

## BAB III

### DESKRIPSI HASIL TEMUAN

#### A. Tindakan *Forced Delisting* Bagi Perusahaan Terbuka Di Bursa Efek

Penawaran umum perdana telah berhasil dilakukan dengan baik merupakan awal dari peroses baru bagi kehidupan perusahaan dan juga hal ini merupakan permulaan baru bagi masa depan perusahaan yang akan sangat berbeda.<sup>1</sup> Maka dari itu setelah perusahaan melakukan *go public* maka perusahaan dapat melakukan yang dinamakan *listing* atau pencatatan atas saham atau efek dari perusahaan tersebut secara resmi di Bursa Efek agar dapat di perjualbelikan.<sup>2</sup> Listing merupakan suatu proses dari pencatatan saham suatu perusahaan di Bursa Efek Indonesia sehingga saham atau efek tersebut dapat diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia. Secara singkatnya, pengertian perusahaan listing merupakan semua emiten yang telah dicatitkan atau terdaftar di dalam bursa dan melakukan penjualan sahamnya atau efeknya terhadap publik.<sup>3</sup> Tujuan dari dilakukannya pencatatan ini ialah agar saham-saham dari suatu perusahaan akan mudah diperjualbelikan oleh para pemegang saham, baik yang para pemegang saham yang telah membelinya maupun pemegang saham yang ingin melakukan pembelian saham-saham tersebut.<sup>4</sup>

Jumlah saham yang tercatat di Bursa Efek adalah salah satu faktor yang dipengaruhi oleh likuiditas perdagangan saham perusahaan tersebut di Bursa Efek. Faktor likuiditas saham merupakan tolak ukur yang dijadikan Bursa Efek dalam menjatuhkan tindakan *delisting*, ini dapat

---

<sup>1</sup> M. Irsan Nasarudin, Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia, Jakarta: Prenada Media Group, 2007, hlm. 165

<sup>2</sup> E. A. Koetin, Analisis Pasar Modal, Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 2002, hlm. 100

<sup>3</sup> <https://www.cermati.com/artikel/mengenal-listing-delisting-dan-relisting-di-pasar-modal>, diakses pada tanggal 22 Mei pukul 22.44

<sup>4</sup> Hamud M. Balfas, Hukum Pasar Modal Indonesia, Jakarta: PT. Tata Nusa, 2006, hlm. 290

dilihat dari komparasi dari dua kriteria delisting pada kedua bursa efek yang berbeda, yakni Bursa Efek Indonesia dan *Tokyo Stock Exchange*. Kriteria *delisting* digambarkan oleh Robert Ang sebagai berikut:

1. Dalam empat bulan secara berturut-turut tidak terdapat transaksi pada saham suatu perusahaan;
2. Jumlah dari para pemegang saham kurang dari 200 yang terjadi selama tiga bulan secara berturut-turut yang didasarkan pada laporan dari Biro Administrasi Efek (BAE) yang berasal dari emiten atau perusahaan efek yang bersangkutan;
3. Jumlah modal sendiri yang nominalnya kurang dari Rp. 7.500.000.000,- (tujuh milyar lima ratus juta rupiah);
4. Selama kurun waktu tiga tahun berturut-turut perusahaan yang bersangkutan tidak melakukan pembayaran deviden tunai sebagai emisi saham, atau bagi obligasi terjadi pelanggaran janji sebanyak 2 (dua) kali secara berturut-turut;
5. Dalam tiga tahun berturut-turut mengalami kerugian yang secara akumulatif sebesar 25% atau lebih dari modal setor penuh yang sebagaimana tercantum di dalam neraca emiten pada periode tahun terakhir;
6. Adanya kehilangan kepercayaan dari perbankan;
7. Pada laporan keuangan disusun tidak sesuai dengan Standar Akutansi Keuangan yang berlaku secara umum di Indonesia serta ketentuan yang ditetapkan Bapepam;
8. Pada kegiatan usaha pokok terjadi pemberhentian atau tidak konsisten (*not going concern*) dalam kurun waktu enam bulan berturut-turut;
9. Adanya pengajuan permohonan pailit atau telah dinyatakan pailit oleh pengadilan atau likuidasi oleh emiten dikarenakan adanya alasan merger, penggabungan usaha atau bagi perseroan reksadana karena dibubarkan;
10. Emiten yang sedang menghadapi gugatan yang secara material dapat diperkirakan tanpa mempengaruhi dari kelangsungan hidup

perusahaan. Dalam hal ini Bursa Efek dapat melakukan penunjukan *appraiser independent* atau penilai independent untuk melakukan penilaian terhadap kondisi dari emiten tersebut;

11. Terkhusus terhadap emiten Reksadana tertutup yang berbentuk perseroan, nilai kekayaan bersih (*net asset value*) turun menjadi kurang dari 50% dari nilai perdana yang disebabkan dari kerugian operasi;
12. Hal-hal lainnya yang dapat dijadikan pertimbangan menurut Bursa Efek dalam melakukan sanksi *delisting* dalam perlindungan terhadap kepentingan umum terkhususnya terhadap para investor;<sup>5</sup>

Kriteria *delisting* dari *Tokyo Stock Exchange* adalah sebagai berikut:

1. Jumlah saham yang tercatat kurang dari 4 (empat) juta saham;
2. Akumulasi dari transaksi bulanan untuk satu tahun terkahir kurang dari 10.000 (sepuluh ribu) saham atau bahkan tidak terdapat transaksi sama sekali selama 3 (tiga) bulan terakhir;
3. Tidak adanya dilakukan pembayaran deviden tunai selama 5 (lima) tahun terakhir dan terdapat adanya kerugian selama 3 (tiga) tahun terakhir secara berturut;
4. Jumlah dari pemegang saham:
  - a. Terdapat kurang dari 400 (empat ratus) untuk emisi saham terdapat kurang dari 10 juta saham;
  - b. Terdapat kurang dari 600 (enam ratus) untuk emisi saham antara 10 (sepuluh) juta saham dan 20 (dua puluh) juta saham;
  - c. Terdapat kurang dari  $(1000 + n)$  terhadap emisi saham yang lebih besar dari 20 juta saham, dimana  $n$  adalah kelipatan dari 100 (seratus) pada setiap jumlah emisi saham yang lebih dari 20 (dua puluh) juta untuk setiap kelipatan 10 (sepuluh) juta sampai maximum  $n=1000$  (seribu).<sup>6</sup>

Faktor likuiditas merupakan salah satu faktor yang berdiri sendiri dan akan memerlukan faktor-faktor lain yang menjadi tolak ukurnya dalam

---

<sup>5</sup> Robert Ang, Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Inteligent Guide To Indonesian Capital Market), 1997, edisi pertama, Mediasoft Indonesia, hal. 15.6-15.7

<sup>6</sup> *Ibid*, hal. 15.7

menentukan statusnya. Sehingga dapat diartikan bahwa faktor-faktor penunjang dari likuiditas perdagangan saham tersebut adalah faktor yang harus dipenuhi untuk *survive* dan tercatat atau *listing* di Bursa Efek. Terlepas dari faktor atau kriteria diatas yang telah ditentukan oleh masing-masing dari Bursa Efek dalam melakukan tindakan sanksi *delisting*, Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sama sekali belum mengatur terkait tindakan ini sehingga adanya kekosongan hukum dalam hal *delisting* suatu saham. Peraturan yang memuat tentang *delisting* baru ada dalam Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 Peraturan Nomor I-I: Tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) Saham di Bursa.<sup>7</sup> Faktor-faktor yang memengaruhi likuiditas saham:

a. Jumlah saham yang tercatat

Jumlah saham yang tercatat di Bursa Efek adalah salah satu faktor yang berpengaruh terhadap likuiditas perdagangan saham di bursa. Ketika jumlah saham yang tercatat sedikit maka akan berakibat kepada pemegang saham yang juga sedikit, hal ini menimbulkan jumlah transaksi harian dari saham tersebut yang menjadi sedikit atau mungkin tidak ada sama sekali. Saham yang dalam jangka waktu cukup lama tidak ada transaksi atau dalam frekuensi transaksi yang terlalu sedikit biasanya disebut juga dengan saham tidur.

b. Harga saham

Harga saham juga merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi likuiditas perdagangan dari suatu saham, saham yang memiliki harga terlalu tinggi tidak akan dapat dijangkau oleh para investor kecil sehingga mereka tidak mampu untuk ikut membeli saham tersebut sehingga akhirnya para pembeli dari saham tersebut hanya di dominasi oleh para investor yang memiliki modal besar saja.

c. Faktor fundamental emiten

---

<sup>7</sup> Gede Erlangga Gautama, Mekanisme *Delisting* Terhadap Saham Yang Memiliki Likuiditas Buruk Vol. 32 No. 2, (2021), Hlm. 214

Tujuan dari investor yang melakukan penanaman modal ialah untuk nantinya memperoleh keuntungan atau *benefit* yang sebesar-besarnya, sehingga sebelum melakukan pembelian para investor akan melakukan perhitungan saham dari emiten manakah yang harus dibeli karena melihat dari saham yang risikonya terkecil atau demi guna memperkecil *risk of loss*, fundamental emiten yang buruk akan membuat para investor enggan untuk membelikan uang mereka terhadap saham emiten tersebut, bahkan jika emiten tersebut mengalami kerugian dalam kurun beberapa tahun berturut-turut.

d. Keterbukaan informasi (*information disclosure*)

Keterbukaan informasi menjadi salah satu faktor yang menunjang dari faktor fundamental emiten. Tanpa adanya keterbukaan informasi yang dilakukan oleh emiten, maka akan menimbulkan pertanyaan bagi investor terhadap kredibilitas adari emiten tersebut. Faktor keterbukaan informasi merupakan salah faktor yang cukup penting karena jika keadaan dari fundamenta suatu emiten cukup baik tetapi tidak di informasikan kepada para investor maka akan mejadi sia-sia karena saham tersebut tidak ada peminatnya nanti yang juga akan mempengaruhi likuiditas saham tersebut.

e. Sentiment pasar

Sentiment pasar merupakan salah satu faktor yang cukup sulit untuk diprediksi, hal ini dikarenakan sifatnya yang sangat bergantung kepada kondisi riil atau suatu rumor. Suatu rumor yang berdampak sentiment positif bagi saham yang akan membuat saham yang sebelumnya saham tidur menjadi tiba-tiba melaju mengalami kenaikan nilai transaksi hingga 30%, begitu juga sebaliknya.<sup>8</sup>

Tindakan *delisting* dapat dilakukan atas permintaan sendiri dari emiten maupun atas kebijakan oleh Bursa Efek dikarenakan saham tersebut tidak dapat memenuhi kriteria yang telah ditentukan oleh Bursa Efek. Sebelum pihak Bursa Efek melakukan tindakan *delisting*, akan ada pemanggilan

---

<sup>8</sup> M. Irsan Nasarudin, SH dan Indra Surya, SH,LL.M, Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, Cetakan Ketiga, 2006, hlm. 155

emiten yang bertujuan untuk melakukan dengar pendapat dengan komite pencatatan dari Bursa Efek tersebut dan akan dilakukan penelitian untuk mengetahui dampak dari tindakan *delisting* saham emiten tersebut. Dalam dengar pendapat emiten yang terancam *delisting* akan menerima saran atau *advice* dan juga kesempatan dengan harapan akan adanya perbaikan likuiditas saham emiten tersebut dengan rencana aksi. Tetapi jika emiten tidak menunjukkan adanya indikator perbaikan maka Bursa Efek berhak untuk menjatuhkan tindakan *delisting*. Setelah emiten yang menerima kebijakan *delisting* dari Bursa Efek tersebut dapat melakukan banding ke Bapepam dan nantinya Bapepam akan menilai apakah kebijakan *delisting* tersebut pantas dijatuhkan terhadap emiten tersebut atau tidak.<sup>9</sup>

## **B. Kelemahan dalam pada aturan perlindungan hukum investor terhadap tindakan *forced delisting* sebelum adanya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan**

Sebuah perseroan mempunyai kepemilikan yang tidak hanya dimiliki oleh satu pihak saja. Kepemilikan dapat kita ketahui dalam jumlah besarnya kepemilikan suatu saham. Surat-suat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal akan disebut dengan efek atau sekuritas yang dimana salah satunya yaitu saham. Contoh dari surat berharga yang diperjualbelikan dapat berupa saham, sertifikat saham, dan obligasi. Saham merupakan bentuk surat tanda bukti sebagai salah satu dari kepemilikan suatu perusahaan dalam bentuk investasi yang memberikan hak atas dividen dari perusahaan yang sahamnya dibeli atau diinvestasikan. Saham tidak memberikan keuntungan yang jumlahnya tetap ataupun memiliki jatuh tempo yang pasti. Saham dapat dibedakan menjadi dua jenis yakni saham yang dilihat dari peralihan hak dan hak tagihan.<sup>10</sup>

Konsep dari pengaturan hukum terkait prinsip perlindungan dari kelompok pemegang saham minoritas adalah hal yang cukup baru dan masih belum banyak diatur dalam perundang-undangan hukum korporat yang ada di Indonesia selama ini, hal ini dapat disebabkan oleh:

---

<sup>9</sup> Gede Erlangga Gautama, op. cit. hlm. 217

<sup>10</sup> Budi Untung, Hukum Bisnis Pasar Modal, Yogyakarta: Andi Offset, 2011, hlm. 139

1. Kuatnya dari pemberlakuan prinsip yang mengatakan bahwa dimana yang berhak mewakili perseroan hanyalah direksi
2. Kuatnya pendapat yang mengatakan bahwa yang dianggap demokratis adalah kelompok mayoritas sebagai pihak yang berkuasa
3. Kuatnya rasa enggan mencampuri dari pengadilan dalam permasalahan bisnis dari suatu perusahaan.<sup>11</sup>

Perlindungan hukum bagi kelompok pemegang saham minoritas cukup penting, hal ini dikarenakan bahwa pada kenyataannya di dalam suatu perseroan terbatas terdapat suatu kemungkinan adanya terjadi pertentangan kepentingan antara kelompok pemegang saham mayoritas dengan kelompok pemegang saham minoritas. Dalam hal ini guna melindungi kelompok pemegang saham minoritas yang dimana memiliki andil paling kecil dalam kegiatan usaha perusahaan (dengan tanpa adanya pengesampingan peran pemegang saham dalam menentukan setiap kebijakan major pengurusan perseroan), namun pada sisi lain pemegang saham melihat pada adanya kemungkinan saham mengalami kerugian paling besar (misalnya kehilangan modal yang telah ditanamkan pada perseroan tersebut).<sup>12</sup>

Prinsip perseroan yang dianut oleh Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), menurut Munir Fuadi adalah sebagai berikut:

1. Hak perseorangan (personal right)

Dilihat dari andilnya para pemegang saham dalam suatu perseroan berperan sebagai investor (pemberi modal) yang dimana berisikan oleh orang-orang yang menginvestasikan modalnya agar dikelola dalam suatu usaha dan diharapkan akan memberikan keuntungan. Sejalan dengan kepemilikan yang nantinya menimbulkan hak perseorangan, pemegang saham dapat menuntut adanya pemenuhan haknya terhadap perseroan tersebut dan apabila haknya tidak dipenuhi sesuai dengan

---

<sup>11</sup> Chatamarrasjid, Penerobosan Cadar Perseroan Dan Soal-Soal Aktual Hukum Perusahaan, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2012, hlm. 220

<sup>12</sup> *Ibid.*, hlm. 228

yang dijamin dalam peraturan perundang-undangan serta anggaran dasar sehingga menimbulkan kerugian. Didalam UUPT menerangkan bahwa setiap pemegang saham dari suatu perseroan termasuk pemegang saham minoritas memiliki hak untuk mengajukan gugatan terhadap perseroan ke pengadilan negeri, apabila adanya kerugian yang dikarenakan tindakan perseroan yang dianggap tidak adil maupun tidak memiliki alasan yang wajar dari akibat RUPS, Direksi, dan/atau Komisaris yang dituang dalam pasal 61 ayat 1 UUPT. Gugatan tersebut berupa permohonan terhadap perseroan untuk melakukan penghentian dari tindakan yang merugikan tersebut serta mengambil Langkah untuk mengatasi akibat yang sudah timbul atau yang akan muncul di kemudian hari. UUPT memberikan hak kepada pemegang saham untuk meminta agar sahamnya dibeli oleh perseroan dengan harga yang dianggap wajar, jika yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan dari perseroan yang merugikan bagi para pemegang saham atau perseroan. Ketentuan ini ditetapkan jika tindakan perseroan yang bersifat mendasar seperti:

- (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 (pasal 62 ayat 1 UUPT)

Hal-hal yang termasuk dalam objek pemeriksaan yang dimohon oleh para pemegang saham terhadap direksi adalah (1) daftar pemegang saham, (2) risalah RUPS, (3) risalah rapat Direksi, dan (4) pembukaan perseroan.

## 2. Hak derivative (*derivative right*)

Hak derivatif adalah hak yang diberikan secara khusus kepada pemegang saham minoritas agar dapat melakukan tindakan tertentu dalam menjaga maupun mewakili perseroan. Hak ini diberikan dan dimuat dalam UUPT kepada pemegang saham yang mewakili paling

sedikit 1/10 (satu per sepuluh) bagian dari 10% dari seluruh jumlah saham dengan hak suara yang sah. Ketentuan yang mengatur perlindungan pemegang saham minoritas dimuat kedalam Undang-undang No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, hak derivative pemegang saham minoritas termuat didalam Pasal 79 ayat (2) huruf a, Pasal 97 ayat (6), Pasal 114 ayat (6), Pasal 138 ayat (3) huruf a, Pasal 146 ayat (1) huruf c. Hak derivatif yang diberikan kepada para pemegang saham minoritas adalah salah satu bentuk dari upaya UUPT yang bertujuan untuk melindungi hak dan kepentingan dari seluruh pemegang saham yang telah ikut andil dalam menjadi bagian dari kepemilikan perseroan, hal ini perlu dipertegas karena pada faktanya ada banyak kemungkinan terjadinya perbedaan kepentingan antar pemegang saham minoritas terhadap pemegang saham mayoritas yang akan muncul dalam RUPS. Hak yang diberikan sebagai berikut:

- a. Setiap pemegang saham mempunyai hak untuk mengajukan gugatan terhadap perseroan ke pengadilan negeri jika merasa dirugikan karena tindakan perseroan yang dianggap tidak adil maupun tanpa alasan yang wajar sebagai akibat dari keputusan RUPS, Direksi, dan/atau Dewan Komisaris (pasal 61 ayat 1 UUPT). Dalam pengertian pemegang saham yang mengalami kerugian dapat dipastikan adalah pemegang saham minoritas, di sisi lain pemegang saham mayoritas biasanya identic dengan Direksi dan Komisaris yang memiliki kendali dalam kegiatan perseroan. Maka dari itu walaupun perseroan mengalami kerugian para pemegang saham mayoritas tidak akan menggugat perseroan. Gugatan yang dilakukan pemegang saham minoritas berisi tentang permohonan untuk menghentikan tindakan yang merugikan serta meminta agar mengambil Langkah yang diharapkan untuk memperbaiki keadaan yang sudah terlanjur terjadi serta mencegah tindakan serupa pada kemudian hari.

- b. Pemegang saham minoritas dapat mengajukan untuk diselenggarakannya RUPS terhadap Direksi dan Komisaris, dalam bentuk surat yang berisi alasannya ( diatur dalam pasal 79 ayat 2 dan 3 UUPT). Jika Direksi dan Komisaris menolak adanya RUPS maka pemegang saham minoritas dengan mengajukan permohonan kepada pengadilan negeri yang daerah hukumnya sesuai dengan tempat kedudukan sendiri pemanggil RUPS tersebut ( pasal 80 ayat 1 UUPT). Ketua pengadilan negeri berhak menunjuk ketua rapat tanpa terikat ketentuan UUPT serta memerintahkan Direksi dan Komisaris untuk hadir.
- c. Pemegang saham minoritas mempunyai hak untuk mengajukan gugatan melalui pengadilan negeri terhadap anggota Direksi dan Komisaris yang karena kesalahan ataupun kelalaiannya menimbulkan kerugian terhadap perseroan (pasal 114 ayat 6 UUPT). Dalam hal tindakan yang dilakukan Direksi dan Komisari yang berdampak merugikan perseroan dan secara langsung berdampak kepada pemegang saham minoritas melalui mekanisme RUPS tidak bersedia dalam meminta tanggungjawab terhadap Direksi dan Komisaris. Hal ini ditempuh oleh pemegang saham minoritas karena sudah tidak menemukan upaya lainnya.
- d. Dalam gugatan yang dilakukan pemegang saham minoritas berperan mewakili perseroan dan apabila hasil memenangkan tuntutan maka uang ganti rugi yang diperoleh dari pihak Direksi dan Komisaris akan diberikan kepada perseroan, bukan menjadi hak dari pemegang saham minoritas. Pemegang saham minoritas juga berhak untuk mengajukan permohonan terhadap ketua pengadilan negeri untuk melakukan tindakan pemeriksaan terhadap perseroan dalam praktek dari hak derivatif. Pelaksanaan pemeriksaan akan berjalan setelah pemohon meminta langsung kepada perseroan datau maupun

keterangan yang dibutuhkan, apabila hal ini ditolak oleh perseroan atau tidak diperhatikan, maka undang-undang memberikan upaya lain yaitu dengan mengajukan permohonan secara tertulis yang menyertai alasan kepada pengadilan negeri sesuai yurisdiksi. Selanjutnya pemegang saham minoritas melalui hak derevatifnya meminta pengadilan negeri untuk membubarkan perseroan (pasal 146 ayat 1 huruf c UUPT). Tentunya harus memiliki alasan yang harus benar-bener kuat, missal pada kenyataannya perseroan, Direksi atau Komisaris perihal dilakukannya pemeriksaan dan terbukti melakukan perbuatan melawan hukum yang mengakibatkan kerugian dirinya juga perseroan.<sup>13</sup>

Bentuk dari hak-hak pemegang saham minoritas yang diberikan oleh Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) dalam hal terjadinya tindak *forced delisting* adalah sebagai berikut:

1. *Personal Right* (hak perseorangan)

Dalam hukum semua orang mempunyai kedudukan yang sama, berhak atas pekerjaan maupun kehidupan yang layak serta berperikemanusiaan. *Personal right* atau hak perseorangan pemegang saham minoritas dalam Undang-undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan terbatas (UUPT) yakni Pasal 61 Ayat (1) mengatakan bahwa setiap pemegang saham memiliki hak untuk menajukan gugatan terhadap perseroan ke Pengadilan Negeri apabila merasa dirugikan karena tindakan yang dinilai tidak adil juga tanpa alasan yang wajar akibat dari keputusan RUPS, Direksi, Komisaris. Pasal 97 ayat (6) didalam pasal ini mengungkapkan pembatasan bagi pemegang saham yang sedikitnya mempunyai 10% (sepuluh persen) saham dari perusahaan.

2. *Appraisal Right*

---

<sup>13</sup> Fuady Munir, Hukum Perbankan Modern, Bandung: PT. Citra Aditya, 1999, hlm. 174

Hak ini adalah keadaan dimana hak pemegang saham minoritas dapat membela demi kepentingannya dalam menilai harga saham. Hak ini juga dapat digunakan jika pemegang saham meminta kepada perseroan untuk sahamnya dinilai dan dibeli dengan harga yang wajar sesuai pasar, hal ini dikarenakan pemegang saham tersebut tidak menyetujui tindakan maupun kebijakan perseroan yang dinilai dapat merugikan perseroan tersebut. Pasal 62 Ayat (1) pemegang saham memiliki hak untuk meminta perseroan agar membeli sahamnya apabila pemegang saham tersebut tidak menyetujui tindakan dari perseroan yang dapat merugikan pemegang saham juga perseroan, berupa:

- a. Perubahan dari anggaran dasar;
- b. Pengalihan maupun penjaminan dari kekayaan perseroan yang memiliki nilai lebih dari 50% (lima puluh persen) kekayaan bersih dari perseroan tersebut;
- c. Adanya penggabungan, peleburan, pengambilalihan maupun pemisahan dari perseroan tersebut.

### 3. *Pre-Emptive Right*

Hak ini adalah hak dimana untuk memiliki lebih dahulu atas saham yang sedang ditawarkan. Dalam anggaran dasar perseroan diatur Batasan terhadap tindakan keharusan untuk menawarkan saham, baik kepada pemegang saham internal maupun pemegang saham eksternal, dan begitu juga dengan pelaksanaannya yang harus mengantongi izin dari perseroan. Maka didalam anggaran dasar perseroan diatur bahwa pemegang saham minoritas mempunyai hak untuk membeli saham terlebih dahulu daripada pemegang saham lainnya. Pasal 43 Ayat (1) seluruh saham yang dikeluarkan dalam rangka menambah modal haruslah ditawarkan kepada setiap pemegang saham seimbang dengan kepemilikan saham dalam pengelompokan saham yang sama. Pasal 43 Ayat (2) saham yang akan dikeluarkan dalam rangka menambah modal merupakan saham yang memiliki klasifikasi belum pernah dikeluarkan, maka yang memiliki hak untuk membeli terlebih dahulu

ialah seluruh pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dipunyai.

#### 4. *Derivative Right*

Hak ini adalah hak bagi pemegang saham minoritas untuk melakukan gugatan melalui pengadilan negeri terhadap Direksi maupun Komisaris guna membela perseroan karena dianggap melakukan kesalahan maupun kelalaian dengan bukti yang kuat demi membuktikan kesalahan dan kelalian tersebut. Apabila gugatan ini dimenangkan oleh pemegang saham minoritas yang berposisi membela perseroan maka yang akan menerima ganti rugi ialah perseroan tersebut. Hak ini juga meliputi hak untuk menuntut diadakannya RUPS yang beratasnamakan perseroan. Pasal 79 Ayat (2) dapat dilakukan atas permintaan : a. 1 (satu) orang atau lebih dari pemegang saham yang bersama mewakili 1/10 (satu persepuluh) atau lebih dari jumlah seluruh hak suara, terkecuali jika dalam anggaran dasar ditentukan jumlah yang lebih kecil; Pemegang saham perseroan meminta untuk diadakannya RUPS, disini pemegang saham minoritas hanya dapat mengusulkan saja tanpa ada kewenangan untuk memutuskan diadakannya RUPS. Pasal 144 Ayat (1) Direksi maupun Komisaris atau 1 (satu) orang atau lebih dari pemegang saham yang bersama mewakili 1/10 (satu persepuluh) atau lebih dari jumlah seluruh hak suara dapat mengajukan pembubaran perseroan tersebut kepada RUPS.

#### 5. *Enquete Recht* (hak enquete)

*Enquete Recht* atau hak angket adalah hak yang diberikan kepada pemegang saham minoritas untuk mengajukan permohonan agar dilakukannya pemeriksaan terhadap perseroan melalui pengadilan negeri, hal ini dilakukan dengan dasar adanya dugaan kecurangan-kecurangan maupun hal yang disembunyikan oleh Direksi maupun Komisaris atau pemegang saham mayoritas. Meskipun pada dasarnya Direksi diawasi oleh Komisaris dalam menjalankan perseroan, namun pada kenyataannya sering terjadi dimana Direksi maupun Komisaris melakukan kesalahan maupun kelalian yang berakibat kerugian bagi

perseroan, pemegang saham atau pihak ketiga. Maka dari itu, pemegang saham minoritas diberikan hak untuk meminta dilakukannya pemeriksaan pada kegiatan operasional perseroan. Pasal 138 Ayat (3), permohonan pemeriksaan terhadap Perseroan dapat diajukan oleh:

- a. 1 (satu) pemegang saham atau lebih<sup>14</sup> yang mempunyai paling sedikitnya 1/10 (satu persepuluh) bagian dari keseluruhan saham perseroan dengan hak suara;
- b. Pihak lain yang ada sesuai dengan perundang-undangan, anggaran dasar perseroan maupun perjanjian dengan perseroan yang diberi wewenang untuk mengajukan permohonan untuk dilakukannya pemeriksaan; atau
- c. Kejaksaaan demi kepentingan umum.

Perlindungan hukum pemegang saham minoritas diatur oleh Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) dan UUPT. Namun, UUPM tidak memuat secara spesifik terkait perlindungan investor minoritas. Dalam UUPM hanya memuat bahwa hak dari pemegang saham minoritas tetap ada atau tidak diabaikan kepentingannya terhadap pihak mana pun termasuk pemegang saham mayoritas. Dengan adanya kewajiban untuk menyerahkan laporan dan di haruskan adanya keterbukaan informasi diharap dapat melindungi investor dengan saham minoritas dari pelanggaran dalam pasar modal, diatur dalam Pasal 85 UUPM terkait laporan serta keterbukaan informasi yang berarti wajib bagi seluruh emiten yang telah memperoleh izin persetujuan diwajibkan untuk memberikan laporan kepada Bapepam dan bagi emiten yang terbukti melakukan kejahatan akan dikenakan sanksi administratif sesuai dengan yang diatur Bapepam di dalam Pasal 102 UUPM, selain sanksi administratif ada juga pemberlakuan denda yang cukup besar dalam pelanggaran di pasar modal. Pasal 100 UUPM mengatakan bahwa Bapepam memiliki wewenang dalam melakukan pemeriksaan kepada

---

<sup>14</sup> Misahardi Wilamata, Hak Pemegang Saham Minoritas Dalam Rangka Good Corporate Governance, Jakarta: FH UI, 2002, hlm. 275-319

setiap pihak yang yang diduga terlibat ataupun melakukan pelanggaran terhadap peraturan UUPM dan peraturan pelaksanaannya.<sup>15</sup>

Dalam UUPT juga menyatakan terkait perlindungan hukum kepada pemegang saham minoritas yang tertuang dalam pasal 54 ayat 1, pasal 55, pasal 66 ayat 2, pasal 67, pasal 110 ayat 3, pasal 117 ayat 1 huruf b, yang menyatakan bahwa pemegang saham minoritas berhak menerima harga saham yang wajar dengan harga pasar jika tidak setuju terhadap kebijakan perusahaan atau kebijakan pemegang saham mayoritas, serta pemegang saham minoritas memiliki hak untuk melakukan Rapat Umum Pemegang Saham dalam ikut serta menentukan kebijakan perusahaan.<sup>16</sup>

Perlindungan hukum yang dapat ditempuh oleh investor apabila perusahaan mandapat tindakan *forced delisting* oleh Bursa Efek ialah dengan melakukan gugatan derivatif sesuai yang diatur dalam Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT).<sup>17</sup>

### C. Hasil Wawancara PT. Bursa Efek Indonesia

PERTANYAAN	JAWABAN
Jelaskan apa yang dimaksud dari delisting dan sudah ada sejak kapan kebijakan <i>delisting</i> di Indonesia?	<i>Forced delisting</i> itu sendiri merupakan keputusan dari Bursa Efek untuk menghapuskan saham emiten yang biasanya memiliki permasalahan baik itu terkait dengan keterbukaan informasi hingga dengan keadaan yang dialami emiten dan memberikan pengaruh negative nantinya terhadap keberlangsungan perusahaan tercatat
Jelaskan secara detail terkait tindakan	tindakan <i>forced delisting</i> itu

<sup>15</sup> Bambang Sunggono, Metodologi Penelitian Hukum, Jakarta: Rajagrafindo Persada, 2009, hlm. 41

<sup>16</sup> M. Irsan Nasarudin, dan Indra Surya, Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia, Jakarta: Kencana Prenasa Media Group, 2004, hlm. 280)

<sup>17</sup> Ahmad Wirayudha Nugraha, Perlindungan Hukum Terhadap Investor Atas Tindakan Forced Delisting Perusahaan Tercatat Oleh Bursa Efek Indonesia, Vol. 7 No. 2, 2021, hlm. 107

<p><i>forced delisting</i> yang dilakukan Bursa Efek terhadap emiten yang bermasalah?</p>	<p>sebenarnya diberikan bursa dengan tujuan melindungi para investornya yang dimana emiten tersebut mengalami suatu permasalahan didalam perseroannya dan akan membahayakan nantinya, terkhususnya di dalam kasus emiten yang dimana ya sudah lebih dari 2 (dua) tahun berturut-turut di suspense karna terlambat memberikan laporan audit dan juga alasan lainnya sesuai pengumuman delisting yang diterbitkan oleh Bursa Efek mengatakan perusahaan ini tidak mampu membayar denda yang dikenakan.</p>
<p>Jelaskan apa yang menjadi pertimbangan bagi bapak/ibu dalam menetapkan emiten terkena <i>forced delisting</i> ?</p>	<p>pertimbangan kami dalam memberikan tindakan <i>forced delisting</i> sebenarnya sudah diatur didalam keputusan direksi bursa efek Jakarta nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 tentang delisting dan relisting, namun sekarang juga diikuti oleh POJK NO.3/POJK.04/202, nah yang dimana didalamnya jika emiten yang bersangkutan disini mengalami kondisi yang secara signifikan memberi pengaruh negative terhadap kelangsungan hidup dari perusahaan khususnya dalam segi finansial ataupun hukum, dan membahayakan keberlangsungan status perusahaan</p>

	tercatat dan sebagai perusahaan terbuka dan juga tidak ada indikasi perbaikan setelah diberikan kesempatan oleh bursa efek
Apakah bapak/ibu dapat menjelaskan bagaimana pertimbangan melihat dari sisi hukum untuk melakukan tindakan <i>forced delisting</i> ?	ya seperti yang saya jelaskan tadi ada pertimbangan hukum yang kami gunakan dimuat dalam keputusan direksi bursa efek Jakarta nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 tentang <i>delisting</i> dan <i>relisting</i> dan juga sekarang juga diikuti dengan POJK NO.3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, inilah dasar yang kami gunakan baik dalam memberikan sanksi suspense perdagangan efek milik serta juga memberi denda atas adanya keterlambatan dalam menyerahkan laporan auditnya, dan dari peraturan yang baru dikeluarkan dimuat terkait kewajiban dilakukannya pembelian kembali seluruh saham yang berkepemilikan public
Jelaskan adakah tahap - tahap peringatan kepada emiten ketika sebelum ingin mengeluarkan keputusan untuk <i>delisting</i> perusahaan tersebut ? Jika ada tolong jelaskan tahap - tahapnya apa saja ya ?	pihak bursa pada awal-awalnya akan melakukan dengar pendapat dari pihak perusahaan tercatat dalam hal ini setelah itu kami juga sudah memberikan peringatan hingga 3 kali serta denda dan suspense atau pemberhentian perdagangan saham milik emiten tersebut dan jika masih tidak adanya tindakan perbaikan dari

	<p>emiten dan dengan minimal suspense sekurang-kurangnya 24 bulan, kami akan memberikan kesempatan 20 hari untuk mencabut putusan suspense kami hanya untuk melakukan perdagangan efek milik emiten tersebut di dalam pasar negosiasi lalu setelah itu kami akan memberitahukan tanggal efektif <i>delisting</i> diberikan kepada emiten tersebut</p>
<p>Jelaskan mengenai adanya Peraturan terbaru yakni POJK NO.3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal dari yang sebelumnya diatur dalam Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 tentang Penghapusan Pencatatan (<i>delisting</i>) dan Pencatatan Kembali (<i>relisting</i>) Saham di Bursa Efek apakah ada dampaknya terhadap tindakan <i>forced delisting</i>?</p>	<p>ya ada pastinya karena didalam peraturan keputusan direksi bursa efek tersebut sebelumnya <i>forced delisting</i> hanya diatur mengenai mengapa alasan emiten bisa diberikan delisting sahamnya secara paksa dari bursa dan terkait prosedurnya saja namun tidak ada dijelaskan secara pasti akan kewajiban untuk perusahaan tercatat yang dikenakan <i>forced delisting</i> tersebut untuk melakukan pembelian kembali sahamnya yang sudah beredar, berbeda dengan keadaan dimana <i>delisting</i> dilakukan atas permintaan dari emiten itu sendiri akan diwajibkan untuk melakukan pembelian kembali saham yang sudah beredar di masyarakat sebelumnya. Sedangkan seperti yang sudah kita ketahui ya bahwa di peraturan ojk NO.3/POJK.04/2021 sudah jelas dikatakan bahwa untuk</p>

	<p>perusahaan tercatat yang terkena <i>delisting</i> baik itu dari permintaan perusahaan itu sendiri maupun karena diputuskan oleh Bursa akan wajib hukumnya bagi perusahaan dalam membeli kembali saham yang sebelumnya sudah beredar di masyarakat (dimuat pada Pasal 64-Pasal 78)</p>
<p>Jelaskan apa ada perbedaan yang signifikan bagi perubahan peraturan tersebut?</p>	<p>Jelas ada ya yang dimana sebelumnya jika ada emiten yang terkena <i>forced delisting</i> maka para investornya hanya bisa mengajukan gugatan atas nama perseroan dengan catatan adanya kelalaian yang dilakukan Direksi maupun Dewan Komisaris dalam pelaksanaan jalannya perseroan dan hal itu pun jika dimenangkan hanya akan mendapat ganti rugi untuk perseroan bukan untuk kantong pribadi investor yang menggugat. Jika keadaan diatas tidak terjadi maka investor hanya dapat menjual sahamnya di pasar negosiasi pada waktu yang sudah ditentukan atau yang kedua investor dapat menunggu emiten tersebut melakukan <i>relisting</i> atau masuk kembali menjadi perusahaan tercatat. Sedangkan di peraturan OJK terbaru ini sudah ditetapkan dengan jelas bahwa emiten yang terkena <i>forced delisting</i></p>

	diwajibkan untuk melakukan <i>buyback</i> .
Jelaskan bagaimana perlindungan bagi investor yang efeknya terkena forced delisting?	Bentuk perlindungan yang diberikan kepada para pemegang saham minoritas dapat dilihat dengan bentuk penghentian atau suspense dari perdagangan efek hingga dilakukan delisting bagi emiten yang mempunyai permasalahan di dalam perseroannya yang mengancam keberlangsungan dari perseroan tersebut, hal ini bisa kita anggap sebagai salah satu bentuk perlindungan juga, karena dari hal tersebut dapat menghentikan para calon investor atau pemodal untuk membeli saham atau efek yang bermasalah dan hanya menimbulkan kerugian nantinya. Perlindungan investor lainnya juga dapat ditembus dengan hak derivative yang telah diatur dalam Undang-undang Perseroan Terbatas, dimana investor minoritas dapat melakukan gugatan terhadap dugaan adanya tindakan yang salah maupun keputusan yang salah yang mengakibatkan timbulnya kerugian,
Jelaskan apa saja kerugian serta keuntungan yang akan dialami investor yang sahamnya terkena <i>forced delisting</i> pada saat masih berlakunya Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta nomor: Kep-308/BEJ/07-	Sebenarnya kerugian yang dapat dialami investor itu sendiri dikarenakan adanya kesalahan atau mungkin kelalaian yang dilakukan perusahaan tercatat yang mana dalam mengoperasikan perusahaannya

<p>2004 tentang Penghapusan Pencatatan (<i>delisting</i>) dan Pencatatan Kembali (<i>relisting</i>) Saham di Bursa Efek dan setelah adanya peraturan baru yakni Peraturan Otoritas Jasa Keuangan no. 3/POJK.04/2021?</p>	<p>sehingga perusahaan menjadi tidak menghasilkan keuntungan yang nantinya dapat dibayarkan kepada setiap pemegang saham atau investor di perusahaan tersebut, namun memang seperti yang bisa kita baca juga ya bahwa didalam Peraturan Keputusan Direksi Bursa Efek yang mengatur tentang <i>delisting</i> dan <i>relisting</i> juga tidak mengatur secara gambling terkait bentuk pertanggungjawaban emiten atau perusahaan tercatat yang dikenakan <i>forced delisting</i> oleh Bursa Efek, beda halnya dengan emiten yang melakukan <i>delisting</i> atas keinginannya sendiri yang dimana emiten tersebut diwajibkan untuk melakukan pembelian kembali saham yang sebelumnya sudah terjual di public. Untungnya, hal ini sudah diatur jelas ya didalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tahun 2021 yang dimana dengan jelas didalamnya diatur baik <i>delisting</i> yang dilakukan atas permohonan emiten maupun <i>delisting</i> yang terjadi karena penetapan dari pihak Bursa Efek, jelas dikatakan bahwa keduanya wajib melakukan pembelian kembali saham atau efek yang sebelumnya sudah dijual ke public dengan disertai juga ketentuan</p>
--	--

	prosedur menilai harga saham yang akan dibeli dari emiten tersebut.
Jelaskan apa yang akan terjadi jika pada akhirnya perusahaan ternyata tidak mampu memenuhi kewajiban terhadap perlindungan investor sesuai dengan peraturan yang telah di undangkan dalam POJK NO.3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal?	Perusahaan dalam melakukan kewajibannya yang disebutkan dalam POJK NO.3/POJK.04/2021 yang mana diatur mengenai kewajiban untuk melakukan pembelian kembali saham yang dimiliki public secara keseluruhan dan kalo semisalnya perusahaan tersebut kesulitan untuk membayar maka biasanya akan dilakukan penjualan asset yang dimiliki oleh perusahaan yang mana terlebih dahulu digunakan untuk pembaayaran pinjaman terlebih dahulu. Jika tidak bisa juga melakukan pembayaran hal ini nantinya akan dapat dilakukan penuntutan melalui pengadilan negeri dengan ketentuan dan hak yang telah diberikan kepada pemegang saham atau investor.

