merupakan bab pengantar yang berisikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, orisinalitas penelitian, tinjauan pustaka, landasan teori, definisi operasional; metode penelitian, dan sistematika skripsi.

2. BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan mengenai tinjauan umum hukum pasar modal dan tinjauan umum tentang penghapusan pencatatan saham (*delisting*) sebagai dasar penelitian sehingga dapat menjawab permasalahan yang diteliti.

3. BAB III PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

Bab ini berisikan tentang hasil penelitian dan pembahasan memuat mengenai jawaban dari rumusan masalah, serta analisis berdasarkan teori yang sudah terdapat dalam tinjauan umum.

4. BAB IV PENUTUP

Bab ini berisikan tentang kesimpulan jawaban dari rumusan masalah dan saran yang berkaitan dengan hasil penelitian yang dilakukan.