

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Sejalan dengan perkembangan perekonomian dan peningkatan teknologi komunikasi, semakin meningkat pula upaya suatu perusahaan untuk mengembangkan usaha dan melakukan ekspansi bisnis.¹ Pengembangan usaha dan ekspansi ini tentu membutuhkan dana segar dalam jumlah yang besar. Salah satu alternatif pendanaan dalam rangka pembiayaan pengembangan tersebut adalah melalui pasar modal.²

Pasar modal merupakan tempat yang tepat bagi investor untuk menjangking modal melalui aksi korporasi. Jika perusahaan mengajukan penambahan dana melalui bank, akan dicatat sebagai utang yang akan menambah beban perusahaan yang berakibat pada berkurangnya modal. Sedangkan jika perusahaan menambah modalnya melalui pasar modal, hal ini kan menambah jumlah modal perusahaan karena akhirnya investor yang menanam modalnya di perusahaan tersebut akan menjadi salah satu dari *stakeholder* perusahaan, yang merupakan pemegang kepemilikan hak atas saham dari perusahaan tersebut. Artinya, perusahaan tersebut telah dimiliki oleh publik atau masyarakat.

Secara sederhana, pasar modal adalah pasar yang menghubungkan kepentingan suatu Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut dengan PT) selaku pengguna dana dengan masyarakat luas selaku pemilik dana dengan melakukan berbagai transaksi jual beli atas beberapa instrumen keuangan yang memiliki sifat

¹ Asril Sitompul, **Pasar Modal : Penawaran Umum dan Permasalahannya**, Bandung : PT. Citra Adya Bakti 2001 Hal. 2

² *Ibid.*, Hal. 20

jangka panjang berupa efek melalui suatu perangkat yang disebut bursa efek.³ Melalui pasar modal, suatu PT dapat memperdagangkan efek yang diterbitkannya kepada masyarakat untuk kemudian memperoleh tambahan modal yang dapat ia gunakan.

Agar dapat menjadi bagian dari pasar modal dan memperdagangkan efek di bursa efek, suatu PT harus terlebih dahulu melakukan pencatatan efek.⁴ Pencatatan atau yang biasa dikenal dengan *listing* ini merupakan suatu proses pencantuman efek yang telah terdaftar pada daftar efek, yang selanjutnya efek-efek tersebut bisa diperjualbelikan kepada masyarakat secara luas.⁵ Dengan dapat memperjualbelikan efeknya, maka suatu PT akan memperoleh beberapa keuntungan antara lain:

- a. Memperkuat permodalan PT, hal ini dikarenakan dana yang masuk dari investor di bursa efek, merupakan dana yang bersifat ekuitas sehingga dapat memperkuat posisi permodalan atas hutang (*debt to equity ratio*) PT.⁶
- b. Memperoleh sumber pendanaan dalam jumlah besar, hal ini dikarenakan setelah melakukan penjualan efek perdana di bursa efek, suatu PT akan menerima dana tunai dalam jumlah besar beserta keuntungan dari perbedaan antara nilai saham dan harga saham pada pasar perdana.⁷ Sumber pendanaan melalui bursa efek ini dapat digunakan untuk membiayai aksi-

³ M. Irsan Nasarudin, Indra Surya dkk, **Aspek Hukum Pasar Modal**, Jakarta: Kencana Prenada Media Group 2006 Hal. 11 dan 13

⁴ Hamud M. Balfas, **Hukum Pasar Modal Indonesia**, Jakarta : PT Tatanusa 2006 Hal. 19-20

⁵ PT Bursa Efek Indonesia, Peraturan Pencatatan Nomor I-A, Lampiran I Keputusan Direksi PT Bursa Efek Nomor Kep-00001/BEI/01-2014 tanggal 20 Januari 2014, angka 1.19 dan Indonesia, Pasal 1 Angka 4 UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

⁶ Sumariyah, **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**, cet. 1 Yogyakarta : Unit penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, 1997. Hal. 20

⁷ *Op.Cit.*, Asril Sitompul, Hal. 11

aksi strategis dalam rangka pengembangan PT, seperti untuk melakukan akuisisi, kemitraan strategis dan aksi lainnya.⁸

- c. Meningkatkan publisitas perusahaan, hal ini dikarenakan perusahaan publik biasanya mendapatkan porsi pemberitaan yang lebih banyak jika dibandingkan dengan perusahaan tertutup menyangkut kinerja dari perusahaan tersebut.⁹ Sehingga PT tersebut beserta pula dengan produk yang di pasarkannya akan lebih dikenal di masyarakat.¹⁰

Meskipun pencatatan efek memberikan banyak keuntungan, proses untuk dapat melakukan pencatatan efek ini tidaklah mudah. Untuk melakukan sebuah pencatatan, suatu PT harus terlebih dahulu memenuhi ketentuan-ketentuan yang ditetapkan Bursa Efek Indonesia (selanjutnya disebut dengan BEI) selaku pihak pengatur bursa efek dan juga Otoritas Jasa Keuangan (untuk selanjutnya akan disebut dengan OJK) selaku pihak pengatur pasar modal. BEI menetapkan ketentuan utama bahwa PT yang dapat menjadi PT tercatat hanyalah PT *Go Public* dan juga PT yang telah melakukan proses penawaran umum perdana (atau disebut emiten).¹¹ Namun, hal tersebut bukanlah sesuatu yang mudah untuk dilakukan. Hal ini dikarenakan untuk menjadi perusahaan publik, suatu PT harus mencapai jumlah pemegang saham yang sangat banyak yaitu sejumlah 300 pemegang saham serta harus memiliki bukti modal disetor yang sangat besar yaitu sebesar Rp 3.000.000.000,- (tiga milyar rupiah).¹²

⁸ *Ibid.*, Hal. 9

⁹ *Op.Cit.*, Hamud M. Balfas., Hal 293

¹⁰ *Op.Cit.*, M. Irsan Nasrudin dan Indra Surya., Hal 214

¹¹ *Op.Cit.*, PT Bursa Efek Indonesia, Peraturan Pencatatan Nomor I-A, *Op.Cit.*, Angka 1.22; dan Hamud M. Balfas., Hal. 10.

¹² *Op.Cit.*, Indonesia, Pasal 1 Angka 22 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Apabila suatu PT ingin menjadi sebuah PT yang tercatat namun mengalami kesulitan untuk memenuhi ketentuan-ketentuan sebagai perusahaan publik tersebut, maka PT tersebut dapat lebih dulu melakukan proses penawaran umum perdana yang pertama kali, atau lebih akrab disebut dengan *Initial Public Offering* (selanjutnya disebut IPO).¹³

Dalam hal ini, proses penawaran umum perdana untuk dapat menjadi perusahaan tercatat juga bukanlah proses yang mudah, bahkan cenderung menimbulkan lebih banyak kesulitan bagi PT yang akan melaksanakannya.¹⁴ Hal ini dikarenakan beberapa hal antara lain:

- a. Sulitnya prosedur pelaksanaan penawaran umum perdana;

Untuk dapat melaksanakan penawaran umum perdana, banyak persyaratan dan prosedur yang harus dipenuhi oleh suatu PT, mulai dari harus mengajukan pernyataan pendaftaran, memperoleh pendapat dari berbagai lembaga dan pihak penunjang pasar modal, hingga harus menyediakan prospektus.¹⁵

- b. Lamanya proses pelaksanaan penawaran umum perdana;

Untuk memenuhi semua persyaratan dan prosedur penawaran umum perdana, manajemen PT harus memusatkan perhatian lebih untuk mempersiapkan dan melaksanakan tahapan-tahapan penawaran umum perdana yang memakan waktu yang cukup lama.¹⁶ Adapun keseluruhan rangkaian penawaran umum perdana adalah berkisar antara empat sampai

¹³ *Op.Cit.*, Pasal 1 angka 15 jo Pasal 1 angka 2 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, 2 dan Hamud M. Balfas., *Op.Cit.*, Hal. 10

¹⁴ David N. Feldman, *Reverse Megers: Taking a Company Public without IPO*, (New York Bloomberg Press, 2006), Hal. 1

¹⁵ *Op.Cit.*, Indonesia, Pasal 70, UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

¹⁶ *Op.Cit.*, Asril Sitompul, Hal.18

dengan sembilan bulan atau bahkan dapat melebihi tenggang waktu tersebut.¹⁷

c. Basarnya biaya proses pelaksanaan penawaran umum perdana;

Untuk melaksanakan penawaran umum perdana, suatu PT harus mengeluarkan biaya yang sangat besar, antara lain setelah penawaran umum perdana.¹⁸ Biaya-biaya yang harus dibayar tersebut diantaranya adalah biaya untuk membayar lembaga serta beberapa profesi penunjang pada pasar modal yang telah membantu proses penawaran umum perdana guna memenuhi prinsip keterbukaan.¹⁹

Berdasarkan kendala-kendala tersebut, maka timbul berbagai tindakan korporasi agar dapat berubah menjadi sebuah perusahaan publik. Hal tersebut salah satunya adalah melalui pengambilalihan perseroan terbuka yang telah tercatat di bursa oleh perusahaan tertutup yang belum *go public* untuk menikmati keuntungan seperti perseroan terbuka tanpa melalui proses IPO terlebih dahulu. Strategi ini kemudian dikenal sebagai *Backdoor Listing*.²⁰

Hingga saat ini belum ada peraturan di Indonesia yang memberikan pengertian mengenai *Backdoor Listing* secara khusus, oleh karena itu untuk mengetahui pengertian *Backdoor Listing* dapat mengacu pada beberapa literatur sebagai berikut:

Menurut Hasan Zein, sebagaimana dikutip Indra Safitri dalam Catatan Kolom Hasan Zein Buku 2, *Backdoor Listing* merupakan:

¹⁷ *Ibid.*, Hal. 107

¹⁸ *Op.Cit.*, David N. Feldman, Hal. 14

¹⁹ *Op.Cit.*, M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, Hal. 216

²⁰ Richard Kuo an Nick Humprey, "*The Growing Acceptance of Backdoor Listing.*" Diterbitkan dalam *JASSA Issue 4, Summer 2002*, diunduh dari www.securities.edu.au, Hal. 29

“Upaya suatu PT untuk memperoleh akses ke pasar modal dan bursa dengan segala fasilitasnya secara tidak langsung, melainkan melalui PT lain yang sudah tercatat di Bursa Efek.”²¹

David Logan Scott menyatakan bahwa pengertian *Backdoor Listing* adalah sebagai berikut:²²

“Acquisition and merger with a listed company by an unlisted company in order to gain a listing on a securities exchange”.

Berdasarkan pengertian tersebut di atas, maka dapat diketahui bahwa perusahaan yang melakukan *backdoor listing*, bertujuan untuk membuat perusahaannya mendapatkan keuntungan-keuntungan yang terdapat dari Perusahaan Terbuka dengan cara membuat perusahaan tersebut menjadi Perusahaan Terbuka namun tanpa melakukan IPO.

Semakin maraknya tindakan *Backdoor Listing* di Indonesia yang tidak diimbangi dengan pembentukan peraturan guna menertibkan tindakan korporasi ini kemudian menimbulkan banyak celah hukum dalam tindakan *Backdoor Listing* sehingga berpotensi untuk merugikan seorang investor. Kemudian muncul sebuah aturan yang dapat dijadikan landasan untuk melakukan perlindungan hukum bagi para investor pada proses pengambilalihan yang tertuang dalam Pasal 126 ayat (1) UU No. 40 Tahun 2007 mengenai Perseroan

²¹ Indra Safitri (a), ed, **Catatan Kolom Hasan Zein Buku 2**, Jakarta: GO Global Book 1998 Hal. 80

²² David Logan Scott, *Wall Street Words: An A To Z Guides To Investments Terms For Today's Investor, Third Edition*, Houghton Mifflin Company, United States, 2003, Hal. 22

Terbatas (untuk selanjutnya akan disebut sebagai UUPT) yang menyatakan bahwa:

“Perbuatan Hukum penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan wajib memperhatikan kepentingan:

- a. Perseroan, pemegang saham minoritas, karyawan perseroan
- b. Kreditor dan mitra usaha lainnya dari perseroan; dan
- c. Masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha”

Mencermati pasal tersebut, sebenarnya telah diatur mengenai perlindungan hukum terhadap investor secara khusus yang diberikan kepada seorang pemegang saham dengan hak minoritas. Disini, makna dari pemegang saham dengan hak minoritas dapat berarti pemegang saham dengan sedikit kontrol atas suatu perusahaan. Keberadaan pemegang saham minoritas dalam sebuah perseroan terbuka sangat memperoleh perhatian karena kebanyakan perseroan publik dan perseroan terbuka, presentase kepemilikan saham didominasi oleh kepemilikan saham dari keluarga atau organisasi atau perusahaan itu sendiri. Hal tersebut kemudian menyebabkan adanya kekuatan pengendalian yang besar yang dilaksanakann oleh pemegang saham dengan hak mayoritas dan kemudian akan menyebabkan timbulnya perbedaan perlakuan antara para pemegang saham. Dalam kasus ini, pemegang saham dengan hak minoritas yang kemudian umumnya sering mengalami kerugian.²³ Padahal, perusahaan yang terdapat dalam pasar keuangan ini pembiayaannya sangat bergantung dari peran seorang

²³ Indra Surya, Ivan Yustiavandana, *Penerapan Good Corporate Governance*, Jakarta, Kencana, 2006, Hal. 63

investor. Maka dari itu perlindungan hukum bagi investor sebagai pihak yang dianggap penting ini perlu mendapatkan sebuah perhatian yang khusus.²⁴

Selain itu, isu hukum yang berkaitan dengan perlindungan hukum bagi pemegang saham dengan hak minoritas telah menjadi salah satu ide dasar dalam pembentukan *Good Corporate Governance* (selanjutnya disebut GCG).²⁵ Tujuan dari pelaksanaan GCG adalah salah satunya untuk memberdayakan para investor dengan kepemilikan saham minoritas untuk memberi perlindungan kepentingannya dalam kaitannya dengan perbuatan pengelolaan sebuah perseroan. Perlindungan hukum bagi pemegang saham dengan hak minoritas yang ada di Indonesia memang sangat penting. Hal ini dikarenakan bahwa Indonesia merupakan negara berkembang, sehingga potensi masyarakat masih dalam kemampuan membeli saham dalam jumlah kecil. Pentingnya penerapan GCG sebagai prinsip yang melindungi pemegang saham minoritas secara khusus penerapannya dalam pasar modal terus diintensifkan oleh OJK kepada perseroan publik dan emiten.²⁶ Keseriusan pemerintah untuk membangun kode perilaku pengelolaan perseroan di pasar modal yang bertanggung jawab nampak dengan diakomodirnya prinsip-prinsip yang terkandung dalam GCG pada UU No. 8 Tahun 1995 yang mengatur tentang Pasar Modal (kemudian selanjutnya disebut UUPM). Hal ini terlihat dari prinsip transparansi atau keterbukaan yang wajar dan efisien yang telah dianut oleh UUPM.

Berdasarkan pemaparan tersebut, maka penulis tertarik untuk mengkaji bagaimana bentuk perlindungan hukum yang seharusnya dilakukan kepada seorang investor dalam praktek *Backdoor Listing* ini. Sebelum membahas

²⁴ *Ibid*, Hal. 42

²⁵ *Op.Cit.*, M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, Hal. 98

²⁶ *Ibid*, Hal. 100

mengenai rumusan masalah dan sebagai bahan pertimbangan dalam penelitian ini, berikut akan penulis lampirkan mengenai penelitian terdahulu yang pernah berkaitan dengan pembahasan diatas sehingga dapat diketahui perbedaan antara

No.	Tahun Penelitian	Nama Penelitian dan Asal Instansi	Judul Penelitian	Perumusan Masalah	Perbedaan
1	2012	Yohanes Brilianto Fakultas Hukum Universitas Indonesia (UI)	“TINJAUAN YURIDIS BACKDOOR LISTING DAN PERLINDUNGAN HUKUMNYA TERHADAP INVESTOR DAN CALON INVESTOR DI PASAR MODAL”	<ol style="list-style-type: none"> 1. Apakah yang membedakan <i>backdoor listing</i> dengan <i>ordinary listing</i> ? 2. Bagaimanakah pengaturan mengenai <i>backdoor listing</i> dalam sistem hukum Indonesia? 3. Bagaimanakah perlindungan 	Skripsi ini lebih menekankan mengenai kedudukan hukum aksi korporasi <i>backdoor listing</i> yang terjadi di Indonesia kemudian bagaimana jika dibandingkan dengan aksi <i>Ordinary</i>

penelitian ini dengan penelitian lainnya. Berikut tabel penelitian terlebih dahulu:

				hukum bagi para pemegang saham publik atau investor dan calon investor pasar modal dalam <i>Backdoor Listing</i> ?	<i>Listing</i>
--	--	--	--	--	----------------

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

Sumber: Karangan Penulis

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, telah disebutkan bahwa penelitian tersebut dilakukan untuk menganalisis mengenai kedudukan hukum mengenai *Backdoor Listing* jika dibandingkan dengan *ordinary listing* namun lebih fokus untuk mengkaji perlindungan hukum terhadap investor dan calon investor di pasar modal secara umum. Sedangkan pada penelitian ini penulis akan menganalisis bagaimana akibat hukum tindakan *Backdoor Listing* apabila dibandingkan dengan proses *IPO* serta bentuk perlindungan hukum bagi investor dengan hak minoritas terhadap tindakan *Backdoor Listing* di Indonesia.

B. RUMUSAN MASALAH

1. Bagaimana akibat hukum praktik *Backdoor Listing* jika dibandingkan dengan *Initial Public Offering* dalam proses *Go Public* berdasarkan Peraturan Perundang-Undangan yang berkaitan dengan Pasar Modal dan Peraturan OJK?
2. Bagaimana perlindungan hukum bagi investor dengan hak minoritas pada praktik *Backdoor Listing* yang ada di Indonesia berdasarkan Perundang-Undangan yang berkaitan dengan Pasar Modal dan Peraturan OJK?

C. TUJUAN PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Guna mengetahui akibat hukum praktek *Backdoor Listing* jika dibandingkan dengan IPO dalam proses *Go Public*
2. Guna menganalisis mengenai perlindungan hukum bagi investor dengan hak minoritas dalam praktik *Backdoor Listing* di Indonesia.

D. MANFAAT PENELITIAN

Manfaat dari penelitian ini dibagi menjadi dua, yakni manfaat teoritis dan manfaat praktis. Manfaat teoritis adalah manfaat penelitian terhadap perkembangan ilmu hukum. Manfaat praktis adalah manfaat hasil penelitian bagi *stakeholders* atau beberapa pihak yang berhubungan langsung dengan hasil dari penelitian penulis.²⁷ Berikut ini adalah penjelasan mengenai manfaat teoritis dan juga manfaat praktis dari penelitian penulis yang berupa:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian yang dilakukan oleh penulis ini dapat dijadikan sebuah rujukan atau referensi yang berguna untuk berkembangnya ilmu pengetahuan di bidang hukum dan menambah kajian ilmu hukum khususnya berkaitan tentang konsentrasi perdata bisnis dalam ranah hukum pasar modal karena menyangkut perlindungan hukum investor dengan hak minoritas dalam praktik *Backdoor Listing* di Indonesia itu sendiri.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Seorang Akademisi

²⁷ FH UB, *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah*, Malang, Kementerian Pendidikan Dan Kebudayaan, 2014, Hal. 10.

Penulis berharap penelitian ini dapat dijadikan bahan kajian serta tambahan ilmu pengetahuan mengenai peraturan praktek *Backdoor Listing* dan tentunya Hukum Pasar Modal Indonesia itu sendiri.

b. Bagi OJK

Penulis berharap penelitian ini dapat dijadikan rujukan bagi OJK dalam membentuk suatu ketentuan yang dapat meningkatkan perlindungan hukum bagi investor, khususnya bagi investor dengan hak minoritas yang terlibat dalam praktik *Backdoor Listing* di Indonesia.

c. Bagi Investor

Penulis berharap penelitian ini dapat dijadikan sebuah pedoman yang bermanfaat bagi investor dalam memberikan kepastian hukum terkait praktek *Backdoor Listing* di Indonesia.

d. Bagi Masyarakat

Penulis berharap penelitian ini dapat memberikan informasi bagi masyarakat terkait dengan praktik *Backdoor Listing* dalam hukum pasar modal di Indonesia.

E. SISTEMATIKA PENULISAN

Sistematika pada penelitian ini terdiri dari 5 (lima) bab yang ditulis secara berurutan, secara garis besar diuraikan sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini memuat mengenai:

- a. Latar belakang
- b. Rumusan permasalahan
- c. Tujuan Penelitian
- d. Manfaat Penelitian
- e. Sistematika Penulisan

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Kajian Pustaka berisikan teori dan konsep yang berkenaan dengan transaksi *Backdoor Listing* di Indonesia.

Rinciannya adalah:

- a. Tinjauan Umum Tentang Perlindungan Hukum
- b. Tinjauan Umum Tentang Investor
- c. Tinjauan Umum Tentang Perlindungan Hukum Pemegang Saham (Investor)
- d. Tinjauan Umum Tentang *Backdoor Listing*

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini dibahas tentang:

- a. Jenis Penelitian
- b. Metode Pendekatan
- c. Sumber dari Bahan Hukum
- d. Teknik Pengumpulan Bahan Hukum
- e. Teknik Analisis Bahan Hukum
- f. Definisi Konseptual

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini berisikan hasil dan analisis terkait dengan Akibat Hukum praktek *Backdoor Listing* jika dibandingkan dengan IPO dan juga Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Praktek *Backdoor Listing* di Indonesia.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi tentang Kesimpulan serta Saran yang ditujukan bagi masyarakat, lembaga serta beberapa pihak yang terkait dengan skripsi ini.