

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR AKIBAT *FORCED
DELISTING* EMITEN OLEH BURSA EFEK INDONESIA
BERDASARKAN HUKUM PASAR MODAL INDONESIA**

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Memenuhi Sebagian Syarat-Syarat Memperoleh
Gelar Kesarjanaan Dalam Ilmu Hukum**

Oleh :

**AGUSTIN HAVISTASARI
NIM. 145010101111055**



**KEMENTERIAN RISET TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS HUKUM
MALANG
2018**

HALAMAN PENGESAHAN

SKRIPSI

PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR AKIBAT *FORCED DELISTING* EMITEN OLEH BURSA EFEK INDONESIA BERDASARKAN HUKUM PASAR MODAL INDONESIA

AGUSTIN HAVISTASARI
NIM : 145010101111055

Skripsi ini telah dipertahankan di hadapan Majelis Penguji pada tanggal 7 Agustus 2018, dan disahkan pada tanggal 27 Agustus 2018

Pembimbing Utama

Dr. Sihabuddin, S.H.,MH
NIP.19591216 198503 1001

Pembimbing Pendamping

Moch. Zairul Alam, S.H.,MH
NIP.19740909 200601 1002

Mengetahui,

Dekan Fakultas Hukum

Dr. Rachmad Safa'at, S.H.,M.Si
NIP.19620805 198802 1001

Ketua Bagian
Hukum Perdata

Dr. Budi Santoso, S.H.,LLM
NIP.19720622 200501 1002



IDENTITAS PENGUJI

Ketua Majelis : Dr. Sihabuddin, S.H.,M.H
NIP : 19591216 198503 1001
Bagian : Hukum Perdata

Sekretaris Majelis : Moch. Zairul Alam, S.H.,M.H
NIP : 19740909 200601 1002
Bagian : Hukum Perdata

Anggota Majelis : Dr. Reka Dewantara , S.H.,M.H
NIP : 19830502 200812 1003
Bagian : Hukum Perdata

Anggota Majelis : Setiawan Wicaksono, S.H.,M.Kn
NIP : 0018128501
Bagian : Hukum Perdata



SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa karya ilmiah hukum ini adalah hasil kerja saya sendiri, kecuali kutipan-kutipan yang telah saya sebutkan sumbernya.

Jika dikemudian hari terbukti karya ini merupakan karya orang lain, saya sanggup dicabut atas gelar keserjanaan saya.

Malang, 27 Agustus 2018

Yang Menyatakan,

Agustin Havistasari
NIM. 145010101111055



DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

1. Nama : Agustin Havistasari
2. Jenis Kelamin : Perempuan
3. Tempat/Tanggal Lahir : Ponorogo, 4 Agustus 1995
4. Status : Belum Kawin
5. Alamat : Jl. Anggur No. 9 Keniten, Kec. Ponorogo,
Kab. Ponorogo
6. Kewarganegaraan : Indonesia
7. Agama : Islam
8. Nomor HP : 0822 5737 2206
9. Email : la.vistary@gmail.com

Pendidikan :

1. SD Negeri 1 Keniten Ponorogo (2002-2008)
2. SMP Negeri 2 Ponorogo (2008-2011)
3. SMA Negeri 3 Ponorogo (2011-2014)
4. Universitas Brawijaya Malang Fakultas Hukum (2014-2018)

Hormat Saya,

Agustin Havistasari

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR AKIBAT *FORCED*
DELISTING EMITEN OLEH BURSA EFEK INDONESIA
BERDASARKAN HUKUM PASAR MODAL INDONESIA**

Agustin Havistasari, Dr. Sihabuddin, SH.,MH, Moch. Zairul Alam, SH.,MH
Fakultas Hukum Universitas Brawijaya
Email : la.vistary@gmail.com

ABSTRAK

Pada skripsi ini, peneliti mengangkat suatu permasalahan mengenai perlindungan hukum bagi investor akibat *forced delisting* emiten oleh Bursa Efek Indonesia. Pemilihan tema ini dilatarbelakangi oleh banyaknya kasus yang terkait dengan adanya pelanggaran yang dilakukan oleh emiten yang menyebabkan emiten tersebut terkena *forced delisting* oleh bursa sehingga menimbulkan kerugian bagi para investornya. Terdapat dua jenis *delisting* yang dilakukan oleh bursa yaitu *voluntary delisting* dan *forced delisting*. Dalam hal terjadinya *voluntary delisting*, emiten diwajibkan untuk membeli kembali saham-saham yang dimiliki oleh para investor melalui proses *tender offer*, sedangkan dalam hal *forced delisting* sampai saat ini belum terdapat aturan yang jelas mengenai bagaimana pertanggung jawaban emiten terhadap para investor yang juga merupakan wujud perlindungan hukum bagi para investornya. Jenis penelitian ini adalah penelitian yuridis normatif dengan menggunakan pendekatan perundang-undangan dan pendekatan analisis, yang dibantu dengan bahan hukum primer, sekunder, dan tersier. Menurut peneliti diperlukannya suatu aturan yang jelas terkait pertanggung jawaban emiten yang sekaligus sebagai bentuk perlindungan hukum kepada para investor akibat *forced delisting* emiten oleh bursa, sehingga dapat memberikan kepastian yang jelas terkait status dan perlindungan terhadap investor. Hal ini mengingat saat ini pasar modal di Indonesia memiliki peranan yang penting dalam rangka meningkatkan perekonomian negara.

Kata kunci : Perlindungan Hukum, Investor, *Forced Delisting*

ABSTRACT

In this thesis, the researcher raised a problem about legal protection for investors due to forced delisting of issuers by Indonesian stock exchange. The selection of this theme is motivated by the number of cases related to the violation committed by the issuer causing the issuer to be exposed to forced delisting by the stock which further caused harm to its investors. There are two types of delisting exchanges: voluntary and forced delisting. In the case of a voluntary delisting, issuers are required to repurchase shares owned by investors through a tender offer process. In the case of a forced delisting, to this date there is no clear regulation as to how the issuer's liability to investors also works as a form of protection law for its investors. This type of research is normative juridical research using analytical and statutory approach and is assisted by primary, secondary and tertiary law materials. According to the researcher, there is a need for a clear regulation regarding the responsibility of the issuer as well as a form of legal protection to the investors due to forced delisting of the issuer by the stock, so as to provide clear certainty regarding the status and protection of investors. This is because the capital market has an important role for Indonesia's economy.

Keywords: Legal Protection, Investor, Forced Delisting

KATA PENGANTAR

Segala puji penulis panjatkan hanya kepada kehadiran Tuhan Yang Maha Kuasa yang telah memberikan nikmat dan karunia yang tiada henti hingga penulis dapat sampai pada tahap ini, khususnya dengan selesainya skripsi ini.

Terimakasih penulis sampaikan kepada :

1. Bapak Dr. Rachmad Safa'at, SH., M.Si, selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Brawijaya.
2. Bapak Dr. Budi Santoso, SH.,LLM, selaku Ketua Bagian Hukum Perdata.
3. Bapak Dr. Sihabuddin, SH.,M.H, selaku dosen pembimbing utama yang telah meluangkan waktunya
4. Bapak M. Zairul Alam, SH.,M.H, selaku dosen pembimbing yang selalu membimbing penulis dengan penuh kesabaran dan keikhlasan, memberikan kritik dan saran agar skripsi ini mejadi lebih baik, serta selalu memberikan motivasi dan semangat kepada penulis agar penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
5. Pihak-Pihak lain yang telah membantu selesainya skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu

Penulis yakin skripsi ini masih sangat jauh dari kata sempurna, sehingga masukan dan kritik akan selalu penulis harapkan untuk memperbaiki skripsi ini.

Akhir kata penulis mohon maaf yang sebesar-besarnya jika dalam proses pembuatan skripsi ini penulis melakukan kesalahan baik yang disengaja maupun tidak disengaja.

Semoga Tuhan Yang Maha Esa mengampuni kesalahan kita dan berkenan menunjukkan jalan yang benar.

Malang, 17 Juli 2018

Agustin Havistasari

DAFTAR ISI

HALAMAN PERSETUJUAN	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
KATA PENGANTAR	iii
RINGKASAN	iv
SUMMARY	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR BAGAN	xi
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	12
C. Tujuan Penelitian	12
D. Manfaat penelitian	13
E. Sistematika Penulisan	14
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
A. Kajian Umum Tentang Perlindungan Hukum	16
B. Kajian Umum Tentang Pasar Modal	18
1. Sumber Hukum Pasar Modal	20
2. Jenis-Jenis Pasar Modal di Indonesia	23
3. Pihak-Pihak Terkait Dalam Pasar Modal	28
C. Konsep dan Pengertian <i>Delisting</i>	39
1. <i>Delisting</i>	39
2. <i>Forced Delisting</i>	43
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	46
B. Pendekatan Penelitian	46
C. Jenis dan Sumber Bahan Hukum	47
D. Teknik Penelusuran Bahan Hukum	49
E. Teknik Analisis Bahan Hukum	50
F. Definisi Konseptual	51
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Analisis Penerapan Prinsip <i>Good Corporate Governance</i>	53
1. Kajian Umum Tentang Prinsip <i>Good Corporate Governance</i>	53
2. <i>Transparency</i> atau Keterbukaan Dalam <i>Good Corporate Governance</i>	56
3. Proses Penghapusan Saham Emiten Oleh Bursa Efek Indonesia	61

B. Perlindungan Hukum Bagi Investor Akibat <i>Forced Delisting</i> Emiten	67
1. Perlindungan Hukum Bagi Investor Akibat <i>Forced Delisting</i> Emiten Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas	69
2. Perlindungan Hukum Bagi Investor Akibat <i>Forced Delisting</i> Emiten Menurut Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Kep-308/BEJ/007-2004 Peraturan Nomor I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (<i>Delisting</i>) dan Pencatatan Kembali (<i>Relisting</i>) Saham di Bursa	71
3. Perlindungan Hukum Bagi Investor Akibat <i>Forced Delisting</i> Emiten Menurut Undang-Undang Dalam Bidang Pasar Modal	74
a) Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal	75
b) Menurut Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan	77
 BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	84
B. Saran	85
 DAFTAR PUSTAKA	87



DAFTAR TABEL

Tabel I Penelitian Terdahulu..... 11



DAFTAR BAGAN

Bagan I Proses *Delisting* Oleh Bursa Efek Indonesia..... 62



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan pasar modal di Indonesia terjadi sangat pesat, hal ini dapat di lihat dengan semakin bertambah jumlah saham yang diperdagangkan dan semakin tingginya volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia. Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (yaitu investor) dan pihak yang memerlukan dana (yaitu *issuer*, pihak yang menerbitkan efek atau emiten). Pada saat ini lah pasar modal berperan, dimana pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbal hasil (*return*), sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Selain itu, pasar modal juga dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbal hasil bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.¹

¹Tjiptono Darmadji dan Hendy M.Fakhrudin, **Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab Edisi 2**, Jakarta: Salemba Empat, 2006, hlm. 2

Upaya yang dilakukan pemerintah untuk menghimpun dana dari berbagai kalangan adalah menyelenggarakan kegiatan pasar modal di Indonesia. Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.²

Pembentukan pasar modal didasarkan pada kebutuhan perkembangan ekonomi nasional yang menuntut adanya sarana penarikan dana masyarakat melalui lembaga pasar modal. Perkembangan secara evolutif ini banyak ditemui di negara-negara kapitalis liberal. Sedangkan, di Indonesia pendekatannya lebih terarah kepada kebijaksanaan pembangunan nasional. Dengan demikian tujuan pembentukan pasar modal di Indonesia mempunyai jangkauan dan misi yang lebih luas jika dibandingkan dengan pasar modal yang terdapat di beberapa negara.³

Jangkauan yang dirangkum dapat mencakup 3 (tiga) aspek mendasar, yaitu :⁴

1. Mempercepat proses perluasan keikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan;
2. Diarahkan pada aspek pemerataan pendapatan masyarakat melalui pemerataan pemilikan saham perusahaan;

² Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pasal 1 Ayat 13.

³ Yulfasni, **Hukum Pasar Modal**, Jakarta: Badan Penerbit Iblam, 2005, hlm. 14.

⁴ Jasso Winarto, **Pasar Modal Indonesia: Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ**, Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1997, hlm. 32

3. Untuk lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif.

Jangkauan tersebut mempunyai misi yang sejalan dengan Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia sebagaimana tercantum dalam Pasal 33 Ayat (1) yang menyatakan bahwa :⁵

“Perekonomian disusun sebagai usaha bersama berdasarkan atas asas kekeluargaan”.

Berdasarkan pasal tersebut, maka pasar modal mempunyai landasan idiil dan konstitusional yang sesuai dengan norma yang terdapat dalam falsafah Pancasila dan Undang-Undang Dasar 1945.⁶

Mengenai pengelolaan, penyelenggaraan dan penyediaan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli saham dalam pasar modal diserahkan kepada Bursa Efek Indonesia. Selain itu, terdapat beberapa pihak terkait penyelenggaraan pasar modal di Indonesia, yaitu Emiten, Investor, Perantara Emisi, Biro Administrasi Efek (BAE), Perantara Pedagang Efek, Perusahaan Efek dan profesi penunjang pasar modal.

Emiten atau perusahaan publik yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia memiliki beberapa kewajiban. Emiten tersebut tidak boleh melakukan tindakan dapat menjatuhkan harga sahamnya di pasar, misalnya dengan

⁵Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945

⁶Umaran Mansyur, **Teknik Perdagangan Efek di Bursa Efek** Indonesia, Jakarta: Aksara Kencana, 1986, hlm. 7

melakukan manipulasi harga terhadap harga saham. Larangan untuk melakukan manipulasi harga tersebut tidak hanya soal menjatuhkan harga saham, akan tetapi juga manipulasi informasi untuk menaikkan harga saham secara tidak wajar. Selain itu, emiten juga harus selalu memberikan informasi secepat mungkin kepada para investor.

Sesuai dengan ketentuan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Tentang Peraturan Nomor I-E Tentang Kewajiban Penyampaian Informasi, dalam Bab II tentang Ketentuan Umum Pelaporan dan Keterbukaan Informasi, nomor II.7 menyatakan bahwa:⁷

“Dalam rangka terselenggaranya perdagangan Efek yang teratur, wajar dan efisien, maka Perusahaan Tercatat wajib menyampaikan kepada Bursa laporan berkala laporan insidental, dan melakukan Public Expose sebagaimana yang dimaksud dalam ketentuan III, IV, dan V Peraturan ini.”

Emiten diwajibkan menyampaikan laporan keuangan secara rutin. Laporan keuangan yang sudah diaudit harus langsung disampaikan kepada para pemegang saham. Sebagaimana Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Tentang Peraturan Nomor I-E Tentang Kewajiban Penyampaian Informasi, dalam Bab II tentang Ketentuan Umum Pelaporan dan Keterbukaan Informasi, nomor II.8 menyatakan bahwa:⁸

⁷Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Tentang Peraturan Nomor I-E Tentang **Kewajiban Penyampaian Informasi**

⁸*Ibid.*,

“Laporan berkala dan atau laporan insidental wajib disampaikan oleh Perusahaan Tercatat kepada Bursa bersamaan dengan penyampaian informasi tersebut kepada publik.”

Laporan yang sifatnya berkala adalah laporan yang wajib disampaikan kepada Otoritas Jasa Keuangan dan bursa. Penyampaian laporan ini sekarang dilakukan secara elektronik menggunakan sistem di bursa yaitu Sistem IDXNet. Emiten juga memberikan laporan-laporan yang sifatnya insidental atas suatu peristiwa atau berbagai informasi material yang terjadi agar menciptakan hubungan yang baik antara emiten dan investor sesuai dengan prinsip Keterbukaan Informasi atau *Good Corporate Governance*.

Prinsip dasar transparansi atau keterbukaan berhubungan dengan kualitas informasi yang disajikan oleh perusahaan. Kepercayaan investor akan sangat tergantung dengan kualitas informasi yang disampaikan oleh perusahaan. Oleh karena itu perusahaan dituntut untuk menyediakan informasi yang jelas, akurat, tepat waktu dan dapat dibandingkan dengan indikator-indikator yang sama.⁹

Proses *delisting* mengakibatkan perubahan bentuk perusahaan yang tadinya merupakan Perusahaan Tercatat menjadi Perusahaan Terbuka atau Perusahaan Terbuka yang sahamnya tidak lagi tercatat pada suatu Bursa. *Delisting* juga mengakibatkan saham Emiten tidak dapat lagi ditransaksikan di Bursa. Hal

⁹Arifin, Ph.D., Pidato Pengukuhan Guru Besar : *Peran Akuntan Dalam Menegakkan Prinsip Good Corporate Governace Pada Perusahaan di Indonesia (Tinjauan Prespektif Teori Keagenan)*, Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro,2005), hlm. 14

tersebut tentunya dapat menjadi permasalahan bagi Investor mengenai kejelasan atas saham yang telah dibelinya di Bursa.

Di Indonesia istilah *go private* sendiri dikenal dengan *delisting* karena perusahaan yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia melakukan penghapusan saham sehingga perusahaannya tidak lagi menjadi perusahaan terbuka.¹⁰ Secara umum, *delisting* dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu:

1. *Delisting* yang dilakukan atas permohonan Perusahaan Tercatat (*voluntary delisting*), dan
2. *Delisting* yang dilakukan oleh Bursa (*forced delisting*).

Proses *delisting* baik dalam bentuk *voluntary delisting* maupun *forced delisting* hanya dapat dilakukan apabila sudah memenuhi persyaratan yang telah ditentukan. Perusahaan Tercatat yang akan mengajukan permohonan penghapusan pencatatan (*delisting*) harus memenuhi persyaratan sebagai berikut :¹¹

- a. Pengajuan permohonan *delisting* saham oleh Perusahaan Tercatat hanya dapat dilakukan apabila telah tercatat di Bursa sekurang-kurangnya 5 (lima) tahun.
- b. Rencana *delisting* telah diputuskan dalam RUPS yang dihadiri oleh para Pemegang Saham Independen yang mewakili 75% (tujuh puluh lima

¹⁰Hamud M. Balfas, **Hukum Pasar Modal Indonesia** Jakarta:PT. Tatanusa, 2006, hlm. 306

¹¹Ketentuan III.2.1. **Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa**

perseratus) atau lebih saham yang dimiliki oleh seluruh Pemegang Saham Independen dan rencana tersebut disetujui oleh lebih dari 50% (lima puluh perseratus) dari hak suara yang sah yang dimiliki Pemegang Saham Independen yang hadir dalam RUPS.

- c. Perusahaan Tercatat telah menyelesaikan seluruh kewajibannya terhadap Bursa sebagaimana dipersyaratkan dalam Peraturan Bursa.
- d. Perusahaan Tercatat atau pihak lain yang ditunjuk, wajib membeli saham dari pemegang saham yang tidak menyetujui keputusan RUPS pada harga yang dimaksud dalam ketentuandi bawah ini.
- e. Penentuan harga pembelian saham sebagaimana dimaksud dalam ketentuan di atas adalah berdasarkan salah satu harga yang tersebut di bawah ini, mana yang tertinggi dari:
 - 1) harga nominal;
 - 2) harga pembelian
 - 3) nilai wajar berdasarkan penilaian pihak independen yang terdaftar di Bapepam dan LK dan ditunjuk oleh Perusahaan Tercatat atau pihak yang akan melakukan pembelian saham serta disetujui oleh RUPS.

Dilakukannya *delisting* baik *voluntary delisting* maupun *forced*

delisting dapat menimbulkan akibat terhadap beberapa hal, 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. Namun terhadap *voluntary delisting* dapat dilakukan upaya pembelian saham melalui proses *tender offer* di Indonesia. Proses *voluntary tender offer* diatur dalam Peraturan Bapepam No.IX.F.1.¹²

Perusahaan yang terkena *forced delisting* khususnya bagi para investornya belum terdapat upaya yang secara jelas diatur oleh peraturan di Indonesia sebagaimana halnya pada *voluntary delisting*. Seperti pada kasus yang terjadi pada tanggal 23 Oktober 2017, dilansir dalam laman *DetikFinance.com* Bursa Efek Indonesia (BEI) secara resmi melakukan *force delisting* terhadap PT Inovisi Infracom (INVS) karena Bursa Efek Indonesia (BEI) Sudah memberikan peringatan 40 (empat puluh) kali dalam 4 (empat) tahun. Artinya, dalam setahun, BEI memberikan surat peringatan sebanyak 10 kali. Hal itu dikarenakan laporan keuangan PT Inovisi Infracom (INVS) dalam beberapa tahun tidak dilaporkan ke Bursa.¹³

¹²Siregar, Maulidya, Nurharlima, **Tinjauan Hukum Terhadap Mekanisme Pencatatan Kembali (*relisting*) Saham di Bursa Efek Indonesia**, (*online*) www.lib.ub.ac.id, diakses pada 13 Januari 2018 Pukul 01.09WIB, hlm.38

¹³<https://finance.detik.com/bursa-valas/3695542/berau-dan-3-emiten-ditendang-bei-investor-minta-perlindungan>.di akses pada tanggal 8 November 2017 pukul 1.43 WIB

Dalam peraturan BEI nomor I-I: tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham Di Bursa, bahwa :¹⁴

“Bursa menghapus pencatatan saham perusahaan tercatat apabila mengalami kondisi, atau peristiwa, yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha Perusahaan Tercatat, baik secara finansial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status Perusahaan Tercatat sebagai Perusahaan Terbuka, dan Perusahaan Tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai”.

Para emiten tersebut sudah diperingatkan oleh BEI namun tidak memiliki itikad baik serta tidak ada perubahan signifikan dari sikap emiten juga tidak pernah melakukan penyerahan laporan keuangan dan tidak melaporkan penggunaan dana hasil IPO. Begitu juga dengan kewajiban menggelar RUPS dan membayar *listing fee* diabaikan emiten tersebut.

Hal ini menyebabkan para investor yang melakukan investasi pada saham yang telah di *delisting* mengalami kerugian. Undang-Undang Pasar Modal telah mengisyaratkan bahwa terhadap perusahaan yang terkena *voluntary delisting* harus membeli semua saham publik yang dimiliki oleh para investornya atau *tender offer*, sebagaimana tertuang dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 54/POJK.04/2015 tentang Penawaran Tender Sukarela pasal 1 ayat 3 yaitu:¹⁵

¹⁴Ketentuan III.2.1. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa

¹⁵Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Nomor 54/POJK.04/2015 tentang Penawaran Tender Sukarela

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.

Tender offer atau pembelian kembali saham oleh emiten yang melakukan *voluntary delisting* salah satu cara untuk mencegah terjadinya kerugian yang dapat terjadi kepada para investor. Kerugian tersebut berupa kerugian secara materil dimana saham yang dimiliki oleh investor-investor yang bersangkutan sudah tidak dapat diperjual belikan dalam pasar. Namun sampai saat ini masih terdapat kasus dimana para investor dibiarkan mengalami kerugian setelah terjadinya *forced delisting* pada perusahaan yang dimiliki sahamnya oleh investor tersebut. Selain itu, otoritas pasar modal juga tidak dapat memberikan penyelesaian terhadap kerugian yang dialami oleh para investor yang bersangkutan.

Berdasarkan hal yang diuraikan diatas, maka peneliti merasa perlu untuk mengkaji permasalahan ini untuk memberikan perlindungan hukum kepada para investor yang merasa dirugikan ketika emiten terkena *forced delisting* oleh Bursa, sehingga peneliti menggagas sebuah penelitian yang berjudul **“Perlindungan Hukum Bagi Investor Akibat *Forced Delisting* Emiten oleh Bursa Efek Indonesia Berdasarkan Hukum Pasar Modal Indonesia”**. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kepastian serta perlindungan hukum bagi para investor yang mengalami kerugian akibat terjadinya *forced delisting* yang diakibatkan karena emiten tidak

melaksanakan ketentuan dalam Bursa salah satunya penerapan prinsip *Good Corporate Governance*, serta kejelasan mengenai pertanggung jawaban lembaga otoritas dalam pasar modal dalam menangani kerugian yang dialami oleh investor tersebut.

Berikut ini akan peneliti berikan tabel penelitian terdahulu untuk membuktikan originalitas dan sebagai acuan peneliti dalam melakukan penelitian

B. Penelitian Terdahulu

Table 1 : Penelitian Terdahulu

NO	Tahun Peneliti	Nama Peneliti dan Asal Instansi	Judul Penelitian	Keterangan
1.	2016	Sri Agung Surya Saputra Fakultas Hukum Universitas Diponegoro	Perlindungan Hukum terhadap Investor atas Diberlakukannya <i>Forced Delisting</i> oleh Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus PT Davomas Abadi Tbk)	Perbedaan peneliti terdahulu dengan peneliti yang akan datang adalah peneliti terfokus kepada bentuk perlindungan hukum investor akibat <i>Forced Delisting</i> saham emiten sedangkan pada peneliti terdahulu lebih fokus pada kasus yang ada dalam PT Davomas Abadi Tbk serta pertimbangan hukum bagi Bursa Efek Indonesia yang melakukan <i>Forced Delisting</i> terhadap emiten PT Davomas Abadi Tbk.

2.	2017	Lutfi Hartanto 1342011093 Fakultas Hukum Universitas Lampung	Penghapusan Pencatatan Saham Emiten (<i>Delisting</i>) Pada Bursa Saham	Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan datang adalah, peneliti yang akan datang lebih terfokus kepada bentuk perlindungan hukum bagi investor akibat <i>Forced Delisting</i> saham emiten, sedangkan penelitian terdahulu terfokus pada jenis dan kualifikasi <i>delisting</i> serta proses <i>delisting</i> .
----	------	---	---	--

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan diatas, maka dapat ditarik rumusan masalah sebagai berikut :

C. Rumusan Masalah

Bagaimana bentuk perlindungan hukum bagi investor yang mengalami kerugian akibat adanya *forced delisting* emiten oleh Bursa Efek berdasarkan Hukum Pasar Modal Indonesia?

D. Tujuan Penelitian

Untuk menganalisis bentuk perlindungan hukum bagi investor yang mengalami kerugian akibat adanya *forced delisting* emiten oleh Bursa Efek berdasarkan Hukum Pasar Modal Indonesia.

E. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis serta dapat berguna sebagai tambahan pemikiran bagi perkembangan ilmu hukum khususnya untuk memberikan pemahaman mengenai perlindungan hukum bagi investor yang mengalami kerugian akibat *forced delisting* emiten oleh Bursa Efek Indonesia berdasarkan Hukum Pasar Modal Indonesia.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan menjadi bahan pertimbangan untuk membuat kebijakan dikemudian hari dalam bidang pasar modal khususnya terkait perlindungan hukum bagi investor akibat *forced delisting* saham emiten dalam pasar modal Indonesia.

b. Bagi Pihak Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan kepada para investor dan diharapkan investor agar berhati-hati serta lebih mempertimbangkan faktor kerugian yang mungkin akan dialaminya dikemudian hari.

c. Bagi Emiten

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan kritikan serta menjadi bahan pertimbangan bagi emiten dalam membuat kebijakan dan melaksanakan kegiatannya dikemudian hari.

F. Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini terdiri dari lima bab, dimana setiap bab akan menguraikan mengenai pokok-pokok bahasan materi yang dikaji serta akan diperjelas lagi dalam beberapa sub bab. Sistematika penulisan ini meliputi :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini terdiri dari beberapa sub bab antara lain, yaitu latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Bab ini memuat uraian mendalam mengenai teori-teori yang mendasari penulisan dan pembahasan yang berkaitan dengan judul. Teori-teori tersebut penulis dapatkan dari studi kepustakaan beberapa literatur.

BAB III : METODE PENELITIAN

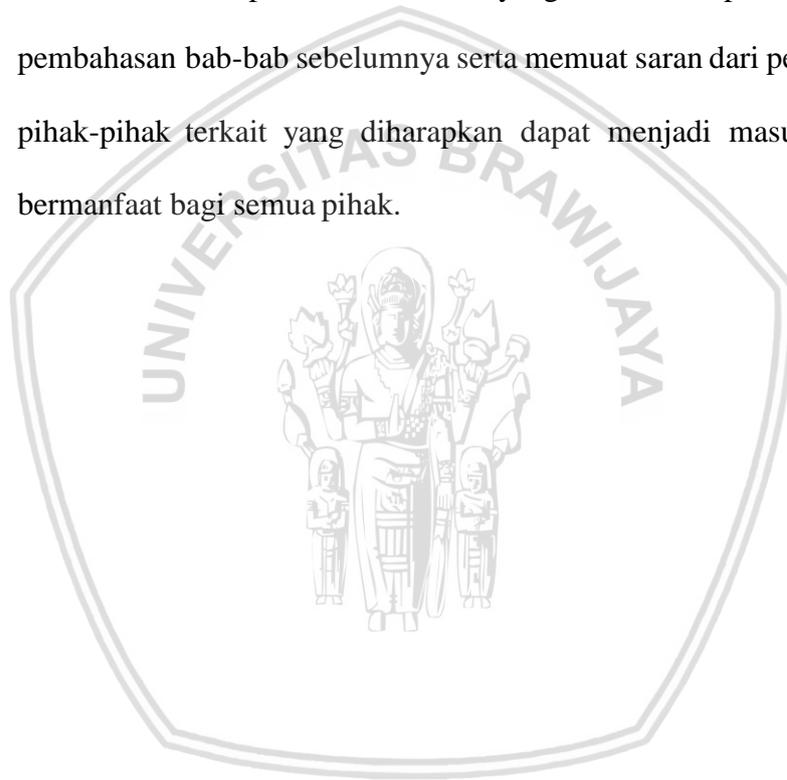
Bab ini terdiri dari beberapa hal, yaitu : jenis penelitian, pendekatan penelitian, jenis dan sumber bahan hukum, teknik penelusuran bahan hukum, dan teknik analisa bahan hukum.

BAB IV : PEMBAHASAN

Bab ini memuat sistematika hasil penelitian dan pembahasan berdasarkan rumusan masalah, sehingga didapatkan suatu pemahaman yang menyeluruh atas hasil penelitian ini seperti yang diinginkan oleh penulis

BAB V : PENUTUP

Bab ini merupakan bab terakhir yang berisi kesimpulan dari hasil pembahasan bab-bab sebelumnya serta memuat saran dari penulis bagi pihak-pihak terkait yang diharapkan dapat menjadi masukan yang bermanfaat bagi semua pihak.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Umum Tentang Perlindungan Hukum

Perlindungan hukum kepada seluruh warga negara Indonesia haruslah diberikan oleh negara Indonesia, karena Indonesia adalah negara yang berdasarkan Pancasila, selain itu hal ini juga sesuai dengan pembukaan Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 pada alinea ke- 4.

Perlindungan hukum adalah bentuk penyempitan dari perlindungan, dimana dalam hal ini yang dimaksud hanya bentuk perlindungan oleh hukum saja. Menurut Prof Muchsin, perlindungan hukum merupakan kegiatan untuk melindungi individu dengan menyasikan hubungan nilai-nilai atau kaidah-kaidah yang menjelma dalam sikap dan tindakan dalam menciptakan adanya ketertiban dalam pergaulan hidup antar sesama manusia. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa perlindungan hukum adalah suatu hal yang melindungi subyek-subyek hukum melalui peraturan perundang-undangan yang berlaku dan dipaksakan

pelaksanaannya dengan suatu sanksi.¹⁶ Perlindungan hukum dapat dibedakan menjadi dua, yaitu :

1. Perlindungan hukum preventif

Perlindungan hukum preventif merupakan perlindungan hukum yang diberikan oleh pemerintah dengan tujuan untuk pencegahan sebelum terjadinya suatu pelanggaran. Hal ini terdapat dalam peraturan perundang-undangan dengan maksud untuk mencegah suatu pelanggaran serta memberikan rambu atau batasan-batasan dalam melakukan suatu kewajiban.

2. Perlindungan hukum represif

Perlindungan hukum represif adalah suatu perlindungan hukum akhir yang berupa sanksi seperti denda, penjara, dan hukuman tambahan yang diberikan apabila terjadi suatu pelanggaran atau sengketa.¹⁷

Fitzgerald menjelaskan teori perlindungan hukum Salmond bahwa hukum bertujuan mengintegrasikan dan mengkoordinasikan berbagai kepentingan dalam masyarakat karena dalam suatu lalu lintas kepentingan, perlindungan terhadap kepentingan tertentu hanya dapat dilakukan dengan cara membatasi berbagai kepentingan di lain pihak. Kepentingan hukum adalah mengurus hak dan kepentingan

¹⁶Setiono. **Rule of Law (Supremasi Hukum)**, Surakarta, Magister Ilmu Hukum Program Pascasarjana Universitas Sebelas Maret, 2004, hlm. 3

¹⁷Muchsin, **Perlindungan dan Kepastian Hukum bagi Investor di Indonesia**, Surakarta, 2003, hlm. 1

manusia, sehingga hukum memiliki otoritas tertinggi untuk menentukan kepentingan manusia yang perlu diatur dan dilindungi.

B. Tinjauan Umum Tentang Pasar Modal

Secara umum, Bursa Efek memiliki dua segmen utama, yaitu pasar uang untuk jangka pendek dan pasar modal untuk jangka panjang. Pasar modal pada hakikatnya adalah sarana yang mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (*surplus fund*) dengan pihak yang kekurangan dan (*defisit fund*), dimana dana yang diperdagangkan merupakan dana jangka panjang.¹⁹

Pengertian pasar modal dapat ditemukan dalam Undang-Undang Pasar Modal pada Pasal 1 Ayat (13), yang menyatakan bahwa :

“Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Pasar modal merupakan tempat untuk menginvestasikan barang modal guna menciptakan dan memperbanyak alat-alat produksi yang pada hakikatnya dapat mendorong peningkatan kegiatan perekonomian yang sehat

¹⁸Satjipto Raharjo, **Ilmu Hukum**, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 2000, hlm, 53

¹⁹Abdul Manan, **Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia**, Kencana Prenada Media Group, Jakarta, 2009, hlm. 23

Peranan penting pasar modal dalam perekonomian di suatu negara dikarenakan pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.

Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pemilik dana) ke *borrower* (penerima dana) dengan menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki pemberi dana (*lenders*) dengan mengharapkan akan mendapatkan imbalan dari penyertaan dana tersebut. Dalam melaksanakan fungsi keuangannya, pasar modal menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrower* dan para *lender* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan *aktiva riil* yang diperlukan untuk investasi tersebut.²⁰

Kegiatan pasar modal pada umumnya dilakukan oleh lembaga pusat perdagangan sekuritas atau resminya disebut Bursa Efek (*Stock Market*).²¹ 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. Dalam pengertian sederhana Bursa Efek adalah suatu tempat bertemunya pembeli dan penjual efek yang terdapat di Bursa Efek (efek ini disebut *listed stock*), pembeli dan penjual datang untuk mengadakan transaksi jual-beli efek.

²⁰*Ibid*, hlm. 24.

Di samping itu juga terdapat berbagai lembaga penunjang, seperti lembaga kliring dan lembaga keuangan lainnya yang kegiatannya terkait satu dengan lainnya.²²

Di dalam menjalankan fungsinya setiap pelaku pasar modal dituntut untuk memahami dan menguasai sistem hukum yang menjadi landasan bergerakinya industri pasar modal Indonesia. Dalam kaidah hukum kalau ditinjau dari isinya, maka akan terdapat perintah, yang mau tidak mau harus dijalankan atau ditaati, ada larangan, dan kebolehan atau perkenaan, yang sifatnya dapat memaksa mengikat dan ada pula sifatnya melengkap.

Peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal juga mengacu kepada kaidah hukum tersebut secara umum. Secara khusus, berlakunya hukum pasar modal itu memiliki karakteristik yang berbeda dengan sistem hukum lainnya. Pemahaman tentang bagaimana hukum tersebut berlaku, diterapkan dan siapa saja yang menjadi objek dari hukum tersebut harus benar-benar diketahui dengan tepat.

1. Sumber Hukum Pasar Modal

Dengan mengetahui sumber-sumber hukum yang menjadi titik tolak dalam penetapan suatu keputusan yang berlaku di pasar modal, diharapkan pembuat keputusan tidak berlaku sewenang-wenang dalam rangka menegakkan hukum.

²¹Asril Sitompul, **Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)**, Bandung: Citra Aditya Bakti, 2004, hlm. 6

²²Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, **Hukum Pasar Modal di Indonesia**, Jakarta: Sinar Grafika, 2009, hlm. 9

Aturan-aturan yang berlaku menjadi pegangan bagi seluruh pelaku pasar modal untuk menentukan apakah penindakan terhadap pelanggaran yang dilakukan mengacu kepada hukum yang berlaku di bidang pasar modal.²³

Kewenangan yang dimiliki oleh Otoritas Jasa Keuangan untuk menyeret pelaku pasar yang diduga melakukan pelanggaran atau kejahatan dipergunakan demi terciptanya integritas dan terjaganya kredibilitas pasar modal. Sumber hukum yang menjadi landasan dan ruang lingkup kehidupan dari industri pasar modal adalah:

- 1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- 2) Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggara Kegiatan di Bidang Pasar Modal (PP ini mencabut keberlakuan Keppres Nomor 53 Tahun 1990 tentang Pasar Modal).
- 3) Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.
- 4) Keputusan Menteri Keuangan Nomor 645/KMK.010/1995 tentang Pencabutan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal sebagaimana telah diubah terakhir dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 284/ KMK.010/1995.

²³M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, *Op.cit.*, hlm. 42

- 5) Keputusan Menteri Keuangan Nomor 646/KMK.010/1995 tentang Pemilikan Saham atau Unit Penyertaan Reksa Dana oleh Pemodal Asing.
- 6) Keputusan Menteri Keuangan Nomor 647/KMK.01/1997 tentang Pembelian Saham oleh Pemodal Asing Melalui Pasar Modal.
- 7) Keputusan Menteri Keuangan Nomor 179/KMK.010/2003 tentang Permodalan Perusahaan Efek.
- 8) Seperangkat peraturan pelaksana yang dikeluarkan oleh Bapepam ataupun Otoritas Jasa Keuangan.²⁴

Undang-Undang Pasar Modal mempunyai hubungan dengan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut Undang-Undang PT). Undang-Undang Pasar Modal merupakan *lex specialis* dari Undang-Undang PT yang menjadi *lex generalis*. Pasal 27 Undang-Undang PT menyebutkan bahwa :

“bagi perseroan yang melakukan kegiatan tertentu di bidang pasar modal berlaku ketentuan ini sepanjang tidak diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal”.

Landasan hukum yang mendasari pembuatan Undang-Undang Pasar Modal adalah produk hukum yang dibuat pada tahun 1952, yaitu Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang Bursa.

²⁴*ibid*, hlm. 43

Undang-Undang Pasar Modal adalah produk hukum modern yang dapat mengakomodasi kebutuhan perkembangan dari industri pasar modal yang modern.²⁵

2. Jenis-Jenis Pasar Modal di Indonesia

Pasar modal di Indonesia dapat dibagi dua, yaitu pasar perdana dan pasar sekunder atau sering disebut juga pasar reguler. Pasar perdana adalah tempat pertama kali sekuritas baru dijual kepada Investor oleh perusahaan penerbit sekuritas tersebut, sementara pasar sekunder adalah pasar tempat para Investor memperdagangkan saham yang berasal dari pasar perdana sehingga perusahaan penerbit sekuritas mendapatkan dana segar ketika melakukan transaksi di pasar perdana.²⁶

a) Pasar Perdana

Pasar perdana merupakan tempat dimana pihak perusahaan melakukan penawaran efek kepada masyarakat. Pada pasar primer Emiten melakukan penawaran umum, yaitu kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh Emiten yang menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Pihak yang dapat melakukan penawaran umum hanyalah Emiten yang telah menyampaikan

²⁵*Ibid.*, hlm. 46

²⁶Muhammad Nafik, HR., **Bursa Efek dan Investasi Syariah**, PT Serambi Ilmu Semesta, Jakarta, 2009, hlm. 146

pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut secara lengkap atau pada tanggal yang lebih awal jika dinyatakan efektif oleh Otoritas Jasa Keuangan.²⁷

Berbeda halnya dengan Perusahaan Publik, dalam hal ini Perusahaan Publik bukanlah Emiten dan tidak melakukan penawaran umum perdana, akan tetapi Perusahaan publik tetap wajib untuk menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Otoritas Jasa Keuangan.

Apabila dalam pernyataan pendaftaran dinyatakan bahwa efek akan dicatatkan pada Bursa Efek dan apabila persyaratan pencatatan tidak dipenuhi, maka penawaran efek batal demi hukum dan pembayaran pesanan efek dimaksud wajib dikembalikan kepada pemesan.²⁸

Dalam melakukan penawaran umum di pasar perdana, pihak Emiten wajib memenuhi persyaratan oleh Otoritas Jasa Keuangan dengan tujuan guna melindungi para calon Investor maka pihak Emiten harus membuat prospektus yang isinya adalah informasi secara jelas

²⁷Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang **Pasar Modal**, Pasal 70 Ayat (1) jo. Pasal 74 Ayat (1)

tentang fakta material atau tidak memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material mengenai keadaan perusahaannya.²⁹

Perusahaan yang sudah melakukan penawaran umum disebut perusahaan terbuka atau perusahaan publik. Ini berarti perusahaan tersebut sudah merupakan milik masyarakat pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan, dan besarnya pemilikan perusahaan tergantung dari besarnya persentase saham yang dimiliki oleh penanam modal.³⁰

b) Pasar Sekunder

Pasar sekunder adalah tempat diperdagangkannya sekuritas setelah pasar perdana selesai. Pasar ini berfungsi untuk tetap menjaga perdagangan agar tetap menjadi aktif, memfasilitasi proses penentuan harga melalui interaksi *supply* dan *demand*, serta membantu perusahaan secara tidak langsung untuk mencari dana baru. Dalam pasar sekunder inilah terjadi pencatatan saham sehingga efek-efek perusahaan tersebut hanya boleh diperdagangkan di Bursa sehingga kegiatan jual beli saham perusahaan tidak terjadi di luar perusahaan.

Seperti yang disebutkan sebelumnya bahwa pasar

²⁸*Ibid*, Pasal 76.

²⁹*Ibid*, Pasal 78.

³⁰ Pandji Anoraga, Piji Pakarti, **Pengantar Pasar Modal**, Kencana Prenada Media Group, Jakarta, 2001, hlm. 46

sekunder adalah pasar tempat para Investor memperdagangkan saham yang berasal dari pasar perdana, maka dana hasil perdagangan di Bursa tidak masuk ke dalam kas perusahaan.

Pasar sekunder dibagi menjadi empat, yaitu Pasar Reguler, Pasar Negosiasi, Pasar Tunai dan Pasar Segera. Berikut akan dijelaskan lebih lanjut masing-masing pembagian tersebut:

- 1) Pasar Reguler adalah sarana perdagangan efek untuk transaksi yang dilakukan berdasarkan proses tawar-menawar secara berkesinambungan atau *continous auction market* untuk efek dalam satuan perdagangan efek atau lot.

Satu lot saat ini nilainya sama dengan 100 (seratus) lembar saham.³¹

- 2) Pasar Negosiasi pada dasarnya hampir mirip dengan Pasar Reguler, yang membedakan adalah proses tawar-menawar tidak terjadi di bursa efek dan dilakukan secara individual, namun kegiatan tawar-menawar tetap dalam pengawasan bursa efek. Pasar Negosiasi dipilih bila terjadi perdagangan *block sale* atau *block trading*, yaitu pembelian saham yang melebihi 200.000 (dua ratus ribu) lembar saham, perdagangan *odd lot*, yaitu

perdagangan saham yang jumlahnya dibawah satu lot, perdagangan tutup sendiri, yaitu perdagangan saham yang tawaran jual dan tawaran beli berasal dari satu anggota bursa untuk nasabah yang berlainan dan perdagangan porsi asing, yaitu perdagangan saham yang mayoritas pemiliknya adalah pemodal asing (telah mencapai 49% atau lebih) dan perdagangan tersebut dilakukan di antara sesama pemodal asing.³²

- 3) Pasar Tunai, yaitu sarana perdagangan efek untuk transaksi yang dilakukan dalam rangka pemenuhan kewajiban anggota bursa yang gagal dalam memenuhi kewajiban dalam penyelesaian transaksi efek di pasar reguler dan pasar negosiasi atau gagal menyerahkan saham pada hari bursa ke tiga (T+3) berdasarkan prinsip pembayaran dan penyerahan seketika atau *cash and carry*.
- 4) Pasar Segera, yaitu perdagangan efek yang penyelesaiannya ditentukan hari pertama (T+1), untuk memenuhi keinginan transaksi cepat dalam praktik perdagangan di bursa efek.³³

³¹ Nindyo Pramono, **Hukum PTGo Public dan Pasar Modal**, Yogyakarta: Andi, 2013, hlm. 271

³² *Ibid.*, hlm. 274

3. Pihak-Pihak Terkait Dalam Pasar Modal

Pasar modal di Indonesia memiliki peran dan fungsi yang strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan sarana investasi bagi masyarakat. Dengan keberadaan pasar modal tentunya memberikan manfaat tidak hanya kepada Investor tetapi juga kepada pemerintah karena sejalan dengan pemerataan pembangunan, adanya kesempatan kerja bagi masyarakat dan yang tidak kalah penting adalah untuk mengurangi ketegangan sosial dalam masyarakat.

Manfaat pasar modal juga dirasakan bagi perusahaan dan perkembangan dunia usaha karena dapat memberikan kesempatan perusahaan untuk mengembangkan dirinya menjadi perusahaan dengan prospek kinerja yang lebih baik, lebih sehat dan lebih adil dengan keterbukaan informasi. Dibalik manfaat yang bisa dipetik dari keberadaan pasar modal, tentunya ada pihak-pihak terkait yang turut serta terlibat dalam pasar modal sehari-hari. Keberadaan pihak-pihak tersebut diakui legitimasinya oleh pemerintah karena diatur dalam Undang-Undang Pasar modal dan peraturan terkait lainnya. Pihak-pihak tersebut adalah sebagai berikut.

³³ *Ibid.*,

a) Emiten

Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum di pasar modal.³⁴ Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum dalam rangka menjaring dana bagi kegiatan usaha perusahaan atau pengembangan usaha perusahaan.

Penawaran umum ini meliputi penawaran Efek oleh emiten yang dilakukan dalam wilayah Republik Indonesia atau kepada warga Negara Indonesia dengan menggunakan media massa atau ditawarkan kepada lebih dari 100 (seratus) pihak atau telah dijual kepada lebih dari 50 (lima puluh) pihak dalam batas nilai serta batas waktu tertentu. Penawaran Efek di wilayah Republik Indonesia meliputi penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten dalam negeri atau asing, baik kepada pemodal Indonesia maupun asing yang dilakukan di wilayah Republik Indonesia melalui pemenuhan prinsip keterbukaan.³⁵

Usaha mendapatkan dana itu dilakukan dengan menjual efek kepada masyarakat luas melalui pasar modal. Emiten mempunyai peranan yang sangat besar dalam mengembangkan pasar modal.

³⁴Pasal 1 Angka 6 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang **Pasar Modal**.

³⁵Penjelasan Pasal 1 Angka 15 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang **Pasar Modal**.

Ada 4 keharusan yang dapat dilakukan Emiten dalam beraktivitas di pasar modal, yaitu:

- 1) Keterbukaan informasi
- 2) Peningkatan likuiditas
- 3) Pemantauan harga Efek
- 4) Menjaga hubungan baik dengan investor.³⁶

b) Penjamin Emisi

Menteri keuangan menetapkan bahwa permohonan emisi supaya disampaikan kepada Bapepam melalui Penjamin Emisi.³⁷ Penjamin Emisi adalah perantara yang menjamin penjualan emisi, maksudnya apabila dari emisi wajib untuk membeli sebelum laku) sehingga membutuhkan dana modal yang diperlukan oleh Emiten dapat dipenuhi sesuai dengan rencana. Fungsi Penjamin Emisi:

- 1.) Memberikan jasa konsultasi kepada Emiten dalam rangka go public, Penjamin Emisi melakukan perencanaan pelaksanaan, pengendalian proses emisi dari mempersiapkan dokumen emisi sampai menjual efek di pasar perdana.

³⁶Situmorang, M.Paulus, **Pengantar Pasar Modal**, Mitra Wacana Media, Jakarta, 2008, hlm.79.

³⁷Surat Keputusan Menteri Keuangan No. Kep.1672/MK/IV/12/1976 tentang **Tata Cara Menawarkan Efek Kepada Masyarakat Melalui Bursa**, Pasal 2 Ayat (1).

- 2) Menjamin efek yang diterbitkan Emiten. Penjamin Emisi bertanggung jawab atas keberhasilan penjualan seluruh saham Emiten kepada masyarakat luas.
- 3) Melakukan kegiatan pemasaran efek yang diterbitkan oleh Emiten agar masyarakat investor dapat memperoleh informasi secara baik, sehingga dilakukan pengelolaan efek secara akurat dan tepat waktu.

c) Akuntan Publik

Salah satu syarat untuk emisi efek adalah laporan keuangan perusahaan telah diperiksa oleh Akuntan Publik untuk dua tahun buku terakhir secara berturut-turut dengan pernyataan pendapatan setuju (*unqualified opinion*) untuk tahun terakhir.³⁸ Golongan akuntan ini adalah akuntan yang memberikan jasa profesionalnya kepada masyarakat.

Dalam praktik, sebagian besar pekerjaan Akuntan Publik adalah memeriksa laporan keuangan perusahaan. Pemeriksaan ini harus dilakukan dengan prinsip-prinsip akuntan yang diterapkan secara konsisten.

³⁸*Ibid.*, Pasal 2 Ayat (2e).

d) Perusahaan Nilai

Perusahaan yang telah memenuhi syarat *go public* memberikan satu kali kesempatan untuk melakukan penilaian kembali aktiva tetapnya dan penilaian yang ditunjuk oleh menteri keuangan.³⁹ Tujuan penilaian adalah untuk mengetahui nilai wajar suatu aktiva perusahaan pada saat tertentu, baik berwujud maupun yang tidak berwujud, untuk dipergunakan sebagai dasar dalam penawaran efek melalui pasar modal. Yang di maksud dengan nilai wajar adalah nilai yang lazim dipergunakan oleh perusahaan penilai.⁴⁰

e) Badan Pelaksana Pasar Modal

1) Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Pada mulanya, pengaturan, pengawasan dan Pada tahun 2005 Bapepam disempurnakan menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) yang merupakan penggabungan dari Badan Pengawas Pasar Modal

³⁹*Ibid*, Pasal 2 Ayat (3)

⁴⁰Pandji Anoraga, Piji Pakarti, *Op.cit.*, hlm. 33-37

dan Direktorat Jendral Lembaga Keuangan Departemen Keuangan.

Bapepam-LK bertujuan agar terciptanya pasar modal yang teratur, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat, menjamin seluruh pelaku pasar modal wajib mengikuti ketentuan yang berlaku sesuai dengan bidangnya masing-masing dan melaksanakannya secara konsisten dengan memperhatikan standar dan etika yang berlaku didunia bisnis serta mementingkan kepentingan masyarakat banyak, kegiatan yang dilaksanakan pasar modal secara cepat dan tepat dengan biaya yang relatif murah. Pada tanggal 22 November 2012, Undang-Undang OJK disahkan. Lembaga independen ini menggantikan fungsi, tugas dan wewenang pengaturan yang selama ini dilakukan oleh Kementerian Keuangan melalui Badan Pengawas Pasar Modal serta Lembaga Keuangan (Bapepam-LK), sebagaimana yang terdapat dalam Pasal 6 huruf b Undang-Undang OJK.

Bursa Efek juga diberikan kewenangan untuk melakukan pengawasan terhadap anggota Bursa Efek, mengingat kegiatan perdagangan efek.

Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

Perdagangan efek yang sah menurut Undang-Undang adalah di Bursa Efek.⁴²

Penyelenggaraan Bursa Efek haruslah perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam.⁴³

Tujuan Bursa Efek adalah sebagai tempat dan pengelola untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien, maka Bursa Efek wajib menyediakan sarana pendukung. Sarana pendukung untuk perdagangan telah menggunakan komputerasi, papan elektronik menyampaikan data yang terkomputerisasi, fasilitas perdagangan dilakukan secara elektronik dan tanpa warkat.

⁴²Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang **Pasar Modal**, Pasal 1 Angka 4

⁴³*Ibid.*, Pasal 6 Ayat (1)

menyangkut dana masyarakat dalam jumlah yang besar. Untuk menciptakan dan menjaga perdagangan yang teratur, wajar, dan efisien, Bursa harus memiliki bagian yang khusus menangani lebih lengkap masalah pengawasan. Pasal 12 Undang-Undang Pasar Modal menegaskan:

- a) Bursa Efek wajib mempunyai satuan pemeriksaan yang bertugas menjalankan pemeriksaan berkala atau pemeriksaan sewaktu-waktu terhadap anggotanya serta terhadap kegiatan Bursa Efek.
- b) Pimpinan satuan pemeriksa wajib melaporkan secara langsung kepada Direksi Bursa Efek, Dewan Komisaris Bursa Efek, dan Bapepam tentang mempengaruhi suatu perusahaan efek Anggota Bursa Efek atau Bursa Efek yang bersangkutan.
- c) Bursa Efek wajib menyediakan semua laporan satuan pemeriksa setiap saat apabila diperlukan Bapepam. Pada mulanya, terdapat dua Bursa Efek di Indonesia yang terdapat di Jakarta BEJ (Bursa Efek Jakarta) dan BES (Bursa Efek Surabaya). Pengelola Bursa berupaya mengembangkan bursa mengikuti

perkembangan dunia bisnis, teknologi informasi dan siap bersaing dengan bursa- bursa Internasional lainnya.

1) Perantara Pedagang Efek (PPE)

Merupakan pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau untuk kepentingan pihak lain. PPE berperan dominan agar pasar modal berfungsi. Oleh karenanya PPE, sebagai salah satu pihak yang terkait dengan pasar modal, dituntut untuk bersikap jujur dan dapat dipercaya dalam melaksanakan tugasnya.

2) Investor

Investor adalah pihak terpenting yang berperan di dalam kegiatan pasar modal. Bisa dikatakan salah satu indikator terpenting dalam pasar modal adalah keberadaan Investor. Investor yang terlibat dalam pasar modal Indonesia adalah Investor Domestik dan Asing, perorangan dan institut yang mempunyai karakteristik masing-masing. Perkembangan pasar modal tidak lepas dari kebutuhan dan pengaruh Investor. Saat ini Investor Asing lebih aktif memainkan perannya untuk mengungkapkan kebutuhan dan kepentingannya,

Investor Domestik lebih banyak bersikap pasif mengikuti Investor Asing. Kehadiran Investor Domestik di pasar modal sangatlah diharapkan, karena hanya dengan Investor Domestik yang kuat akan mendukung pasar modal yang stabil dan tidak mudah dipermainkan oleh pihak-pihak tertentu, seperti Investor Asing yang dengan mudah memindahkan investasinya.

Ditinjau dari tujuan mereka menjadi Investor, maka dapat dikelompokkan menjadi 4 kelompok:

- d) Kelompok yang bertujuan memperoleh dividen
- e) Kelompok yang bertujuan berdagang
- f) Kelompok yang berkepentingan dalam kepemilikan perusahaan
- g) Kelompok Spekulator

3) Perusahaan Efek

Perusahaan Efek adalah perusahaan yang telah mendapatkan izin usaha dari Bapepam untuk dapat melakukan kegiatan sebagai Penjamin Emisi, Perantara Pedagang Efek, atau Manajer Investasi, atau kegiatan lain yang sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan oleh Bapepam. Pasal 32 Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995

tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Pasar Modal menyebutkan bentuk Perusahaan Efek berupa perusahaan yang sahamnya dimiliki seluruhnya oleh Warga Negara RI dan atau berbadan hukum.⁴⁴ Penyesuaian permodalan pada Perusahaan Efek akan mendorong tumbuhnya Perusahaan Efek yang kuat dan efisien.

4) Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga Penunjang Pasar Modal yaitu Biro Administrasi Efek (BAE). Yang dapat menyelenggarakan Biro Administrasi Efek (BAE) adalah perseroan yang telah mendapatkan izin usaha dari Bapepam. BAE adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan Emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek. Kontrak tersebut secara jelas menyebutkan hak dan kewajiban BAE dan Emiten, termasuk kewajiban terhadap Pemegang Efek.

5) Profesi Penunjang Pasar Modal

Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya telah mengatur mengenai Profesi

⁴⁴Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang **Penyelenggaraan Kegiatan di Pasar Modal**, Pasal 32

Penunjang Pasar Modal (PPPM). Sebagai salah satu pelaku pasar modal, profesi penunjang harus ikut membantu mengembangkan pasar modal dan turut bertanggungjawab terhadap hal-hal yang berkenaan dengan kewajibannya. Tanggung jawab utama dari PPPM adalah membantu emiten dalam proses *go public* dan memenuhi persyaratan mengenai keterbukaan (*disclosure*) yang sifatnya terus-menerus.

A. Konsep dan Pengertian *Delisting*

1. *Delisting*

Pada tahun 1997-1998 *delisting* merupakan akibat krisis moneter, karena pengaruh paksaan dari kondisi perekonomian yang membuat perusahaan-perusahaan *listed* tersebut untuk melakukan penghapusan pencatatan dari bursa. Adapun fakta yang terjadi yaitu bahwa sejak tahun 2002, terdapat 63 perusahaan yang mengalami *delisting*, dimana 17 perusahaan diantaranya melakukan *delisting* secara sukarela.⁴⁵

Delisting merupakan salah satu masalah yang dihadapi pasar modal Indonesia dalam menciptakan kepercayaan masyarakat Investor lokal maupun asing sebagai pasar modal yang aman.

⁴⁵Indra Safitri, **Transparansi Independensi Pengawasan Kejahatan Pasar Modal**, Global Book & Publication Book Division, Jakarta, 1998, hlm. 6

Permasalahan *delisting* dalam pasar modal Indonesia diawali sejak tahun 1997, dimana Indonesia menuai akibat yang sangat dahsyat dari pelaku ekonomi, yaitu krisis moneter yang menghancurkan perekonomian makro Indonesia. Akibat dari krisis ekonomi ini sampai ke pasar modal Indonesia dimana beberapa perusahaan harus dikenakan tindakan *delisting* oleh otoritas pasar modal, Indeks Harga Saham Gabungan (selanjutnya disebut IHSG) anjlok, mata uang rupiah mengalami depresiasi secara tajam terhadap *USDollar*.⁴⁶

Perusahaan yang beroperasi sebagai Perusahaan Publik, pada dasarnya harus siap dengan berbagai konsekuensi dan permasalahannya, yaitu memenuhi ketentuan yang berlaku dalam perundang-undangan beserta aturan pelaksana yang mengikutinya. Kecilnya angka perusahaan yang mencatatkan dirinya di Bursa Efek Indonesia sebagian juga disebabkan oleh tingginya angka perusahaan yang mengalami *delisting*. Sejak tahun 2002, terdapat 63 perusahaan yang mengalami *delisting*, dimana 17 perusahaan diantaranya melakukan *go private* secara sukarela. Namun, dapat disimpulkan bahwa dalam periode 2002-2006,

⁴⁶M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, **Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia**, Kencana, Jakarta, 2004, hlm. 15

perusahaan- perusahaan yang mengalami delisting secara paksa (*forced delisting/involuntary delisting*) oleh Bursa Efek Indonesia masih lebih dominan dibandingkan perusahaan yang delisting secara sukarela (*voluntary delisting*).⁴⁷

Emiten yang melewati proses penawaran umum pada pasar perdana, bentuk hukum suatu perusahaan yang pada mulanya adalah Perseroan Tertutup berubah menjadi Perseroan Terbuka atau Emiten. Setelah itu, Emiten akan dihadapkan pada dua pilihan yaitu, melakukan pencatatan saham (*listing*) di Bursa atau menjual sahamnya di luar Bursa (*over the counter*). Jika Emiten melakukan pencatatan saham (*listing*) di Bursa maka dapat dimungkinkan Emiten memenuhi kriteria sebagai Perusahaan Publik.

Banyak faktor mengapa saham kurang diminati oleh pemodal, antara lain buruknya kinerja fundamental Emiten sehingga secara signifikan mempengaruhi kelangsungan usaha. Misalnya Emiten mengalami kerugian beberapa tahun secara berturut-turut. Hal tersebut tentu akan berdampak pada return yang akan diterima oleh pemodal, dalam hal ini adalah dividen yang diterima pemodal akan turun atau bahkan nol. Pada gilirannya daya tarik Emiten tersebut tidak ada,

⁴⁷Indra Safitri, **Transparansi Independensi Pengawasan Kejahatan Pasar Modal**, Global Book & Publication Book Division, Jakarta, 2008, hlm. 6

sehingga para pemodal enggan menginvestasikan dana mereka pada saham tersebut, atau faktor keterbukaan informasi (*information disclosure*). Faktor keterbukaan ini penting, sebab meskipun fundamental perusahaan baik, tetapi Emiten kurang terbuka, sehingga peminatnya tidak ada. Faktor lainnya yaitu apabila Emiten melanggar peraturan-peraturan di bidang pasar modal. Apabila hal tersebut terjadi pada perusahaan *go public* (Emiten) tersebut dapat dihapus dari pencatatan bursa, atau disebut dengan *delisting*.⁴⁸

Dalam kamus investasi, istilah *delisting* diartikan sebagai penghapusan saham yang sebelumnya sudah tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek.⁴⁹ Tindakan penghapusan pencatatan saham dari daftar saham yang tercatat di bursa juga dapat dilakukan atas permohonan pihak emiten sendiri atau disebut *voluntary delisting*.

Persyaratan *delisting* saham atas permohonan perusahaan tercatat atau *voluntary delisting* yaitu :

1. Pengajuan permohonan *delisting* dapat dilakukan setelah saham tercatat sekurang-kurangnya 5 “lima” tahun.
2. Rencana *delisting* telah memperoleh persetujuan dalam RUPS.

⁴⁸Dikutip dari www.indoexchange.com, Diakses tanggal 16 Desember 2017, pukul 20.56 WIB, hlm.1.

⁴⁹Dikutip dari www.investopedia.com/terms/d/delisting.asp#axzz26P0o8gR2, Diakses tanggal 16 Desember 2017, pukul 22.09 WIB

3. Perusahaan tercatat atau pihak lain yang ditunjuk wajib membeli saham dari pemegang saham yang tidak menyetujui rencana *delisting* tersebut.

Delisting saham oleh Bursa atau *forced delisting*, bursa akan menghapus pencatatan saham apabila perusahaan sekurang-kurangnya mengalami satu kondisi berikut:

1. Kelangsungan hidupnya tidak terjamin atau tidak dapat menunjukkan adanya pemulihan yang memadai.
2. Saham di *suspense* di Pasar Reguler dan Pasar Tunai serta hanya diperdagangkan di Pasar Negosiasi sekurang-kurangnya selama 24 bulan terakhir.

2. Forced Delisting

Istilah dari *forced delisting* atau penghapusan paksa dalam pasar modal secara umum telah dikenal dalam kegiatan ekonomi yang dilakukan para perusahaan publik. Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.⁵⁰

⁵ Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang **Pasar Modal**.

Merujuk pada Peraturan Nomor I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) saham di bursa yang termuat dalam Keputusan Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-308/BEJ/07- 2004. Penghapusan paksa (*forced delisting*) adalah ketika dilakukan *delisting* saham oleh bursa yaitu ketika bursa menghapus pencatatan saham perusahaan tercatat sesuai dengan ketentuan peraturan ini apabila perusahaan tercatat mengalami sekurang kurangnya satu kondisi dibawah ini :⁵¹

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

⁵¹Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta, Peraturan Nomor I-I tentang **Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa**

Dampak yang akan timbul apabila emiten mengalami forced delisting mengakibatkan nilai investasi yang ditanamkan investor pada emiten yang di forced delisting akan kehilangan nilai investasinya. Dengan kondisi *forced delisting*, maka investor tidak bisa melakukan transaksi di Bursa mengenai saham yang dimilikinya apalagi emiten tersebut juga melakukan manipulasi pasar sehingga merugikan investor akibat kehilangan jumlah dana yang besar.⁵²



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian yuridis normatif, yaitu penelitian yang mengkaji hukum yang dikonsepsikan sebagai norma atau kaidah yang berlaku dalam masyarakat dan menjadi acuan perilaku bagi setiap orang. Di dalam penelitian dilakukan pengkajian terhadap bahan-bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder, sepanjang bahan-bahan tersebut mengandung kaidah hukum di dalam penelitian ini, sehingga penelitian ini dapat menghasilkan kebenaran tentang penghapusan pencatatan saham Emiten (*delisting*) pada Bursa Saham.

B. Pendekatan Penelitian

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan beberapa macam pendekatan, yaitu sebagai berikut :

1. Pendekatan Perundang-Undangan (*Statute Approach*)

Dalam penelitian ini, peneliti akan menggunakan pendekatan perundang-undangan atau *statute approach*. Alasan peneliti menggunakan pendekatan perundang-undangan adalah karena peraturan perundang-undangan akan menjadi titik fokus peneliti dalam menyusun penelitian ini. Kemudian peneliti akan menelaah atau menganalisis berbagai jenis peraturan perundang-undangan terkait dengan perlindungan hukum bagi investor dalam *forced delisting* yang dialami oleh Emiten dalam Bursa

Saham.

2. Pendekatan Analisis (*Analytical Approach*)

Maksud utama pendekatan analitis adalah menganalisis terhadap bahan hukum untuk mengetahui makna yang dikandung oleh istilah-istilah yang digunakan dalam aturan perundang-undangan secara konseptual sekaligus mengetahui penerapannya dalam praktik dan putusan-putusan hukum. Hal ini dilakukan melalui dua pemeriksaan:⁵²

- a. pertama, sang peneliti berusaha memperoleh makna baru yang terkandung dalam aturan hukum yang bersangkutan.
- b. kedua, menguji istilah-istilah hukum tersebut dalam praktik melalui analisis terhadap putusan-putusan hukum.

C. Jenis Dan Sumber Bahan Hukum

1. Jenis Bahan Hukum

a) Bahan hukum primer

Bahan hukum primer yang diolah dalam penelitian hukum normatif adalah jenis bahan hukum primer yang berupa peraturan perundang-undangan. Bahan hukum primer yang digunakan antara lain:

1. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
2. Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan.
3. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.

4. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 54/POJK.04/2015 Tentang Penawaran Tender Sukarela.
5. Keputusan Presiden Nomor 58 Tahun 1984 Tentang Pasar Modal.
6. Surat Keputusan Menteri Keuangan No. Kep.1672/MK/IV/12/1976 Tentang Tata Cara Menawarkan Efek Kepada Masyarakat Melalui Bursa.
7. 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.
8. Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep- 305/BEJ/07-2004 Tentang Peraturan Nomor I-A Tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat.

b) Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder adalah semua jenis publikasi tentang hukum yang bukan merupakan dokumen-dokumen resmi, yakni buku-buku literatur, hasil penelitian yang berkaitan dengan penelitian peneliti, teori atau pendapat ahli yang berkompeten, dan kamus hukum.

c) Bahan Hukum Tersier

Bahan hukum tersier adalah bahan hukum yang memberikan pertunjuk atau penjelasan tambahan terhadap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu Kamus Bahasa

Indonesia, Kamus Ilmiah Populer, ensiklopedia, serta tulisan yang terkait dengan permasalahan-permasalahan yang diangkat oleh peneliti.⁵³

2. Sumber Bahan Hukum

Dalam penelitian ini, baik bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, serta bahan hukum tersier, peneliti menggunakan sumber bahan hukum yang diperoleh dari :

- a) Perpustakaan Pusat Universitas Brawijaya Malang;
- b) Pusat Dokumentasi Ilmu Hukum (PDIH) Fakultas Hukum Universitas Brawijaya Malang;
- c) Perpustakaan Umum Kota Malang;
- d) Penelusuran Pustaka Pribadi
- e) Penelusuran situs-situs internet

D. Teknik Penelusuran Bahan Hukum

Untuk mendapatkan bahan yang diperoleh dalam penelitian ini digunakan dengan cara:

⁵³Marzuki, Mahmud, Peter, **Penelitian Hukum**, Prenada Media Group, Jakarta, 2016, Hlm. 181-182

1. Studi Kepustakaan (*Library Research*), yaitu pengkajian informasi tertulis mengenai hukum yang berasal dari berbagai sumber dan dapat dipublikasikan secara luas serta dibutuhkan dalam penelitian hukum normatif. Studi kepustakaan dilakukan untuk memperoleh data sekunder, yaitu melakukan serangkaian kegiatan studi dokumentasi, dengan cara membaca, mencatat dan mengutip buku-buku atau literatur yang berhubungan dengan judul peneliti yaitu Penghapusan Pencatatan Saham Emiten (*Delisting*) Pada Bursa Saham.
2. Studi dokumen, yaitu berupa pengkajian informasi tertulis mengenai hukum yang tidak dipublikasikan secara umum, tetapi boleh diketahui oleh pihak tertentu. Studi dokumen dilakukan dengan cara untuk melihat lebih jelas mengenai jenis, kualifikasi dan mekanisme penghapusan pencatatan saham Emiten (*delisting*) serta tanggung jawab Emiten terhadap Investor saat adanya penghapusan pencatatan saham Emiten (*delisting*) di Bursa Saham.

E. Teknik Analisa Bahan Hukum

Teknik analisa bahan hukum yang digunakan oleh peneliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Interpretasi Gramatikal

Interpretasi Gramatikal merupakan cara penafsiran yang paling sederhana untuk mengetahui makna ketentuan undang-

undang dengan cara menguraikan menurut bahasa, dengan kata lain bahwa intepretasi ini haruslah logis untuk menjelaskan peraturan perundang-undangan dari segi bahasa dengan bahasa sehari-hari yang menjadi acuannya.

2. Interpretasi Sistematis

Interpretasi Sistematis merupakan metode untuk menafsirkan ketentuan suatu peraturan perundang-undangan sebagai bagian dari keseluruhan sistem perundang-undangan dengan cara menghubungkannya dengan peraturan perundang-undangan yang lain. Penafsiran ini menitik beratkan bahwa suatu peraturan perundang-undangan tidak ada yang berdiri sendiri terlepas dari peraturan perundang-undangan yang lain, suatu peraturan perundang undangan pastilah memiliki korelasi antara peraturan satu dengan peraturan yang lainnya.

F. Definisi Konseptual

- a. Perlindungan Hukum adalah suatu hal yang melindungi subyek-subyek hukum melalui peraturan perundang-undangan yang berlaku dan dipaksakan pelaksanaannya dengan suatu sanksi.
- b. Investor adalah orang perorangan atau lembaga baik domestik atau non domestik yang melakukan investasi (bentuk penanaman modal sesuai dengan jenis investasi yang dipilihnya) baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.
- c. Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum dalam

rangka menjangkau dana bagi kegiatan usaha perusahaan atau pengembangan usaha perusahaan. Usaha mendapatkan dana itu dilakukan dengan menjual efek kepada masyarakat luas melalui pasar modal.

- d. *Forced Delisting* adalah penghapusan secara paksa terhadap saham yang dilakukan oleh Bursa karena tidak memenuhi ketentuan yang berlaku.



BAB IV

PEMBAHASAN

A. Analisis Penerapan Prinsip Good Corporate Governance

1. Prinsip Good Corporate Governance

Penerapan *good corporate governance* atau yang selanjutnya disebut sebagai GCG sangat diperlukan dalam kegiatan pasar modal. Hal ini dikarenakan, GCG dapat berguna untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien, pasar yang bersifat transparan dan pasar yang konsisten untuk mematuhi peraturan perundang-undangan yang berlaku. Selain itu, penerapan GCG juga berfungsi untuk meningkatkan nilai perusahaan, meningkatkan kinerja keuangan, mengurangi resiko yang mungkin dilakukan oleh dewan, meningkatkan keuntungan dan dapat meningkatkan rasa kepercayaan investor.⁵⁴ Pelaksanaan penerapan GCG memerlukan tiga pilar utama, yaitu adanya negara dan perangkatnya yang berperan sebagai regulator, dunia usaha yang berperan sebagai pelaku pasar, dan masyarakat yang berperan sebagai pengguna produk dan jasa dunia usaha.⁵⁵

GCG menjadi perhatian utama bagi para investor dalam menentukan perusahaan yang akan dipilihnya untuk berinvestasi. Investor akan membandingkan antara kinerja finansial dan potensi pertumbuhan

⁵⁴Dwiridotjahjono, Jojok, **Penerapan Good Corporate Governance : Manfaat Dan Tantangan Serta Kesempatan Bagi Perusahaan Publik Di Indonesia**, Jurnal Administrasi Bisnis FISIP-UPN Vol. 5, No. 2, (online) <https://media.neliti.com/media/publications/73688-ID-penerapan-good-corporate-governance-manf.pdf>, diakses pada 16 April 2018, Pukul; 12.18 WIB, hlm. 102

⁵⁵Wibowo, Edi, **Implementasi Good Corporate Governance Di Indonesia**, (online) <https://media.neliti.com/media/publications/23409-ID-implementasi-good-corporate-governance-di-indonesia.pdf>, diakses pada 16 April 2018, Pukul 12.12 WIB, hlm. 126

perusahaan khususnya dalam pasar-pasar yang sedang berkembang. Kemudian berdasarkan hal tersebut, maka para investor akan memiliki perusahaan, dan investor cenderung menghindari perusahaan-perusahaan yang buruk dalam menerapkan GCG. Oleh karena itu penerapan GCG yang dilakukan oleh emiten menjadi sangat penting, karena akan menjadi salah satu faktor penentu dan berperan untuk memastikan atau menjamin bahwa manajemen yang telah dilaksanakan oleh emiten berjalan dengan baik.⁵⁶

Di Indonesia, kebijakan pemerintah dalam rangka mendukung penerapan GCG, maka dibentuklah Komite Nasional mengenai kebijakan *Corporate Governance* melalui SK Nomor. Kep-10/M-Ekuin/08/1999. Kemudian pada tahun 2004 diubah menjadi Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG). KNKCG terdiri dari Sub-Komite Publik dan Sub Komite Korporasi. Sub Komite Korporasi memiliki beberapa tugas, dimana salah satu tugas pentingnya adalah menciptakan pedoman bagi dunia usaha dalam menerapkan GCG. Tujuan utama dari GCG adalah untuk menciptakan sistem pengendalian dan keseimbangan (*check and balances*) guna mencegah terjadinya penyalahgunaan dari sumberdaya yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga tetap mendorong terjadinya pertumbuhan perusahaan.⁵⁷

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa GCG merupakan suatu

⁵⁶Dwiridotjahjono, Jojok, *Op. cit.*, hlm. 102

⁵⁷Ramadhani, Eka, Lusitania, **Analisis Yuridis Prinsip Keterbukaan Informasi Dalam Proses *Initial Public Offering (IPO)* Terkait Dengan Prinsip *Good Corporate Governance (GCG)***, (online) [http://download.portalgaruda.org/article.php?article=188411&val=6466&title=ANALISIS%20YURIDIS%20PRINSIP%20KETERBUKAAN%20INFORMASI%20DALAM%20PROSES%20INITIAL%20PUBLIC%20OFFERING%20\(IPO\)%20TERKAIT%20DENGAN%20PRINSIP%20GOOD%20CORPORATE%20GOVERNANCE%20\(GCG\)](http://download.portalgaruda.org/article.php?article=188411&val=6466&title=ANALISIS%20YURIDIS%20PRINSIP%20KETERBUKAAN%20INFORMASI%20DALAM%20PROSES%20INITIAL%20PUBLIC%20OFFERING%20(IPO)%20TERKAIT%20DENGAN%20PRINSIP%20GOOD%20CORPORATE%20GOVERNANCE%20(GCG)), diakses pada 16 April 2018, Pukul 12.46 WIB, hlm. 19

sistem yang terdiri atas proses dan struktur atau mekanisme yang mengendalikan dan mengkoordinasikan berbagai partisipan dalam menjalankan bisnis perusahaan. Dimana proses tersebut digunakan untuk mengarahkan dan mengelola aktivitas-aktivitas bisnis yang direncanakan dalam rangka mencapai tujuan perusahaan, menyelaraskan perilaku perusahaan dengan ekspektasi dari masyarakat, serta mempertahankan akuntabilitas perusahaan kepada para pemegang saham.⁵⁸ Oleh karena itu, penerapan GCG menjadi penting, hal ini dikarenakan dengan menerapkan GCG maka tidak akan terjadi penyalahgunaan oleh sumber daya yang terdapat dalam perusahaan tersebut, sehingga tidak akan menimbulkan dampak yang buruk bagi perusahaan. Seperti tidak melakukan pelaporan terkait laporan keuangan atau melakukan keterbukaan informasi terkait laporan keuangan perusahaan, dimana hal ini menimbulkan dampak buruk bagi perusahaan yaitu mengenai *forced delisting* oleh bursa efek.

Prinsip-prinsip yang terdapat didalam GCG antara lain adalah :

1. *Transparency* (Keterbukaan)
2. *Accountability* (Akuntabilitas)
3. *Responsibility* (Pertanggungjawaban)
4. *Independency* (Kemandirian)
5. *Fairness* (Kewajaran).

Selain itu, dalam penerapan *good corporate governance* meliputi beberapa hal yaitu :⁵⁹

⁵⁸Wibowo, Edi, *Op. cit*, hlm. 130

⁵⁹Wibowo, Edi, *Op. cit*, hlm. 131-132

1. Laporan keuangan. Perusahaan mengumumkan laporan keuangan triwulan, tengah tahunan dan tahunan kepada masyarakat secara tepat waktu.
2. Rapat Umum Pemegang Saham. RUPS harus dilaksanakan setiap tahunnya untuk melaporkan kinerja dan tata laksana keuangan perusahaan untuk tahun buku yang telah berjalan untuk mendapatkan persetujuan dari para pemegang saham serta penunjukan akuntan publik.
3. Dewan Komisaris. Perusahaan harus memiliki dewan komisaris yang memiliki tugas untuk melaksanakan fungsi pengawasan terhadap direksi perusahaan.
4. Direksi. Para direksi diwajibkan untuk menjalankan tugasnya secara profesional.
5. Komisaris Independen.
6. Komite Audit. Komite audit memiliki tugas untuk memastikan kepatuhan terhadap hukum dan peraturan perundang-undangan, serta memastikan kelayakan dan ketelitian dari laporan keuangan yang ada.

2. **Transparency atau Keterbukaan Dalam Good Corporate Governance**

Prinsip keterbukaan informasi merupakan inti atau pusat dari dapat terselenggaranya perdagangan yang terjadi dalam pasar modal. Selain itu, prinsip keterbukaan informasi ini juga menjadi syarat utama bagi para perusahaan agar bisa melakukan perdagangan dalam pasar modal secara *fair*. Keterbukaan informasi yang harus dilakukan oleh setiap perusahaan

yang melakukan emisi di bursa efek sangatlah penting. Hal ini dikarenakan investor sangat membutuhkan segala informasi yang dimiliki oleh perusahaan tersebut guna mengukur nilai imbalan dan pengelolaan resiko investasinya. Selain itu keterbukaan informasi juga menjadi faktor penentu dalam menilai tingkat efisiensi pasar modal yang ada.

Prinsip keterbukaan informasi juga merupakan salah satu bagian dari prinsip GCG. Keterbukaan informasi ini dilaksanakan sejak awal sebelum penawaran umum berlangsung yaitu pada saat perusahaan sedang mempersiapkan diri untuk menjadi perusahaan yang *go public* sampai dengan saat perusahaan tersebut sudah menjadi *go public*. Setiap informasi yang dapat diduga bisa membahayakan harga saham, maka emiten wajib untuk mengumumkannya kepada publik sebagaimana diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik.

Sebagaimana tercantum didalam Pasal 2 ayat (1) POJK No.31/POJK.04/2015 yang mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk menyampaikan laporan informasi atau fakta material kepada otoritas jasa keuangan dan melakukan pengumuman informasi atau fakta material kepada masyarakat. Sedangkan mengenai informasi atau fakta material yang harus diumumkan oleh emiten atau perusahaan publik diatur dalam Pasal 6 POJK No.31/POJK.04/2015.

Keterbukaan informasi yang harus dilakukan oleh emiten atau perusahaan publik juga meliputi laporan keuangan. Akibat atau sanksi yang

dapat diberikan kepada emiten atau perusahaan publik apabila ia tidak melakukan kewajiban untuk menyampaikan laporan informasi atau fakta material kepada otoritas jasa keuangan, maka sebagaimana tercantum didalam Pasal 9 ayat (1) POJK NO.30/POJK.04/2015 yang pada intinya menyatakan bahwa Otoritas Jasa keuangan berwenang untuk mengenakan sanksi administratif terhadap setiap pihak yang melakukan pelanggaran, yang sanksinya berupa :

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

Sebagaimana pada kasus yang terjadi pada PT Inovisi Infracom (INVS) yang di *delisting* oleh Bursa Efek Indonesia dikarenakan tidak menyampaikan laporan keuangannya secara berturut-turut selama empat tahun, sehingga Bursa Efek Indonesia sudah memberikan sanksi administrasi yaitu memberikan peringatan sebanyak 40 kali dalam empat tahun.

Prinsip keterbukaan atau *transparency* dalam *good corporate governance* merupakan suatu perlindungan hukum terhadap investor karena pasar modal merupakan tempat bertemunya permintaan dan penawaran dana yang cukup besar, sehingga investor sangat membutuhkan

informasi yang meyakinkan dirinya untuk berinvestasi dan mendapatkan informasi yang benar dan lengkap.

Dari sisi yuridis, transparansi merupakan jaminan bagi hak publik untuk mendapatkan akses penting dengan sanksi untuk hambatan atau kelalaian yang dilakukan perusahaan. Mengenai sanksi hukum, UUPM memuat sanksi pidana, sanksi perdata, dan sanksi administrasi. Pengenaan sanksi yang termuat dalam UUPM serta penegakan hukum atas setiap pelanggaran ketentuan mengenai keterbukaan ini menjadikan pemegang saham atau investor terlindungi secara hukum dari praktik-praktik manipulasi dalam perusahaan publik.⁶⁰

Prinsip keterbukaan berfungsi untuk memelihara kepercayaan publik terhadap pasar modal. Apabila tidak ada keterbukaan dalam pasar modal akan dapat menyebabkan investor tidak percaya pada mekanisme pasar, karena prinsip keterbukaan mempunyai peranan penting bagi investor sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi. Melalui adanya keterbukaan atau transparansi informasi akan terbentuk suatu penilaian (*judgment*) terhadap investasi, yang dapat menentukan pilihan secara optimal terhadap portofolio mereka. Semakin jelas informasi perusahaan, maka akan semakin tinggi pula keinginan investor untuk melakukan investasi. Sebaliknya, apabila ketiadaan atau kekurangan informasi akan dapat menimbulkan ketidakpastian dan ketidakpercayaan investor untuk melakukan investasi melalui pasar modal.

Keterbukaan dalam informasi menciptakan mekanisme pasar yang

⁶⁰Irsan, Nasaruddin, **Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia**, Jakarta, Kencana Prenada Media Group, 2006, hlm.227

efisien. Filosofi ini didasarkan atas konstruksi pemberian informasi yang secara penuh akan menciptakan pasar modal yang efisien, dimana harga saham secara penuh merupakan refleksi dari seluruh informasi yang tersedia. Dengan demikian prinsip keterbukaan berperan untuk meningkatkan penyediaan informasi yang benar agar dapat ditetapkan harga pasar yang akurat. Hal ini penting, oleh karena secara kenyataan pasar modal merupakan lembaga keuangan yang beroperasi berdasarkan informasi.

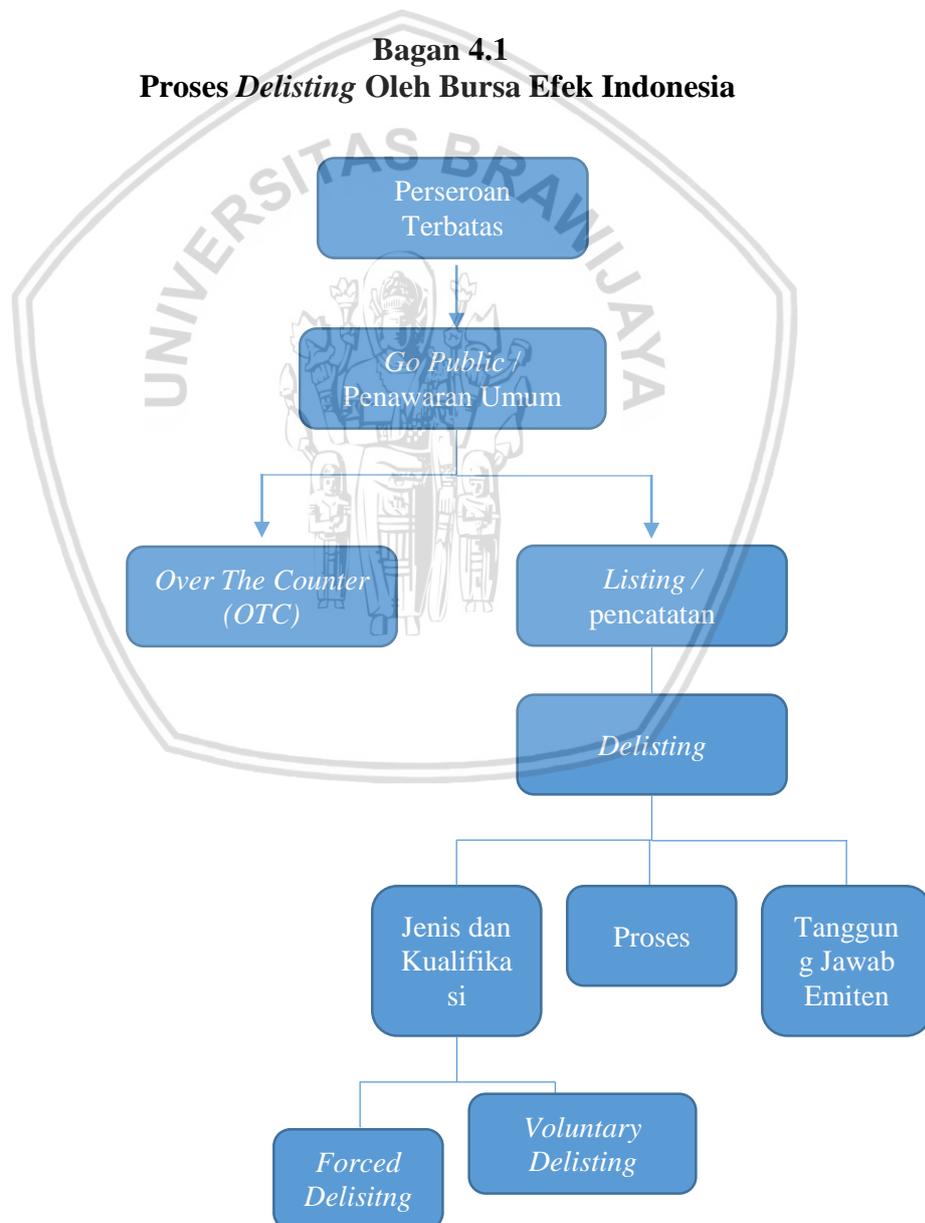
Pasar modal merupakan tempat investasi yang tidak menutup kemungkinan akan adanya penipuan. UUPM yang mengatur kewajiban pelaksanaan prinsip keterbukaan menentukan investor dan pelaku bursa lainnya memiliki informasi yang cukup dan akurat untuk mengambil suatu keputusan. Oleh karena itu, faktor keterbukaan informasi menjadi faktor yang sangat penting, karena apabila emiten kurang terbuka dalam memberikan informasi, meskipun fundamental perusahaannya baik, maka dapat menyebabkan kurangnya minat dari investor kepada emiten tersebut. Selain itu, apabila emiten tidak melakukan keterbukaan informasi baik kepada OJK maupun kepada masyarakat, hal ini dikatakan bahwa emiten tersebut telah melanggar peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal. Apabila terjadi demikian, maka terhadap emiten atau perusahaan publik tersebut dapat dihapus dari pencatatan di Bursa Efek Indonesia atau biasa disebut dengan *delisting*.⁶¹

⁶¹Hartanto, Luthfi, **Penghapusan Pencatatan Saham Emiten (*Delisting*) Pada Bursa Saham**, Fakultas Hukum Universitas Lampung, 2017, hlm. 35

3. Proses Penghapusan Saham Emiten (*Delisting*) Oleh Bursa Efek Indonesia

Perusahaan yang memilih untuk beroperasi sebagai perusahaan publik, pada dasarnya harus menyiapkan diri dengan berbagai macam permasalahan dan mematuhi segala peraturan perundang-undangan yang berlaku dalam bidang pasar modal. Berikut alur proses dilakukannya *delisting* oleh Bursa Efek Indonesia.

Bagan 4.1
Proses *Delisting* Oleh Bursa Efek Indonesia



Sumber : Bahan Hukum Sekunder, diolah, 2018

Suatu perusahaan yang telah melakukan penawaran umum, maka status perusahaan itu akan berubah, yaitu yang pada awalnya menjadi perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka. Kemudian untuk perusahaan terbuka tersebut mempunyai dua pilihan, yaitu melakukan pencatatan di bursa atau tidak melakukan pencatatan di bursa. Jika Perusahaan terbuka tersebut melakukan pencatatan maka ia dapat menjual sahamnya di bursa, namun apabila ia tidak melakukan pencatatan di bursa maka ia hanya bisa menjual sahamnya diluar bursa. Setelah perusahaan tersebut melakukan pencatatan di bursa maka status perusahaanya akan berubah menjadi perusahaan publik yang telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia.

Kemudian saham yang telah tercatat di bursa dapat mengalami penghapusan atau *delisting*, yang kemudian *delisting* tersebut dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu *forced delisting* dan *voluntary delisting*. *Forced delisting* adalah penghapusan saham yang dilakukan oleh bursa terhadap emiten atau perusahaan publik yang melanggar ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang salah satunya adalah tidak menerapkan prinsip *good corporate governance* yaitu tidak melakukan keterbukaan informasi terkait laporan keuangan kepada OJK ataupun masyarakat seperti pada kasus yang telah dijelaskan sebelumnya. Sedangkan *voluntary delisting* adalah proses penghapusan saham yang dilakukan dengan cara adanya permintaan yang diajukan sendiri oleh emiten atau perusahaan publik terkait.

Dalam praktiknya, *delisting* melalui *forced delisting* yang seringkali menimbulkan kerugian bagi para investor. Dimana kerugian tersebut disebabkan karena tindakan yang dilakukan oleh emiten yang melanggar ketentuan peraturan perundang-undangan. Dengan adanya *forced delisting* tersebut, maka akan sangat menimbulkan kerugian bagi para investor, yaitu para investor sudah tidak bisa lagi bertransaksi dalam pasar. Sehingga investor mengalami kerugian secara material yaitu hilangnya saham atau turunnya nilai saham.

Selain itu, tidak adanya kewajiban bagi para pemegang saham mayoritas untuk membeli semua saham yang sudah berada di masyarakat. Hal inilah yang kemudian menyebabkan nasib atau keberlanjutan dari saham yang dimiliki oleh investor menjadi tidak jelas. *forced delisting* yang dilakukan oleh bursa tidak dilakukan secara tiba-tiba, melainkan sebelum menjatuhkan atau melakukan *forced delisting* bursa terlebih dahulu melakukan suspensi secara berkala atau penghentian sementara terhadap perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan. Berdasarkan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor KEP-308/BEJ/07-2004 yang menyatakan bahwa terdapat beberapa pertimbangan yang menyebabkan dilakukannya *forced delisting*, yaitu :⁶²

1. Perusahaan mengalami kondisi, atau peristiwa yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha perusahaan tercatat, baik secara finansial atau secara hukum,

⁶²Surya, Agung, Sri, **Perlindungan Hukum Terhadap Investor Atas Diberlakukannya *Forced Delisting* Oleh Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus PT Davomas Abadi TBK)**, Diponegoro Law Joynal, Vol 5, Nomor 3 Tahun 2016, (online) www.ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dlr/, hlm. 9

atau terhadap kelangsungan status perusahaan tercatat sebagai perusahaan terbuka dan perusahaan tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai.

2. Saham perusahaan tercatat yang telah disuspensi dipasar regular dan pasar tunai, maka saham tersebut hanya dapat diperdagangkan di pasar negosiasi sekurang-kurangnya selama 24 bulan terakhir.

Seperti pada kasus yang dialami oleh PT Inovisi Infracom (INVS) yang telah delisting oleh bursa efek Indonesia pada 23 Oktober 2017 dengan pertimbangan bahwa perusahaan mengalami kondisi, atau peristiwa yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha perusahaan tercatat, baik secara finansial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status perusahaan tercatat sebagai perusahaan terbuka dan perusahaan tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai. Sebelum BEI melakukan *forced delisting* kepada PT. Inovisi Infracom dianggap tidak ada itikad baik untuk memperbaiki kinerja perusahaan dipasar modal. Hal ini didasarkan pada fakta bahwa BEI menilai banyaknya angka yang mencurigakan yang disajikan pada laporan keuangan kuartal III-2014.

Selain itu sejak tahun 2014 PT. Inovisi Infracom belum menyampaikan laporan tahunan, hal ini disebabkan lantaran adanya perubahan manajemen perseroan pada 7 Maret 2017. Hal ini juga yang menyebabkan PT. Inovisi Infracom di *delisting* oleh BEI, karena sesuai dengan yang disampaikan oleh Direktur utama BEI, bahwa terdapat

beberapa ketentuan agar suatu perusahaan bisa di *delisting* yang salah satunya adalah perusahaan melakukan kesalahan dengan tidak melaporkan keuangannya selama dua tahun, sedangkan PT. Inovisi Infracom sudah lebih dari dua tahun tidak melakukan pelaporan keuangan kepada BEI.⁶³

Sebelum melakukan *forced delisting* terhadap PT. Inovisi Infracom, BEI terlebih dahulu melakukan suspensi selama 3 tahun kepada PT. Pada saat terkena suspensi, PT. Inovisi Infracom melayangkan dua surat kepada BEI, dimana isi surat-surat tersebut terkait dengan keberatan emiten atas rencana *forced delisting* yang diberikan oleh BEI. Salah satu isi dari surat tersebut adalah bahwa emiten akan memenuhi beberapa kewajibannya dengan cara mengusahakan fasilitas kredit dari lembaga keuangan, yang kemudian emiten selanjutnya berencana untuk menggelar *right issue* untuk akuisisi terhadap konsesi tol dan proyek dari anak usahanya.

Selanjutnya rencana emiten dalam jangka pendek adalah emiten optimis dapat bertahan dengan pertimbangan adanya kontrak baru dan investor baru yang diharapkan dapat turut berpartisipasi dalam rencana restrukturisasi perusahaan. Sedangkan untuk jangka panjang, emiten optimis bahwa proyek infrastruktur seperti konsesi jalan tol diharapkan bisa memberikan pendapatan berulang yang nantinya akan dapat memberikan kepastian keuntungan bagi para investor. Dengan demikian, para investor dari PT. Inovisi Infracom menunggu sambil mengawasi agar rencana yang telah dibuat oleh emiten akan dapat berjalan dengan baik sehingga nantinya mereka tidak mengalami kerugian.

⁶³Dikutip dari <https://economy.okezone.com/> diakses pada 17 April 2018 Pukul 16.15 WIB

Beberapa alasan dilakukannya suspensi oleh BEI terhadap emiten atau perusahaan publik tercantum dalam Peraturan Bursa I-I Tentang Penghapusan dan Pencatatan Saham di Bursa dinyatakan dalam ketentuan nomor III.3.1.1 dan III.3.1.2 yang pada intinya adalah :⁶⁴

1. Laporan keuangan perusahaan yang diaudit memperoleh *declaimer opinion* selama dua tahun berturut-turut atau memperoleh *adverse opinion*
2. Perusahaan dinyatakan pailit oleh kreditur
3. Perusahaan tidak mengungkapkan informasi penting dan relevan yang dapat memberikan dampak yang signifikan terhadap harga saham dan keputusan investasi
4. Terjadi fluktuasi harga saham yang sangat besar
5. Perusahaan tidak mampu untuk melunasi kewajibannya.

Akibat dari diberikannya *forced delisting* oleh BEI kepada PT. Inovisi Infracom (INVS) telah menimbulkan kerugian kepada para investornya, salah satu kerugian yang diderita oleh investor paling besar mencapai RP 2 Milyar. Dengan demikian nasib dan kedudukan serta status para investor yang memiliki saham di PT. Inovisi Infracom menjadi tidak jelas, hal ini dikarenakan dalam *forced delisting* tidak adanya kewajibannya bagi para pemegang saham mayoritas untuk membeli saham yang sudah beredar di masyarakat.

Oleh sebab itu, pelaksanaan prinsip GCG yang salah satunya adalah

⁶⁴Teguh, Hidayat, **Sekilas Mengenai Suspensi**, (*online*)
<http://www.teguhhidayat.com/2010/09/sekilassuspensi/>, diakses pada 17 April 2018 Pukul 16.26 WIB

penerapan *transparency* atau keterbukaan terhadap informasi yang wajib diberikan oleh emiten menjadi sangat penting. Hal ini guna menghindari segala kerugian yang dapat terjadi dikemudian hari, seperti halnya yang terjadi pada PT. Inovisi Infracom (INVS) yang pada akhirnya terkena *delisting* oleh Bursa Efek Indonesia, yang kemudian akibat dari dilakukannya *delisting* tersebut adalah banyaknya para investor yang mengalami kerugian yang cukup besar.

B. Perlindungan Hukum Represif Bagi Investor Akibat *Forced Delisting* Emiten

Suatu PT yang melakukan kegiatan dalam bidang pasar modal, maka ia harus mentaati segala peraturan yang ada didalam pasar modal. Begitu pula dalam hal pelaksanaan kewajiban yang harus dilakukan oleh PT yang telah menjadi emiten. Kewajiban yang harus dilakukan oleh emiten salah satunya adalah melakukan keterbukaan informasi merupakan bagian dari prinsip *good corporate governance* yang untuk selanjutnya disebut sebagai GCG. Prinsip-prinsip yang terdapat dalam GCG antara lain adalah :⁶⁵

- 1) *Transparency* (Keterbukaan)
- 2) *Accountability* (Akuntabilitas)
- 3) *Responsibility* (Pertanggungjawaban)
- 4) *Independency* (Kemandirian)
- 5) *Fairness* (Kewajaran)

Selain itu, dalam penerapan GCG meliputi beberapa hal, yaitu :⁶⁶

⁶⁵Wibowo, Edi, *Op. cit*, hlm. 130

⁶⁶Wibowo, Edi, *Op. cit*, hlm. 131-132

- 1) Laporan keuangan. Perusahaan mengumumkan laporan keuangan triwulan, tengah tahunan dan tahunan kepada masyarakat secara tepat waktu.
- 2) RUPS harus dilaksanakan setiap tahunnya untuk melaporkan kinerja dan tata laksana keuangan perusahaan untuk tahun buku yang telah berjalan untuk mendapatkan persetujuan dari para pemegang saham serta penunjukan akuntan publik.
- 3) Dewan komisaris. Perusahaan harus memiliki tugas untuk melaksanakan fungsi pengawasan terhadap direksi perusahaan.
- 4) Direksi. Para direksi diwajibkan untuk menjalankan tugasnya secara profesional.
- 5) Komisaris independen.
- 6) Komite audit yang memiliki tugas untuk memastikan kepatuhan terhadap hukum dan peraturan perundang-undangan, serta memastikan kelayakan dan ketelitian dari laporan keuangan yang ada.

Akibat dari tidak dilaksanakannya atau tidak diterapkannya prinsip GCG oleh emiten dalam melakukan kegiatan dibidang pasar modal, maka terhadap emiten tersebut dapat dikenakan *delisting* atau penghapusan pencatatan di bursa yaitu *forced delisting*. Apabila emiten terkena *delisting*, maka yang akan merasakan dampaknya secara langsung adalah para investor. Dimana para investor bisa mengalami kerugian material hingga mencapai jumlah yang tidak sedikit. Maka berdasarkan hal tersebut, perlunya perlindungan hukum bagi investor akibat *forced delisting* emiten. Perlindungan hukum dalam hal ini adalah perlindungan hukum represif yang merupakan salah satu hal yang harus

dilakukan guna memberikan rasa kepercayaan dan rasa aman kepada pihak investor dalam melakukan investasi dipasar modal.⁶⁷ Perlindungan hukum represif tersebut dapat ditinjau dari beberapa aspek hukum, yaitu :

1. Perlindungan Hukum Bagi Investor Akibat *Forced Delisting* Emiten Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.

Kegiatan yang dalam pasar modal memiliki hubungan yang erat dengan kegiatan yang dilakukan perseroan terbatas, oleh karena itu Undang-Undang Pasar Modal juga memiliki hubungan dengan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (untuk selanjutnya disebut sebagai Undang-Undang PT). Undang-Undang Pasar Modal merupakan *lex specialis* dari Undang-Undang PT yang merupakan *lex generalis*.

Kepemilikan saham suatu perseroan oleh publik tentunya tidak terlepas dari tanggung jawab PT atas segala konsekuensi yang timbul dari saham tersebut dan segala transaksi yang dilakukan oleh para pemegang saham, baik pemegang saham mayoritas maupun pemegang saham minoritas. Dalam hal perlindungan bagi para pemegang saham dalam suatu PT, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas memberikan kedudukan yang sama bagi para pemegang saham dari pelanggaran-pelanggaran yang dilakukan oleh perusahaan. Tidak terdapat perbedaan mengenai perlindungan yang dapat diberikan baik kepada pemegang saham mayoritas maupun kepada pemegang saham minoritas. Para pemegang saham, baik pemegang saham mayoritas maupun

⁶⁷Chatamarrasjid., **Penerobosan Cadar Perseroan Dan Soal-Soal Aktual Hukum Perusahaan**, Bandung, PT. Citra Aditya Bakti, 2012, hlm. 220

pemegang saham minoritas memiliki hal yang sama untuk mendapatkan perlindungan dari kerugian pada saat perusahaan tersebut dikenakan *delisting*.⁶⁸

Pasal 61 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, yang pada intinya menyatakan bahwa para pemegang saham berhak untuk dapat mengajukan gugatan terhadap perseroan kepada pengadilan negeri apabila mereka merasa dirugikan karena tindakan perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan yang wajar sebagai akibat keputusan dari RUPS, direksi, dan dewan komisaris.⁶⁹ Berdasarkan pasal tersebut, maka para pemegang saham, baik pemegang saham mayoritas maupun pemegang saham minoritas memiliki hak yang sama untuk dapat mengajukan gugatan ke pengadilan negeri atas perseroan yang dianggap telah melakukan perbuatan yang tidak adil sehingga menyebabkan kerugian bagi para pemegang saham.

Selain itu, pada Pasal 62 Ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, juga menyatakan bahwa :⁷⁰

“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:

- a. Perubahan anggaran dasar
- b. Pengalihan atau penjaminan kekayaan Perseroan yang mempunyai nilai lebih dari 50% (lima puluh persen) kekayaan bersih Perseroan; atau
- c. Penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan.”

⁶⁸Rukmana, Firas, dkk, **Tinjauan Yuridis Terhadap Perlindungan Pemegang Saham Pada PT Dayaindo Resources International Yang Mengalami *Delisting***, (online) <http://www.ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dlr>, diakses pada 15 Mei 2018, Pukul 20.08, hlm. 12

⁶⁹Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang **Perseroan Terbatas**

⁷⁰ *Ibid.*,

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dikatakan bahwa terdapat dua bentuk perlindungan hukum yang dapat diberikan kepada para investor akibat adanya *forced delisting* emiten dalam pasar modal ditinjau dari Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. Sebagaimana pada kasus yang dialami oleh para investor dari PT. Inovisi Infracom (INVS) yang mengalami kerugian karena PT tersebut terkena *forced delisting* oleh BEI, maka para investor dapat melakukan dua cara sebagai bentuk perlindungan hukumnya yaitu para pemegang saham dapat mengajukan gugatan ke pengadilan negeri atas perseroan yang dianggap telah melakukan tindakan yang tidak adil sehingga menimbulkan kerugian bagi para pemegang saham, kemudian yang kedua para pemegang saham dapat meminta kepada perseroan untuk membeli sahamnya dengan harga yang wajar serta sesuai dengan ketentuan yang ada.

2. Perlindungan Hukum Bagi Investor Akibat *Forced Delisting* Emiten Menurut Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Kep-308/BEJ/007-2004 Peraturan Nomor I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa

Delisting terbagi menjadi dua jenis, yaitu *voluntary delisting* dan *forced delisting*. Proses dilakukannya *delisting* telah diatur dalam Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Kep-308/BEJ/007-2004 Peraturan Nomor I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa. Dasar hukum bahwa Bursa Efek Indonesia berhak untuk melakukan *forced delisting* terhadap emiten diatur dalam Ketentuan II.1. yang menyatakan :

“II.1. untuk melindungi kepentingan publik dan dalam rangka penyelenggaraan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien, Bursa berwenang untuk :

II.1.1. menghapus pencatatan efek tertentu di Bursa;

II.1.2. menyetujui atau menolak permohonan pencatatan kembali termasuk penempatannya pada papan pencatatan dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang menjadi penyebab *Delisting*.”

Kemudian, apabila emiten telah di *delisting*, maka akibatnya adalah segala saham emiten tersebut yang tercatat dalam daftar efek semuanya akan dihapuskan, sebagaimana tercantum didalam ketentuan Kep-308/BEJ/007-2004, ketentuan :⁷¹

II.3 “Apabila dalam saham perusahaan tercatat dilakukan *delisting*, maka semua jenis efek perusahaan tercatat tersebut juga dihapuskan dari daftar efek yang tercatat di Bursa.

Hal ini mengartikan bahwa setelah suatu emiten di *delisting*, maka akan menimbulkan kerugian materi kepada para investornya, dimana saham yang dimiliki oleh para investor pada emiten yang telah di *delisting* akan dihapus secara keseluruhan dan saham tersebut sudah tidak dapat lagi untuk diperjual belikan di pasar. Oleh karena itu perlunya perlindungan bagi para investor yang mengalami kerugian dilakukannya *delisting* kepada emiten. Perlindungan yang diberikan kepada investor menurut Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Kep-308/BEJ/007-2004 Peraturan Nomor I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa, namun dalam Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Kep-308/BEJ/007-2004 Peraturan Nomor I-I Tentang

⁷¹Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Kep-308/BEJ/007-2004 Peraturan Nomor I-I Tentang **Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa**

Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa, belum adanya kejelasan secara khusus mengenai perlindungan hukum yang dapat diberikan kepada para investor atas dilakukannya *forced delisting* kepada emitennya. Melainkan hanya mengatur terkait dengan perlindungan yang dapat diberikan kepada para pemegang saham yang tidak menyetujui atas adanya rencana *delisting* perusahaan tercatat yang telah memperoleh persetujuan RUPS atau *delisting* secara *voluntary delisting*.

Sebagaimana kasus yang terjadi pada PT. Inovisi Infracom yang terkena *forced delisting* oleh BEI karena tidak menyampaikan laporan keuangannya selama 4 tahun berturut-turut. Akibat dari hal tersebut, maka para investor menjadi dirugikan dan tidak memiliki status yang jelas. Hal ini dikarenakan saham yang mereka miliki atas PT. Inovisi Infracom sudah tidak dapat lagi untuk diperdagangkan dalam pasar modal. Selain itu, karena belum adanya aturan yang jelas pula terkait dengan pertanggungjawaban emiten terhadap para investor yang dirugikan, hal ini juga menjadi permasalahan yang rumit karena ini terkait dengan perlindungan hukum bagi para investor.

Seharusnya, hal ini menjadi tanggung jawab BEI dan OJK. Hal ini dikarenakan *forced delisting* terhadap emiten dilakukan oleh BEI, maka dengan demikian tanggung jawab atas kerugian yang diderita oleh para investor menjadi tanggung jawab BEI. Tanggung jawab BEI ini dapat dilakukan dengan cara, BEI meminta ketegasan kepada pihak emiten untuk membeli kembali saham para investornya. Kemudian, pembelian kembali

ini dapat dilakukan dengan cara penjualan asset yang dimiliki oleh emiten.

Hal ini lah yang harusnya dilakukan oleh BEI dalam rangka memberikan perlindungan hukum bagi para investor yang mengalami kerugian akibat dilakukannya *forced delisting* terhadap emitenya. Selain itu, pada saat emiten dikenakan *delisting*, seharusnya emiten tetap memberikan informasi kepada para investor mengenai perkembangan emiten yang bersangkutan, serta hal penting selanjutnya adalah membentuk suatu komisi independen yang memiliki tugas untuk mengawasi dan memantau perkembangan emiten yang telah di *delisting* tersebut dalam rangka memberikan perlindungan bagi para investor yang mengalami kerugian atas *delisting* yang dilakukan terhadap emiten yang bersangkutan.

3. Perlindungan Hukum Bagi Investor Akibat *Forced Delisting* Emiten Menurut Undang-Undang Dalam Bidang Pasar Modal

Kewenangan dan tanggung jawab mengenai pengawasan dalam bidang pasar modal mengalami perubahan, yaitu semula fungsi pengawasan dalam pasar modal menjadi tanggung jawab Bapepam LK, kemudian berubah menjadi tanggung jawab Otoritas Jasa Keuangan atau OJK. Faktor yang mendasari perubahan pada fungsi pengawasan dalam pasar modal, yaitu dengan dibentuknya OJK adalah karena perlindungan kepentingan bagi konsumen jasa keuangan yang pada saat itu dianggap kurang maksimal, sehingga dibentuklah OJK.⁷² Sesuai dengan yang tercantum didalam Pasal 4 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, yang pada intinya menyatakan bahwa pengaturan, pembinaan dan pengawasan

⁷²Dimiyati, Hilmiah, Hilda, **Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal**, Jurnal Cita Hukum, Vol. 1 No.2, 2014, hlm. 341

yang dilaksanakan oleh Bapepam bertujuan untuk merujukdan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.⁷³

Oleh karena itu, sangat penting diberikannya perlindungan hukum kepada investor dalam pasar modal akibat adanya *forced delisting* emiten. Perlindungan hukum tersebut dapat ditinjau menurut :

a) **Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal**

Secara umum fungsi pembinaan, pengaturan dan pengawasan sebagaimana tercantum dalam pasal 3 Undang-Undang 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal yang menjadi tanggungjawab Bapepam memiliki tujuan agar terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, efisien, serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat sebagaimana diatur dalam pasal 4 Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995. Pengawasan yang dilaksanakan oleh bapepam dapat dilakukan dengan menempuh upaya baik secara *preventif* maupun upaya secara *represif*, sesuai dengan yang dijelaskan dalam penjelasan Pasal 3 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, bahwa upaya yang bersifat *preventif* dapat berupa aturan, pedoman, pembimbingan dan pengarahan. Sedangkan upaya yang bersifat *represif* dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan dan pengenaan sanksi.⁷⁴

Sehingga dengan demikian, Bapepam memiliki kewenangan untuk memberi izin usaha kepada bursa efek, lembaga kliring dan

⁷³Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang **Pasar Modal**

⁷⁴Penjelasan Pasal 3 Ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang **Pasar Modal**

penjaminan lembaga penyimpanan dan penyelesaian, reksa dana, perusahaan efek, penasehat investasi, dan biro administrasi efek.⁷⁵

Selain kewenangan dalam pemberian izin usaha, Bapepam juga memiliki kewenangan untuk melakukan pembekuan atau pembatalan pencatatan suatu efek pada bursa efek, atau melakukan penghentian terhadap transaksi bursa untuk sementara waktu sebagaimana diatur dalam Pasal 5 huruf j. Penghentian kegiatan perdagangan bursa efek untuk sementara merupakan salah satu bentuk pencegahan yang dilakukan untuk mencegah terjadinya kerugian yang dapat dialami oleh masyarakat sebagai akibat dari adanya pelanggaran atas ketentuan dalam bidang pasar modal.

Sedangkan sebagai bentuk perlindungan kepada pihak yang sudah mengalami kerugian, maka Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal memberikan perlindungan yang dinyatakan dalam Pasal 111, yang menyatakan bahwa :

“Setiap pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain yang memiliki tuntutan yang serupa, terhadap pihak atau pihak-pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut”.⁷⁶

Pasal 111 ini merupakan bentuk konsekuensi terhadap Pasal 81 Ayat (1) yang membahas mengenai prospektus yaitu setiap perusahaan wajib menggunakan prospektus atau dengan cara lain dalam melakukan penawaran atau penjualan efek. Prospektus adalah setiap informasi

⁷⁵Pasal 5a angka 1 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang **Pasar Modal**

⁷⁶Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang **Pasar Modal**

tertulis yang berhubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek yang telah ditawarkan.

Berdasarkan penjelasan kedua pasal tersebut, jadi setiap emiten memiliki kewajiban untuk memberikan informasi dan ulasan yang benar mengenai keadaan perusahaan yang sebenarnya dalam bentuk prospektus yang baik. Sebagai akibat dari tidak dilaksanakannya kewajiban tersebut, maka emiten memiliki kewajiban untuk membayar ganti kerugian yang telah dialami oleh para investor apabila emiten terbukti telah melakukan kesalahan yang dapat menimbulkan kerugian bagi para investornya. Selain itu, emiten juga berkewajiban untuk menepati janji sebagaimana yang tercantum didalam prospektus kepada para investor yang menanamkan saham diperusahaannya.⁷⁷

b) Menurut Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan

Selain perlindungan hukum yang terdapat dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, investor yang mengalami kerugian akibat *forced delisting* emiten dapat diberikan perlindungan menurut Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Dibentuknya OJK berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan menandai dimulainya era baru dalam sistem pengawasan sektor jasa keuangan dengan menetapkan beberapa perubahan mendasar terkait dengan sistem pengawasan yang

⁷⁷ Sapitri, Ervinna, Baiq, **Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal**, (online) <https://dokumen.tips>, diakses pada 29 Juni 2018 Pukul 20.03 WIB, hlm. 12

selama ini diterapkan di Indonesia. Tujuan dibentuknya OJK adalah untuk menciptakan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan secara teratur, adil, transparan, dan akuntabel, mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil, dan mampu melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat yang diwujudkan melalui sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan.⁷⁸

Kewenangan dan tanggung jawab mengenai pengawasan dalam bidang pasar modal mengalami perubahan, yaitu semula fungsi pengawasan dalam pasar modal menjadi tanggung jawab Bapepam LK, kemudian berubah menjadi tanggung jawab Otoritas Jasa Keuangan atau OJK. Faktor yang mendasari perubahan pada fungsi pengawasan dalam pasar modal, yaitu dengan dibentuknya OJK adalah karena perlindungan kepentingan bagi konsumen jasa keuangan yang pada saat itu dianggap kurang maksimal, sehingga dibentuklah OJK.⁷⁹

Pilihan yang terdapat dalam pasar modal dalam hal penyelesaian sengketa, dapat dilakukan secara non litigasi. Penyelesaian secara non litigasi ini dapat dilakukan melalui lembaga arbitrase yang bersifat permanen⁸⁰, seperti Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI). BAPMI diatur dalam Keputusan BAPMI No. KEP-02/BAPMI/11.2009 tentang Peraturan dan Tata Acara BAPMI. Subyek hukum yang dapat

⁷⁸Sutedi, Adrian, **Aspek Hukum Otoritas Jasa Keuangan**, Jakarta, Raih Asa Sukses, 2014, hlm.57

⁷⁹Dimiyati, Hilmiah, Hilda, **Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal**, Jurnal Cita Hukum, Vol. 1 No.2, 2014, hlm. 341

⁸⁰Zaeni, Asyhadie, 2011, **Hukum Bisnis-Prinsip dan Pelaksanaannya di Indonesia**, Jakarta, Rajawali Grafindo Persada, hlm.236

menyelesaikan sengketa di BAPMI, diantaranya adalah bursa efek, lembaga kliring dan penjamin, lembaga penyimpanan dan penyelesaian, emiten, perusahaan publik, perusahaan efek, lembaga penunjang pasar modal, orang perorangan pemegang izin, wakil penjamin emisi efek, wakil perantara pedangan efek, wakil menajer investasi, dan yang melakukan investasi di pasar modal di Indonesia.

Kemudian dengan adanya Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan (UU OJK), maka wewenang pengaturan dan pengawasan dalam kegiatan pasar modal yang semua dimiliki oleh Bapepam, maka telah berpindah kepada OJK.⁸¹

Dengan adanya proses penyelesaian sengketa secara non litigasi di BAPMI, maka akan diperoleh beberapa keuntungan bagi para pihak yang bersengketa maupun keuntungan bagi OJK dalam menjalankan fungsinya terkait melakukan pengawasan dalam jalannya kegiatan pasar modal. Kewenangan OJK terhadap penyelesaian sengketa di BAPMI, dinyatakan secara tegas dalam UU OJK, yaitu terdapat dua kewenangan yang dapat dilakukan oleh OJK.

Dalam rangka memberikan perlindungan kepada investor dan masyarakat, OJK memberikan perlindungan tersebut yang dirumuskan dalam Pasal 28 dan Pasal 30 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan. Pasal 28 Ayat (1) Undang-Undang

⁸¹ Adha, Syaichul, AA Sri Indrawati, **Wewenang Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Terhadap Penyelesaian Sengketa Pasar Modal Oleh Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI)**, (online) dikases pada 8 Agustus 2018, www.ojs.unud.ac.id, hlm.3

OJK, yang menyatakan bahwa :⁸²

“Untuk memberikan perlindungan kepada konsumen dan masyarakat, maka OJK berwenang untuk melakukan tindakan pencegahan kerugian konsumen dan masyarakat, yang meliputi :

- a. Memberikan informasi dan edukasi kepada masyarakat atas karakteristik sektor jasa keuangan, layanan, dan produknya;
- b. Meminta lembaga jasa keuangan untuk menghentikan kegiatannya apabila kegiatan tersebut dapat berpotensi menimbulkan kerugian bagi masyarakat; dan
- c. Tindakan lain yang dianggap perlu sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan disektor jasa keuangan.

Berdasarkan pasal tersebut, maka dapat dikatakan bahwa perlindungan hukum yang dapat diberikan kepada investor dapat dilakukan secara *preventif* dan *represif*. Namun dalam hal ini, hanya akan dibahas mengenai perlindungan hukum secara *represif*. Perlindungan secara *represif* diberikan dengan cara menghentikan kegiatan usaha yang berpotensi dapat menimbulkan kerugian bagi masyarakat.⁸³

Kemudian didalam Pasal 29 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan yang pada intinya menyatakan bahwa OJK memberikan pelayanan pengaduan nasabah dan masyarakat yang merasa dirugikan oleh pelaku jasa keuangan.

Perlindungan hukum yang selanjutnya tercantum didalam Pasal 30 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa

⁸²Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang **Otoritas Jasa Keuangan**

⁸³Arisandi, Rizky, **Kedudukan Otoritas Jasa Keuangan Dalam Perlindungan Hukum Bagi Masyarakat Terhadap Terhadap Kegiatan Investasi Illegal Di Tasikmalaya**, (online) www.repository.uinjkt.ac.id, diakses pada 29 Juni 2018, Pukul 21.38 WIB, hlm. 29

Keuangan, yang menyatakan bahwa :⁸⁴

“Untuk perlindungan konsumen dan masyarakat, OJK berwenang untuk melakukan pembelaan hukum, yang meliputi :

- a. Memerintahkan atau melakukan tindakan tertentu kepada lembaga jasa keuangan untuk menyelesaikan pengaduan konsumen yang dirugikan lembaga keuangan dimaksud;
- b. Mengajukan gugatan :
 1. Untuk memperoleh kembali harta kekayaan milik pihak yang dirugikan dari pihak yang menyebabkan kerugian, baik yang berada dibawah penguasaan pihak yang menyebabkan kerugian dimaksud maupun dibawah penguasaan pihak lain dengan itikad tidak baik; dan/atau
 2. Untuk memperoleh ganti kerugian dari pihak yang menyebabkan kerugian pada konsumen dan/atau lembaga jasa keuangan sebagai akibat dari pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

Dalam rangka memberikan perlindungan kepada investor yang mengalami kerugian oleh pelaku usaha jasa keuangan, OJK dapat memerintahkan atau melakukan tindakan tertentu kepada emiten tersebut untuk menyelesaikan pengaduan investor yang mengalami kerugian, yaitu dengan cara mengajukan gugatan. OJK dapat mengajukan gugatan ke pengadilan untuk memperoleh kembali harta kekayaan pihak yang dirugikan dan menuntutnya ganti rugi kepada emiten yang menyebabkan kerugian tersebut.⁸⁵

Keseluruhan daripada pasal-pasal tersebut, merupakan satu kesatuan wewenang yang dimiliki oleh OJK untuk melindungi atau melakukan pembelaan hukum terhadap hak atau kepentingan yang dimiliki oleh

⁸⁴Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang **Otoritas Jasa Keuangan**

⁸⁵Arisandi, Rizky, *Op. Cit*, hlm. 31

konsumen, yaitu pemodal dan masyarakat yang dirugikan akibat adanya aktivitas jasa keuangan dalam pasar modal.

Selain itu, kewenangan OJK lainnya dalam penanganan penyelesaian sengketa di BAPMI terdapat dalam Pasal 53 Keputusan BAPM No Kep-03/BAPMI/11.2002, yang mengarahkan suatu pemberitahuan kepada pihak otoritas di pasar modal dalam hal ini adalah OJK, terhadap adanya pihak yang tidak melaksanakan putusan arbitrase oleh BAPMI.⁸⁶

Selain itu, Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang OJK juga memberikan batasan terkait gugatan yang dapat diajukan oleh OJK, yaitu diatur dalam Penjelasan Pasal 30b angka 1 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan, bahwa pengajuan gugatan hanya dapat dilakukan berdasarkan penilaian OJK bahwa pelanggaran yang dilakukan oleh suatu pihak terhadap peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan mengakibatkan kerugian materi bagi konsumen, masyarakat, atau sektor jasa keuangan.⁸⁷

Selain batasan terkait pengajuan gugatan oleh OJK, Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan juga memberikan batasan terkait aturan perlindungan masyarakat, yaitu :

- a. Peningkatan layanan transparansi dan pengungkapan manfaat, resiko, serta biaya atas produk dan layanan yang diberikan oleh perusahaan jasa keuangan.
- b. Tanggung jawab perusahaan jasa keuangan untuk melakukan

⁸⁶ Adha, Syaichul, AA Sri Indrawati, *Op. Cit*, hlm.4

⁸⁷ *Ibid.*,

penilaian kesesuaian produk dan layanan dengan resiko yang dihadapi oleh konsumen keuangan.

- c. Prosedur yang sederhana dan kemudahan masyarakat sebagai konsumen untuk menyampaikan pengaduan dan penyelesaian sengketa atas produk dan layanan perusahaan jasa keuangan

Perlindungan hukum yang dapat diberikan kepada investor yang dirugikan karena adanya *forced delisting* emiten oleh bursa dapat ditinjau dari beberapa peraturan perundang-undangan, yaitu perlindungan menurut Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Tentang Penghapusan Pencatatan dan Pencatatan Kembali, Perlindungan Menurut Undang-Undang Pasar Modal, serta perlindungan yang dapat diberikan menurut POJK yaitu mulai dari pengajuan aduan sampai dilakukannya pengajuan gugatan ke pengadilan oleh OJK. Namun sayangnya upaya pengajuan gugatan ini belum pernah diterapkan, hal ini dikarenakan belum adanya aturan bagaimana tata cara atau prosedur OJK bisa mengajukan gugatan terhadap emiten yang menimbulkan kerugian bagi para investornya. Selain itu juga tidak adanya aturan yang jelas mengenai bagaimana bentuk pertanggung jawaban yang bisa dilakukan oleh emiten kepada para investor apabila terkena *forced delisting* oleh BEI. Hal ini lah yang perlu diperhatikan lebih lanjut oleh pemerintah, karena pada saat ini dunia pasar modal menjadi salah satu dunia usaha yang memiliki ketertarikan paling tinggi oleh masyarakat. Sehingga diperlukannya kejelasan mengenai perlindungan bagi para investor apabila mengalami kerugian seperti yang dijelaskan diatas.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Dalam melakukan kegiatan didalam pasar modal, emiten memiliki beberapa kewajiban, apabila emiten melanggar ketentuan terkait keterbukaan informasi dengan penyampaian laporan keuangan, maka terhadap emiten tersebut dapat dikenakan *delisting* oleh BEI. Sebagai akibat dari dilakukannya *delisting* terhadap emiten, maka sahamnya dihapus dari daftar saham tercatat yang kemudian terhadap saham emiten tersebut juga sudah tidak bisa lagi diperdagangkan dipasar modal.

Seperti pada kasus yang terjadi pada tanggal 23 Oktober 2017, dilansir dalam laman *DetikFinance.com* Bursa Efek Indonesia (BEI) secara resmi melakukan *force delisting* terhadap PT Inovisi Infracom (INVS). Hal itu dikarenakan laporan keuangan PT Inovisi Infracom (INVS) dalam beberapa tahun tidak dilaporkan ke Bursa. Akibat dari dilakukannya *forced delisting* tersebut, maka investor mengalami kerugian yaitu saham emiten yang dimiliki oleh investor tidak dapat lagi diperjual belikan dalam pasar.

Hasil dari penelitian yang dilakukan, ditemukannya beberapa perlindungan hukum yang dapat diberikan kepada investor akibat adanya *forced delisting* emiten dalam pasar modal yang dapat dilihat dari beberapa aspek peraturan perundang-undangan, yaitu :

1. Perlindungan Hukum menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.
2. Perlindungan Hukum menurut Keputusan Direksi PT. Bursa Efek

Jakarta Kep-308/BEJ/007-2004 Peraturan Nomor I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) saham di Bursa.

3. Perlindungan Hukum menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal
4. Perlindungan Hukum menurut Undnag-Undang Nomor 25 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, maka peneliti memberikan beberapa saran. Adapun saran yang dapat diberikan adalah :

1. Bagi Akademisi

Penulisan tugas akhir ini diharapkan mampu memberikan kontribusi pengembangan ilmu hukum khususnya dalam ruang lingkup pasar modal. Banyaknya kasus-kasus pelanggaran yang dilakukan oleh emiten sehingga terhadap emiten tersebut dikenakan sanksi *forced delisting* oleh Bursa. Berdasarkan hal tersebut, maka investor mengalami kerugian.

2. Bagi Pelaku Usaha atau Bisnis

Pelaku usaha atau bisnis yang dalam hal ini adalah emiten atau, diharapkan dapat mematuhi seluruh ketentuan peraturan perundang-undangan khususnya Undang-Undangg Pasar Modal. Hal ini diperlukan dalam rangka pembuatan prospektus sebelum penawaran umum, yaitu emiten wajib melaksanakan prinsip keterbukaan dengan membuat prospektus yang sebenar-benarnya sesuai dengan kondisi perusahaan agar investor mendapatkan informasi yang lengkap, akurat, dan tepat sesuai

dengan fakta yang ada dalam emiten tersebut.

3. Bagi Pemerintah

Pemerintah diharapkan dapat meninjau kembali seluruh klausula yang dianggap dapat melepaskan OJK dari tanggung jawab hukum apabila terjadi informasi yang menyesatkan didalam pembuatan prospektus dalam rangka penawaran umum. Hal ini guna meningkatkan perlindungan terhadap pihak ketiga dan sekaligus meningkatkan kinerja OJK melalui adanya tanggung jawab hukum yang sama dapat dibebankan kepada OJK maupun pihak swasta apabila terjadi pelanggaran di Pasar Modal yang melibatkan OJK didalamnya.

4. Bagi Masyarakat

Bagi masyarakat khususnya investor di pasar modal dirahapkan untuk lebih berhati-hati dalam menilai kualitas efek yang ditawarkan oleh emiten atau perusahaan publik melalui prospektus yang dibuat sebelum penawaran umum.

DAFTAR PUSTAKA

BUKU

- Abdul Manan, 2009, **Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia**, Jakarta, Kencana Prenada Media Group
- Andri Soemitra, 2009, **Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah**, Jakarta, Kencana Prenada Media Group
- Asril Sitompul, 2004, **Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)**, Bandung, Citra Aditya Bakti
- Indra Safitri, 2008, **Transparansi Independensi Pengawasan Kejahatan Pasar Modal**, Jakarta, Global Book & Publication Book Division
- Marzuki, Mahmud, Peter, 2016, **Penelitian Hukum**, Jakarta, Prenada Media Group
- Muhammad Nafik, HR., 2009, **Bursa Efek dan Investasi Syariah**, Jakarta, PT Serambi Ilmu Semesta
- M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, 2004, **Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia**, Jakarta, Kencana
- Pandji Anoraga, Piji Pakarti, 2001, **Pengantar Pasar Modal**, Jakarta, Kencana Prenada Media Group
- Situmorang, M. Paulus, 2008, **Pengantar Pasar Modal**, Jakarta, Mitra Wacana Media
- Satjipto Raharjo, 2000, **Ilmu Hukum**, Bandung, PT. Citra Aditya Bakti
- Sutedi, Adrian, 2014, **Aspek Hukum Otoritas Jasa Keuangan**, Jakarta, Raih Asa Sukses
- Tavinayati, Yulia Qamariyanti, 2009, **Hukum Pasar Modal di Indonesia**, Jakarta, Sinar Grafika
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, 2006, **Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab Edisi 2**, Jakarta, Salemba Empat
- Yulfasni, 2005, **Hukum Pasar Modal**, Jakarta, Badan Penerbit Iblam
- Zaeni, Asyhadie, 2011, **Hukum Bisnis-Prinsip dan Pelaksanaannya di Indonesia**, Jakarta, Rajawali Grafindo Persada

PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945

Undang- Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan

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

Surat Keputusan Menteri Keuangan No. Kep.1672/MK/IV/12/1976 tentang **Tata Cara Menawarkan Efek Kepada Masyarakat Melalui Bursa**

Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang **Penyelenggaraan Kegiatan di Pasar Modal**

Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Kep-308/BEJ/007-2004 Peraturan Nomor I-I **Tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa**

SKRIPSI/TESIS/DISERTASI

Setiono, 2004, **Rule of Law (Supremasi Hukum)**, Surakarta, Magister Ilmu Hukum Program Pascasarjana Universitas Sebelas Maret

JURNAL

Arisandi, Rizky, **Kedudukan Otoritas Jasa Keuangan Dalam Perlindungan Hukum Masyarakat Terhadap Kegiatan Investasi Illegal Di Tasikmalaya**, (*online*) www.repository.uinjkt.ac.id, diakses pada 29 Juni 2018, Pukul 21.38 WIB

Dimyanti, Hilmiah, **Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal**, Jurnal Cita Hukum, Vol.1 No.2

Dwiridotjahjono, Jojok, **Penerapan *Good Corporate Governance* : Manfaat Dan Tantangan Serta Kesempatan Bagi Perusahaan Publik Di Indonesia**, Jurnal Administrasi Bisnis FISIP-UPN Vol. 5, No. 2, (*online*) <https://media.neliti.com/media/publications/73688-ID-penerapan-good-corporate-governance-manf.pdf>, diakses pada 16 April 2018, Pukul 12.18 WIB

Hartanto, Luthfi, **Penghapusan Pencatatan Saham Emiten (*Delisting*) Pada Bursa Saham**, Fakultas Hukum Universitas Lampung, 2017

Muchsin, 2003, **Perlindungan dan Kepastian Hukum bagi Investor di Indonesia**, Surakarta

Nindyo Pramono, 2013, **Hukum PTGo Public dan Pasar Modal,**

Yogyakarta Siregar, Maulidya, Nurharlima, **Tinjauan Hukum Terhadap Mekanisme Pencatatan Kembali (*relisting*) Saham DI Bursa Efek Indonesia,** (*online*) www.lib.ub.ac.id, diakses pada 13 Januari 2018 Pukul 01.09 WIB

Rukmana, Firas, dkk, **Tinjauan Yuridis Terhadap Perlindungan Pemegang Saham Pada PT Dayaindo Resources International Yang Mengalami *Delisting*,** (*online*) <http://www.ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dlr>, diakses pada 15 Mei 2018, Pukul 20.08

Sapitri, Ervinna, Baiq, **Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal,** (*online*) <https://dokumen.tips>, diakses pada 29 Juni 2018, Pukul 20.03 WIB

Sri Agung Surya Saputra Budiharto, Paramitha Prananingtyas, **Perlindungan Hukum Terhadap Investor Atas Diberlakukannya Forced Delisting oleh Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus PT Davomas Abadi Tbk),** (*online*) <http://www.ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dlr/> diakses pada 2 Maret 2018 pukul 02.40 WIB

Surya, Agung, Sri, **Perlindungan Hukum Terhadap Investor Atas Diberlakukannya *Forced Delisting* Oleh Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus PT Davomas Abadi TBK),** Diponegoro Law Jojrnal, Vol 5, Nomor 3 Tahun 2016, (*online*) www.ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dlr/

Wibowo, Edi, **Implementasi *Good Corporate Governance* Di Indonesia,** (*online*) <https://media.neliti.com/media/publications/23409-ID-implementasi-good-corporate-governance-di-indonesia.pdf>, diakses pada 16 April 2018, Pukul 12.12 WIB

INTERNET

www.indoexchange.com, Diakses tanggal 16 Desember 2017, pukul 20.56 WIB

www.investopedia.com/terms/d/delisting.asp#axzz26P0o8gR2, Diakses tanggal 16 Desember 2017, pukul 22.09 WIB

<https://finance.detik.com/bursa-valas/3695542/berau-dan-3-emiten-ditendang-bei-investor-minta-perlindungan>.di akses pada tanggal 8 November 2017 pukul 1.43 WIB

<https://economy.okezone.com/> diakses pada 17 April 2018 Pukul 16.15 WIB

Teguh, Hidayat, **Sekilas Mengenai Suspensi,** (*online*) <http://www.teguhhidayat.com/2010/09/sekilassuspensi/>, diakses pada 17 April 2018 Pukul 16.26 WIB

Ramadhani, Eka, Lusitania, **Analisis Yuridis Prinsip Keterbukan Informasi Dalam Proses *Initial Public Offering (IPO)* Terkait Dengan Prinsip *Good Corporate Governance (GCG)***, (online) [http://download.portalgaruda.org/article.php?article=188411&val=6466&title=ANALISIS%20YURIDIS%20PRINSIP%20KETERBUK AAN%20INFORMASI%20DALAM%20PROSES%20INITIAL%20PUBLIC%20OFFERING%20\(IPO\)%20TERKAIT%20DENGAN %20PRINSIP%20GOOD%20CORPORATE%20GOVERNANCE%20\(GCG\)](http://download.portalgaruda.org/article.php?article=188411&val=6466&title=ANALISIS%20YURIDIS%20PRINSIP%20KETERBUK AAN%20INFORMASI%20DALAM%20PROSES%20INITIAL%20PUBLIC%20OFFERING%20(IPO)%20TERKAIT%20DENGAN %20PRINSIP%20GOOD%20CORPORATE%20GOVERNANCE%20(GCG)), diakses pada 16 April 2018, Pukul 12.46 WIB

