# BAB I

# PENDAHULUAN

## A. Latar Belakang Masalah

Keterbukaan atau yang dalam masyarakat pasar modal lebih dikenal dengan *disclosure*, merupakan komponen utama dan terpenting dalam pasar modal. Kewajiban melakukan keterbukaan ini dituntut dan diwajibkan oleh pemerintah. Keharusan melakukan keterbukaan telah diwajibkan kepada perusahaan, khususnya Perseroan Terbatas dalam batas-batas tertentu karena memang merupakan salah satu cara Negara dalam menjalankan administrasi. Hal ini karena dengan adanya keterbukaan kepada masyarakat diharapkan akan terjadi semacam kontrol publik terhadap kegiatan dalam pasar modal. [1]

Prinsip keterbukaan merupakan persoalan inti di pasar modal sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri.[2] Prinsip keterbukaan telah menjadi fokus sentral dari pasar modal dimana dalam Undang-Undang Pasar Modal Indonesia telah mengatur kewajiban pelaksanaan prinsip keterbukaan sehingga masyarakat sebagai investor dan pelaku-pelaku pasar mempunyai informasi yang cukup dan akurat. Keterbukaan merupakan sarana yang diberikan oelh Undang-Undang Pasar Modal utuk memberikan kesempatan kepada investor untuk menerapkan prinsip kehati-hatian dengan melakukan tindakan untuk menimbang, meneliti, dan

---

[1] Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia (Edisi Revisi)*, Tatanusa, Jakarta, 2012, hlm. 179

[2] William H. Beaver, *The Nature of Mandated Disclosure*, dalam Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, (Jakarta: Universitas Indonesia Fakultas Hukum program Pasca Sarjana, 2001), hlm. 1

berfikir mengenai efek yang akan dibelinya.[3] Setidaknya ada tiga fungsi penerapan prinsip keterbukaan dalam pasar modal. Pertama, prinsip keterbukaan berfungsi untuk memelihara kepercayaan publik terhadap pasar sebab prinsip keterbukaan mempunyai peranan penting bagi masyarakat sebelum melakukan investasi dalam pasar modal. Kedua, prinsip keterbukaan berfungsi untuk mencipatakan pasar yang efisien, dengan pemberian informasi secara penuh dapat menciptakan harga saham di pasar yang merupakan refleksi dari seluruh informasi yang tersedia sehingga menciptakan pasar yang efisien. Ketiga, prinsip keterbukaan penting untuk mencegah penipuan yang terjadi dalam pasar modal.[4] Penerapan prinsip-prinsip keterbukaan dalam pasar modal sangat penting untuk diperhatikan karena apabila terjadi krisis kepercayaan investor kepada pasar modal, maka investor akan menarik modal mereka dari pasar, akibatnya pasar dan perekonomian akan rusak secara keseluruhan.[5]

Dalam rangka melakukan perusahaan memutuskan untuk melakukan *go public*, pelaksanaan prinsip keterbukaan yang paling awal dalam mekanisme pasar modal sudah dilakukan pada saat memasuki tahap pra-pencatatan pernyataan pendaftaran yang wajib diserahkan kepada Otoritas Jasa keungan (OJK) dan Bursa (BEI) yang memuat propektus awal dan dokumen-dokumen lain yang telah dipersyaratkan.[6] Setelah melakukan pernyataan pendaftaran, maka tahap selanjutnya adalah perdagangan saham dalam pasar perdana atau yang disebut dengan penawara umum. Dalam pasar perdana, pelaksanaan prinsip keterbukan

[3] Hamud M. Balfas, *Op.Cit*, hlm. 189

[4]Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Universitas Indonesia, Jakarta, 2001, hlm 9-11

[5]*Ibid*, hlm.31

[6]*Ibid*, hlm 103

dilakukan dengan cara penyampaian informasi penawaran saham melaui propektus kepada masyarakat. Tahap terakhir dari rangkaian proses go public adalah pencatatan saham di Bursa atau yang disebut dengan listing. Dengan adanya listing, maka menandakan bahwa perusahaan tersebut telah menjadi emiten dan masuk ke pasar sekunder dan harga saham yang diperdagangkan ditentukan oleh mekanisme pasar.[7] Keterbukaan akan terus berlanjut (*continued disclosure*) ketika efek telah sampai ditangan pemegang saham publik yang membelinya dalam penawaran umum maupun pasar sekunder.

Pencatatan saham di Bursa akan mewajibkan emiten untuk melakukan keterbukaan secara terus menerus. Keterbukaan terus menerus merupakan kewajiban yang dipersyaratkan oleh Undang-Undang maupun kebijakan yang diberlakukan oleh Bursa yang merupakan kewajiban minimun yang harus dipenuhi oleh emiten dan juga merupakan hak bagi pemegang saham.[8] Keterbukaan juga memberikan perlindungan utama kepada pemegang saham publik dan oleh karenanya merupakan kewajiban mutlak yang harus dilaksanakan oleh emiten.

Keterbukaan yang dipersyaratkan oleh Undang-Undang Pasar Modal pada dasarnya mencakup dua hal, yaitu keterbukaan yang sifatnya berkala (*periodic disclosure*) dan keterbukaan berdasarkan adanya informasi atau peristiwa yang dialami oleh emiten (*episodic disclosure*). Sesuai dengan namanya, *periodic disclosure* mewajibkan emiten untuk menyampaikan laporan menurut jangka waktu tertentu yang telah ditentukan, sedangkan *episodic disclosure* merupakan

[7] *Ibid*, hlm. 171
[8] Hamud M. Balfas, *Op.Cit.*, hlm. 236

laporan yang harus disampaikan menurut adanya informasi atau kejadian peristiwa penting yang dapat mempengaruhi kondisi emiten.[9] Undang-Undang belum mendeskripsikan secara detil apa saja yang dapat dikatakan sebagai peristiwa materil, namun peristiwa materiel sering diartikan sebagai perisiwa ataupun fakta penting yang relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa dan atau keputusan pemodal / calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas fakta tersebut.[10]

Laporan keuangan merupakan salah satu laporan yang diwajibkan untuk disampaikan secara berkala (*periodic disclosure*). Keterbukaan dengan melakukan penyampaian laporan keuangan mempunyai peranan penting dalam proses pengukuran dan penilaian kinerja perusahaan serta bermanfaat dalam pengambilan keputusan bagi para pengguna laporan keuangan, khususnya investor untuk mengambil keputusan apakah akan membeli, menahan, ataupun melepas efek tersebut.[11] Dalam hal ini, akuntan publik berperan sebagai auditor untuk mengaudit laporan keuangan emiten dan memberikan opini terhadap isi dari laporan keuangan emiten. Salah satu tujuan audit adalah untuk mengevaluasi apakah perusahaan mempunyai kemungkinan untuk tetap bertahan (*going concern*) yang akan dituangkan dalam opini yang diberikannya.

Opini audit yang diberikan oleh auditor melalui beberapa tahap audit sehingga auditor dapat memberikan kesimpulan atas opini yang harus diberikan atas laporan keuangan yang diauditnya. Opini audit mengenai keberlangsungan usaha

[9]*Ibid*, hlm. 190

[10]Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2004, hlm. 226

[11]Hamud M.Balfas, *Op.Cit*, hlm.185

atau *going concern*yang dikeluarkan oleh auditor untuk mengevaluasi apakah ada kesangsian tentang kemapuan perusahaan untuk mempertahankan keberlangsungan usahanya..Laporan keuangan perusahaan yang menunjukan adanya ketidakmampuan perusahaan dalam menjalankan keberlangsungan usahanya dan tidak melakukan perubahan terhadap kondisinya, maka BEI maupun OJK dapat melakukan suspensi terhadap emiten tersebut.[12] Pada dasarnya, Bursa tidak hanya berwenang menjatuhkan sanksi suspensi terkait dengan pelaksanaan prinsip keterbukaan, namun Bursa juga berwenang untuk menjatuhkan sanksi suspensi terhadap emiten yang tidak menunjukan adanya keberlangsungan usaha. Emiten yang mendapatkan sanksi berupa suspensi selama jangka waktu tertentu dan tidak melakukan tindakan perbaikan akan mendapat sanksi terberat berupa penghapusa a n pencatatan secara paksa atau *delisting* oleh BEI. Bursa memiliki wewenang untuk melakukan *delisting* terhadap emiten apabila emiten tidak menunjukan keseriusan maupun perbaikan mengenai keberlangsungan usahanya.

*Delisting*adalah penghapusan pencatatan saham di Bursa. *Delisting*merupakan peristiwa penting dan mempunyai pengaruh yang sangat besar bagi emiten mapaun pemegang saham publik. *Delisting* dapat terjadi baik karena adanya permohonan dari emiten (*voluntary delisting*) ataupun karena emiten tidak lagi memenuhi persyaratan pencatatan yang ditetapkan oleh bursa sehingga bursa berwenang untuk melakukan penghapusan pencatatan terhadap emiten tersebut (*forced delisting*). *Delisting* jenis terakhir inilah yang merupakan

[12]Emita Savitri dan Fintantina, "*Analisis Prediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Yang Ter-Delisting Dari Bursa Efek Indonesia (BEI)*", terdapat dalam http://forbiswira.stie-mdp.ac.id/wp-content/uploads/2016/09/2.-Jurnal-Ervita.pdf, diakses terakhir tanggal 2 November 2016 jam 21.09

salah satu tanda adanya ketidakberesan dalam pengelolaan perusahaan pada emiten yang bersangkutan sehingga bursa melakukan penghapusan pencatatan saham untuk melindungi pemodal lain agar tidak melakukan pembelian efek terhadap emiten tersebut.[13]

Penghapusan pencatatan oleh Bursa atau *forced delisting* dilakukan karena emiten mengalami suatu kondisi yang berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha ataupun karena emiten tersebut telah disuspensi selama sekurang-kurangnya 24 bulan terakhir. Ketika emiten terdapat indikasi sebagaimana yang telah disebutkan sebelumnya, maka Bursa akan melakukan dengar pendapat terhadap emiten yang bersangkutan. Setelah melalui prosedur dengar pendapat, apabila Bursa memutuskan untuk melakukan penghapusan pencatatan saham, maka Bursa akan memberitahukan keputusannya termasuk jadwal pelaksanaanya kepada emiten yang bersangkutan pada Hari Bursa yang sama diputuskannya penghapusan pencatatan saham dengan tembusan kepada OJK. Dalam hal tertentu, apabila dirasa perlu Bursa akan melakukan suspensi selama 5 (lima) Hari Bursa dan selanjutnya diperdagangkan di pasar negosiasi selama 20 (dua puluh) Hari Bursa sebelum emiten dinyatakan efektif *delisting*.[14]

Ada beberapa implikasi yang terjadi sebagai akibat terjadinya *delisting* terhadap emiten. Implikasi yang pertama adalah emiten tidak lagi dapat memperdagangkan sahamnya di bursa saham yang bersangkutan, hal ini

[13]Hamud M. Balfas, *Op.Cit*, hlm.324

[14]Lihat Angka III.3.2 Keputusan Direksi PT.Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 tentang Peraturan PT. Bursa Efek Jakarta Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa

disebabkan apabila saham suatu Perusahaan Tercatat dihapuskan pencatatannya dari daftar Efek yang tercatat di Bursa, maka semua jenis Efek Perusahaan Tercatat tersebut juga dihapuskan dari daftar efek yang tercatat di bursa.[15] Implikasi yang kedua adalah implikasi yang dirasakan oleh pemegang saham publik dimana masyarakat yang memiliki efek tidak dapat lagi memperdagangkan efeknya.

Aturan mengenai prosedur pengahapusan pencatatan saham oleh Bursa mengatur bahwa Bursa memberikan kesempatan kepada emiten untuk membuka perdagangan efek di Pasar Negosiasi selama 20 (dua puluh) Hari Bursa sebelum tanggal efektif *delisting*.[16]Fungsi diperdagangkannya saham dalam pasar negosiasi adalah untuk melakukan negosiasi jual-beli antara emiten dengan pemegang saham publik,sehingga diharapkan emiten melakukan pembelian kembali saham terhadap saham publik sebelum emiten dinyatakan efektif delisitng mengingat status perusahaan akan menjadi perusahaan tertutup.

Berbicara mengenai pembelian kembali saham dalam pasar negosiasi, aturan dan prosedur *voluntary delisting* dengan *forced delisting* memiliki perbedaan. Perbedaan aturan tersebut berimplikasi pada nasib para pemegang saham publik. Dalam *voluntary delisting*, Bursa mewajibkan emiten untuk melakukan pembelian kembali saham yang dimiliki oleh publik, namun kewajiban

[15]Mukhti, *Perlindungan Hukum bagi Investor Publik dalam Penghapusan Pencatatan (Delisting) Saham pada Kegiatan Pasar Modal Indonesia*, Tesis, Sekolah Pascasarjana, Universitas Sumatera Utara, Medan, 2008, hlm. 83

[16]Lihat Angka III.3.2.4 Keputusan Direksi PT.Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 tentang Peraturan PT. Bursa Efek Jakarta Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa.

ini tidak berlaku bagi *forced delisting*.[17] Bursa tidak mengatur bagaimana bentuk kewajiban dan tanggungjawab emiten sebelum emiten dinyatakan efektif *delisting*. Tidak ada ketentuan mengenai kewajiban terhadap emiten untuk melakukan pembelian kembali saham seperti yang diatur pada *voluntary delisting*.

Disamping tidak adanya kewajiban dan tanggungjawab bagi emiten untuk melakukan pembelian kembali saham dalam *forced delisting*, tidak semua emiten diberikan kesempatan oleh Bursa terhadap pencabutan suspensi untuk dibuka di pasar negosiasi sebelum dinyatakan efektif *delisting*. Hal ini dikarenakan dalam aturan Bursa tidak mengharuskan semua emiten akan dibuka di pasar negosiasi, melainkan pembukaan pasar negosiasi hanya dilakukan apabila dirasa perlu oleh Bursa.[18] Bursa juga tidak mengatur mengenai hal-hal apa saja yang dapat menjadi alasan emiten diberikan kesempatan melakukan perdagangan di pasar negosiasi atau tidak.

Dibawah ini merupakan informasi dalam kurun 4 tahun terakhir mengenai *forced delisting*. Tercatat ada banyak 9 emiten yang di *delisting* oleh Bursa. Adapun emiten yang di*delisting* oleh bursa selama 4 tahun terakhir dirangkum dalam tabel dibawah ini[19]:

[17]*Ibid*., Angka III.2.1
[18]*Ibid*., III.3.2.4.
[19]Lihat info mengenai *delisting* terhadap Perusahaan Tercatat telah dirangkum dalam bentuk sebuah tabel yang diakses www.idx.co.id pada Senin 10 Oktober 2016 jam 18.00

**Tabel 1.1 Kasus Forced *Delisting***

| No | Daftar Emiten | Suspensi | Pasar Negosiasi | *Delisting* |
|---|---|---|---|---|
| 1 | PT.Suryainti Permata (SIIP) | 25 Januari 2010 | 31 Januari 2012 – 27 Februari 2012 | 28 Februari 2012 |
| 2 | PT. Katarina Utama (RINA) | 1 September 2010 | 3 September 2012 – 28 September 2012 | 1 Oktober 2012 |
| 3 | PT.Amstelco Indo (INCF) | 20 Januari 2011 | 21 Januari 2013 – 18 Februari 2013 | 19 Februari 2013 |
| 4 | PT.Panca Wiratama Sakti | 4 April 2011 | - | 17 Mei 2013 |
| 5 | PT.Indo Setu Batu Bara Resources (CPDW) | 08 Juli 2013 | - | 12 September 2013 |
| 6 | PT.Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas (SAIP) | 18 April 2013 | - | 31 Oktober 2013 |
| 7 | PT.Dayaindo Resources International (KARK) | 8 Agustus 2012 | 27 November 2013<br>24 Desember 2014 | 27 Desember 2013 |
| 8 | PT.Asia Natural Resources (ASIA) | 22 Mei 2013 | 30 Oktober 2014 – 26 November 2014 | 27 November 2014 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | | | | |
| 9 | PT.Davomas Abadi (DAVO) | 9 Maret 2012 | 18 Desember 2015 - 20 Januari 2015 | 21 Januari 2015 |

PT.Indo Setu Bara Resources adalah salah satu emiten yang dilakukan *delisting* oleh Bursa pada tahun 2013. Emiten berkode CPDW tersebut dahulu bernama PT. Cipendawa Agroindustri Tbk. Perusahaan tersebut beroperasi sebagai produsen unggas dengan pakan terpadu, pengembangbiakan atau penetasan peternakan, dan operasi pabrik pengolahan. Sejak tahun 2011, PT. Cipendawa Agroindustri Tbk melakukan perubahan nama perusahaan menjadi PT.Indo Setu Batu Bara Resoruces dan disertai dengan perubahan kegiatan usaha menjadi perdagangan batu bara. Otoritas Bursa telah melakukan suspensi pada PT. Indo Setu Batu Bara sejak tanggal 30 Juni 2011 pada pasar tunai dan pasar reguler, kemudian di perpanjang pada tanggal 8 juli 2013 di seluruh pasar.[20] Perusahaan tersebut dilakukan suspensi oleh Bursa terkait dengan keberlangsungan usaha dan saham perusahaan tersebut tidak aktif lagi diperdagangkan di Bursa. Otoritas Bursa memutuskan untuk melakukan

[20]Pengumuman Suspensi PT.Indo Setu Batu Bara http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-00011_BEI-PPR_SPT_07-2013.pdf diakses pada 28 Oktober 2016 pukul 21.37

*delisting* kepada PT.Indo Setu Batu Bara berdasarkan kondisi tersebut diatas pada tanggal 12 September 2013.[21]

PT. Asia Natural Resources merupakan satu-satunya emiten yang dilakukan *delisting*oleh Bursa pada tahun 2014. PT.Asia Natural Resources merupakan perusahaan yang didirikan pada tanggal 16 November 1989 dengan nama PT Asia Inti Industry yang mengalami perubahan nama Perseroan menjadi PT. Asia Natural Resources Tbk pada RUPSLB tanggal 29 April 2008. Otoritas Bursa telah melakukan penghentian perdagangan saham ASIA di seluruh pasar sejak 22 Mei 2013. Suspensi yang dilakukan pada 22 Mei 2013 lantaran keberlangsungan usaha (going concern) perseroan yang mengkhawatirkan.[22] Angka kerugian emiten yang awalnya bernama Asia Grain International ini terus bertambah, hingga pada semester I-2014 perseroan tidak membukukan penjualan sama sekali sehingga menderita kerugian hingga Rp 357,33 miliar.[23] Penghentian sementara perdagangan saham ASIA diperpanjang berdasarkan pengumuman Bursa pada Februari 2014 terkait dengan kewajiban emiten melakukan pembayaran biaya pencatatan tahunan 2014 beserta denda sebesar Rp 110.000.000,- (seratus sepuluh juta rupiah) karena emiten berkode ASIA tersebut tidak melaksanakan kewajibannya hingga batas waktu yang telah ditentukan yaitu

[21]Pengumuman *Delisting* PT.Indo Setu Batu Bara http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-0006_BEI-PPR_DEL09-2013.pdf diakses pada 28 Oktober 2016 pukul 21.50

[22]Pengumuman Suspensi http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-00006_BEI-PPR_SPT_05-2013.pdf diakses pada 28 Oktober 2016 pukul 21.22

[23]http://finance.detik.com/bursa-valas/2760509/kinerja-buruk-asia-natural-resources-dihapus-dari-pasar-modal diakses pada 28 Oktober 2016 pukul 21.41

hingga 30 januari 2014.[24] Berdasarkan pada kondisi dan peristiwa tersebut maka Bursa memutuskan untuk melakukan *delisting* terhadap PT.Asia Natural Resources.Bursa melakukan pembukaan perdagangan saham PT.Asia Natural Resources pada tangal 30 Oktober 2014 hingga 26 November 2014.[25] PT. Asia Natural Resources efektif *delisting* pada tanggal 27 November 2014.[26]

PT.Indo Setu Batu Bara Resources dan PT.Asia Natural Resources merupakan emiten yang telah dilakukan *delisting* oleh Bursa terkait dengan hal yang sama yaitu karena keberlangsungan usahanya, namun walaupun kedua emiten tersebut telah dilakukan *delisting* oleh Bursa dengan alasan yang sama tetapi kedua emiten tersebut melalui prosedur yang berbeda sebelum efektif *delisting*. Perbedaan prosedur yang dilalui kedua emiten tersebut terlihat jelas bahwa pada PT.Asia Natural Resources dilakukan prosedur pembukaan pasar negosiasi sebelum efektif *delisting*, sedangkan pada PT.Indo Setu Batu Bara tidak melalui prosedur tersebut. Perbedaan pelaksanaan mengenai prosedur *delisting* oleh Bursa tersebut menyebabkan adanya perbedaan tanggung jawab yang dibebankan kepada emiten sebelum efektif *delisting*. Perbedaan tanggung jawab yang dibebankan kepada emiten juga akan dirasakan oleh pemegang saham publik

[24]Pengumuman perpanjangan Suspensi PT.Asia Natural Resources http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-00001_BEI-PNG_SPT_02-2014.pdf diakses pada tanggal 28 Oktober 2016 pukul 21.34

[25]Pengumuman Pencabutan Suspensi PT.Asia Natural Resources http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-00006_BEI-PNG_UPT_10-2014.pdf di akses pada tanggal 28 Oktober 2016 pukul 22.58

[26]Pengumuman delisting PT. Asia Natural Resources http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/201510/a186edd914_80c708c6a3.pdf di akses pada tanggal 28 Oktober 2016 pukul 23.39

dimana dengan adanya perbedaan tersebut maka perlindungan yang diberikan kepada pemegang saham publik juga akan berbeda. Belum adanya kepastian hukum yang mengatur mengenai tanggungjawab yang dibebankan kepada emiten secara jelas, dapat berdampak pada tidak terpenuhinya hak-hak pemegang saham publik sehingga perlindungan hukum bagi pemegang saham publik pun harus lebih diperhatikan.[27]Berdasarkan latar belakang masalah sebagaimana telah diuraikan, maka penulis tertarik untuk melakukan penulisan tugas akhir dengan judul "Tanggungjawab Emiten Terhadap Pemegang Saham Publik Dalam Masa Pra *Delisting* Oleh Bursa"

## B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah penulis uraikan, maka rumusan masalah penulisan tugas akhir ini adalah bagaimana bentuk tanggungjawab emiten terhadap pemegang saham publik dalam masa pra-*delisting* oleh Bursa dengan Studi Kasus PT.Asia Natural Resources dan PT.Indo Setu Batu Bara.

## C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu persyaratan akademik guna memperoleh gelar Sarjana Hukum pada Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia. Namun, di samping tujuan di atas terdapat tujuan lainnya, yaitu dilakukannya penelitian ini diantaranya adalah untuk mengetahui bagaimana pertanggungjawaban emiten terhadap pemegang saham publik dalam masa pra-*delisting*. Dengan mengetahui bentuk pertanggungjawaban

[27]https://m.tempo.co/read/news/2013/04/09/088472191/ojk-minta-bursa-lindungi-investor-emiten-*delisting*, diakses tanggal 2 November 2016 jam 20.34

emiten terhadap pemegang saham maka dapat diketahui hak maupun kewajiban para pihak dan bagaimana penyelesaian pemenuhan hak dan kewajiban para pihak dalam masa pra *delisting* oleh Bursa.

## D. Manfaat Penelitian

Manfaat dilakukannya penelitian ini diharapkan dapat membantu menjawab berbagai pertanyaan bagaimana bentuk pertanggungjawaban emiten terutama terhadap pemegang saham apabila emiten di *delisting* oleh Bursa. Selain itu, dengan adanya penulisan ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi pemegang saham publik maupun masyarakat sebagai calon pemodal untuk mengetahui hak dan kewajibannya sehingga perlindungan hukum bagi pemegang saham publik dapat terpenuhi.

## E. Tinjauan Pustaka

1. Pasar Modal

Pengertian pasar modal sebagaimana pasar konvensional pada umumnya, adalah merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli. Pasar modal mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah (*middleterm investment*) dan panjang (*long-term investment*). Kedua pihak melakukan jual beli modal yang berwujud efek. Pemilik dana menyerahkan sejumlah dana dan penerima dana (perusahaan terbuka) menyerahkan surat bukti kepemilikan yang berwujud efek.[28] Keberadaan pasar modal menjadikan perusahaan-perusahaan akan lebih mudah

[28]Irsan Nasarudin dan Inda Surya, *Op. Cit,* hlm. 10

memperoleh dana sehingga kegiatan ekonomi di berbagai sektor dapat ditingkatkan, dengan dijualnya efek di pasar modal, berarti masyrakat diberikan kesempatan untuk memiliki dan memperoleh keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Aturan mengenai Pasar Modal diatur dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-undang Pasar Modal Pasal 1 Angka 13 mendefinisikan pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Disamping itu, Undang-undang Pasar modal mengatur segala hal yang ada didalamnya termasuk memberikan kewenangan, hak, dan kewajiban terhadap pihak-pihak yang terlibat dalam pasar modal.

2. Emiten

Emiten adalah pihak yang melakukan emisi efek melakukan penawaran umum (*go public*), yaitu sebuah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat luas berdasarkan tata cara yang diatur dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya.[29]Emiten merupakan perusahaan yang menginginkan perolehan tambahan dana untuk usahanya sehingga perusahaan tersebut menjual sahamnya kepada publik agar memperoleh dana tambahan. Setelah perusahaan tersebut berubah status dari perusahaan

[29]Iswi Hariyani dan R. Serfianto Dibyo Purnomo, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal : Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana, & Produk Pasar Modal Syariah*, Transmedia Pustaka, Jakarta, 2010, hlm 30

tertutup menjadi perusahaan terbuka karena adanya suatu penawaran umum, maka sebagian saham atas perusahaan tersebut dimiliki oleh masyarakat sehingga emiten memiliki kewajiban yang harus dipenuhi agar sahamnya dapat diperjual-belikan secara terus menerus dalam pasar modal.

Penjualan saham yang dilakukan oleh emiten menimbulkan adanya kewajiban yang harus dipenuhi oleh emiten agar sahamnya dapat dijual oleh Bursa secara terus menerus. Ada empat kewajiban yang dilakukan oleh emiten di pasar modal, diantaranya melakukan keterbukaan informasi, melakukan peningkatan likuiditas, memantau harga efek, dan menjaga hubungan yang baik antara emiten dengan investor.[30]

3. Tanggung jawab

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) tanggung jawab adalah kewajiban menanggung segala sesuatunya bila terjadi apa-apa boleh dituntut, dipersalahkan, dan diperkarakan. Dalam kamus hukum, tanggung jawab adalah suatu keseharusan bagi seseorang untuk melaksanakan apa yang telah diwajibkan kepadanya.[31] Dasar dari adanya tanggung jawab yang melekat pada subyek hukum adalah hal yang menyebabkan timbulnya hak hukum bagi seorang untuk menuntut orang lain sekaligus berupa hal yang melahirkan kewajiban subyek hukum untuk melaksanakan tanggungjawabnya.[32] Dapat disimpulkan bahwa tanggung jawab itu lahir karena adanya perikatan antara subyek hukum yang

[30]Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op.Cit*, hlm. 151
[31]Andi Hamzah, *Kamus Hukum*, Ghalia Indonesia, 2005
[32]Titik Triwulan dan Shinta Febrian, Perlindungan Hukum bagi Pasien, Prestasi Pustaka, Jakarta, 2010, hlm 48

melahirkan hak dan kewajiban bagi para pihak, sehingga para pihak memiliki tanggung jawab untuk memenuhi kewajibannya agar hak pihak lainnya dapat terpenuhi. Tanpa adanya hak dan kewajiban, maka tidak ada tanggung jawab yang dibebankan kepadanya untuk melakukan pemenuhan atas kewajiban tersebut.

4. Pemegang Saham Publik

Pemegang saham adalah komponen utama dalam perseroan. Pemegang saham memasukkan andil atau bagian kepemilikannya kepada perseroan dan sebagai gantinya pemegang saham diberikan Surat Saham sebagai tanda bahwa ia ikut memiliki perseroan tersebut sebesar jumlah pemasukan atau surat saham yang dimilikinya.

Pada dasarnya, pemegang saham dibagi menjadi pemegang saham mayoritas dan minoritas. Ketentuan pemegang saham Mayoritas terdapat dalam Peraturan Bapepam No.IX.F.1 tentang Penawaran Tender, bahwa pemegang saham utama adalah setiap pihak yang memiliki sekurang-kurangnya 20% (dua puluh persen) hak suara dari seluruh saham yang dikeluarkan perseroan,[33] sedangkan pemegang saham minoritas adalah satu atau sejumlah pemegang saham yang relatif hanya menguasai sejumlah saham, yang kalah banyaknya terhadap satu atau sekelompok pemegang saham lainnya.[34]

[33]Lihat Pasal 1 butir (c) Badan Pengawas Pasar Modal, Peraturan Bapepam No.IX.F.1 , Keputusan Ketua Bapepam Tentang Penawaran Tender No.Kep-85/PM/1996

[34]Rudhi Prasetya, *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas, Disertai dengan Ulasan Menurut Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas*, Bandung, Citra Aditya Bakti, 2001, hlm. 1

Dalam hal suatu perusahaan melakukan penawaran umum, maka saham yang diterbitkan dan dijual ke masyarakat hanyalah sebagian kecil dari seluruh total keseluruhan saham. Saham yang dijual dan dibeli oleh masyarakat dikatakan sebagai saham publik sehingga masyarakat yang memiliki kepemilikan atas saham publik dikatakan sebagai pemegang saham publik.

Kedudukan pemegang saham publik adalah sebagai pemegang saham minoritas karena kepemilkan sahamnya adalah sebagian kecil dari keseluruhan saham. Hak-hak yang dimiliki oleh pemegang saham publik tidaklah sama dengan pemegang saham pendiri perusahaan maupun pemegang saham yang memiliki saham lebih dari 20%. Adanya perbedaan hak dimana hak pemegang saham mayoritas lebih dominan, maka hak-hak pemegang saham publik sebagai pemegang saham minoritas haruslah dilindungi. Salah satu pemenuhan hak bagi pemegang saham publik adalah penerapan prinsip keterbukaan sehingga pemegang saham publik dapat memperoleh informasi mengenai emitennya.[35]

5. Prinsip Keterbukaan

Prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dan efek tersebut.[36]

[35] Hamud M.Balfas, *Op.Cit.*, hlm. 189
[36]Lihat Pasal 1 Angka 25 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Prinsip keterbukaan adalah hal utama yang harus dilakukan emiten. Emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif wajib menyampaikan laporan secara berkala kepada Bursa dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat. Emiten juga wajib menyampaikan laporan kepada dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa material yang dapat memengaruhi harga efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 setelah terjadinya peristiwa tersebut. Informasi mengenai emiten mempunyai peranan penting bagi pemodal serta untuk menyampaikan dan mengumumkan laporan bagi emiten dimaksudkan agar informasi mengenai jalannya usaha perusahaan tersebut selalu tersedia bagi masyarakat, oleh karena itu emiten wajib menyampaikan laporan berkala untuk setiap akhir periode tertentu kepada Bursa dan laporan tersebut terbuka untuk umum.[37]

Undang-undang Pasar Modal menetapkan sanksi hukum terhadap emiten dalam hal terjadi pelanggaran peraturan prinsip keterbukaan yang dapat berupa sanksi adsminitratif, pidana, maupun perdata.[38] Bursa juga berwenang untuk melakukan tindakan berupa sanksi kepada emiten apabila emiten melakukan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan. Sanksi yang diterapkan oleh Bursa dapat berupa peringatan tertulis, denda, penghentian perdagangan sementara (suspensi), hingga pembatalan pencatatan efek (*delisting*).[39]

6. Suspensi

[37]Iswi Hariyani dan R. Serfianto Dibyo Purnomo, *Op.Cit.*, hlm. 182-183
[38]*Ibid*, hlm 196
[39]Lihat Keputusan Peraturan Nomor I.A.6. tentang Sanksi PT. Bursa efek Surabaya

Pengertian Suspensi dalam Pasal I.7 Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor KEP-00086/BEI/10-2011 tentang Peraturan Nomor III.G tentang Suspensi dan Pencabutan Persetujuan Keanggotaan Bursa : "Suspensi adalah larangan sementara melakukan aktivitas perdagangan di Bursa bagi Anggota Bursa Efek dan atau personil yang diberi kuasa atau bertanggung jawab untuk melakukan perdagangan efek." Dari pengertian di atas dapat diketahui pengertian dari suspensi Saham adalah larangan sementara melakukan aktivitas perdagangan di Bursa bagi Emiten dengan maksud memberikan kesempatan kepada Emiten memberikan berita penting yang dapat mempengaruhi harga jual dan beli saham. Suspensi saham adalah salah satu bentuk sanksi dari BEI terhadap Emiten yang telah melakukan pelanggaran tertentu. Pada dasarnya suspensi dapat terjadi karena permohonan oleh Perusahaan Tercatat kepada Bursa atau karena sanksi yang dijatuhkan oleh Bursa apabila Perusahaan Tercatat melakukan pelanggaran terhadap aturan Bursa.[40] Namun, suspensi yang dilakukan oleh Bursa pada dasarnya dikarenakan adanya pelanggaran-pelanggaran yang dilakukan oleh emiten sehingga Bursa berwenang untuk melakukan suspensi terhadap emiten yang bersangkutan.

7. Pasar Negosiasi

Pasar negosiasi adalah pasar dimana perdagangan efek dilaksanakan berdasarkan tawar menawar langsung secara individual dan tidak secara lelang yang berkesinambungan (*non continuous auction market*) dan penyelesaiannya

[40]Lihat Peraturan Nomor I-H tentang Sanksi PT. Bursa Efek Jakarrta

dapat dilakukan berdasarkan kesepakatan Anggota Bursa Efek.[41] Pada dasanya, transaksi dalam pasar negosiasi sama hal nya dengan transaksi jual-beli pada umumnya dimana antara Anggota Bursa Jual dan Anggota Bursa Beli bertemu secara langsung untuk melakukan penentuan harga jual saham sehingga harga saham tidak ditentukan berdasarkan permintaan dan penawaran layaknya pada pasar reguler. Ketika harga saham telah disepakati oleh para pihak, maka para pihak harus menyampaikan mengenai kesepakatan tersebut kepada Bursa. Hasil kesepakatan harus mendapatkan persetujuan Bursa untuk melakukan penyelesaian transaksi dimana transaksi dalam Pasar negosiasi dapat dilakukan pada T+0.

8. *Delisting*

Saham yang telah tercatat di bursa (*listed*) dapat mengalami apa yang disebut sebagai *delisting*, yaitu penghapusan pencatatan dari daftar saham di bursa.[42]*Delisting* adalah lawan daripada Listing atau pencatatan. Efek yang terkena *delisting* dihapus dari daftar kurs efek resmi dari bursa. Jika terkena *delisting*, maka efek yang bersangkutan tidak lagi diperjualbelikan di bursa. Efek hanya bisa diperdagangkan di tempat lain; di bursa yang kelasnya lebih rendah, atau ditempat lain yang bersedia menyelenggarakan perdagangannya. Efek yang bersangkutan menjadi tidak likuid. Jadi bisa hilang kemungkinan untuk mengikuti gerak kinerja efek itu.[43]

[41]Lihat Peraturan Nomor II-A Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas PT.Bursa Efek Indonesia

[42]Saleh Basir dan Hendy M. Fakhrudin, *Aksi Korporasi*, Jakarta, PT Salemba Empat, 2005, hlm. 49

[43]E.A.Koetin, *Analisis Pasar Modal*, Jakarta, Pustaka Sinar Harapan, 2002, hlm. 101

Bursa efek mengatur ketentuan mengenai *delisting* dan *relisting* melalui Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (relisting) Saham di Bursa, yang efektif berlaku sejak tanggal 19 Juli 2004. *Delisting* merupakan peristiwa penting dan mempunyai pengaruh yang sangat besar bagi pemegang saham. Ini karena *delisting* juga merupakan tanda adanya ketidakberesan dalam pengelolaan emiten yang bersangkutan.

*Delisting* dapat dilakukan baik karena kemauan pemegang saham dan perusahaan (*voluntary delisting*) ataupun karena emiten tidak lagi memenuhi persyaratan pencatatan yang ditetapkan oleh Bursa (*forced delisting*) seperti adanya kerugian terus menerus maupun kurangnya penerapan *disclosure*.Pengaruh paling besar dari *delisting* adalah hilangnya likuiditas atas efek/saham tersebut, dan ini dapat mempengaruhi harga dari efek tersebut.[44]

## F. Metode Penelitian

1. Jenis Penelitian

   Untuk memperoleh, mengumpulkan, serta menganalisa setiap data maupun informasi yang sifatnya ilmiah, diperlukan metode agar karya tulis ilmiah mempunyai susunan yang sistematis dan konsisten. Jenis metode penelitian ini adalah Penelitian Normatif dikarenakan permasalahan yang penulis temukan yaitu belum adanya ketidakpastian hukum bagaimana bentuk tanggungjawab yang dibebankan oleh emiten oleh Bursa dalam hal emiten akan di *delisting* oleh Bursa. Penulis akan

[44]Hamud M.Balfas, *Loc.Cit*

mengarahkan penelitian terhadap norma hukum berdasarkan hukum positif dan hukum tertulis.[45]

2. Pendekatan Penelitian:

   Pada dasarnya, pendekatan penelitian ini dilakukan dengan:

   a. Pendekatan Undang-Undang, yaitu pendekatan dengan menggunakan legislasi atau regulasi,[46]Dalam hal ini penulis akan melakukan penelusuran terhadap Undang-Undang Pasar Modal dan aturan-aturan yang dibuat oleh OJK maupun Bursa terutama aturan pada Keputusan Direksi PT.Bursa Efek Jakarta Kep-308/BEJ/07-2004 Tentang Peraturan Nomor I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

   b. Pendekatan Konsep, yaitu dengan mengkaji konsep konsep hukum dan pandangan ahli yang relevan dikarenakan belum atau tidak adanya aturan hukum untuk masalah yang dihadapi dengan membangun suatu konsep untuk dijadikan acuan dalam penelitian.[47] Sehingga dalam penelitian ini pendekatan dapat dilakukan dengan memfokuskan pada pemahaman terhadap konsep yang telah ada terhadap permasalahan yang menjadi fokus penelitian.

3. Objek Penelitian

[45]Sri Mamudji, et. al., *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*, Jakarta, Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005, hlm. 10

[46]Soerjono Soekanto, *Penelitian Hukum Normatif : Suatu Tinjauan Singkat*, Rajawali, Jakarta, 1998, hlm 97

[47]*Ibid*, hlm 137

Obyek penelitian dalam penelitian inilah adalah peraturan-peraturan yang berkaitan dengan Pasar Modal terutama aturan-aturan yang dikeluarkan oleh Bursa.

4. Subyek Penelitian

   Dalam hal ini penulis akan melakukan wawancara dengan PT.BEI untuk memperoleh informasi terkait kepastian hukum mengenai pertanggungjawaban yang dibebankan oleh Bursa kepada PT.Asia Natural Resources dan PT. Indo Setu Batu Bara Resources.

5. Sumber Data Penelitian

   Sumber data penelitian yang digunakan oleh penulis adalah data sekunder dan data primer sebagai pelengkap data. Data primer adalah data yang diperoleh langsung dari subyek penelitian yang dalam hal ini adalah PT.Bursa Efek Indonesia. Kemudian penulis akan melakukan penelitian dengan data sekunder yang meliputi bahan hukum yang digunakan adalah meliputi bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier, yaitu :

   a. Bahan Hukum Primer

      Bahan hukum primer yaitu bahan yang mempunyai kekuatan mengikat secara yuridis[48], meliputi:

      1) Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995

   b. Bahan Hukum Sekunder

[48] *Ibid*, hlm.15

Bahan Hukum sekunder adalah bahan hukum yang menggunakan peraturan yang digunakan sebagai penunjang dan memberikan penjelasan atas bahan hukum primer,[49] baik berupa teori teori sebagai prinsip dasar maupun penafsiran atau pendapat hukum. Bahan hukum sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1) Buku buku atau literatur yang berisi pendapat para ahli hukum terkait dengan fokus penelitian
2) Jurnal hukum yang terkait dengan fokus penelitian
3) Situs situs internet baik domestik maupun asing yang dapat dipertanggungjawabkan dan memiliki keterkaitan dengan fokus penelitian

c. Bahan Hukum Tersier

Bahan hukum tersier dalam penelitian ini yaitu menggunakan bahan hukum penunjang yang dapat menunjang bahan hukum primer dan atau sekunder[50] yakni meliputi:

1) Kamus istilah pasar modal khususnya dalam memberikan istilah istilah yang lazim digunakan dalam ruang lingkup pasar modal.
2) Kamus bahasa sebagai alat bantu alih bahasa, terutama dari literatur literatur asing yang menjadi bahan penelitian.

6. Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kualitatif. Pendekatan kualitatif merupakan tata cara penelitian yang

[49] *Ibid*
[50] *Ibid*, hlm.16

menghasilkan data deskriptif analitis, yaitu apa yang dinyatakan oleh sasaran penelitian yang bersangkutan secara tertulis atau lisan, dan perilaku nyata. Bahan penelitian yang sudah terkumpul akan dianalisis sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, yang akan dikomparasikan dengan kenyataan yang ada pada prakteknya.[51]

[51]Sri Mamudji, *Loc.Cit*