

BAB IV

PEMBAHASAN

A. Pertimbangan Hukum Bursa Efek Indonesia Untuk Melakukan *Forced Delisting* Terhadap Perusahaan Terbuka Sebelum Dikeluarkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2021

Saham yang telah melakukan pencatatan di bursa (*listed*) memungkinkan untuk mengalami keadaan yang dinamakan *delisting*, yaitu keadaan dimana saham tersebut mendapat tindak penghapusan dari daftar saham di bursa.¹ Ketentuan yang mengatur tentang *delisting* dan *relisting* diatur oleh Bursa Efek di 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 dan berlaku sejak ditetapkan tanggal 19 Juli 2004. Dijelaskan dalam Angka I.14 Peraturan Nomor I-I: Tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) Saham di Bursa, *delisting* merupakan tindakan penghapusan pencatatan efek yang tercatat di Bursa sehingga nantinya efek tersebut tidak dapat diperdagangkan kembali di Bursa.²

Faktor terjadinya keadaan dimana saham perusahaan terkena penghapusan pencatatan dari daftar Bursa Efek dapat terjadi dikarenakan:

- a. Permohonan penghapusan pencatatan saham perusahaan yang dilakukan oleh perusahaan efek itu sendiri dan biasanya disebut dengan *voluntary delisting*
- b. Penghapusan pencatatan saham perusahaan yang dilakukan oleh Bursa Efek dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bursa Efek yang dikarenakan perusahaan tidak lagi mampu memenuhi

¹ Saleh Basir dan Hendy M. Fakhrudin, Aksi Korporasi, Jakarta: PT. Salemba Empat, 2005, hlm. 49

² Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep- 308/BEJ/07-2004, Peraturan Nomor I-I: Tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) Saham di Bursa, Pasal I.14

persyaratan serta kewajibannya seperti yang telah ditentukan oleh Bursa dan biasanya disebut dengan *forced delisting*.³

Delisting merupakan keadaan yang cukup penting dan sangat berpengaruh besar bagi perseroang maupun pemegang saham. Hal ini bisa terjadi karena *delisting* juga merupakan suatu keadaan yang dapat menandakan bahwa adanya ketidaksesuaian dalam proses pengolahan perusahaan oleh emiten itu sendiri. Seperti yang sudah disebutkan diatas, *delisting* dapat dibedakan menjadi dua yakni *voluntary delisting* dan *forced delisting*. *Forced delisting* inilah yang menjadi salah satu tanda bahwa adanya ketidaksesuaian dalam operasional dari suatu perusahaan. Pengaruh paling besar yang diberikan dari *delisting* ialah hilangnya likuiditas atas efek atau saham tersebut yang nantinya akan berpengaruh juga terhadap harga dari efek tersebut.⁴

Pertimbangan *delisting* yang dilakukan terhadap saham PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk dari daftar efek atas perintah Bursa Efek terjadi jika perusahaan tercatat tersebut mengalami :

1. Mengalami suatu kondisi, atau suatu peristiwa, yang dimana secara signifikan memberikan pengaruh negatif untuk kelangsungan usaha dari perusahaan tercatat, baik itu dalam perihal finansial maupun secara hukum hingga terhadap kelangsungan dari status perusahaan tercatat sebagai perusahaan terbuka, dan perusahaan tercatat tidak dapat menunjukkan adanya indikasi pemulihan yang memadai.
2. Saham dari perusahaan tercatat yang mengalami suspense pada pasar regular dan tunai, hanya bisa diperdagangkan pada pasar negosiasi dengan kurun waktu yang sekurang-kurangnya selama 24 (dua puluh empat) bulan terakhir.⁵

Auditor merupakan pihak yang memiliki kewajiban untuk menilai apakah ada kecurigaan besar dari kemampuan suatu perseroan dalam

³ Ibid., Pasal III.1

⁴ Hamud Balfas, Op.Cit, hlm. 306

⁵ Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep- 308/BEJ/07-2004, Peraturan Nomor I-I: Tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) Saham di Bursa, Pasal III.3.1

kelangsungan hidup perseroan tersebut. Jika auditor menetapkan bahwa didapati adanya keraguan terhadap kelangsungan perseroan untuk melanjutkan usahanya sebagai *going concern*, maka auditor dapat memilih untuk menetapkan apakah perseroan tersebut *unqualified report* atau *disclaimer* opini. Ada beberapa hal yang menjadi faktor yang menimbulkan ketidakpastian terkait kelangsungan hidup. Beberapa hal yang memungkinkan untuk terjadinya ketidakpastian terhadap keberlangsungan dari hidup suatu perseroan ialah:

1. Usaha yang mengalami kerugian besar secara terus-menerus dalam waktu yang berulang hingga kurangnya modal usaha;
2. Adanya ketidakmampuan perseroan untuk memenuhi kewajibannya sehingga tidak mampu untuk membayar kewajibannya disaat datangnya jatuh tempo;
3. Adanya fenomena kehilangan pelanggan utama, hingga adanya bencana yang terjadi tanpa adanya asuransi seperti gempa bumi, banjir, maupun permasalahan terkait pemburuan yang cukup kompleks;
4. Adanya gugatan pengadilan dimana gugatan hukum ini akan mempengaruhi hingga menjadi bahaya bagi perseroan dalam melakukan usaha.

Dengan adanya opini *going concern* yang diberikan dari pihak auditor tentang keadaan dari suatu perseroan yang ditemukan dari hasil penelusuran laporan keuangan oleh auditor yang nantinya akan memperlihatkan terkait kondisi keuangan dari perseroan. Dari kondisi keuangan suatu perseroan maka akan memperlihatkan keadaan secara utuh sesungguhnya yang dialami suatu perseroan dalam satu periode tertentu.⁶ Dalam dunia pasar modal perusahaan tercatat atau emiten mempunyai kewajiban dalam mengungkapkan informasi atau yang biasa disebut juga

⁶ Arens & Loebbecke, Auditing : Pendekatan Terpadu, edisi Indonesia, Jakarta: Salemba Empat, 1997, hlm 76

dengan keterbukaan informasi perseroan di Bursa Efek terhadap publik atau masyarakat luas.⁷

Peningkatan laba yang tinggi pada suatu perseroan namun diikuti juga dengan tingkatan utang yang tinggi hanya akan menguntungkan bagi *debt holders* yang nantinya akan terjadi *return* atau imbal hasil dari investasi terhadap saham perseroan. Kinerja fundamental yang dianggap buruk adalah salah satu dasar dari berikannya sanksi suspense terhadap saham perseroan oleh Bursa Efek, hal ini juga diatur dalam Surat Edaran Nomor SE-008/BEJ/08-2004 terkait suspense perusahaan tercatat, dengan alasan sebagai berikut:

1. Terdapat sebanyak 2 (dua) kali yang berturut-turut ditetapkan opini *disclaimer* (tidak diberikan pendapat) atau sebanyak 1 (satu) kali *adverse* (opini yang tidak wajar) yang diberikan auditor dalam laporan keuangan auditan perusahaan tercatat;
2. Adanya permohonan pailit yang diberikan oleh kreditur yakni perusahaan tercatat yang dimana secara sukarela mengajukan dirinya untuk Permohonan Penundaan Kewajiban Pembayaran Hutang (PKPU);
3. Tidak adanya keterbukaan informasi yang dimana hal ini merupakan wajib dilakukan oleh perusahaan tercatat, perusahaan dianggap memiliki keterangan atau informasi yang penting terkait peristiwa penting yang menurut Bursa Efek secara material dapat berpengaruh terhadap keputusan investasi dari pemodal sesuai dengan yang sudah diwajibkan dalam Peraturan Nomor I-E terkait kewajiban keterbukaan informasi serta perundangan yang berlaku dalam pasar modal;
4. Adanya kenaikan maupun penurunan harga efek dalam transaksi perdagangan efek yang tidak wajar dari perusahaan tercatat.⁸

⁷ Sunariyah, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi Keempat, Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN, 2011, hlm. 36

⁸ Katerine Septia Ulina Bonjou dan Yudho Taruno Muryanto, Penerapan Peraturan Penghentian Sementara Perdagangan Saham (Suspensi) Oleh Bursa Efek Indonesia Kaitannya Terhadap Perlindungan Hukum Investor, Vol. 7 No. 1, 2019, hlm. 144

Emiten yang pernah mendapat tindakan *forced delisting* dari Bursa Efek akan memiliki *image* yang lebih negatif daripada *voluntary delisting*. Ini dapat terjadi dikarenakan penyebab emiten yang mendapat tindakan *forced delisting* dari Bursa Efek itu ialah dimana emiten tersebut dianggap memiliki kinerja perusahaan yang buruk sehingga mempunyai likuiditas saham yang tidak baik dan mempengaruhi harga efeknya.⁹ Melakukan *delisting* merupakan langkah terakhir yang dapat dilakukan oleh Bursa Efek, sebelum melakukan *delisting* Bursa Efek memberikan peringatan yang disebut *early warning* terlebih dahulu dengan harapan emiten tersebut dapat melakukan tindakan yang dapat memperbaiki kondisi perusahaan atau diharap mampu untuk memenuhi ketentuan yang telah dilanggarnya. Maka dari itu, diberikannya tindakan *delisting* bukanlah untuk mematikan perusahaan tersebut, namun tindakan ini adalah salah satu bentuk dari harapan Bursa Efek terhadap perusahaan tersebut untuk mengadakan perbaikan dan nantinya dapat dilakukan *relisting* atau pencatatan kembali ke daftar kurs resmi dan menimbulkan kebahagiaan bagi para pemegang saham.¹⁰

Jika *delisting* merupakan langkah terakhir yang dapat diberikan oleh Bursa Efek terhadap perusahaan maka hal ini haruslah mempunyai aturan atau prosedur yang mengaturnya dan telah tertian dalam Ketentuan III.3.1 Peraturan No. I-I Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep-308/BEJ/07-2004, sebagai berikut:

1. Adanya terindikasi perusahaan tercatat mengalami kondisi yang buruk dan nantinya akan mengancam keberlangsungan kehidupan perusahaan baik secara keuangan maupun secara hukum
2. Jika Bursa Efek sudah menetapkan untuk melakukan *delisting* maka akan langsung diberitahukan pada perusahaan yang bersangkutan pada hari yang sama pula

⁹ Haykel Widiasmoko, Analisis Delisting: Penerapan Delisting di PT Bursa Efek Jakarta Dan Akibat Hukum Suatu Perseroan Yang Terkena Sanksi Delisting, Skripsi Universitas Indonesia, 1999, hlm. 50

¹⁰ E. A. Koetin, Op.Cit, hlm. 95

3. Bursa melakukan pengumuman untuk melakukan *delisting* saham suatu emiten tercatat beserta tanggal pelaksanaan *delisting* terhadap yang bersangkutan. Dilakukannya pemberitahuan selambatnya di awal sesi I pada hari setelahnya dari hari ditetapkannya *delisting*
4. Bursa Efek dapat memberikan suspense selambatnya dalam kurun waktu 5 (lima) Hari Bursa dan setelahnya diperdagangkan di dalam pasar negosiasi dalam kurun waktu 20 (dua puluh) Hari Bursa hal ini dilakukan sebelum diaktifkannya *delisting* terhadap perusahaan tercatat tersebut
5. Pemberlakuan *delisting* terhadap perusahaan tercatat tersebut sesuai dengan tanggal penetapan keputusan dan diumumkan *delisting* oleh Bursa Efek.¹¹

Perusahaan yang terkenan suspense oleh Bursa Efek Indonesia biasanya memiliki laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor dan mendapat disclaimer opinion dalam kurun waktu 2 (dua) tahun berturut-turut atau mendapat *adverse opinion*, perusahaan mendapat pernyataan pailit oleh krediturnya, perusahaan tidak melakukan kewajibannya dalam bentuk keterbukaan informasi yang penting yang nantinya dapat menjadi pengaruh terhadap keputusan investor untuk melakukan investasi atau tidak karena hal ini akan mempengaruhi harga saham dari perseroan, terjadinya fluktuasi besar terhadap harga saham hingga perusahaan yang tidak mampu lagi untuk melunasi hutangnya..¹²

Suspensi pertama yang diberikan oleh Bursa Efek Indonesia kepada PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk disampaikan pada Laporan Keuangan Interim per tanggal 31 Maret 2015 yang dirujuk pada peraturan ketentuan II.6.3. Peraturan Nomor I-H: tentang sanksi, telah diberikan oleh Bursa Efek peringatan yang tertulis III juga diberikannya sanksi denda sebesar Rp150.000.000,- (seratus lima puluh juta rupiah) kepada PT

¹¹ Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep- 308/BEJ/07-2004, Peraturan Nomor I-I: Tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) Saham di Bursa, Pasal III.3.2

¹² Surat Edaran Nomor SE-008/BEJ/08-2004

Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk, hal ini dasari dengan keterlambatan penyampaian Laporan Keuangan auditan 2014 serta belum juga melakukan pembayaran denda yang diberikan. Suspense kegiatan perdagangan PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk di pasar regular dan pasar tunai tertanggal pada 30 Juni 2015.¹³

Suspense kedua yang diberikan oleh Bursa Efek Indonesia kepada PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk yang disampaikan dalam Laporan Keuangan Interim per 31 Maret 2016 dengan alasan yang sama dengan keadaan PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk pada suspense pertama sebelumnya dimana PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk belum juga melakukan penyampaian Laporan Keuangan Interim I 2016 yang disertai belum adanya pelunasan denda sebesar Rp150.000.000,- (serratus lima puluh juta rupiah), maka dari itu diberikanlah suspense kegiatan perdagangan saham milik PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk di pasar regular dan pasar tunai sejak tanggal 30 Juni 2015.¹⁴

PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk juga dipandang meragukan oleh Bursa Efek Indonesia dalam perihal indikasi *going concern*, dan berdasar dari sini juga pihak Bursa Efek memutuskan untuk memberlakukan penghentian sementara kegiatan perdagangan efek dari PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk di pasar negosiasi mulai sesi I perdagangan efek di hari kamis tertanggal 9 Mei 2019, dengan demikian efek milik PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk tidak dapat diperdagangkan di seluruh pasar sampai pada pengumuman Bursa Efek selanjutnya. Pihak dari Bursa Efek juga meminta kepada PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk untuk tetap melakukan serta menyampaikan kewajibannya terhadap keterbukaan informasi terhadap publik terkhususnya kepada pihak yang memiliki kepentingan agar

¹³ Pengumuman Penyampaian Laporan Keuangan Interim Yang Berakhir Per 31 Maret 2015 No.: Peng-SPT-00012 /BEI.PNG/07-2015

¹⁴ Pengumuman Penyampaian Laporan Keuangan Interim Yang Berakhir per 31 Maret 2016 No.: Peng-SPT-00009 /BEI.PP3/08-2016

memperhatikan keterbukaan informasi yang disampaikan oleh PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk.¹⁵

Bursa Efek Indonesia melakukan Pengumuman Bursa No.: Peng-DEL-00003/BEI.PPI/12-2019 pada tanggal 16 Desember 2019 yang terkait dengan penghapusan pencatatan atau *delisting* yang diberikan kepada PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk (BORN), yang mana berisi 2 (dua) hal yang pertama, adanya pemberlakuan pencabutan dari tindakan Bursa Efek sebelumnya yakni penghentian sementara perdagangan efek milik PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk (BORN) yang hanya berlaku di pasar negosiasi selama 20 (dua puluh) hari Bursa terhitung sejak sesi I perdagangan efek pada hari selasa tertanggal 17 Desember 2019 sampai dengan tanggal 17 Januari 2020, yang kedua tanggal penetapan status *delisting* dari Bursa Efek terhadap PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk aktif sejak tanggal 20 Januari 2020.¹⁶

Tindakan diberikannya *delisting* berdasarkan pada Peraturan Bursa Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) Saham di Bursa, maka Bursa memutuskan memberikan *delisting* terhadap PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk yang akan efektif berlaku sejak tanggal 20 Januari 2020, dengan adanya pencabutan status PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk yang sebelumnya merupakan perusahaan tercatat, maka perseroan ini tidak lagi dikenakan kewajiban sebagai perusahaan tercatat dalam waktu kedepannya dan pihak Bursa Efek akan menghapus nama PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk dari daftar perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia, selain daripada itu mengingat PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk masih merupakan perusahaan publik, maka perseroan masih diikuti dengan kewajibannya untuk tetap memperhatikan kepentingan para pemegang saham public serta mematuhi ketentuan yakni kewajiban dalam menyampaikan keterbukaan informasi dan melakukan pelaporan kepada

¹⁵ Pengumuman Penghentian Sementara Perdagangan Efek PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk. BORN) (Tercatat Di Papan: Pengembangan) Peng-SPT-00009/BEI.PP1/05-2019

¹⁶ Pengumuman Pencabutan Penghentian Sementara Perdagangan Efek Hanya di Pasar negosiasi PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk (BORN) No.: Peng-UPT-00010/BEI.PP1/12-2019

Otoritas Jasa Keuangan. Persetujuan dari tindakan penghapusan pencatatan ini bukan berarti menghapus setiap kewajiban perseroan yang masih belum dipenuhi kepada Bursa Efek. Dari laporan keuangan interim per tanggal 30 September 2018 yang diumumkan pada tanggal 28 Desember 2018 yang mana ini didasari pada kewajiban melakukan keterbukaan informasi jumlah total saham dari susunan pemegang saham menunjukkan dimana total saham portepel sebesar 35.551.165.000 dan dalam jumlah nominal rupiahnya sebesar Rp3.555.116.500.000.

Selanjutnya yang menjadi pertimbangan Bursa Efek dalam menjatuhkan tindakan *forced delisting* terhadap PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk yaitu tidak melakukan kewajiban dengan sepenuhnya dimana salah satu bentuk dari kewajiban tersebut ialah perusahaan yang merupakan emiten di Bursa Efek haruslah melakukan keterbukaan informasi kepada publik. Keterbukaan informasi ini merupakan hal yang penting dalam berjalannya pasar modal di Indonesia. Dikernakan keterbukaan informasi merupakan perihal yang menjadi salah satu tolak ukur bagi para investor dalam menentukan investasinya, analisi, perusahaan yang bergerak dibidang riset, pengelola dana (*fund management*), pengelola dana pension, dan pihak lainnya yang membutuhkan informasi dari keterbukaan informasi yang harus dipenuhi oleh PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk.¹⁷ Dalam kasus PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk, prinsip keterbukaan informasi terhadap investor tidak dapat dipenuhi, PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk pada awal tahun tepatnya Maret 2015, dimana perusahaan tidak mampu menyerahkan laporan keuangan auditan tahun 2014 dimana diikuti juga belum dilunasinya denda yang diberikan atas hal ini sebesar Rp150.000.000,- (serratus lima puluh juta rupiah) kepada Bursa Efek,¹⁸

¹⁷ Hendy M. Fakhrrudin, *Go Public : Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*, Jakarta: Elex Media Komputindo, 2008, hlm. 157

¹⁸ <https://www.idnfinancials.com/id/announcement/born/pt-borneo-lumbang-energi-metal-tbk>, diakses pada tanggal 1 Juni pukul 23.31

Pelanggaran yang telah dilakukan oleh PT Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk tersebut sudah melanggar beberapa peraturan yang berlaku di dunia pasar modal Indonesia , antara lain:

1. Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 86 yang didalamnya menyatakan bahwa wajib bagi perusahaan atau emiten tercatat untuk mengumumkan laporan secara berkala baik terhadap publik maupun bapemam terkait peristiwa material yang nantinya memungkinkan untuk mempengaruhi harga efek dari perusahaan atau emiten tersebut, selambatnya 2 (dua) hari setelah peristiwa tersebut;¹⁹
2. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 31 /(POJK).04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik pada Pasal 1 dan Pasal 2 yang didalamnya menyatakan bahwa fakta material atau informasi merupakan informasi yang cukup penting sehingga dapat mempengaruhi harga dari efek emiten tersebut atau keputusan calon investor hingga pihak lainnya yang juga memiliki kepentingan terkait informasi maupun fakta material tersebut;²⁰
3. Peraturan Bursa Efek Indonesia Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-306/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Kewajiban Penyampaian Informasi. Nomor I-E Tentang Kewajiban Penyampaian Informasi, pada Nomor III diatur mengenai kewajiban laporan secara berkala baik Laporan Keuangan Tahunan maupun Laporan Keuangan Interim.²¹

Dari perihal diatas maka dapat kita simpulkan bahwa seharusnya PT Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk memperhatikan bahwa keterbukaan informasi merupakan hal yang wajib sifatnya dan penting hal ini bukan tanpa alasan, keterbukaan informasi merupakan salah satu bentuk

¹⁹ Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pasal 86

²⁰ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 31 /(POJK).04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik, Pasal 1 dan Pasal 2

²¹ Peraturan Bursa Efek Indonesia Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-306/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Kewajiban Penyampaian Informasi. Nomor I-E Tentang Kewajiban Penyampaian Informasi, Nomor III.1

perlindungan terhadap calon pemodal maupun orang yang berkepentingan dengan informasi tersebut. PT Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk dalam hal ini dituntut untuk mengungkapkan informasi terkait keadaannya sebenarnya mulai dari keadaan keuangan hingga keadaan emiten dari aspek hukum, harta kekayaan, maupun keadaan sedang mengalami permasalahan hukum atau tidaknya yang tengah dihadapi oleh manajemen PT Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk. Keterbukaan informasi adalah salah satu jalan public untuk mengetahui keadaan dari perusahaan. Paasar Modal dianggap efisien ketika seluruh pemodal hingga calon pemodalnya dapat mengakses informasi di waktu bersamaan juga informasi yang akurat secara bersama pula (*equal treatment*). Dari segi hukum, keterbukaan atau transparansi merupakan bentuk dari diberikannya jaminan bagi hak masyarakat untuk terus mendapatkan jalan penting dengan sanksi terhadap hambatan maupun kelalaian yang dilakukan Direksi dan Komisaris dari emiten, dalam hal ini emiten tersebut ialah PT Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk.²²

Walaupun PT Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk telah dinyatakan *delisting* oleh Bursa Efek Indonesia, namun Bursa Efek juga mengatur dimana perseroan yang sudah diberikan tindakan *delisting* masih dapat masuk kembali sebagai perusahaan tercatat atau yang biasa disebut dengan pencatatan kembali (*relisting*), dalam hal ini jika PT Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk ingin mengajukan permohonan *relisting* atau masuk kembali ke daftar perusahaan tercatat bursa dengan kembali menjadi perusahaan tercatat dapat dilakukan dalam jangka waktu paling cepat 6 (enam) bulan terhitung sejak dilakukannya *delisting* PT Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk oleh Bursa.²³ Dilakukannya pencatatan kembali dan masuk kembali menjadi perseroan tercatat haruslah diikuti dengan adanya pembuktian dari indikasi perbaikan kondisi yang sebelumnya menjadi penyebab PT Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk di *delisting* hal ini

²² Hendy M. Fakhrrudin, *Op.Cit.*, hlm. 227

²³ Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep- 308/BEJ/07-2004, Peraturan Nomor I-I: Tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) Saham di Bursa, Ketentuan IV.1.1

juga disertai dengan pernyataan Direksi dan Komisaris dari PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk yang dimana menyatakan bahwa calon perusahaan tercatat tidak sedang mengalami sengketa hukum atau suatu masalah yang dalam material nantinya akan mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan dalam waktu kedepan.²⁴

B. Perbandingan Regulasi Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 Dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal Dalam Tindakan *Forced Delisting* Terhadap Investor Di Indonesia

Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal merupakan dasar dan fondasi bagi berjalannya dunia pasar modal di Indonesia dalam memberikan perlindungan dan jaminan bagi investor. Prinsip *full disclosure* merupakan penerapannya konsekuensi perlindungan terhadap investor, hal ini disebabkan dari setiap keputusan yang dibuat oleh investor untuk melakukan suatu tindak investasi berarti siap juga dengan resiko yang mengikutinya maka dari itu emiten serta profesi penunjang di pasar modal dituntut untuk bertanggungjawab terhadap akuratnya data yang dikeluarkan dalam keterbukaan informasi. Peristiwa yang menyangkut dengan kepentingan investor haruslah diperhatikan oleh pemerintah, baik itu terkait tentang dilakukannya perbaikan manajemen bagi suatu perusahaan yang telah melakukan *go public*. Hal ini harus dilakukan agar menimbulkan rasa aman dan kepercayaan terhadap investor untuk melakukan investasi. Kepemilikan saham oleh public terhadap suatu perseroan memberikan suatu konsekuensi kepada emiten untuk terus bertanggungjawab dalam melakukan serta mengambil suatu keputusan dalam menjalankan usaha perseroan yang dimana membutuhkan peranan dari pemegang sahamnya. Namun dalam kenyataan lapangannya sering terjadi dimana pemegang saham minoritas sering berada di posisi yang lemah yang mengakibatkan terjadinya monopoli oleh pemegang saham mayoritas dari emiten tersebut.²⁵

²⁴ Ibid, Ketentuan IV.1.3 dan Ketentuan IV.1.4

²⁵ <https://business-law.binus.ac.id/2019/07/25/mengapa-pemegang-saham-minoritas-harus-dilindungi/>, diakses pada tanggal 5 Juni pukul 22.25

Perlindungan bagi pemegang saham minoritas haruslah dilindungi hal ini dikarenakan pemegang saham minoritas adalah pihak yang selalu berada di posisi lemah dan kecil andilnya dalam kegiatan usaha perseroan (tanpa mengesampingkan peran dalam menentukan kebijakan major kepengurusan perseroan), namun dilain sisi pemegang saham terekspos pada adanya kemungkinan kerugian besar yang akan dialami yakni hilangnya modal yang telah ditanamkan terhadap kekayaan dari perseroan tersebut. Dampak terhadap emiten pun sama dari diberlakukannya *forced delisting* akan menjatuhkan nilai investasi yang telah ditanam oleh para investor, nilai saham yang telah diinvestasikan tersebut menjadi hilang akibat dari diberikannya tindakan suspense terhadap perseroan sehingga berhentinya transaksi jual beli efek milik perseroan di pasar tunai dan pasar regular yang ada di Bursa dan akhirnya membuat nilai saham menjadi turun.²⁶

Forced delisting yang dilakukan oleh Bursa Efek terhadap emiten yakni PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk sudah pasti diikuti dengan adanya kerugian yang ditimbulkan bagi para pemegang saham, hal ini dikarenakan adanya potensi untuk para pemegang saham minoritas kehilangan nilai saham serta dana yang telah di investasikannya kepada PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk. Perlindungan hukum bagi para pemegang saham minoritas dalam hal ini merupakan hal yang harus ditegakkan guna memberikan rasa aman dan kepercayaan terhadap para pemegang saham di pasar modal. Bursa Efek melakukan *forced delisting* untuk emiten yang dianggap memiliki masalah yang sudah diberi kesempatan untuk memperbaiki namun tidak ada hasil yang diberikan sehingga untuk melindungi investor lainnya dalam memutuskan investasinya maka Bursa Efek memutuskan untuk melakukan *forced delisting* terhadap emiten PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk. Dampak yang diberikan terhadap emiten dimana dalam kasus ini PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk adalah emiten yang dibahas atas diberlakukannya *forced delisting* mengakibatkan nilai saham yang telah di

²⁶ Ahmad Wirayudha Nugraha, *Op.Cit.*, hlm. 105

investasikan oleh investor mengalami kehilangan akan nilai sahamnya yang dikarenakan adanya suspense yang diberikan oleh Bursa Efek terhadap PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk.²⁷

Sebelum diberikannya *forced delisting* Bursa Efek akan terlebih dahulu memberikan peringatan terhadap perusahaan terbuka dalam kasus ini yakni PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk lalu setelah itu akan diberikan juga suspense terhadap perdagangan efek dari perusahaan terbuka tersebut atau dengan kata lain diberhentikan sementara perdagangan saham milik emiten dan setelah itu memberikan waktu selama 20 (dua puluh) hari untuk melakukan perdagangan efek hanya dalam pasar negosiasi dan setelah itu akan diberlakukan *forced delisting* terhadap PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk tepatnya 20 Januari 2020. Akibat diberikannya *forced delisting* oleh Bursa Efek mengakibatkan emiten tidak dapat lagi memperdagangkan efeknya di pasar tunai dan pasar regular di Bursa Efek. Lalu dalam pemberlakuannya *forced delisting*, belum ada peraturan yang mewajibkan perusahaan untuk melakukan pembelian kembali saham public bagi investor yang tidak menyetujui *forced delisting* yang diberlakukan oleh Bursa Efek.²⁸

Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 pada pasal 97²⁹, mengatur terkait bentuk perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas yang dapat diberikan oleh pemerintah yakni dalam memberi hak derivative kepada setiap pemegang saham minoritas, dalam hak derivative merupakan hak yang berdasarkan dari hak utama (*primary right*) dari suatu perseroan, namun dapat dilakukan oleh para pemegang saham demi kebaikan bersama atas nama perseroan. Dimana dimaksudkan dalam pasal ini para pemegang saham dapat mengajukan gugatan terhadap Direksi dan Komisaris selaku pihak yang bertanggungjawab atas berjalannya perseroan yang dikarenakan adanya rasa merugi yang dirasakan oleh para pemegang

²⁷ <https://www.idnfinancials.com/id/announcement/born/pt-borneo-lumbang-energi-metal-tbk>, diakses pada tanggal 5 Juni pukul 23.18

²⁸ Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep- 308/BEJ/07-2004, Peraturan Nomor I-I: Tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) Saham di Bursa, Ketentuan III.3.2.

²⁹ *Ibid*, Pasal 97

saham yang didasari dengan adanya tindakan yang lalai dari Direksi dan Komisaris dalam menjalankan perseroan, dimaksud pemegang saham yang dapat mengajukan gugatan ialah pemegang saham yang mewakili sekurangnya 1/10 (satu persepuluh) bagian dari keseluruhan saham dengan hak suara memungkinkan untuk mengajukan gugatan ke pengadilan negeri terhadap anggota Direksi dan Komisaris dari kelalaian yang ditimbulkannya sehingga menimbulkan kerugian bagi perseroan.

Perlindungan hukum bagi pemegang saham selanjutnya yang dimuat menurut pada Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Jakarta Kep-308/BEJ/007-2004 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) Saham di Bursa, menurut dari peraturan ini *delisting* dapat dibedakan menjadi dua yakni *delisting* yang dilakukan oleh permintaan atau pengajuan dari perusahaan tercatat itu sendiri (*voluntary delisting*) dan *delisting* yang dilakukan secara paksa dari pihak Bursa Efek (*forced delisting*) terhadap perusahaan tercatat. Dasar hukum dari diberikannya *forced delisting* terhadap emiten yang dianggap bermasalah oleh Bursa Efek ialah dalam Ketentuan II.1³⁰ yang dimana menyatakan dengan adanya kepentingan public yang harus dilindungi dalam menyelenggarakan perdagangan efek maka Bursa Efek memiliki wewenang untuk menghapus suatu pencatatan efek tertentu yang ada di Bursa dan melakukan penolakan bagi permohonan pencatatan kembali dengan pertimbangan faktor-faktor penyebab *delisting* sebelumnya.

Ketentuan II.3³¹, jika saham milik perusahaan tercatat yang telah dilakukan *delisting*, maka hal ini juga akan diikuti dengan dihapuskannya semua jenis efek perusahaan tercatat tersebut juga dari daftar efek pada Bursa. Hal ini berarti setelah dilakukannya *delisting* terhadap emiten maka akan mengakibatkan kerugian materi kepada investor dari emiten tersebut, karena saham yang dimiliki oleh investor dari emiten tersebut akan terhapus dan tidak akan dapat lagi diperjualbelikan di pasar pada Bursa.

³⁰ Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep- 308/BEJ/07-2004, Peraturan Nomor I-I: Tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) Saham di Bursa, Ketentuan II.1

³¹ *Ibid*, Ketentuan II.3

Maka dari itu inilah yang menjadi dasar mengapa para investor perlu diberikan perlindungan hukum dari kerugian yang dialami akibat diberikannya keputusan *forced delisting* kepada emiten. Menurut Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep- 308/BEJ/07-2004, Peraturan Nomor I-I: Tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) Saham di Bursa belum secara khusus menyampaikan terkait perlindungan hukum yang jelas diberikan terhadap pemegang saham atau investor atas dari diberlakukannya *forced delisting* terhadap perusahaan tercatat. Melainkan hanya memuta terkait peraturan yang dapat melindungi investor bagi *delisting* yang dilakukan atas permintaan perusahaan tercatat dan persetujuan dalam RUPS atau disebut juga dengan *voluntary delisting* yang dimana mengatur kewajiban emiten terkait permintaan delisting oleh perusahaan tercatat maka akan diwajibkan bagi perusahaan tercatat tersebut untuk melakukan pembelian kembali sahamnya yang sudah terjual di public sebelumnya.³²

Sebagaimana dalam kasus *forced delisting* yang terjadi pada emiten PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk oleh Bursa Efek, yang mana disebabkan oleh tidak adanya penyampaian laporan keuangan dalam kurun waktu lebih dari 24 (dua puluh empat) bulan secara berturut-turut serta tidak ada penggantian denda sebesar Rp150.000.000 (seratus lima puluh juta rupiah) kepada Bursa, dari keterlambatan tersebut mengakibatkan kerugian bagi para investor dari PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk yang dimana saham yang mereka miliki dari PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk sudah tidak dapat lagi mereka perjualbelikan dalam pasar modal.³³ Lain daripada itu dikarenakan belum adanya kejelasan terkait peraturan dengan pertanggungjawaban emiten terhadap investor yang terkena dampak kerugian dari *forced delisting* tersebut, hal ini menimbulkan permasalahan yang kompleks terkait dengan perlindungan hukum bagi investor. Dalam hal ini Bursa Efek dan OJK haruslah bertanggungjawab dikarenakan terjadinya *forced delisting* merupakan

³² Ibid, Ketentuan III.2.1

³³ Pengumuman Pencabutan Penghentian Sementara Perdagangan Efek Hanya di Pasar negosiasi PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk (BORN) No.: Peng-UPT-00010/BEI.PP1/12-2019

keputusan dari Bursa Efek dengan cara Bursa meminta kewajiban bagi emiten untuk membeli kembali saham para investornya baik itu dengan cara penjualan asset milik emiten.³⁴

Secara umum Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 3 merupakan peraturan yang dimana memuat terkait pihak yang berperan menjadi pengawasan dalam berjalannya Pasar Modal yakni, Bapepam melakukan pengawasannya dapat berupa bentuk preventif dan represif, sesuai dengan yang sudah dijelaskan, dimana upaya preventif ini dilakukan dengan cara adanya pembuatan atauran, norma, pedoman, pengarahan. Sedangkan upaya represif dilakukan setelah adanya dugaan pelanggaran upaya ini dilakukan dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan, serta adanya pemberian sanksi.³⁵ Sebagai bentuk perlindungan yang diberikan dalam undang-undang ini terkhususnya dimuat dalam Pasal 111,³⁶ bagi pihak yang sudah mengalami kerugian yang dimana didapat sebagai akibat dari adanya pelanggaran yang dilakukan atas undang-undang ini maupun atauran pelaksanaannya dapat melakukan tuntutan ganti rugi, hal ini dapat dilakukan baik secara individu maupun bersama dengan pihak lain yang memiliki kerugian yang sama dan tuntutan yang sama terhadap pihak yang seharusnya bertanggungjawab terhadap adanya pelanggaran yang telah dilakukan.

Peran pengawasan di bidang Pasar Modal yang sebelumnya dilakukan oleh Bapepam termasuk dalam pengawasan maupun pengaturan regulasi dalam dunia Pasar Modal menjadi tugas dan wewenang yang sejak tanggal 31 Desember 2012 dipegang oleh OJK.³⁷ Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21/POJK.04/2015 tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka pada Pasal 5,³⁸ diatur mengenai kewenangan ojk untuk memberikan sanksi administrative yang berupa peringatan

³⁴ Agustin Havistasari, *Op.Cit.*, hlm. 73

³⁵ Penjelasan Pasal 3 Ayat (1) Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

³⁶ *Ibid*, Pasal 111

³⁷ <https://www.ojk.go.id/id/Pages/FAQ-otoritas-jasa-keuangan.aspx>, diakses pada tanggal 8 Juni pukul 21.04

³⁸ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21/POJK.04/2015 tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka, Pasal 5

tertulis dan denda sejumlah uang tertentu kepada setiap pihak yang melakukan pelanggaran. Hal ini dapat diartikan dengan pasal ini bahwa salah satu bentuk dan upaya dari Otoritas Jasa Keuangan dalam melindungi setiap pihak yang ada dalam dunia pasar modal terkhususnya pihak yang pada umumnya memiliki posisi paling lemah yakni para pemegang saham minoritas agar mendapat jaminan perlindungan dalam menginvestasikan dana yang dimilikinya. Pada Pasal 9,³⁹ Otoritas Jasa Keuangan juga menetapkan bahwa bagi perusahaan terbuka wajib hukumnya untuk mengungkapkan keterbukaan informasi terkait penerapan atas rekomendasi yang dimuat dalam pedoman tata kelola (peristiwa material maupun permasalahan hukum) yang sedang dihadapi perusahaan terbuka dalam laporan tahunan perusahaan terbuka.

Menurut Peraturan Otoritas Jasa keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal pada Pasal 68,⁴⁰ dalam pasal ini disebutkan bahwa pihak Bursa efek dapat melakukan pembatalan terhadap pencatatan efek perusahaan terbuka jikalau perusahaan tersebut mengalami kondisi maupun kejadian yang bersifat signifikan dan membawa pengaruh negative terhadap keberlangsungan dari usaha perusahaan terbuka dan hal lainnya jikalau perusahaan tersebut tidak lagi mampu untuk memenuhi persyaratan dari pencatatan efek di Bursa Efek yang mana keadaan ini akan disebut dengan *forced delisting*.

Pada Pasal, 69⁴¹, dalam ayat (1) membahas bahwa Bursa efek memiliki kewajiban untuk menyampaikan pengumuman kepada Otoritas Jasa Keuangan selambatnya 2 (dua) hari setelah perusahaan mengalami keadaan sesuai dengan yang disebutkan dalam Pasal 68 dan dilakukan sebelum Bursa Efek melakukan pembatalan pencatatan efek, ayat (2) sebelum Bursa Efek melakukan penghapusan pencatatan perusahaan terbuka tersebut wajib mengubah statusnya dari yang sebelumnya berstatus perusahaan terbuka menjadi perseroan tertutup, ayat (3) perubahan yang

³⁹ *Ibid*, Pasal 9

⁴⁰ Peraturan Otoritas Jasa keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal, Pasal 68

⁴¹ *Ibid*, Pasal 69

disebutkan sebelumnya wajib mengikuti sesuai dengan perubahan status yang sebelumnya perusahaan terbuka menjadi perseroan tertutup sesuai dengan yang diatur dalam Pasal 64 dikecualikan kewajiban untuk memperoleh persetujuan pemegang saham independen terlebih dahulu dalam RUPS, sesuai dari hal itu Pasal 64,⁴² maka dari hal ini perusahaan diwajibkan untuk melakukan pembelian kembali saham atas keseluruhan saham yang telah dimiliki oleh pemegang saham public sehingga jumlah pemegang saham berkurang dari 50 (lima puluh) pihak atau jumlah lainnya yang sesuai dengan ketetapan oleh Otoritas Jasa Keuangan, mengumumkan mengenai keterbukaan informasi perusahaan terhadap masyarakat serta juga menyampaikan kepada pihak Otoritas Jasa Keuangan, mengajukan permohonan pencabutan pernyataan pendaftaran untuk melakukan penawaran umum efek atau pernyataan pendaftaran perusahaan public terhadap Otoritas Jasa Keuangan, permohonan yang dilakukan perusahaan terbuka harus memuat dokumen yang disebutkan dalam Pasal 64 Ayat (2), pihak Otoritas Jasa keuangan dapat melakukan pencabutan dari permohonan efektifnya pernyataan pendaftaran dalam penawaran umum efek perusahaan public paling lamanya dalam 14 (empat belas) hari kerja. Perubahan status perusahaan terbuka menjadi perseroan tertutup haruslah mendapatkan persetujuan dalam RUPS terlebih dahulu.

Pada Pasal 66,⁴³ didalam keadaan tertentu pihak Otoritas jasa keuangan dapat mengeluarkan perintah kepada perusahaan terbuka untuk melakukan perubahan status dari perusahaan terbuka menjadi perseroan tertutup setelah perintah ini dilaksanakan maka diteruskan ke Bursa Efek, Bursa Efek wajib melakukan penghentian perdagangan efek dari perusahaan terbuka sesegera mungkin selambatnya dilakukan pada hari kerja Bursa berikutnya setelah diteruskan dari Otoritas Jasa Keuangan. Perubahan status perusahaan terbuka menjadi perseroan tertutup harus memperoleh persetujuan didalam RUPS, melakukan pengumuman kepada masyarakat paling lambatnya 2 (dua) hari kerja setelah diterima perubahan

⁴² *Ibid*, Pasal 64

⁴³ *Ibid*, Pasal 66

status yang dikeluarkan Otoritas Jasa Keuangan, melakukan pembelian kembali saham milik perusahaan tersebut yang dimiliki oleh public secara keseluruhan sampai jumlah pemegang saham menjadi berkurang dari 50 (lima puluh) pihak atau sesuai jumlah lainnya yang telah ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan, menyampaikan pernyataan dimaan berisi bahwa pemegang saham perusahaan terbuka telah memenuhi ketentuan sebagaimana yang dimaksudkan sebelumnya dengan lampiran susunan pemegang saham terakhir yang didapat dari Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dan Biro Administrasi Efek atau Perusahaan Terbuka yang melakukan administrasi Efek sendiri, melakukan pemenuhan seluruh kewajiban kepada Otoritas Jasa Keuangan< Bursa Efek dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dan meminta persetujuan melakukan perubahan anggaran dasar terkait perseroan yang merubah statusnya menjadi perseroan tertutup kepada Menteri yang mengemban tugas dalam bidang hukum dan hak asasi manusia.

Pada Pasal 70,⁴⁴ Bursa Efek dalam melakukan pembatalan pencatatan efek dari perusahaan terbuka (*forced delisting*) sebelumnya wajib melakukan pengajuan permohonan perubahan status perusahaan terbuka menjadi perseroan yang tertutup kepada pihak Otoritas Jasa Keuangan, dimulai dari permohonan yang dilakukan oleh Bursa Efek sebelumnya yang diajukan kepada Otoritas Jasa Keuangan maka dari hal tersebut pihak Otoritas Jasa Keuangan mengeluarkan perintah kepada perusahaan terbuka untuk menjadi perseroan tertutup hal ini diikuti juga sesuai dengan prosedur perubahan status perusahaan terbuka menjadi perseroan tertutup yang dimuat dalam Pasal 64, Bursa Efek baru bisa melakukan pembatalan pencatatan efek perusahaan terbuka setelah Otoritas Jasa keuangan melakukan pencabutan efektifnya pernyataan pendaftaran perusahaan terbuka, jika prosedur yang disebutkan tidak dapat dipenuhi oleh perusahaan terbuka maka Otoritas Jasa Keuangan dapat menetapkan prosedur perubahan status perusahaan terbuka tersebut.

⁴⁴ *Ibid*, Pasal 70

Setelah dilakukannya pembatalan pencatatan efek yang dilakukan oleh Bursa Efek terhadap perusahaan terbuka menjadi perseroan tertutup maka akan dilakukan juga kewajiban pembelian kembali saham yang kepemilikannya oleh public yang dimuat dalam Pasal 66 yang dimana mengatakan perusahaan yang dibatalkan pencatatan efeknya wajib melakukan pembelian kembaliseluruh saham yang berkepemilikan oleh public sehingga jumlah dari pemegang saham berkurang menjadi 50 (lima puluh) pihak atau sesuai dengan jumlah lainnya yang ditentukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (Ayat 4 huruf c), Pasal 74,⁴⁵ pembelian kembali yang dilakukan dalam Pasal 66 ayat (4) huruf c dilakukan sesuai dengan prosedur dan dalam jangka waktu yang telah ditentukan oleh Otoritas Jasa Keuangan, kewajiban pembelian kembali saham public ini dapat dikecualikan jika terdapat pihak yang melakukan penawaran tender kepada seluruh saham yang dimiliki oleh public tersebut dan dilakukan juga sesuai dengan prosedur Otoritas Jasa Keuangan serta dilakukan dengan kurun waktu yang juga ditentukan oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Pada Pasal 75,⁴⁶ pembelian kembali ini dilakukan tanpa harus terlebih dahulu memperoleh persetujuan RUPS. Pada Pasal 77,⁴⁷ harga pembelian saham public yang dilakukan oleh perusahaan terbuka yang atas perintah Otoritas Jasa Keuangan untuk perusahaan melakukan perubahan status perusahaan terbuka menjadi perseroan tertutup diatur dalam pasal ini dimana disebutkan untuk ketentuan harga pembelian haruslah harga paling rendah dari harga rata-rata dari harga perdagangan harian efek dalam kurun waktu 90 (Sembilan puluh) hari sebelum diperintahkan Otoritas Jasa keuangan untuk perusahaan melakukan perubahan status dari perusahaan terbuka menjadi perseroan tertutup, namun jika sebelum adanya perintah untuk melakukan perubahan status menjadi perseroan tertutup itu sudah terlebih dahulu diberikan sanksi suspense atau pemberhentian perdagangan efek milik perusahaan terbuka tersebut maka harga pembelian kembali saham public tersebut harus paling rendah dari harga rata-rata dari harga

⁴⁵ *Ibid*, Pasal 74

⁴⁶ *Ibid*, Pasal 75

⁴⁷ *Ibid*, Pasal 77

penutupan perdagangan harian di Bursa Efek dalam kurun waktu 12 (dua belas) bulan terakhir yang dihitung dari hari terakhir dilakukannya perdagangan atau hari dilakukannya keputusan pemberhentian sementara perdagangan.

Pada Pasal 78,⁴⁸ diatur mengenai pembelian kembali seluruh saham yang dimiliki oleh public yang mana dikarenakan perusahaan terbuka pencatatan efeknya dilakukan pembatalan oleh Bursa Efek atau dalam hal ini ditetapkan *forced delisting* oleh Bursa Efek, dalam pasal ini diatur mengenai pembelian kembali dimana harga pembelian kembali yang dilakukan merupakan harga rata-rata dari perdagangan saham perusahaan terbuka yang dilakukan di Bursa Efek dalam kurun waktu 30 (tiga puluh) hari terakhir yang dihitung mundur sejak hari perdagangan terakhir atau hari dihentikan sementara perdagangan atau di susupensi.

Jikalau perusahaan yang diperintahkan oleh Otoritas Jasa Keuangan untuk melakukan perubahan status yang sebelumnya merupakan perusahaan terbuka menjadi perseroang tertutup dan ternyata terdapat pihak lain yang melakukan penawaran tender terhadap kewajiban pembelian kembali saham public secara keseluruhan maka pihak yang melakukan penawaran tender tersebut harus melakukan pembelian kembali dengan harga yang sudah ditentukan dalam Pasal 79.⁴⁹

Dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep-308/BEJ/07-2004 Peraturan I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) Saham Di Bursa memuat peraturan terkait penghapusan pencatatan (*delisting*) dan pencatatan kembali (*relisting*), ketentuan yang dimana *delisting* itu sendiri dilakukan dengan dua cara dimana yang dilakukan atas permohonan yang dibuat oleh perusahaan tercatat dan yang dilakukan dengan keputusan yang dibuat oleh Bursa Efek, lingkup yang diperbandingkan dari regulasi diatas yakni terkait perlindungan hukum investor terhadap *forced delisting* yang mana hal ini merupakan keputusan yang dibuat oleh pihak Bursa Efek terhadap

⁴⁸ *Ibid*, Pasal 78

⁴⁹ *Ibid*, Pasal 79

perusahaan terbuka dengan alasan kondisi yang sedang dialami oleh perusahaan terbuka secara signifikan memberikan pengaruh yang negative terhadap keberlangsungan usaha perusahaan dalam hal ini secara finansial ataupun secara hukum yang mana perusahaan sedang mengalami permasalahan hukum. Perusahaan terbuka yang mengalami permasalahan sebelumnya didalam perusahaan mengakibatkan turunnya harga penjualan efek dari perusahaan tersebut sehingga minim perdagangan efeknya, hal inilah yang nantinya membuat Bursa efek untuk menindak perusahaan dimulai dengan memberikan peringatan sampai 3 (tiga) kali serta denda yang harus dibayarkan, setelahnya aka nada suspense yang diberikan pihak Bursa Efek atau pemberhentian sementara perdagangan efek milik perusahaan tersebut hingga melakukan penghapusan pencatatan efek milik perusahaan terbuka yang mana juga diikuti dengan terhapusnya perusahaan sebagai perusahaan tercatat di Bursa Efek. Perusahaan yang telah dikenakan *forced delisting* akan menimbulkan keadaan dimana saham efek milik perusahaan tersebut terhapus dan tidak bisa lagi diperdagangkan di Bursa, hal ini tentunya berdampak besar bagi para pemegang saham atau investor yang mana saham yang mereka miliki tersebut menjadi hilang nilainya karena tidak dapat lagi diperjual belikan di pasar reguler dan pasar tunai, *delisting* yang dilakukan atas permintaan dari perusahaan tercatat (*voluntary delisting*) akan diikuti dengan kewajiban melakukan pembelian kembali secara keseluruhan saham yang sebelumnya telah dimiliki public, namun dalam ketentuan ini tidak mengatur hal yang sama terhadap tindak *forced delisting*, maka ini menimbulkan adanya kekosongan hukum untuk melindungi pihak investor dalam hal ini investor minoritas yang mana mereka hanya memiliki kesempatan menjual saham yang dipunyai di pasar negosiasi dalam waktu 20 (dua puluh) hari dan setelah itu saham menjadi hilang nilainya. Dalam ketentuan Undang-undang Perseroan Terbatas Pasal 97 ditetapkan terkait hak derivative (gugatan ke pengadilan negeri) yang dapat ditempuh oleh pemegang saham minoritas sebagai penggugat jikalau ada kesalahan atau keputusan yang lali yang dilakukan oleh Direksi maupun Komisaris perusahaan tersebut dan dilakukan atas nama perseroan

yang mana jika nantinya dimenangkan yang akan menerima ganti rugi dalam gugatan adalah perseroan bukan pemegang saham minoritas. Timbul permasalahan terkait bagaimana cara investor untuk mendapatkan ganti rugi atas dana yang sebelumnya telah diinvestasikan.

Dengan ini Otoritas Jasa Keuangan mengeluarkan peraturan baru yakni Peraturan Otoritas Jasa keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal yang mana dalam Bab XII Bagian Kedua jelas dijabarkan terkait prosedur dalam melakukan *delisting* baik atas permintaan perusahaan tercatat maupun atas perintah Otoritas Jasa Keuangan dan atas permintaan dari Bursa Efek, didalamnya dimuat mulai dari prosedur melakukan perubahan status perusahaan terbuka menjadi perseroan tertutup, jaminan juga diberikan terhadap pemegang saham minoritas atau disebut juga pemegang saham public yang mana jikalau perusahaan tercatat di *delisting* baik *voluntary delisting* maupun *forced delisting* akan diwajibkan bagi emiten untuk melakukan pembelian kembali secara keseluruhan saham yang berkepemilikan public sampai jumlahnya kurang dari 50 (lima puluh) pihak atau jumlah lain yang ditentukan Otoritas Jasa Keuangan. Dilengkapi dengan ketentuan terkait harga saham yang akan dibeli, dalam hal ini saham yang terkena *forced delisting* oleh Bursa Efek akan dibeli dengan harga rata-rata perdagangan saham perusahaan terbuka dengan jangka waktu 30 (tiga puluh) hari yang dihitung mundur dari hari terakhir perdagangan atau hari diberhentikan sementara perdagangan efek milik perusahaan tersebut. Disebutkan juga ketentuan kewajiban pembelian kembali yang dilakukan perusahaan yang terkena *forced delisting* dilakukan dalam jangka waktu yang ditetapkan oleh Otoritas jasa Keuangan.

Kekosongan hukum terkait perlindungan investor terhadap forced delisting yang mana sebelumnya belum ada peraturan pasti yang mewajibkan perusahaan melakukan pembelian kembali saham public kini sudah diisi dengan Peraturan Otoritas Jasa keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal yang jelas melengkapi kekosongan hukum yang melindungi

investor public, dengan ini permasalahan yang sebelumnya ditimbulkan dari kekosongan hukum tersebut sudah teratasi dan diharapkan juga meningkatkan rasa aman dan kepercayaan masyarakat atau pemodal public yang ingin berinvestasi di Pasar Modal Indonesia.