TANGGUNG JAWAB PERUSAHAAN TERCATAT PADA MASA PRA EFEKTIF DELISTING DAN IMPLIKASINYA TERHADAP PERLINDUNGAN INVESTOR

(Studi Kasus: *Forced Delisting* PT Inovisi Infracom Tbk)

SKRIPSI

Oleh:

KARINA AMANDA SAVIRA

No. Mahasiswa: 14410410

PROGRAM STUDI S1 ILMU HUKUM

F A K U L T A S H U K U M

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2018

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَٰنِ الرَّحِيمِ

TANGGUNG JAWAB PERUSAHAAN TERCATAT PADA MASA PRA EFEKTIF DELISTING DAN IMPLIKASINYA TERHADAP PERLINDUNGAN INVESTOR

(Studi Kasus: *Forced Delisting* PT Inovisi Infracom Tbk)

Telah Diperiksa dan Disetujui oleh Dosen Pembimbing Tugas Akhir untuk
Diajukan ke Depan Tim Penguji dalam Ujian Tugas Akhir / Pendadaran

Pada Tanggal 31 Mei 2018

Yogyakarta, 11Mei 2018

Dosen Pembimbing Skripsi 1	Dosen Pembimbing Skripsi 2
(Prof. Dr. Ridwan Khairandy, S.H., M.H)	(Inda Rahadiyan, S.H.,M.H)
NIK. 864100202	NIK. 134100109

بسم الله الرحمن الرحيم

HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR

KEPASTIAN HUKUM BAGI PERUSAHAAN TERCATAT DAN PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR DALAM HAL SUSPENSI BERKEPANJANGAN
(STUDI PT. TRUBA ALAM MANUNGGAL EINGENEERING, Tbk (TRUB))

Telah dipertahankan di hadapan Tim Penguji dalam Ujian Pendadaran

Pada Tanggal 31 Mei 2018 dan dinyatakan **LULUS**

Yogyakarta, 31 Mei 2018

Tim Penguji		Tanda Tangan
1. Ketua	: Prof. Ridwan Khairandy, S.H., M.Hum.	( )
2. Anggota	: Dr. Siti Anisah S.H., M.H.	( )
3. Anggota	: Abdurrahman Al-Faqih, S.H., M.A., L.LM.	( )

Mengetahui,

Universitas Islam Indonesia Yogyakarta

Fakultas Hukum

Dekan

(Dr. Aunur Rahim Faqih, S.H., M.Hum)

NIP/NIK. 844100101

SURAT PERNYATAAN
ORISINALITAS KARYA TULIS ILMIAH BERUPA TUGAS AKHIR
MAHASISWA FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَٰنِ الرَّحِيمِ

Yang bertandatangandibawahinisaya:

Nama : **KARINA AMANDA SAVIRA**
No. Mhs : **14410412**

AdalahbenarbenarMahasiswaFakultasHukumUniversitas Islam Indonesia yang telahmelakukanPenulisanKaryaIlmiah (TugasAkhir) berupaSkripsi yang berjudul:

TANGGUNG JAWAB PERUSAHAAN TERCATAT PADA MASA PRA EFEKTIF DELISTING DAN IMPLIKASINYA TERHADAP PERLINDUNGAN INVESTOR

(Studi Kasus: *Forced Delisting* PT Inovisi Infracom Tbk)

Karya ilmiah ini akan saya ajukan kepada tim penguji dalam ujian pendadaran yang diselenggarakan oleh Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia. Sehubungan dengan hal tersebut, dengan ini Saya menyatakan:

1. Bahwakaryatulisilmiahiniadalahbenarbenarkaryasayasendiri yang dalampenyusunanyatundukdanpatuhterhadapkaidah, etika, dannormanormapenulisansebuahkaryatulisilmiahsesuaidenganketentuan yang berlaku;
2. BahwasayamenjaminhasilkaryailmiahinibenarbenarAsli (Orisinil), bebasdariunsurunsur yang dapatdikategorikansebagaimelakukanperbuatan“penjiplakankaryailmiah (Plagiat)”;
3. Bahwameskipunsecaraprinsiphakmilikataskaryailmiahinipadasaya, namun demi untukkepentingankepentingan yang bersifatakademikdanpengembanganya, sayamemberikankewenangankepadapepustakaanFakultasHukum UII danPerpustakaan di lingkunganUniversitas Islam Indonesia untukmempergunakankaryailmiahsayatersebut.

Selanjutnya berkaitan dengan hal di atas (terutama penyertaan pada butir no. 1 dan 2, saya sanggup menerima sanksi administratif, akademik, bahkan sanksi pidana, jika saya terbukti secara kuat dan meyakinkan telah melakukan perbuatan yang menyimpang dari pernyataan tersebut. Saya juga akan bersifat kooperatif untuk hadir, menjawab, membuktikan, melakukan pembelaan terhadap hak-hak saya serta menandatangani berita acara terkait yang menjadi hak dan kewajiban saya, di depan "Majelis" atau "TIM" Fakultas Hukum UII yang ditunjuk oleh pimpinan fakultas, apabila tanda tanda plagiat disinyalir ada atau terjadi pada karya ilmiah saya oleh pihak Fakultas Hukum UII.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar benarnya dan dalam kondisi sehat jasmani dan rohani, dengan sadar serta tidak ada tekanan dalam bentuk apapun dan oleh siapapun.

Yogyakarta, 02 Mei 2018,
Yang membuat pernyataan,

KARINA AMANDA SAVIRA
NIM. 14410410

CURRICULUM VITAE

1.	Nama Lengkap	: Karina Amanda Savira
2.	Tempat Lahir	: Bengkulu
3.	Tanggal Lahir	: 28 Agustus 1996
4.	Jenis Kelamin	: Perempuan
5.	Golongan Darah	: A
6.	Alamat Terakhir	: Jalan Taman Siswa, Gg. Trusthajumena MG II No. 1511, Nyutran, Mergangsan, Yogyakarta.
7.	Alamat Asal Bengkulu	: Jl. Timur Indah 5 NO.02 RT.32, Kota
8.	Identitas Orang / Wali	
	a. Nama Ayah	: Syafarizal. SH
	Pekerjaan Ayah	: Pegawai Negeri Sipil (PNS)
	b. Nama Ibu	: Dr. Yunilisiah Wazir, M.Si
	Pekerjaan Ibu	: Pegawai Negeri Sipil (PNS)
9.	Alamat Wali Bengkulu	: Jl. Timur Indah 5 NO.02 RT.32, Kota
10.	Riwayat Pendidikan	
	a. SD	: SDN 61 Kota Bengkulu
	b. SLTP	: SMPN 2 Kota Bengkulu
	c. SLTA	: SMAN 4 Kota Bengkulu
11.	Organisasi (BLC)	:FKPH dan Business Law Community
12.	Hobby	: *Sport, Music, Travelling.*

Yogyakarta, 07 Mei2018,

Yang Bersangkutan,

Karina Amanda Savira

NIM: 14410410

HALAMAN MOTTO

"Hai orang-orang yang beriman, jadikanlah sabar dan shalat sebagai penolongmu, sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar"

(Q.S.2:153)

"Aku tak diciptakan dalam puisi. Aku jauh lebih sederhana. Yang dekat, yang diketahui, itulah yang menakjubkan aku: serangga yang bekerja, semut yang kukuh dengan organisasi, sayap dan kaki krempeng yang berproduksi, lebah yang sehari-hari menyusun tugas-merekalah yang aku ketahui. Aku tidak takjub kepada anak panah yang berubah jadi naga. Yang ingin kukatakan ialah: matahari telah membunuh mistik."

(Tan Malaka)

PERSEMBAHAN

Tugas Akhir ini ku persembahkan kepada:

Kedua orang tuaku, keluargaku pertama kepada Mama tercinta ***Dr. Yunilisiah, M.Si*** *Papa Tercinta* ***Syafarizal,SH*** *Kakak tersayang* ***Arini Ayreski, SH.,MH*** *Serta Dosendan Pembimbing terbaik* ***(Prof. Dr. Ridwan Khairandy, S.H., M.Hum dan Inda Rahadiyan S.H., M.H.),*** *(Serta Sahabat Seperjuanganku* ***Tiara Anggraenny,SH)***

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Sujud syukur Alhamdulillah yang tak terhingga penulis persembahkan kepada Yang Maha Agung Allah SWT atas rahmat, ridho, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan tugas akhir (skripsi) ini dengan baik dan lancar tanpa kendala yang berarti. Shalawat serta salam penulis curahkan kepada junjungan Nabi besar Muhammad SAW melalui petunjuk dan bimbingannya sehingga dunia ini menjadi tempat yang lebih nyaman, damai, dan penuh dengan ilmu pengetahuan islamiah.

Penulisan skripsi ini diajukan dalam rangka memenuhi salah satu persyaratan gelar Sarjana Hukum (Strata 1) pada Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta. Judul yang penulis angkat dalam skripsi ini adalah TANGGUNG JAWAB PERUSAHAAN TERCATAT PADA MASA PRA EFEKTIF DELISTING DAN IMPLIKASINYA TERHADAP PERLINDUNGAN INVESTOR (Studi Kasus: *Forced Delisting* PT Inovisi Infracom Tbk)

Skripsi ini murni ditulis oleh penulis sendiri dengan menggunakan berbagai referensi kepustakaan yang penulis butuhkan, sehingga keaslian dari tugas akhir ini dapat dipertanggungjawabkan. Dalam penyusunan penelitian ini, penulis berupaya semaksimal mungkin agar dapat memenuhi harapan semua pihak, namun penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna

didasarkan pada keterbatasan kemampuan dan ilmu pengetahuan penulis. Selanjutnya dengan segala kerendahan, ketulusan, keikhlasan hati dengan tidak mengurangi rasa hormat, penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Dekan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia Bapak Aunur Rahim Faqih SH., M.Hum yang telah memberikan dukungan kepada penulis dalam berbagai kegiatan penulis selama berkuliah di Universitas Islam Indonesia.
2. Prof. Dr. Ridwan Khairandy S.H., M.H. Selaku Dosen Pembimbing I Tugas Akhir, yang dengan sabar memberikan arahan, bimbingan dan masukannya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini dengan lancar tanpa kendala yang berarti.
3. Inda Rahadiyan S.H., M.H. Selaku Dosen Pembimbing II Tugas Akhir, yang dengan sabar memberikan semangat dan motivasinya, bimbingan dan masukannya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini.
4. Bapak/ibu Dosen Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia yang telah membekali ilmu sehingga menjadi bekal penulis dalam menyelesaikan tugas akhir ini. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun demi kesempurnaan skripsi ini sangat penulis harapkan. Sehingga pada akhirnya skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis dan pembaca pada khususnya, bagi nusa dan bangsa, serta bagi perkembangan ilmu hukum pada umumnya. Semoga

Allah SWT selalu senantiasa memberikan hidayah-Nya kepada kita semua.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 07 Mei 2018

Penulis,

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL……i

HALAMAN PENGAJUAN……ii

HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR……...iii

SURAT KETERANGAN ORISINALITAS……iv

CURRICULUM VITAE……v

HALAMAN MOTTO…….....vi

HALAMAN PERSEMBAHAN……vii

KATA PENGANTAR……...viii

DAFTAR ISI……..……..xi

ABSTRAK……xv

BAB I PENDAHULUAN

- **A. Latar Belakang Masalah 1**
- **B. Rumusan Masalah.....7**
- **C. Tujuan Penelitian 8**
- **D. Tinjauan Pustaka 8**
- **E. Metode Penelitian.....11**

BAB II TINJAUAN UMM TENTANG PASAR MODAL, PENCATATAN EFEK, DANPENGHAPUSAN PENCATATAN EFEK

- **A. Istilah dan Pngertian Pasar Modal Serta Bursa Efek.....21**
- **B. Instumen Pasar Modal.....23**
  - **1. Efek Sebagai Instrumen Pasar Modal.....23**
  - **2. Efek Bersifat Penyertaan.....25**
  - **3. Efek Bersifat Utang.....26**

4. Derivatif Eefk.....27
5. Reksa Dana.....28
6. Jenis-Jenis Efek Dalam Pasar Modal.....30
   a. Saham.....30
   b. Hak Memesan Efek Terlebih dahulu.....31
   c. Waran.....32
   d. Opsi.....33
   e. Obligasi.....34
   f. Unit Penyertaan.....35
   g. Efek Syariah.....36

C. Struktur Pasar Modal Indonesia
   1. Bursa Efek.....37
   2. Lembaga Kliring Dan Pinjaman.....37
   3. Lembaga Penyimpanan Dan Penyelesaian.....39
   4. Perusahaan Efek.....40
      a. Penjamin Emisi Efek.....40
      b. Perantara Pedagang Efek.....42
      c. Manager Investasi.....43
   5. Lembaga Penunjang Pasar Modal.....45
      a. Biro Administrasu Efek.....45
      b. Kustodian.....46
      c. Wali Amanat.....47
   6. Profesi Penunjang Pasar Modal.....48

D. Tinjuan Umum Tentang Pencatatan Efek dam Perdagangan Efek Pasar
   Sekunder.....49
   1. Pencatatan Efek.....49
   2. Perdagangan Efek Pasar Sekunder.....56
   3. Penghapusan Pencatatan Efek.....60

E. Tinjauan UmumAspek Hukum Islam Dalam Kegiatan Bursa.....64

BAB III TANGGUNG JAWAB PERUSAHAAN TERCATAT PADA MASA PRA-EFEKTIF DELISTING DAN IMPLIKASINYA TERHADAP PERLINDUNGAN INVESTOR

A. Pengaturan Tanggung Jawab Perusahaan Tercatat Pada Masa Pra Efektif *Delisting*

1. Tinjauan Uumum dan Pengertian *Delisting* 68

2. Pengaruh *Delisting* TerhadapPerusahaan Tercatat..... 75

3. Pengaruh *Delisting* Terhadap Investor 76

4. Pengaruh *Delisting* Terhadap Efek.....78

B. Implikasi atas Pengaturan Tanggung Jawab Perusahaan Tercatat Pada Masa Pra Efektif *Delisting* Terhadap Perlindungan Investor80

BAB IV KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan 97

B. Saran.....99

DAFTAR PUSTAKA 10

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis tanggung jawab perusahaan tercatat pada masa pra efektif delisting dan implikasinya terhadap perlindungan investor. Rumusan masalah dalam penelitian ini yakni: Bagaimana tanggung jawab perusahaan tercatat pada masa pra efektif delisting dan implikasinya terhadap perlindungan investor (studi kasus forced delisiting PT Inovisi Infracom Tbk). Penelitian ini merupakan jenis penelitian hukum normatif dengan menggunakan pendekatan perundang-undangan dan pendekatan konseptual. Data penelitian diperoleh dengan melakukan studi kepustakaan terhadap bahan hukum primer, sekunder dan tersier. Analisis data dilakukan dengan metode deskriptif kualitatif. Data hasil penelitian dipilih sesuai dengan relevansinya guna menjawab rumusan masalah penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: Tanggung jawab perusahaan tercatat pada masa pra efektif delisting adalah tanggung jawab untuk melaksanakan pasar negosiasi apabila Bursa memberikan keputusan bagi dibukanya perdagangan efek perusahaan tercatat pada pasar negosiasi. Artinya, perusahaan tercatat hanya bertanggung jawab untuk melaksanakan pasar negosiasi apabila Bursa memberikan kesempatan bagi dibukanya pasar negosiasi. Tanggung jawab perusahaan teratat pada masa pra efektif delisting terbatas pada pelaksanaan pasar negosiasi. Perusahaan tercatat tidak bertanggung jawab untuk melakukan pembelian efek investor dalam hal pelaksanaan pasar negosiasi. Dalam kasus forced delisting terhadap PT Inovisi Infracom, Bursa memberikan kesempatan bagi dilakukannya pembukaan pasar negosiasi. Namun demikian, fakta menunjukkan bahwa perusahaan tercatat tidak melakukan pembelian kembali (buy back). Kondisi demikian terjadi karena pembelian kembali saham bukan suatu kewajiban bagi perusahaan tercatat pada masa pra efektif delisting. Pengaturan terhadap kewajiban perusahaan tercatat pada masa efektif delisting demikian secara teoritis berimplikasi terhadap lemahnya perlindungan hukum bagi investor.

Kata-kata kunci: Tanggung jawab, perusahaan tercatat, pra efektif delisting, perlindungan hokum, investor.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Penawaran umum (*go public*) merupakan 'pintu gerbang' bagi setiap perusahaan guna memasuki industri pasar modal. Secara normatif yuridis penawaran umum adalah kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.[1]

Pasca penawaran umum, status hukum perusahaan mengalami perubahan dari perusahaan privat menjadi perusahaan publik.[2] Kepemilikan saham perusahaan tidak lagi terbatas pada pihak tertentu, tetapi tersebar dan dimiliki oleh para pemegang saham publik (masyarakat) secara luas.

Pada umumnya perusahaan yang telah *go public* kemudian melakukan proses pencatatan efek (*listing*)[3] di bursa efek. Pencatatan efek bukan merupakan suatu kewajiban bagi perusahaan,[4] namun demikian hampir setiap perusahaan yang telah melakukan penawaran umum kemudian meakukan pencatatan efek. Pencatatan efek bertujuan agar efek perusahaan dapat terus-menerus diperdagangkan di bursa efek.[5]

Sama halnya dengan proses penawaran umum yang memiliki konsekuensi hukum, proses pencatatan efek (*listing*) juga memiliki konsekuensi hukum tertentu bagi perusahaan. Salah satu konsekuensi hukum dari proses pencatatan yakni

---

[1] Pasal 1 angka 15 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

[2] Perusahaan publik adalah perusahaan yang memiliki modal dasar sekurang-kurangnya Rp 3.000.000.000,- (tiga miliar Rupiah) dengan jumlah pemegang saham sekurang-kurangnya 300 (tiga ratus) orang

[3] *Listing* adalah pencatuman suatu efek dalam daftar efek yang teecatat di Bursa sehingga dapat diperdagangkan di Bursa. Baca Ketentuan I.12 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

[4] Baca: Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia,* 2017, Yogyakarta, UII Press, hlm. 97

[5] *Ibid.*

berubahnya status perusahaan menjadi perusahaan tercatat (*listed company*) sehingga perusahaan wajib mentaati segala peraturan yang berlaku bagi perusahaan tercatat.[6]

Listed company wajib melaksanakan berbagai kewajiban yang melekat pada statusnya sebagai perusahaan tercatat agar sahamnya dapat terus diperdagangkan di bursa efek. Secara hukum, terdapat sanksi tertentu yang dapat dikenakan kepada perusahaan apabila melakukan pelanggaran atas kewajiban-kewajiban yang melekat sebagai perusahaan tercatat. Salah satu sanksi dimaksud adalah sanksi penghapusan pencatat saham (*forced delisting)* oleh Bursa Efek Indonesia.[7]

Dalam praktek dikenal adanya dua jenis *delisting* yakni*voluntary delisting* dan *forced delisting. Voluntary delisting* adalah permohonan penghapusan pencatatan saham yang diajukan oleh perusahaan tercatat.[8] Artinya, perusahaan/emiten dengan kemauan sendiri mengajukan permohonan kepada Bursa Efek Indonesia agar efeknya dihapus dari papan pencatatan. Mengingat *voluntary delisting* merupakan keinginan dari perusahaan, maka tindakan tersebut wajib mendapat persetujuan dari para pemegang saham.[9]

Berbeda dengan *voluntary delisting*, *forced delisting* adalah tindakanpenghapusan saham emiten secara paksa oleh Bursa efek Indonesia.[10]*Delisting* adalah penghapusan pencatatan saham di Bursa yang berawal dari *list* (*pencatatan)* hingga *de-list*. *Delisting* merupakan peristiwa penting dan

---

[6] Peraturan dimaksud terutama menyangkut kewajiban keterbukaan informasi (*disclosure*). Uraian secara mendalam mengenai keterbukaan dalam pasar modal, baca: Bismar Nasution, 2001, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Program Pasca Sarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta, hlm. 25-75

[7] Bursa Efek berwenang menjatuhkan sanksi sesuai dengan kedudukannya sebagai *Self-Regulatory Organization* (SRO). Hal demikian sejalan dengan tujuan pendirian Bursa Efek sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal. Bursa Efek didirikan dalam rangka mewujudkan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisisen.

[8] Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhrudin, *Pasar Modal Di Indonesia,* Jakarta, Salemba Empat, 2001, hlm. 70

[9] M. Indra Tri Junialdi, *Go Private,* Business Law Society, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, diakses dari www.blsfhui.org diakses pada tanggal pada tanggal 8 Maret 2018.

[10]*Ibid.*

mempunyai pengaruh yang sangat besar bagi emiten maupun investor. *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 salah satu tanda ketidaksehatan suatu perusahaan, sehingga bursa melakukan penghapusan pencatatan saham.[11]

Sebelum menjatuhkan keputusan sanksi berupa *forced delisting*, Bursa akan melakukan rapat dengar pendapat dengan perwakilan perusahaan tercatat. Apabila bursa memutuskan untuk melakukan penghapusan pencatatan saham, bursa akan memberitahukan keputusan termasuk jadwal pelaksanaan (tanggal efektif) delisting kepada perusahaan tercatat. Pemberitahuan tersebut disertai dengan tembusan kepada OJK. Selain itu, apabila dirasa perlu Bursa dapat melakukan suspensi terhadap saham perusahaan tercatat selama 5 (lima) Hari Bursa, selanjutnya saham perusahaan tercatat dimungkinkan untuk diperdagangkan di pasar negosiasi selama 20 (dua puluh) Hari Bursa sebelum tanggal efektif *delisting*diumumkan secara resmi.[12]

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 disebabkan apabila saham suatu Perusahaan Tercatat dihapuskan pencatatannya dari daftar Efek yang tercatat di Bursa, maka semua jenis Efek Perusahaan Tercatat tersebut juga

[11] Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal di Indonesia,* 2010, Jakarta, PT Tata Nusa, hlm.324

[12] 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

dihapuskan dari daftar efek yang tercatat di bursa.[13] Implikasi kedua adalah dengan terjadinya *delisting* maka status perusahaan berubah dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup. Dengan berubahnya status perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup, maka lepaslah pemberlakuan kewajiban dan yuridis yang selama ini berlaku untuknya.[14] Implikasi yang terakhir adalah implikasi yang dirasakan oleh Investor yang tidak mengetahui kabar dan tidak mengetahui haknya sebagai investor kala suatu emiten terkena delisting dari Bursa dan juga masyarakat dimana yang memiliki efek tidak dapat lagi memperdagangkan efeknya.[15]

Bursa menghapus pencatatan saham Perusahaan Tercatat apabila Perusahaan Tercatat mengalami sekurang-kurangnya satu kondisi berikut:[16]

1) Mengalami kondisi, atau peristiwa, yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha Perusahaan Tercatat, baik secara financial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status Perusahaan Tercatat sebagai Perusahaan Terbuka, dan Perusahaan Tercatat tidak dapat menunjukan indikasi pemulihan yang memadai;[17]
2) Saham Perusahaan Tercatat yang akibat suspensi di Pasar Reguler dan Pasar Tunai, hanya diperdagangkan di Pasar Negosiasi sekurang-kurangnya selama 24 (dua puluh empat) bulan terakhir.[18]

Dalam hal emiten akan *delisting* baik karena permohonan emiten sendiri maupun karena tindakan Bursa, status emiten setelah *delisting* adalah menjadi perusahaan tertutup, sehingga seharusnya ada pengambilalihan saham oleh emiten

---

[13] 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

[14] Munir Faudy, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, hlm. 7

[15] Baca: Arindysa Wulandari, *Tanggung Jawab Emiten Terhadap Pemegang Saham Publik Dalam Masa Pra-Delisting Oleh Bursa (Studi Kasus: PT Asia Natural Resouces dan PT Indo Setu Batu Bara),* Skripsi, Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, 2017.

[16] Ketentuan III.3.1 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

[17] Ketentuan III.3.1.1. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

[18] Ketentuan III.3.1.2. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

terhadap saham publik agar saham dalam perusahaan sudah tidak dimiliki oleh publik. Aturan mengenai prosedur pengahapusan pencatatan saham oleh Bursa mengatur bahwa Bursa memberikan kesempatan kepada emiten untuk membuka perdagangan efek di Pasar Negosiasi selama dua puluh hari Bursa sebelum tanggal efektif *delisting*.[19]

Fungsi diperdagangkannya saham dalam pasar negosiasi adalah untuk melakukan negosiasi jual-beli antara emiten dengan investor, sehingga diharapkan emiten melakukan pembelian kembali saham terhadap saham publik sebelum emiten dinyatakan efektif delisting mengingat status perusahaan akan menjadi perusahaan tertutup.

Kewajiban perusahaan untuk melakukan pembelian kembali saham yang dimiliki oleh investor hanya berlaku dalam hal permohonan penghapusan pencatatan secara sukarela (*voluntary delisting).* Sementara itu, kewajiban perusahaan tercatat untuk membeli kembali (*buy back*) saham investor tidak terdapat dalam pengaturan *forced delisting*. [20] Bursa tidak mengatur bagaimana bentuk kewajiban dan tanggungjawab emiten pada masa pra efektif*forced delisting*.

Tindakan *forced delisting* yang dilakukan oleh bursa akan berimplikasi pada perlindungan hukum bagi investor publik. Hal demikian dapat dipahami mengingat saham-saham perusahaan yang telah dihapus dari pencatatan oleh Bursa tidak dapat lagi diperdagangkan di Bursa, sehingga investor menjadi pihak yang paling berpotensi menderita kerugian.

---

[19] 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.

[20] Angka III.2.1 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.

Salah satu contoh pengenaan sanksi *forced delisting* yang terjadi di dalam praktek adalah *forced delisting* yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (selanjutnya disebut Bursa) kepada PT Inovisi Infracom Tbk (INVS). Tindakan *forced delisting* kepada INVS dilakukan oleh Bursa dengan mendasarkan pada dua alasan. Pertama, perusahaan berada dalam kondisi negatif. Ke dua, saham perusahaan telah mengalami suspensi selama lebih dari dua puluh empat bulan. Dalam siaran persnya, Bursa memberikan tenggat waktu perdagangan saham INVS pada pasar negosiasi selama 20 hari terhitung sejak 25 September 2017 hingga 20 Oktober 2017. Saham INVS efektif *delisting* pada tanggal 23 Oktober 2017.[21]

Sebelum penjatuhan sanksi *forced delisting*, suspensi INVS pertama kali terjadi pada 13 Februari 2015. Pada saat itu harga saham INVS berada pada level Rp 117. Selain itu, penjatuhan sanksi *forced delisting* juga dilatarbelakangi oleh adanya penyajian laporan keuangan perusahaan yang mengandung informasi tidak benar. Sebelum penjatuhan sanksi *forced delisting*, Bursa telah berkali-kali menjatuhkan sanksi suspensi kepada INVS. Terhitung sejak 2009 Bursa telah menjatuhkan sanksi suspensi kepada INVS sebanyak 13 kali.[22] Sebelum menjatuhkan sanksi *forced delisting*, tercatat saham INVS telah disuspensi pada pasar tunai dan pasar reguler. Pada tanggal 27 September 2017 tercatat transaksi saham INVS pada pasar negosiasi.[23]

---

[21] Pengumuman Bursa Efek Indonesia Nomor Peng-DEL-00005/BEI.PP2/10-2017. Pemberitaan mengenai efektif delisting saham INVS ini antara lain terdapat dalam "Bursa Resmi Menghapus Saham Inovisi Infracom", https://www.kontan.co.id

[22] Pemberitaan mengenai suspensi oleh Bursa Efek Indonesia terhadap perdagangan saham INVS ini sebagaimana diberitakan oleh berbagai media, diantaranya yakni: *Saham Inovisi Dibekukan Dua Tahun Sekarang Mau Dihapus* diakses melalui https://m.detik.com, *Usai Disuspensi Dua Tahun, INVS Fokus Benahi Persoalan Internal* dapat diakses melalui https://ekonomi.kompas.com , *Inovisi Infracom Tbk* dapat diakses melalui idsaham.com

[23] Saham Inovisi Dihapus, Ada Investor Jual Rugi Rp 2 per Lembar, https://m.detik.com diakses pada tanggal 25 Februari 2018.

Sebagaimana telah disinggung, penjatuhan sanksi *forced delisting*akan berimplikasi pada perlindungan hukum bagi investor. Hal demikian dapat dipahami mengingat *forced delisting* mengakibatkan efek perusahaan (tercatat) tidak dapat lagi diperdagangkan dengan menggunakan sarana dan prasarana bursa sebagaimana mestinya. Kondisi demikian akan berakibat pada munculnya kerugian bagi pihak investor yang secara faktual[24] masih memiliki saham perusahaan pada saat perusahaan tercatat dijatuhi sanksi *forced delisting* oleh Bursa.

Berdasarkan pada latar belakang sebagaimana telah diuraikan, penulis tertarik untuk melakukan sebuah penelitian hukum dengan judul "Tanggung Jawab Perusahaan Tercatat Pada Masa Pra Efektif Delisting dan Implikasinya Terhadap Perlindungan Investor (Studi Kasus: *Forced Delisting* PT Inovisi Infracom Tbk)."

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana tanggung jawab perusahaan tercatat pada masa pra efektif delisting?
2. Bagaimana implikasinya terhadap perlindungan investor? (studi kasus *forced delisting* PT Inovisi Infracom Tbk).

C. Tujuan Penelitian

1. Tujuan Subjektif

Tujuan dari penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu persyaratan akademik guna memperoleh gelar Sarjana Hukum pada Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.

[24] Di dalam praktek, ada *kalanya investor justru tidak mengetahui dengan pasti mengenai tanggal efektif penjatuhan sanksi forced* delisting oleh Bursa Efek., akibatnya tidak sedikit investor yang mengalamu kerugian. Uraian lengkap mengenai diskusi antar para investor dapat diakses melalui https:// stockbit.com

2. Tujuan Objektif

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis tanggung jawab perusahaan tercatat pada masa pra efektif *delisting* dan implikasinya terhadap perlindungan investor.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat dilakukannya penelitian ini diharapkan dapat membantu menjawab berbagai pertanyaan bagaimana bentuk pengaturan kewajiban perusahaan tercatat sebelum penjatuhan sanksi *forced delisting* dan bagaimana perlinungan hukum bagi investor. Selain itu, dengan adanya penulisan ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi perusahaan tercatat bagaimana pengaturan yang sebenarnya apabila dalam keadaan penjatuhan sanksi forced delisting, dan bagi investor maupun masyarakat sebagai calon pemodal untuk mengetahui hak dan kewajibannya sehingga perlindungan hukum bagi investor 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.[25] Keberadaan pasar modal menjadikan perusahaan-perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana sehingga

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

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 dan Perusahaan Tercatat

Emiten adalah perusahaan tercatat dan 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.[26] 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 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.

[26] 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

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.[27]

3. Tanggung jawab

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia tanggung jawab adalah kewajiban menanggung segala sesuatunya bila terjadi apa-apa boleh dituntut, dipersalahkan, dan diperkarakan. Tanggung jawab adalah suatu keseharusan bagi seseorang untuk melaksanakan apa yang telah diwajibkan kepadanya.[28] Dasar dari adanya tanggung jawab yang melekat pada hukum adalah hal yang menyebabkan timbulnya hak hukum bagi seorang untuk menuntut orang lain sekaligus berupa hal yang melahirkan kewajiban subjek hukum unsubyek tuk melaksanakan tanggung jawabnya.

Berdasarkan definisi tersebut di atas, tanggung jawab lahir karena adanya perikatan antara subjek hukum yang melahirkan hak dan kewajiban bagi para pihak. Para pihak (dalam hal ini subjek hukum) memiliki tanggung jawab untuk memenuhi kewajibannya. Tanggung jawab melakat pada subjek hukum berdasarkan adanya kewajiban. Dengan perkataan lain, tanggung jawab senantiasa melekat pada subjek hukum untuk melakukan pemenuhan prestasi tertentu. Tanpa adanya hak dan kewajiban, tidak ada tanggung jawab yang dibebankan kepada subjek hukum untuk melakukan pemenuhan kewajiban.

[27] Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op.Cit,* hlm. 151
[28] Andi Hamzah, *Kamus Hukum*, Ghalia Indonesia, 2005

4. Investor /Pemegang Saham

Berdasarkan pada jumlah saham yang dimiliki, istilah pemegang saham dapat digolongkan menjadi dua kelomopk. Kedua kelompok dimaksud yakni (1) pemegang saham mayoritas dan (2) pemegang saham minoritas. Ketentuan mengenai pemegang saham mayoritas diantaranya diatur dalam Peraturan Bapepam No.IX.F. yang mendefinisikan pemegang saham mayoritas sebagai pihak yang memiliki sekurang-kurangnya 20% (dua puluh persen) hak suara dari seluruh saham yang dikeluarkan perseroan.[29] Pemegang saham minoritas adalah satu atau sejumlah pemegang saham yang relatif hanya menguasai sejumlah saham.[30]

Dalam hal suatu perusahaan melakukan penawaran umum, 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

[29] 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

[30] 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

prinsip keterbukaan sehingga pemegang saham publik dapat memperoleh informasi mengenai emitennya.[31]

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.[32]

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.[33]

Undang-undang Pasar Modal menetapkan sanksi hukum terhadap emiten dalam hal terjadi pelanggaran peraturan prinsip keterbukaan yang dapat berupa sanksi adsminitratif, pidana, maupun perdata.[34] Bursa juga berwenang untuk melakukan

[31] Hamud M.Balfas, *Op.Cit*., hlm. 189
[32] Lihat Pasal 1 Angka 25 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
[33] Iswi Hariyani dan R. Serfianto Dibyo Purnomo, *Op.Cit.,* hlm. 182-183
[34] *Ibid*, hlm 196

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*).[35]

6. Suspensi

Berdasarkan 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.

Suspensi Saham adalah larangan perdagangan terhadap efek tercatat yang bersifat sementar Suspensi saham adalah salah satu bentuk sanksi dari BEI terhadap Perusahaan yang telah melakukan pelanggaran terhadap kewajiban tertentu. Selain itu, suspensi juga dapat disebabkan oleh kondisi keuangan perusahaan yang negatif. Kondisi keuangan negatif ini dapat dilihat dalam laporan keuangan perusahaan yang merupakan kewajiban perusahaan.

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.[36]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.

[35] Lihat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Surabaya Mengenai Peraturan Nomor I.A.6. tentang Sanksi
[36] Lihat Peraturan Bursa Efek Indonesia Nomor I-H tentang Sanksi

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 dapat dilakukan berdasarkan kesepakatan Anggota Bursa Efek.[37] 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. Penyelesaian transaksi pada Pasar negosiasi dapat dilakukan pada T+0 (pada hari yang sama).

8. *Delisting*

Pada pokoknya istilah delisting didefinisikan sebagai penghapusan pencatatan dari daftar saham di bursa.[38]Apabila efek suatu perusahaan terkena *delisting*, efek perusahaan tidak dapat lagi diperdagangkan di lantai bursa. Akibatnya, efek hanya dapat diperdagangkan di luar sarana dan prasarana bursa Efek.[39]

Delisting dan *relisting* diatur dalam Peraturan Bursa Efek Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) Saham di Bursa. *Delisting* merupakan suatu peristiwa penting yang menimbulkan implikasi besar bagi para investor. Pendapat demikian dapat dipahami mengingat terjadinya

[37] Lihat Peraturan Nomor II-A Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas PT.Bursa Efek Indonesia
[38] Saleh Basir dan Hendy M. Fakhrudin, *Aksi Korporasi*, Jakarta, PT Salemba Empat, 2005, hlm. 49
[39] E.A.Koetin, *Analisis Pasar Modal*, Jakarta, Pustaka Sinar Harapan, 2002, hlm. 101

tindakan delisting juga mengindikasikan terjadinya pengelolaan perusahaan yang tidak baik.

Delisting dapat dilakukan baik karena permohonan perusahaan tercatat (*voluntary delisting*), maupun karena penghapusan secara paksa oleh Bursa Efek (*forced delisting*). Forced delisting disebabkan oleh terjadinya beberapa hal, seperti kerugian perusahaan yang bersifat terus menerus dan pelanggaran terhadap penerapan prinsip *disclosure*. Implikasi utama dari tindakan*delisting* adalah hilangnya likuiditas atas efekyang pada akhirnya akan berpengaruh pada harga dari efek.[40]

F. Keaslian Penelitian

Penelitian mengenai *forced delisting* telah beberapa kali dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, namun penelitian yang memfokuskan kajian mengenai tanggung jawab perusahaan tercatat pada masa pra efektif delisting dan implikasinyta terhadap perlindungan investor (studi terhadap *forced delisting* PT Inovisi Infracon Tbk) belum pernah dilakukan oleh peneliti sebelumnya.

Ada pun beberapa penelitian mengenai *forced delisting* yang telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, antara lain adalah sebagai berikut:

No.	Judul Penelitian	Nama Peneliti	Rumusan Masalah	Tahun
1.	Perlindungan Hukum Bagi Investor Saham Terhadap Terjadinya *Forced*	Markus Tampubolon	1. Bagaimana perlindungan hukum bagi investor terhadap	2013

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

	*Delisting*Emiten dalam Kegiatan Pasar Modal		terjadinya *forced delisting*? 2. Kendala-kendala apasajakah yang dihadapi dalam pemberian perlindungan hukum bagi investor dalam hal terjadinya *forced delisting* dan bagaimana solusinya?	
2.	Tanggung Jawab Emiten Yang Mengajukan Permohonan Voluntary Delisting Terhadap Pemegang Saham Emiten	Apsari Ratna Kurniawati, Budiharto, Paramita Prananingtyas.	1. Apakah pertimbangan hukum BEI untuk mengabulkan permohonan *voluntary delisting* oleh emiten? 2. Bagaimana tanggung jawab dari sisi Bursa Efek maupun Emiten apabila terjadi *voluntary delisting* di BEI?	2015
3.	Penghapusan Pencatatan	Luthfi	1. Apakah jenis dan	2015

	Saham Emiten (*Delisting*) Pada Bursa Saham	Hartanto	kualifikasi penghapusan pencatatan saham Emiten (delisting) di Bursa Saham? 2. Bagaimanakah proses penghapusan pencatatan saham Emiten (*delisting*) di Bursa? 3. Bagaimanakah tanggung jawab Emiten terhadap investor saat adanya penghapusan pencatatan saham Emiten (*delisting*) di Bursa?	

4.	Tanggung Jawab Emiten Terhadap Pemegang Saham Publik Pada Masa Pra Delisting (Studi Kasus: PT Asia Natural Resources dan PT Indo Setu Batu Bara)	Arindysa Wulandari	Bagaimana bentuk pertanggungjawaban emiten terhadap pemegang saham publik dalam masa pra-*delisting*?	2017

G. Metode Penelitian

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian normatif. Peneliti menemukan permasalahan mengenai belum adanya ketidakpastian hukum mengenai tanggung jawab perusahaan tercatat pada masa pra efektif delisting. Ketiadaan kepastian hukum tersebut pada akhirnya akan berimplikasi terhadap persoalan lain yakni mengenai perlindungan hukum bagi investor. Penelitian ini akan diarahkan terhadap analisis permasalahan penelitian berdasarkan hukum positif .[41]

2. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan dua pendekatan, yakni:

a. Pendekatan perundang-undangan

Pendekatan perundang-undangan adalah suatu jenis metode pendekatan penelitian yang dilakukan dengan menelaah setiap peraturan perundang-

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

undangan dan regulasi yang berkaitan dengan isu hukum yang sedang diteliti.[42]

b. Pendekatan konseptual

Pendekatan konspetual adalah suatu jenis metode pendekatan penelitian yang dilakukan dengan mempelajari pandangan-pandangan dan doktrin-doktrin dalam ilmu hukum yang relevan dengan isu hukum di dalam penelitian.[43]

3. Fokus Penelitian

Penelitian ini akan difokuskan pada analisis mengenai tanggung jawab perusahaan tercatat pada masa pra efektif delisting dan implikasinya terhadap perlindungan investor.

4. Sumber Data Penelitian

a. Bahan Hukum Primer

1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

2) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 46 /Pojk.04/2016 Tentang Tata Cara Pembuatan Peraturan Oleh Bursa Efek

3) 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

b. Bahan Hukum Sekunder

[42] Tim Penyusun Pedoman Penulisan Tugas Akhir Program Studi S-1 Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, *Buku Pedoman Penulisan Tugas Akhir Mahasiswa*, 2012, hlm. 19

[43] *Ibid.*

Bahan Hukum sekunder adalah bahan hukum yang digunakan sebagai penunjang dan memberikan penjelasan atas bahan hukum primer.[44] Bahan hukum sekunder dalam penelitian ini terdiri dari buku-buku, jurnal serta hasil penelitian yang relevan dengan 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 yang 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.

5. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kualitatif. Pendekatan kualitatif merupakan tata cara penelitian yang 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.[45]

[44] Sri Mamudji, et. al., *loc.cit*.
[45] *Ibid.*

BAB II

TINJAUAN UMUM TENTANG PASAR MODAL, PENCATATAN EFEK DAN PENGHAPUSAN PENCATATAN EFEK

A. Istilah dan Pengetian Pasar Modal Serta Bursa Efek

Pengertian pasar modal, sebagaimana pasar konvensional pada umumnya, adalah merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli. Pasar *(market)* merupakan sarana yang mempertemukan aktivitas pembeli dan penjual untuk suatu komoditas atau jasa.[46]

Pengertian modal *(capital)* dapat dibedakan:

1. Barang modal *(capital goods)* seperti tanah, bangunan, gedung mesin
2. Modal uang *(Fund)* yang berupa *Financial assets*

Pasar modal *(capital market)*mempertemukan pemilik dana dengan pengguna dana yang bertujuan untuk investasi jangka menengah dan jangka panjang. Kedua belah pihak melakukan jual beli modal yang berwujud efek. Pemilik dana akan menyerahkan sejumlah dana dan penerima dana (perusahaan terbuka) menyerahkan surat bukti kepemilikan berupa efek. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) pengertian pasar modal adalah seluruh kegiatan yang mempertemukan penawaran dan ermintaan atau merupakan aktivitas yang memperjualbelikan surat-surat beharga.[47]

Istilah pasar modal mengacu pula pada suatu pasar yang memiliki karakteristik khusus apabila dibandingkan dengan pasar konvensional. Kekhususan pasar modal nampak dari subjek dan objek yang terlibat di Pada pasar konvensional, jual beli dilakukan oleh penjual dan pembeli. Sementara itu, pasar modal melibatkan pihak-

[46] Tjipto Darmaji, 2011, Pasar Modal Indonesia, Jakarta, Salemba Empat, hlm 3

[47] Inda Rahadiyan, 2017, Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal Indonesia, Yogyakarta, UII Press, hlm. 2

pihak yang lebih banyak.[48] Kekhususan kedua nampak dari objek khusus yang diperdagangkan yakni efek.

Di Indonesia, eksistensi pasar modal diatur dalam sebuah undang-undang tersendiri. Pasar modal diatur di dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Undang-Undang Pasar Modal). Undang-Undang Pasar Modal mendefinisikan istilah pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum[49] dan perdagangan efek[50], perusahaan publik[51] yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi[52] yang berkaitan dengan efek.[53] Penawaran umum dalam hal ini tidak lain merupakan kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata-cara sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.[54]

Negara Indonesia, Pasar modal memegang peranan penting dalam perekonomian, seperti sumber pendanaan bagi biaya pembangunan yang memfasilitasi biaya, dan menjadi ukuran perkembangan perekonomian, dalam hal ini sering disebut dengan *leading indicator*. Perkembangan perekonomian dilihat pada kegiatan transaksi

---

[48] Lihat: Struktur pasar modal Indonesia sebagaimana termuat dalam www.idx.go.id diakses pada tanggal 12 Maret 2018 pukul 14.20 WIB.

[49] Pasal 1 angka 15 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya.

[50] Perdagangan efek yang dimaksud dalam hal ini merujuk pada perdagangan efek pada pasar sekunder (secondary market) yang diatur oleh PT Bursa efek Indonesia sebagaimana kedudukannya sebagai *Self-Regulatory Organization* (SRO).

[51] Pasal 1 angka 22 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menentukan bahwa perusahaan publik adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah).

[52] Yang dimaksud dalam hal ini adalah lembaga penunjang pasar modal yakni; Biro Administrasi Efek, Bank Kustodian, Wali Amanat dam Pemeringkat Efek. Sementara profesi penunjang pasar modal yakni; akuntan, notaris, penilai dan konsultan hukum. Untuk ini lihat struktur pasar modal Indonesia, www.idx.go.id

[53] Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

[54] Pasal 1 angka 15 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 195 tentang Pasar Modal

dalam bursa efek dengan dengan adanya indeks yang menjadi ukuran bagi kondisi perekonomian suatu Negara.[55] Analisa berdasarkan pergerakan perekonomian pada level tertentu dapat dilihat pergerakan indeks harga saham. [56]Indeks harga saham menjadi salah satu faktor yang berpengaruh pada keputusan investasi para investor dalam konteks yang luas. Selain berperan sebagai leading indicator suatu negara, pasar modal juga merupakan salah satu sumber pendanaan bagi pembiayaan pembangunan.

B. INSTRUMEN PASAR MODAL

Berbicara mengenai pasar modal yang telah diuraikan diatas, secara *fundamental* pasar modal memiliki ciri khusus yaitu mengenai objek yang diperjualbelikan dalam pasar modal, objek tersebut dikenal dengan *instrument* pasar modal. Secara mendasar terdapat dua kategori besar efek. Pertama, efek yang bersifat penyertaan. Ke dua, efek yang bersifat utang.

1. Efek sebagai Instrumen Pasar Modal

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentan Pasar Modal dengan tegas dinyatakan bahwa efek adalah surat beharga, yaitu surat oengakuan utang, surat beharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang. Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek. Secara teoritis, surat beharga atau sekuritas *(securities)* merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak investor (pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan investor tersebut menjalankan haknya.[57]

---

[55] Hamud M. Balfaz, 2012, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta, PT Tata Nusa,hlm. 5

[56] *ibid,* hlm. 5.

[57] Tjipto Darmaji, 2011, Pasar Modal Indonesia, Jakarta, Salemba Empat, hlm 3

Lalu berbicara mengenai efek, definisi efek yang tertera dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal tersebut telah mencakup semua jenis surat beharga yang di pasar modal. Efek merupakan istilah baku yang digunakan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal untuk menyatakan surat beharga atau sekuritas. Dalam peraktik sehari-hari, penyebutan surat beharga dapat berupa efek atau sering juga disebut sekuritas.[58]

Pada dasarnya surat berharga di pasar modal dapat diklasifikasikan ke dalam dua bentuk yaitu (1) surat berharga yang bersifat penyertaan atau ekuitas (*equity*) dan (2) surat berharga yang bersifat utang atau surat berharga pendapatan tetap (*fixed income*). Surat berharga yang bersifat ekuitas umumnya dikenal sebagai saham, sedangkan surat berharga *fixed income* dikenal sebagai obligasi. Sedangkan surat berharga lainnya merupakan turunan dari kedua bentuk tersebut, misalnya saham preferen, obligasi konversi, waran, bukti *right*, dan sekuritas turunan (derivatif) seperti opsi.

Semula KUHD di dalam pasal 59 sampai dengan pasal 61 yang mengatur tentang bursa tidak menyebut-nyebut tentang istilah efek. Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang penetapam Undang-Undang darurat tentang bursa lembaran Negara Nomor 79 tagun 1951) sebagai undang-Undang, hanya menyebut istilah efek dalam pasal 1, tanpa memberikan batasan. Efek merupakan istilah baku yang digunakan Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 untuk menyatakan surat

[58] Sebagai contoh dari dinamika pengaturan mengenai efek adalah Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 859/KMK.01/1987 tentang Emisi Efek Melalui Bursa yang merumuskan efek sebagai setiap saham, obligasi atau bukti lainnya termasuk sertifikat atau surat tersebut, bukti keuntungan dan surat-surat jaminan, opsi atau hak-hak lainnya untuk memesan atau membeli saham, obligasi atau bukti penyertaan dalam modal atau pinjaman lainnya, serta setiap alat yang lazim dikenal sebagai efek. Kemudian Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal merumuskan istilah efek sebagai seting surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, setiap *rights, warrants*, opsi atau setiap derivatif dari efek, atau setiap instrument yang ditetapkan oleh Bapepam (OJK) sebagai efek.

berharga atau sekuritas. Jadi, dalam praktik sehari-hari surat berharga dapat juga disebut dengan efek atau sekuritas.[59]

2. Efek Bersifat Penyertaan

Definisi secara umum penyertaan modal yaitu suatu usaha untuk memiliki perusahaan yang baru atau yang sudah berjalan, dengan melakukan setoran modal ke perusahaan tersebut. Penyertaan Modal NegJenis efek pasar modal terbagi menjadi 2 jenis, yaitu efek bersifat hutang dan efek bersifat pemyertaan (ekuitas) hal ini yang memiliki perbedaan dalam sifatnya. Pertama, efek bersifat ekuitas (*equity securities*) adalah efek bersifat penyertaan yang berarti bahwa dengan membeli efek tersebut maka si pembeli berkedudukan sebagai pemodal atau investor yang menanamkan modalnya ke dalam perusahaan emiten penerbit efek.

Makna penyertaan dalam perusahaan adalah Setiap perusahaan berusaha agar usahanya berjalan terus dan sukses. Untuk itu perusahaan berusaha agar perusahaan Semakin berkembangnya suatu semakin penting artinya, semakin bertambah besar. Dan modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan/badan usaha dimanfaatkan untuk menunjang kelangsungan hidup perusahaan dalam menjalankan kegiatan dapat harus tersebut dapat berkembang. perusahaan, maka peranan modal karena kebutuhan modal akan operasi perusahaan. Dengan demikian tidak dapat disangkal lagi bahwa tersedianya modal yang cukup, sangat menentukan keberhasilan usaha dan merupakan salah satu syarat untuk dapat dilaksanakannya kegiatan perusahaan sehari-hari.

Contoh paling sering dijumpai dari efek ekuitas ini adalah saham beserta derivatifnya misalnya saham, saham merupakan komponen dan wujud dari penyertaan

[59] Pasal 154 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menyatakan bahwa bagi Peseroan Terbatas berlaku ketentuan Undang-Undang ini jika tidak diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.

modal dalam suatu usaha yang berbentuk Perseroan Terbatas. Dalam UUPT pembuat undang-undang sama sekali tidak membuat perumuan mengenai apa itu saham, tetapi melihat sifatnya maka saham itu dapat dirumuskan sebagai penyertaan. [60]

Saham dianggap sebagai penyertaan seseorang atau pihak tertentu di dalam modal perseroan karena saham merupakan komponen dari modal suatu Perseoran Terbatas. Saham adalah penyertaan modal yang disertakan ke suatu perusahaan pada dasarnya bersifat permanen. Dalam hal ini investor tidak dapat menarik kembali dana yang telah diberikan kepada perusahaan emiten, karena telah disetorkan melalui pembelian efek, apabila dapat dikembalikan kembali hal ini terjadi jika adanya likuidasi. [61] Dalam sewaktu-waktu investor tidak ingin lagi berpatisipasi dalam permodalan, maka investor dapat memutuskan hal tersebut dengan cara melakukan pengalihan atas efek yang telah dimilikinya kepada pihak lain yang bukan atas nama dirinya. Dengan hal itu inestir investor akan memperoleh kembali penyetorannya dengan jumlah dapat saja bertambah sesuai dengan pertambahan harga dari efek tersebut, selain itu ada keuntungannya dengan mengalihkan efek tersebut yaitu memperoleh keuntungan (*capital gain*) dari selisih harga beli dan harga jual atas efek.

3. Efek Bersifat Utang

Efek bersifat utang (*debt securities*) adalah besuatu bentuk hutang,dengan dibuktikan bahwa bukti utang yang diterbitkan oleh emiten. Dalam hal ini emiten kepada pemodal contoh efek paling umum baik dalam bentuk obligasi pemerintah maupun obligasi perusahaan. Efek yang bersifat utang bukanlah efek yang bersifat penyertaan karena memiliki sifat yang sangat berbeda. Efek bersifat utang

[60] Lihat untuk hal ini Frank J. Fabozzi dan Franco Modiclani, Capital Market, Institusions and Institutions, Prentice Hall, Inc, Inglewood Cliffs, New Jersey 07632, tahun 1992, hal. 224

[61] Inda Rahadiyan, Op.cit, hlm, 18

memberikan hasil secara berkala bagi pemilik efek hutang ini dengan menjanjikan hasil atau laba bagi siapapun pemengang efek yang bersifat utang ini. [62]

Dalam kaitan ini maka pemodal atau pemegang efek utang berkedudukan sebagai kreditor bagi penerbit efek (emiten). Efek utang tercantum dengan kepastian perusahaan penerbit efek (emiten) untuk memperjelas adanya suatu janji dari penerbit efek untuk membayar kembali sejumlah uang (terutang) kepada pemodal pada waktu tertentu pada saat jatuh tempo.

Efek bersifat hutang ini biasanya diterbitkan dengan jangka waktu jatuh tempo yang tetap dan hanya dapat diuangkan pada saat tanggal jatuh tempo efek.[63] Efek ini dapat disertai jaminan ataupun tanpa disertai jaminan, dan apabila tanpa disertai jaminan maka dapat diperjanjikan dalam penerbitan efek bahwa pemegang efek adalah memiliki peringkat yang tertinggi dibandingkan peringkat pemberi hutang tanpa jaminan lainnya dalam hal terjadinya kepailitan. Contoh Efek bersifat hutang ini yang disebut sebagai surat hutang, misalnya obligasi atau surat berharga komersial tergantung dari tenggang waktu jatuh tempo pembayarannya.[64]Pemegang efek bersifat hutang ini secara khusus berhak atas pembayaran pokok hutang beserta bunganya beserta hak-hak lainnya sesuai dengan yang diperjanjikan dalam persyaratan penerbitan surat hutang seperti misalnya hak untuk memperoleh informasi tertentu.

4. Derivatif Efek

Definisi efek dalam Undang-Undang Pasar Modal yaitu sebagai surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti

[62] Hamud M. Balfas, Op.cit, hlm 101

[63]ibid, hlm 103

[64] Indra Surya, Aspek Hukum Pasar Modal, Jakarta, Kencana, hlm.182

utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.[65] Undang-Undang Pasar Modal memdefinisikan secara luas sehingga mencakup setiap bentuk derivatif (turunan) dari efek yang berkembang dari waktu ke waktu sebagai instrument paar modal agar dapat senantiasa mengikuti perkembangan realitas bisnis.

Berdasarkan rumusan Undang-Undang Pasar Modal bahwa definisi yuridis atas istilah derivatif efek tidak ditentukan secara eksplisit. Oleh karena itu, pemaknaan terhadap istilah efek derivatif atau turunan efek dapat ditelusuri berdasarkan definisi-definisi teoritis. Pemaknaan terhadap istilah efek derivatif menjadi sangat penting mengingat derivatif efek ini kian berkembang dengan berbagai kerumitan karakteristiknya, sehingga pemahaman yang baik terhadap instrumen ini menjadi sangat dibutuhkan oleh investor dalam menentukan keputusan investasi. [66]

Hal penting dalam memahami definisi terhadap istilah derivatif efek. Hal penting tersebut yakni mengenai adanya keterkaitan antara derivatif efek dengan *underlying instrument*. Secara sederhana dapat dikatakan bahwa nilai (*value*) dari derivatif efek pada umumnya dipengaruhi oleh nilai *underlying instrument* yang merupakan instrument dasar dari penerbitan derivatif efek itu sendiri. Jenis-jenis derivatif efek adalah *Futures, Forward, Swap,* Opsi, *Waraant*, Obligasi Konversi, *Rights Issue* (Penawaran Terbatas), *Hedging, Scriptless Trading.*[67]

5. Reksa Dana

Reksa dana yang dikenal di Indonesia merupakan padanan dari istilah *mutual fund*. *Fund* berarti dana dan *mutual* berarti saling menguntungkan. Apabila

[65] Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
[66] Adrian Sutedi, 2012, Produk-Produk Derivatif dan Aspek Hukumnya, Bandung, Alfabeta, hlm.2
[67]Ibid, hlm.25

diterjemahkan secara gramatikal, *mutual fund* dapat dipersamakan dengan istilah dana reksa. Guna menghindari kerancuan pengertian dengan istilah perusahaan dana reksa, maka *istilah mutual fund* diterjemahkan ke dalam istilah reksa dana sebagaimana dikenal selama ini.[68] Secara umum reksa dana diartikan sebagai wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat yang selanjutnya dana tersebut diinvestasikan kembali ke dalam portofolio efek oleh seorang ahli yang disebut manajer investasi (*fund manager*).[69]

Ridwan Khairandy berpendapat bahwa reksa dana merupakan padanan dari istilah *unit trust* (istilah yang digunakan di Inggris) atau *mutual fund* (istilah yang digunakan di Amerika Serikat) atau amanah saham (istilah yang digunakan di Malaysia). Ketiga istilah ini mengacu pada suatu bentuk investasi kolektif yang dikelola oleh Manajer Investasi (*fund manager*).[70]

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat investor, khususnya investor kecil dan investor yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi yang dilakukan. Reksa dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal dan keinginan melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan berinvestasi yang terbatas.[71] Dalam hal demikianlah peran manager investasi menjadi sangat penting di dalam pengelolaan reksa dana. Keuntungan yang didapat oleh investor dalam kegiatan

---

[68] Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Cetakan Ke tiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2003, hlm. 209.

[69] Asys Ilyas, *Seluk-Beluk Reksa Dana,* Badan Pengawas Pasar Modal, Capital Market Society, Majalah Uang dan Efek, Jakarta, 1997, hlm. 1.

[70] Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal I*, Cetakan Pertama, FH UII Press, Yogyakarta, 2010, hlm. 76.

[71] Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhrudin, *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab,* Cetakan Ketiga, Salemba Empat, Jakarta, 2008, hlm. 209.

investasi melalui skema reksa dana ini sangat ditentukan oleh keahlian seorang manager investasi.

Secara yuridis formal Undang-Undang Pasar Modal mendefinisikan reksa dana sebagai wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan ke dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi.[72] Berdasarkan pada definisi yuridis tersebut maka reksa dana mengandung tiga unsur/karakteristik, yakni:[73]

1) Adanya kumpulan dana masyarakat, baik masyarakat individu maupun masyarakat instansi/lembaga
2) Adanya investasi bersama dalam bentuk portofolio efek yang telah terdiversifikasi ke dalam berbagai instrumen investasi
3) Adanya manager investasi sebagai pihak yang dipercaya untuk melakukan pengelolaan reksa dana

6. Jenis-Jenis Efek dalam Pasar Modal di Indonesia

a. Saham

Efek yang paling umum ditawarkan pada penawaran umum adalah saham yang ditawarkan pada penawaran uum bursa efek. Saham juga merupakan komponen yang berwujud dari penyertaan modal dalam suatu kegiatan usaha yang dilakukan memalui Perseroan Terbatas.. Pasal 1 angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas: “Perseroan Terbatas yang selanjutnya disebut Perseroan, adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan

[72] Pasal 1 Angka 27 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

[73] Gunawan Widjaja & Almira Prajna Ramaniya, *op.cit.,* hlm.210

yang ditetapkan dalam undang-undang ini serta peraturan pelaksanaannya."[74] Maka Sifat saham sebagai bentuk penyertaan dalam permodalan yang dapat dilihat dari ketentuan pasal tersebut.

b. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) dalam UUPM tidak menyebutkan sebagai sebuah efek.[75]BAPEPAM memiliki peratuan bahwa HMETD sebagai salah satu klasifikasi jenis efek.[76]Sejatinya, HMETD adalah 'hak', maka pemegang saham dapat memilih untuk menggunakan atau tidak menggunakan hak tersebut. Dapat memiih menggunakan atau tidak hak tersebut, apabila memilih untuk tidak menggunakan maka saham tersebut dapat dialihkan kepada pihak yang lain, tetapi tetap mendahulukan hak pemegang saham terlebih dahulu. Pengalihan hak atas HMETD ini ssama dengan pengalihan saham sehingga HMETD dapat diklasifikasikan sebagai suatu efek derivatif. Hak memesan ini memiliki harga tertentu dan dapat diperjualbelikan di dalam bursa efek.[77]

Penerbitan HMETD dengan menyelenggaraan RUPS dilakukan dalam rangka memberikan kewenangan kepada Direksi untuk melakukan suatu penawaran umum terbatas. Yang dimaksud dengan penawaran umum terbatas dalam hal ini adalah penawaran terhadap saham-saham baru kepada para pemegang saham lama perseroan melalui pemberian HMETD. Dalam penerbitannya ada sedikit perbedaan dengan

[74]Pasal 1 angka 1 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

[75] Baca Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal beserta penjelasannya

[76] Hamud M. Balfaz, *op.cit*. hlm. 119

[77] Bacapula Stuart R. Veale, *Stocks, Bonds, Options, Futures,* 1987, New York Institute of Finance-Prentice-Hall, hlm. 57

penawaran umum, HMETD selain itu tujuannya tetap sama yaitu untuk penambahan modal perseroan.

c. Waran

UUPM secaa tegas mendefisinikan tentang waran. adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberikan hak kepada pemegang efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu dalam jangka waktu 6 (enam) bulan atau lebih sejak efek dimaksud diterbitkan.[78]

Cara memberikan waran yaitu hak kepada pemegangnya untuk menukarkan/melaksanakan waran yang dimilikinya. Mengenai ketentuan dalam pemberiannya, waran dapat diberikan kepada siapa pun berdasarkan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).Direksi melakukan pernyataandengan akta penerbitan waran setelah rencana penerbitan waran hasil dari RUPS dan telah disetujui. Pernyataan tersebut memuat permasalahan-permasalahan sehubungan dengan penerbitan waran, syarat--ayarat waran, pihak yang berhak memperoleh waran, masa berlaku serta harga penukaran atas waran.[79]

Melihat dari segi permodalan suatu perseroan, proses pemberian waran dilakukan dalam rangka melakukan penambahan modal perseroan tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD), maka siapapun dapat memegang waran, hal ini berbeda dengan HMETD waran tidak mendahulukan keistimewaan pemegang sham, dan siapapun dapat memiliki waran.

[78] Penjelasan atas Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Perumusan definisi yang sama juga terdapat di dalam Angka 1 Peraturan BAPEPAM No.IX.D.1

[79] Hamud M. Balfaz, *op.cit.,* hlm.126-127

d. Opsi

Opsi tidak lain merupakan suatu 'hak' untuk membeli atau menjual sesuatu yang mendasari dikeluarkannya opsi tersebut (*underlying instrument*).[80] Hak untuk membeli atau menjual 'sesuatu' pada suatu harga tertentu.. Dengan perkataan lain, opsi dalam hal ini merupakan derivatif yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli atau menjual suatu efek yang biasanya juga diperdagangkan dalam bursa efek.[81]

Undang-Undang Pasar Modal mendefinisikan opsi sebagai hak yang dimiliki oleh Pihak untuk membeli atau menjual kepada Pihak lain atas sejumlah efek pada harga dan pada waktu tertentu.[82] Sementara itu Bapepam memberikan definisi yang sama dengan rumusan definisi sebagaimana tercantum dalam bagian penjelasan Undang -Undang Pasar Modal.[83]

Pada dasarnya opsi dapat dikelompokan ke dalam dua jenis. Pertama, opsi untuk membeli (*call option*) yaitu hak untuk membeli efek pada harga tertentu pada waktu tertentu. Jenis opsi yang kedua adalah opsi menjual (*put option*). Opsi menjual dan memberikan hak kepada pemegangnya untuk melakukan penjualan atas efek tertentu, dalam jangka waktu tertentu serta dengan harga tertentu. Maka Karena merupakan suatu 'hak' maka pada opsi ini dapat diperdagangkan di bursa.

---

[80]*Underlying instrument* adalah *financial instruments that must be delivered in completion of an option or futures contract. For example, the underlying may be fixed rate securities, foreign exchange or equities of futures contract (if the security is an option on a futures contract).*" Untuk uraian lebih mendalam mengenai hal ini lihat Thomas Fitch, Dictionary of Banking Term, Second Edition, Barron's Educational Series, Inc.,1993, hlm. 647

[81] Selain opsi atas saham dikenal juga opsi atas indeks, misalnya, opsi atas indeks Nikkei 225 futures yang diperdagangkan di bursa Singapura, Hamud M. Balfaz. *op.cit*. catatan kaki nomor 286.

[82] Penjelasan Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

[83] Lihat Angka 1 Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor III.E.I

e. Obligasi

Obligasi dikenal sebagai surat utang, obligasi merupakan istilah dalam pasar modal untuk menyebut surat pernyataan utang penerbit obligasi terhadap pemegang obligasi. Dalam obligasi, dituliskan jatuh tempo pembayaran utang beserta bunganya (kupon) yang menjadi kewajiban penerbit obligasi terhadap pemegang obligasi. Jangka waktu obligasi yang berlaku di Indonesia umumnya 1 hingga 10 tahun. Surat utang dalam jangka kurang dari 1 tahun disebut instrument pasar uang (*money market instrument*). Periode jatuh tempo obligasi dapat mencapai 30 puluh tahun.

Obligasi bisa dimanfaatkan untuk mendapatkan dana segar demi berjalannya usaha. Berdasarkan pada penerbitnya, obligasi dapat dibedakan menjadi dua jenis, yakni obligasi perusahaan (*corporate bond*) dan obligasi pemerintah (*government bond*). contoh obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah Surat Utang Negara.[84]Obligasi yang diterbitkan oleh Pemerintah Republik Indonesia dalam rangka rekapitalisasi perbankan

Sementara Negara memandang obligasi sebagai sumber pendanaan untuk membiayai sebagian defisit anggaran belanja dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Obligasi yang diterbitkan oleh Pemerintah Republik Indonesia dalam rangka rekapitalisasi perbankan atau Surat Utang Negara yang secara teratur dikeluarkan oleh Pemerintah Indonesia.[85]Dalam prakteknya, penawaran umum obligasi

[84] Untuk ini lihat Peraturan Pemerintah Nomor 84/1998 tanggal 31 Desember 1998 tentang Program Rekapitalisasi Bank Umum, Keputusan Bersama Menteri Keuangan Republik Indonesia dan Gubernur Bank Indonesia Nomor 53/KMK.017/1999, Keputusan Bersama Menteri Keuangan Republik Indonesia dan Gubernur Bank Indonesia Nomor 31/12/KEP/GBI tanggal 8 Februari 1999 tentang Pelaksanaan Program Rekapitalisasi Bank Umum, Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 183/KMK.017/1999 tanggal 28 Mei 1999 tentang Penerbitan Surat Utang

[85] Untuk ini lihat Peraturan Pemerintah Nomor 84/1998 tanggal 31 Desember 1998 tentang Program Rekapitalisasi Bank Umum, Keputusan Bersama Menteri Keuangan Republik Indonesia dan Gubernur Bank Indonesia Nomor 53/KMK.017/1999, Keputusan Bersama Menteri Keuangan Republik Indonesia dan Gubernur Bank Indonesia Nomor 31/12/KEP/GBI tanggal 8 Februari 1999 tentang Pelaksanaan Program Rekapitalisasi

melibatkan begitu banyak pihak (kreditor/pemegang obligasi). Berkaitan dengan kondisi demikian, kemudian diciptakannlah suatu lembaga Wali Amanat [86] yang berfungsi sebagai perantara antara pihak kreditor yang jumlahnya sangat banyak dengan pihak debitor yang jumlahnya hanya satu. Penunjukan Wali Amanat ini dilakukan sendiri oleh Emiten dengan membuat suatu kontrak perwaliamanatan. Wali Amanat ini akan bertindak untuk kepentingan para kreditor pemegang obligasi termasuk pula dalam hal kepentingan penuntutan melalui pengadilan.[87]

f. Unit Penyertaan

Unit Penyertaan (UP) adalah satuan yang digunakan dalam Reksa Dana. Unit Penyertaan menunjukkan kepemilikan Anda di dalam Reksa Dana.Unit penyertaan merupakan efek yang dapat dikaitkan dengan berbagai bentuk produk investasi. Di dalam praktek, unit penyertaan juga merupakan efek yang paling banyak perwujudannya sehingga akan sulit untuk dipahami apakah suatu produk yang ditawarkan dalam suatu investasi merupakan unit penyertaan ataukah merupakan jenis efek lain. Sebagai akibat dari kesulitan untuk memahami keberadaan unit penyertaan sebagaimana dimaksud, masyarakat pada umumnyaakan mengira bahwa penawaran produk investasi yang sebenarnya merupakan unit penyertaan dianggap sebagai penawaran jasa investasi biasa.

Bank Umum, Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 183/KMK.017/1999 tanggal 28 Mei 1999 tentang Penerbitan Surat Utang Dalam Rangka Program Rekapitalisasi Bank Umum dan Penyehatan Perbankan Nasional. Saat ini pengaturan mengenai Surat Utang Negara telah diatur dalam undang-undang tersendiri yaitu Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara.

[86] Berdasarkan Pasal 1 Angka 30 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Wali Amanat adalah Pihak yang mewakili kepentingan pemegang Efek yang bersifat utang. Ada pun yang dimaksud dengan istilah pemegang efek bersifat utang dalam hal ini adalah pemegang obligasi.

[87] Penjelasan atas Pasal 51 ayat (2) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menentukan bahwa sejak ditandatanganinya kontrak perwaliamanatan antara Emiten dan Wali Amanat,

Undang-Undang Pasar Modal mendefinisikan unit penyertaan sebagai satuan ukuran yang menunjukan bagian kepentingan setiap pihak dalam portofolio investasi kolektif.[88] Berdasarkan pada rumusan definisi dimaksud maka unit penyertaan tidak lain merupakan efek yang dikeluarkan dari dan sebagai hasil dari sebuah investasi kolektif.[89]

Undang-Undang Pasar Modal mendefinisikan kontrak investasi kolektif sebagai suatu kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan dimana manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif. [90] Dengan mendasarkan pada uraian mengenai definisi unit penyertaan, setidaknya dapat disimpulkan bahwa istilah unit penyertaan tidak hanya mengacu pada efek reksa dana. Istilah unit penyertaan juga berkaitan dengan berbagai bentuk kegiatan pengumpulan dana masyarakat yang dilakukan oleh suatu pihak guna diinvestasikan kembali ke dalam berbagai kegiatan usaha. [91]

7. Efek Syariah

Definisi efek itu sendiri dapat dilihat dalam Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, yakni: Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan. Selanjutnya, Prinsip-prinsip syariah sebagaimana terdapat di dalam hukum Islam. Efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya dimana akad, tata cara serta kegiatan usaha yang menjadi

[88] Pasal 1 angka 29 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
[89] Hamud M. Balfas, *op.cit.*, hlm. 156
[90] Baca penjelasan atas Pasal 18 ayat (1) huruf b Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
[91] Hamud M. Balfaz, *op.cit.,* hlm.164.

landasan penerbitannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.[92]

Penjelasan efek syariah dapat mengacu pada POJK 15/POJK.4/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal. Dalam POJK tersebut dijelaskan sebagai berikut: Efek Syariah adalah Efek sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang:

a. akad, cara pengelolaan, kegiatan usaha;

b. aset yang menjadi landasan akad, cara pengelolaan usaha

c. aset yang terkait dengan Efek dimaksud dan penerbitnya, tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

Penjelasan diatas maka dapat disimpulkan bahwa Efek syariah merupakan surat berharga yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di Pasar Modal. Pada dasarnya Efek tersebut dapat berupa saham syariah, Reksa Dana syariah, dan sukuk serta beberapa efek derivatif lainnya.

C. STRUKTUR PASAR MODAL INDONESIA

Struktur Pasar Modal Indonesia telah diatur oleh UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Berdasarkan hal tersebut, kebijakan di bidang Pasar Modal ditetapkan oleh Menteri Keuangan. Pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari Pasar Modal dilakukan oleh Bapepam sebagai salah satu unit di lingkungan Departemen Keuangan

1. Bursa Efek

Perdagangan efek dalam pasar modal di Indonesia diselenggarakan oleh sebuah bursa efek berbadan hukum Perseroan Terbatas yang bernama PT Bursa Efek

[92] Angka 1.a.3 Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. IX.A.13

Indonesia (PT BEI). Perdagangan efek secara efisien tercermin dalam penyelesaian transaksi yang cepat dengan biaya relatif murah.[93]

Bursa Efek adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-pihak lain dengan tujuan menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien dalam memperdagangkan Efek di antara mereka. Sebagai organisasi yang mengatur dirinya sendiri (Self-Regulating Organization/SRO), Bursa Efek wajib menetapkan peraturan keanggotaan, pencatatan, perdagangan dan hal-hal lainnya yang berkaitan dengan Bursa Efek.

Perdagangan efek secara teratur, wajar dan efisien adalah suatu perdagangan yang diselenggarakan berdasarkan suatu aturan yang jelas dan dilaksanakan secara konsisten. Dengan demikian, pembentukan harga efek mencerminkan mekanisme pasar berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran. Perdagangan efek secara efisien tercermin dalam penyelesaian transaksi yang cepat dengan biaya relatif murah.[94]

2. Lembaga Kliring dan Penjaminan

Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa.[95] KPEI sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*) dalam kegiatan kliring dan penyelesaian transaksi terhadap lebih dari 150 perusahaan Efek yang terdaftar di Bursa, berkewajiban untuk menerapkan standard-standard internasional dalam proses otomatisasi proses kliring dan penyelesaian transaksi bursa. Dengan demikian tujuan

[93] Penjelasan atas Pasal 7 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
[94] Penjelasan atas Pasal 7 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
[95] Pasal 1 angka 9 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

untuk menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien.[96]sehingga dapat meminimisasi risiko penyelesaian transaksi bursa baik saham maupun derivatif.

Proses kliring adalah suatu proses penentuan hak dan kewajiban Anggota Kliring (AK) yang timbul dari Transaksi Efek yang dilakukannya di Bursa Efek. Adapun tujuan dari proses kliring tersebut adalah agar masing-masing AK mengetahui hak dan kewajiban baik berupa Efek maupun uang yang harus diselesaikan pada tanggal penyelesaian Transaksi Bursa.

3. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian

Pasal 1 angka 10 UUPM Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi bank kustodian, perusahaan efek dan pihak lain.[97] Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) didirikan dengan tujuan untuk menyediakan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar dan efisien.[98] Di Indonesia, kegiatan LPP dikelola dan dilaksanakan oleh PT Kustodian Sentra Efek Indonesia (KSEI). Secara sederhana, sebagaimana ketentuan UUPM, KSEI memiliki tugas utama untuk mengatur lalu lintas efek.[99]

Pasal 43 ayat 1 UUPM ″Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Kustodian adalah Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Perusahaan Efek, atau Bank Umum yang telah mendapatpersetujuan Bapepam." Maka disamping sebagai penyelenggara kegiatan kustodian sentral, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian juga dapat menyelenggarakan kegiatan kustodian tidak sentral. Merujuk pasal diatas

[96] Pasal 14 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
[97] Pasal 1 angka 10 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
[98] Pasal 14 ayat (2) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
[99] Bambang Susilo D., *loc.cit.*

maka selain sebagai "kustodian sentral" Kita dapati penjelasannya pada Pasal 1 angka 8 UUPM yaitu ada 3 point pertama, memberikan jasa penitipan Efek, kedua memberikan jasa penitipan harta lain yang berkaitan dengan Efek, ketiga memberikan jasa lain termasuk menerima dividen, bunga, dan hak - hak lain, menyelesaikan transaksi Efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Dalam hal ini perlu dicatat pula ialah bahwa pendirian Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian tidak dimaksudkan untuk mencari keuntungan[100]

4. Perusahaan Efek

Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek dan atau manajer investasi.[101]

a. Penjamin Emisi Efek

Penjamin Emisi Efek adalah merupakah Perusahaan Efek yang mendapatkan izin bergerak dibidang Penjaminan Emisi (Penerbitan/Penjualan Efek). Perusahaan efek dijalankan oleh organ yang kegiatannya menjamin Emisi Efek dimana harus memiliki surat izin profesi licence Wakil Penjamin Emisi Efek. Penjamin emisi efek yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.[102] Penjamin emisi efek memiliki tugas utama untuk membantu emiten yang akan melakukan prose *go public* atau melaksanakan *right issue.* Dalam proses *go public*, penjamin emisi efek akan memberikan bantuan kepada emiten dalam rangka

[100] Pasal 16 ayat 3 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

[101] Pasal 1 angka 21 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

[102] Pasal 1 angka 17 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

membuat prospektus emiten, melaksanakan *road show* dalam rangka penjualan efek emiten di pasar perdana serta menjadi penjamin dalam proses *go public*.[103]

Pihak penjamin emisi efek dengan emiten membuat suatu perjanjian dalam suatu perjanjian penjaminan emisi efek. Dalam perjanjian tersebut penjamin emisi menjamin menjual efek dan pembayaran seluruh nilai efek. Apabila dalam suatu emisi terdapat lebih dari satu penjamin emisi uatama,maka penjamin dilakukan secara bersama. Tugas pokok Penjamin Utama Emisi pada umumnya menjamin penjualan emisi efek dan pembayaran keseluruhan nilai efek yang diemisikan kepada emiten dengan menjadi wakil para penjamin emisi efek dalam hubungannya dengan emiten dan pihak ketiga.

Dalam menetapkan bagian kewajiban masing-masing bagian emisi efek ssesuai dengan ketentuan yang telah disepakati dalam perjanjian antara penjamin emisi dengan mengumpulkan semua hasil penjualan efek yang dilakukan oleh para penjamin peserta emisi dan para agen penjual pada tanggal setelah masa penutupan penawaran umum, serta menyerahkan hasil penjualan efek kepada emiten serta membayar efek yang tidak habis terjual tepat pada tanggal yang disepakati.[104]

Kegiatan distribusi yang dilakukan oleh penjamin emisi di pasar perdana misalnya, hanya dapat dilakukan apabila suatu pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum telah dinyatakan efektif oleh otoritas. Oleh karena itu, berdasarkan pada Undang-Undang Pasar Modal maka fungsi penjaminan emisi hanya terdapat dalam hal dilakukannya suatu penawaran umum.

Penawaran umum secara langsung (*direct public offering*) dapat dilakukan oleh emiten pada kenyataannya berdasarkan pada beberapa alasan. Emiten dalam hal ini

[103] Bambang Susilo, D., *loc.cit.*
[104] Nindyo Pramono, 2914, Hukum Go Public dan Pasar Modal, Jakarta, Andi Offet, Hlm.27

tidak menggunakan jasa penjamin emisi karena ukuran/jumlah efek yang ditawarkan kecil, sehingga emiten tersebut ditolak olehbanyak perusahaan penjamin emisi sehinggga pada akhirnya emiten harus melakukan penawaran umum tanpa menggunakan jasa penjamin emisi.[105] Hal ini patut mendapatkan perhatian mengingat permasalahan hukum ini dapat saja muncul pada masa yang akan datang mengingat industri pasar modal yang senantiasa berkembang.[106] Berdasarkan pada Undang-Undang Pasar Modal maka kegiatan penjamin emisi di dalam melakukan penjaminan emisi hanya dapat dilakukan dalam rangka membantu emiten melakukan penawaran umum atas efeknya.

b. Perantara Pedagang Efek

Perantara pedagang efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.[107] Agen Perantara Pedagang Efek adalah Pihak yang mereferensikan calon nasabah kepada Perantara Pedagang Efek untuk menjadi nasabah Perantara Pedagang Efek dengan mendapat komisi berdasarkan kontrak kerja sama. Izin Wakil Perantara Pedagang Efek adalah Izin Wakil Perantara Pedagang Efek. Hal tersebut dimaksud dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Segmentasi Perizinan Wakil Perantara Pedagang Efek. Untuk dapat melakukan perdagangan pada suatu bursa efek. Perantara pedagang efek tersebut umumnya harus terdaftar sebagai anggota pada bursa efek yang bersangkutan. Ketentuan keanggotaan suatu bursa efek biasanya ditetapkan oleh Otoritas bersama (Self Regulatory Organization. Di Indonesia SRO bursa efek adalah Bapepam-LK dan Bursa Efek Indonesia serta ditunjang oleh KPEI dan KSEI.

---

[105] Untuk mengetahui secara lebih rinci mengenai hal ini lihat William A. Sjostrom, Jr.,*"Going Public Through An Internet Direct Public Offering: A Sensible Alternative For Small Companies?"*, Florida Law Review, Volume 53, Tahun 2001, hlm. 530.

[106] Hamud M. Balfaz, *op.cit*. hlm. 272

[107] Pasal 1 angka 18 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Dalam menjalankan semua fungsi-fungsi ini, Perusahaan Efek diwakili oleh perorangan yang memenuhi persyaratan yang ditentukan oleh Bapepam-LK dan Bursa Efek. Fungsi perantara dan pedagang efek dijalankan oleh Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE). Untuk dapat melakukan kegiatan sebagai WPEE harus mendapatkan izin tertulis dari BapepamLK, yang biasa disebut izin perorangan. engurus izin perorangan, orang perorangan tersebut harus memiliki sertifikat profesi pasar modal melalui ujian yang diselenggarakan oleh Panitia Ujian Profesi Pasar Modal berdasarkan pada mekanisme perdagangan yang terdapat di dalam bursa efek.[108]

Perdagangan efek, WPPE sering disebut sebagai pialang. Pialang terdiri dari pialang biasa dan pialang lantai bursa (*floor trader*). Setiap *floor trader* harus menguasai sistem perdagangan otomatis (*Jakarta Automated Trading Sysem* /JATS). Terminal komputer sebagaimana dimaksud diperuntukan juga sebagai media informasi perdagangan efek.[109]sehingga harus selalu berada dalam kondisi *on-line* dengan lantai bursa. Hal ini dalam prakteknya setiap perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai perantara pedagang efek memiliki terminal komputer di galeri efeknya serta di lantai bursa.

c. Manager Investasi

Manajer investasi (atau bahasa Inggrisnya *asset management* atau *fund manager*) adalah perusahaan (berbadan hukum PT) yang telah mendapatkan izin dari pemerintah Indonesia untuk mengelola dana melalui investasi portofolio efek. Portofolio efek maksudnya adalah produk-produk pasar uang dan pasar modal hal ini disebutkan dalam definisi manajer investasi menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995, Pasal 1 angka 11 tentang Pasar Modal adalah:

[108] Bambang Susilo D., *op.cit*., hlm. 17
[109]*Ibid.* hlm. 18

"Manajer Investasi adalah Pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.[110]

Sederhanya manajer investasi (MI), *asset management* dan *fund manager* adalah perusahaan yang menjadi juru masak atau koki reksadana. Reksadana yang ada di Indonesia, semua dibuat oleh perusahaan-perusahaan manajer investasi. Dalam praktek, perusahaan efek yang memperoleh izin untuk melakukan kegiatan usaha sebagai manajer investasi sering disebut sebagai perusahaan investasi (*Investment Company*) atau perusahaan reksadana (*mutual fund*). Secara umum, perusahaan investasi dapat menerbitkan unit penyertaan reksadana [111] yang dijual kepada masyarakat umum. Perusahaan investasi menjadi wadah bagi investor kecil yang tidak dapat langsung berinvestasi di pasar modal karena keterbatasan modal yang dimilikinya.[112]

Didalam Undang-Undang Pasar Modal ada pengecualian mengecualikan beberapa institusi dari pengertian manajer investasi yaitu pengecualian terhadap perusahaan asuransi, dana pensiun serta bank dari definisi manajer investasi disebabkan karena ketiga lembaga tersebut juga melakukan kegiatan dalam bentuk pengelolaan dana (yang di dalamnya mungkin meliputi pengelolaan atas efek) layaknya yang dilakukan oleh manajer investasi. Pengecualian ini dibutuhkan guna menegaskan perbedaan di antara kegiatan manajer investasi dengan kegiatan lembaga

[110] Pasal 11 angka 11 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

[111] Pasal 1 angka 27 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan reksa dana sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi.

[112] Bambang Susilo D., *loc.cit*.

lainnya. Perbedaan antara manajer investasi dengan ketiga lembaga tersebut terletak pada pengelolaan yang dilakukan.[113]

5. Lembaga Penunjang Pasar Modal

a. Biro Administrasi Efek

Biro Administrasi Efek merupakan lembaga/perusahaan yang berdasarkan kontrak (perpanjian) dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek efek.[114] Di melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek. Sedangkan menurut pasal 1 ayat 3 UU tentang pasar modal yang dimaksud dengan Biro Administrasi Efek adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dengan pembagian hak yang berkaitan dengan efek. Yang mempunyai wewenang untuk mendaftarkan pemilikan efek dalam daftar buku pemegang saham emiten.

Pada bursa efek, Biro Administrasi efek beperan sebagai pihak yang melakukan administrasi yang berkenaan dengan kepntingan investor dan emiten. Jasa biro ini sangat diperlukan pada pasar modal yang telah berkembang luas. Administrasi efek ini diselenggarakan oleh suatu perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepan. Adapun kegiatan-kegiatan yang yang sering dilakukan Biro Administrasi Efek yaitu untuk membantu emiten underwriten dalam rangka emisi efek dengan melaksanakan kegiatan penyimpangan dan pengalihan hak atas saham para investor untuk menyusun dafar pemegang saham dan perubahannya untuk melakukan pembukuan pemegang saham (pembuatan daftar pemegang saham) atas permintaan emiten dan menyiapkan

[113] Hamud M Balfaz*, op.cit*., hlm. 344-345.

[114] Pasal 1 angka 3 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

korespondensi emiten kepada pemegang saham, misalnya pengumuman rapar umum pemegang saham dan pengumuman pembayran dividen atas nama emiten dengan membuat laporan-laporan bila diminta oleh instansi berwenang, seperti Bapepam

b. Kustodian

Kustodian merupakan lembaga/perusahaan yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden, Bunga, menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.[115] Pihak-pihak yang dapat menyelenggarakan custodian adalah Lembaga penyelesaian dan penyimpanan (LPP), Perussahaan efek, dan bank umum yang telah mendapatkan persetujuan Bapepam.

Kustodian hanya dapat mengeluarkan efek atau dana yang tercatat pada rekening efek atas perintah tertulis dari pemegang rekening atau pihak yang diberi wewenang atas namanya.[116] Mengenai kerahasiaan nasabah yaitu pemilik rekening efek, Undang-Undang Pasar Modal menentukan bahwa Kustodian atau pihak terafiliasinya dilarang memberikan keterangan mengenai rekening efek nasabah kepada pihak mana pun kecuali kepada pihak yang sudah ditentukan dalam peraturan bursa:[117]

Dalam era globalisasi banyak perkembangan dari kustodian, tercatat setidaknya hingga tahun 1996 sudah terdapat 24 Kustodian yang beroperasi di Indonesia, yakni: Bank Niaga, BII, Standard Chartered Bank, Bank Sumitomo Niaga, BNI 46, The Bank of Toky Ltd., BDNI, Lippo Bank, BCA, Bank Bali, City Bank NA., The Hongkong and Shanghai Banking Corp., BEII, BBD, Bank NISP, Bank Utama, Bank Credit

[115] Pasal 1 angka 8 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
[116] Budi Untung, *Op.cit*. hlm. 81
[117] Pasal 47 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Lyonnais, BDN, Bank Artha Graha, Bank Umum Servitia, Indovest Bank, Bank Perdania, United Overseas serta Deutch Bank.[118]

c. Wali Amanat

Wali amanat adalah Pihak yang mewakili kepentingan-kepentingan pemegang efek yang bersifat utang.[119] Dalam hal ini lembaga perusahaan/perusahaan yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang. Mempunyai tanggug jawab tentang efek yang diwaliamanatkan sehingga wali amanat wajib memberikan ganti rugi kepada pemegang efek bersifat utang atas kerugian karena kelayakan dalam melaksanakan tugas sebagai wali amanat.

Dalam melaksanakan tugasnya Wali Amanat bertanggung jawab kepada para pemegang obligasi atau sekuritas bersifat utang atas setiap kerugian yang diderita akibat dari kelalaian, kecerobohan[120] yang mempunyai wewenang untuk mewakili kepentingan pihak investor surat utang yang diperdagangkan lewat pasar modal.

Berdasarkan pasal 1 ayat 30 Wali amanat diselenggarakan oleh Bank umum dan pihak lain yang ditetpakan dengan peraturan pemerintah. Wali amanat merupakan phak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang seperti obligasi.[121] Wali amanat biasanya diperlukan jiika perusahaan mengeluarkan efek dalam bentuk obligasi. Lembaga ini akan bertindak sebagai wali dari pemberi amanat. Pemberi amanat dalam penerbitan obligasi adalah investor, sehingga wali amnat mewakili kepntingan investor Wali Amanat juga berperan sebagai pemimpin dalam

[118] Budi Untung, *Op.cit.*, hlm. 83
[119] Pasal 1 angka 30 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
[120] *Ibid.*
[121] Fuady, pasar modal modern Tinjauan Hukum, Jakarta, Grafika, 2014 hlm. 44

Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO).[122]

Kewajiban utama Wali Amanat adalah mewakili para pemegang obligasi baik di dalam maupun di luar pengadilan mengenai pelaksanaan hak-hak pemegang obligasi atau sekuritas yang bersifat utang sesuai dengan syarat-syarat emisi, kontrak perwaliamanatan, atau berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Dalam kaitan ini maka Wali Amanat berkewajiban melaksanakan kewajiban perwakilan dengan penuh tanggung jawab dan wajib bertindak secara bijaksana semata-mata demi kepentingan para pemegang obligasi/sekuritas bersifat utang lainnya.[123]

6. Profesi Penunjang Pasar Modal

Profesi penunjang merupakan pihak-pihak yang memiliki tugas membantu emiten dalam mewujudkan penerapan prinsip keterbukaan pasar modal. Melalui pelaksanaan tugas para profesi penunjang inilah segala sesuatu yang berkaitan dengan emiten dapat diuraikan sehingga relatif lebih mudah untuk dipahami oleh para investor. Sebagai contoh adalah mengenai informasi yang terdapat di dalam sebuah prospektus yang menjadi dasar pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi di pasar modal. Dalam Pasal 64 Undang-Undang Pasar Modal menentukan paling sedikit empat profesi penunjang pasar modal.

Keempat profesi tersebut adalah akuntan, konsultan hukum, penilai serta notaris. Dari keempat profesi yang disebutkan, tiga diantaranya yaitu akuntan, konsultan hukum serta penilai merupakan profesi yang memegang peranan fungsi dalam perwujudan prinsip keterbukaan dalam sebuah prospektus. Tanpa peranan tiga profesi ini, keterbukaan tidak mungkin terwujud dalam sebuah prospektus.

---

[122] Budi Untung, *loc.cit.*
[123] *Ibid.*

Secara umum dapat dijelaskan bahwa akuntan berupakan profesi yang memastikan bahwa laporan keuangan emiten disajikan secara benar dan sesuai dengan standar akuntansi di Indonesia. Sedangkan konsultan hukum merupakan profesi yang di antaranya memastikan bahwa emiten telah berdiri sesuai dengan hukum yang berlaku dan seluruh transaksi yang dilakukan oleh emiten telah memenuhi persyaratan-persyaratan yang harus dipenuhi, serta harta-harta (aset) yang dimilikinya adalah sah secara hukum.

Sementara itu penilai harus memastikan bahwa nilai harta emiten telah sesuai dengan transaksi sehingga tidak akan menyebabkan terjadinya pembengkakkan nilai. Mengingat pentingnya tugas yang diemban profesi penunjang di pasar modal ini maka diterapkannya kode etik standar pada masing- masing profesi menjadi sangat berperan dalam memastikan bahwa profesi penunjang tersebut menjalankan profesinya secara independen.[124]

D. Tinjauan Umum Tentang Pencatatan Perdagangan Efek dan Penghapusan Perdagangan Efek Pasar Sekunder

1. Pencatatan Efek

Pencatatan efek (*listing*) merupakan suatu proses yang memegang peranan penting bagi setiap Emiten. Hal demikian dapat dipahami mengingat pencatatan efek menjadi syarat bagi efek emiten untuk dapat diperdagangkan dengan memanfaatkan

[124] Pasal 66 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan bahwa setiap profesi penunjang pasar modal wajib menaati kode etik dan standar profesi yang ditetapkan oleh asosiasi profesi masing- masing sepanjang tidak bertentangan dengan undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya. Sementara itu Pasal 67 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan bahwa dalam melakukan kegiatan usaha di bidang pasar modal, profesi penunjang pasar modal wajib memberikan pendapat atau penilaian yang independen.

sarana dan prasarana bursa di pasar sekunder.[125] Dengan perkataan lain, pencatatan efek merupakan syarat agar efek emiten (setelah melalui masa penawaran umum) dapat diperdagangkan di pasar sekunder.[126]

Di Indonesia, istilah pencatatan efek didefinisikan sebagai suatu tindakan pencantuman suatu efek dalam daftar efek yang tercatat di bursa sehingga dapat diperdagangkan di bursa.[127] Berdasarkan pengertian demikian, maka pencatatan efek merupakan suatu izin bagi diperdagangkannya efek emiten di bursa dimana efek emiten dicatatkan.

Dalam kaitannya dengan tujuan perusahaan melakukan penawaran umum, pencatatan efek dapat pula dikatakan sebagai suatu proses lanjutan yang memberikan likuidasi atas efek Emiten. Setelah emiten melaksanakan pencatatan efek, efek-efek emiten bersangkutan selanjutnya dapat diperdagangkan di bursa tempat dimana emiten melakukan pencatatan.[128]

Secara normatif, pencatatan efek bukan merupakan sebuah kewajiban bagi emiten. Pasca penawaran umum, emiten dapat memilih untuk melakukan pencatatan efek atau memilih untuk tidak melakukan pencatatan efek. Meskipun pencatatan efek pada dasarnya merupakan suatu pilihan, hampir seluruh emiten melakukan pencatatan efek pasca proses penawaran umum.

Emiten yang sahamnya tercatat di bursa tidak hanya harus tunduk kepada peraturan dan persyaratan yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), tetapi

---

[125] Inda Rahadiyan, *Op.cit.,* hlm.97

[126] Hamud M. Balfaz, *Op.cit*., hlm.308

[127] Peraturan Bursa Efek Nomor 1-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat

[128] Hamud M. Balfaz, *Loc.cit.*

juga harus tunduk kepada peraturan dan persyaratan yang ditetapkan oleh bursa efek.[129] Pada dasarnya setiap bursa memiliki peraturan pencatatan yang berbeda-beda. Semakin baik suatu bursa, semakin ketat peraturan pencatatan yang ditetapkan. Hal demikian dapat dipahami mengingat pencatatan efek oleh perusahaan pada bursa-bursa ternama di dunia akan berdampak pada *image* perusahaan.

Pilihan emiten untuk melakukan pencatatan efek pasca masa penawaran umum pada dasarnya tidak terlepas dari manfaat pencatatan efek. Beberapa manfaat dilakukannya pencatatan efek, antara lain:[130]

a) Pencatatan efek memberikan likuiditas bagi efek emiten. Efek yang dicatatkan di bursa dapat dengan mudah diperdagangkan di bursa efek sesuai dengan peraturan yang berlaku di dalamnya. Hal ini akan memperlancar proses peralihan hak atas efek dari investor yang satu kepada investor yang lain sehingga efek emiten menjadi semakin likuid.
b) Pencatatan efek dapat memberikan *prestise* bagi perusahaan emiten. Perusahaan yang telah tercatat di bursa akan memperoleh citra yang baik di mata publik. Hal ini dapat dipahami mengingat serangkaian kewajiban yang harus dipenuhi oleh tiap perusahaan tercatat tergolong tidak mudah dan menuntut adanya standard yang tinggi. Pada akhirnya, kepercayaan publik akan semakin bertambah seiring dengan kinerja dan *performance* perusahaan tercatat yang selalu terpantau dari waktu ke waktu.
c) Pencatatan efek memberikan pembentukan harga yang wajar bagi efek emiten. Berbeda dengan harga efek pada penawaran umum pasar perdana yang ditentukan oleh kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi efek, harga efek pada pasar sekunder ditentukan berdasarkan mekanisme pasar (kekuatan permintaan dan penawaran). Pembentukan harga yang demikian disebut dengan pembentukan harga yang wajar, pembentukan harga yang tidak dipengaruhi oleh adanya rekayasa atau kekuatan lain di luar mekanisme pasar.

Lebih lanjut Bursa Efek juga menentukan persyaratan yang wajib dipenuhi oleh Emiten yang akan melakukan pencatatan efek. Persyaratan dimaksud dibedakan antara persyaratan pencatatan di papan utama dengan persyaratan pencatatan di papan

[129] *Ibid,* hlm. 309
[130] *Ibid*. hlm. 311

pengembangan. Pada Tahun 2014, Bursa Efek Indonesia menerbitkan peraturan baru mengenai persyaratan pencatatan efek melalui Keputusan Direksi BEI Nomor Kep-00001/BEI/01-2014. Salah satu pokok ketentuan perubahan dalam peraturan baru dimaksud yakni mengenai jumlah saham yang diperbolehkan untuk beredar dan dimiliki publik (*free float*).[131]

Ketentuan pencatatan *free float* papan utama sejumlah minimal tiga ratus juta saham dengan ketentuan:

a) Lebih dari 20 persen, bagi perusahaan dengan nilai ekuitas sebelum IPO berjumlah kurang dari 500 Miliar Rupiah.
b) Lebih dari 15 persen, bagi perusahaan dengan nilai ekuitas sebelum IPO antara Rp 500 Miliar Rupiah sampai dengan 2 Triliun Rupiah.
c) Lebih dari 10 persen, bagi perusahaan dengan nilai ekuitas sebelum IPO berjumlah lebih dari 2 Triliun Rupiah.[132]

Sementara itu, pencatatan efek pada papan pengembangan dengan jumlah minimal 150 juta saham dengan ketentuan:

a) Lebih dari 20 persen, bagi perusahaan dengan nilai ekuitas sebelum IPO berjumlah kurang dari 500 Miliar Rupiah.
b) Lebih dari 15 persen, bagi perusahaan dengan nilai ekuitas sebelum IPO antara 500 Miliar Rupiah hingga 2 Triliun Rupiah.
c) Lebih dari 10 persen, bagi perusahaan dengan nilai ekuitas sebelum IPO berjumlah lebih dari 2 Triliun Rupiah.[133]

---

[131] *Ini Syarat Baru Bagi Perusahaan Yang Mau Melantai di Bursa Saham*, https://m.detik.com diakses pada tanggal 18 Maret 2018 pukul 19.50 WIB.

[132] Lihat Keputusan Direksi Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00001/BEI/01-2014 perihal Perubahan Peraturan Nomor 1-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat

Pelaksanaan proses pencatatan efek (listing) melahirkan berbagai kewajiban bagi emiten. Emiten yang telah menjadi perusahaan tercatat, memiliki kewajiban untuk melaksanakan segala ketentutuan Bursa yang berlaku bagi perusahaan tercatat.

Kewajiban melaksanakan keterbukaan melalui penyampaian laporan merupakan suatu kewajiban utama bagi setiap perusahaan tercatat. Secara mendasar, penyampaian laporan merupakan manifestasi dari pelaksanaan prinsip keterbukaan secara berkelanjutan (*continous disclosure*).

Pada prinsipnya kewajiban melaksanakan prinsip keterbukaan akan senantiasa melekat selama perusahaan masih berstatus sebagai perusahaan publik. Khusus bagi perusahaan yang telah tercatat di bursa, pelaksanaan prinsip keterbukaan juga dimaksudkan dalam rangka memberikan perlindungan bagi investor.

Pada pokoknya laporan yang wajib disampaikan oleh emiten/perusahaan publik kepada OJK terdiri dari laporan tahunan dan laporan yang bersifat aksidental (laporan atas terjadinya suatu peristiwa tertentu). Kewajiban penyampaian laporan tahunan telah diatur secara khusus dalam Peraturan OJK Nomor 29/POJK.04/2016 tentang Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik.

Laporan tahunan Perusahaan Publik/Emiten paling sedikit wajib memuat hal-hal sebagai berikut:[134]

a. Informasi saham (apabila ada);
b. Ikhtisar data penting;
c. Laporan direksi;
d. Laporan dewan komisaris;
e. Profil emiten/perusahaan publik;
f. Analisis dan pembahasan management;

---

[133] *Ibid.*

[134] Pasal 4 Peraturan OJK Nomor 29/POJK.04/2016 tentang Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik

g. Tata kelola emiten/perusahaan publik;
h. Tanggung jawab sosial dan lingkungan emiten/perusahaan publik.

OJK telah menerbitkan sebuah peraturan khusus mengenai keterbukaan informasi bagi perusahaan publik atau emiten. Perusahaan publik/emiten wajib untuk segera menyampaikan laporan mengenai terjadinya peristiwa material kepada OJK paling lambat dalam jangka waktu dua hari setelah terjadinya peristiwa material.[135]

Cakupan mengenai fakta material yang wajib dilaporkan kepada OJK meliputi:[136]

a. Penggabungan usaha, pemisahan usaha, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
b. Pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain;
c. Pembelian atau penjualan saham perusahaan yang nilainya material;
d. Pemecahan saham atau penggabungan saham;
e. Pembagian deviden interim;
f. Penghapusan pencatatan dan pencatatan kembali saham di Bursa Efek;
g. Pendapatan berupa deviden yang luar biasa sifatnya;
h. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
i. Penemuan baru atau produk baru yang memberi nilai tambah bagi perusahaan;
j. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya;
k. Perubahan dalam pengendalian baik langsung maupun tidak langsung terhadap emiten atau perusahaan publik;
l. Perubahan anggota direksi dan/atau anggota dewan komisaris;
m. Pembelian kembali atau pembayaran efek bersifat utang dan/atau sukuk;
n. Pembelian atau penjualan aset yang sifatnya penting;
o. Perselisihan tenaga kerja yang dapat mengganggu operasional tenaga kerja;
p. Perkara hukum terhadap emiten atau perusahaan publik dan/atau anggota direksi dan anggota dewan komisaris emiten atau perusahaan publik yang berdampak material;

[135] Pasal 2 ayat (3) Peraturan OJK No.31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik

[136] Pasal 6 Peraturan OJK No.31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik

q. Penggantian akuntan yang sedang diberi tugas mengaudit emiten atau perusahaan publik;
r. Penggantian wali amanat;
s. Penggantian Biro Administrasi Efek;
t. Perubahan tahun buku emiten atau perusahaan publik;
u. Perubahan penggunaan mata uang dalam laporan keuangan;
v. Emiten atau perusahaan publik berada dalam pengawasan khusus dari regulator terkait yang dapat mempengaruhi kelangsungan usaha emiten atau perusahaan publik;
w. Pembatasan kegiatan usaha emiten atau perusahaan publik;
x. Perubahan atau tidak tercapainya proyeksi keuangan yang telah dipublikasikan, secara material;
y. Adanya kejadian yang akan menyebabkan bertambahnya kewajiban keuangan atau menurunnya pendapatan emiten atau perusahaan publik secara material;
z. Restrukturisasi utang;
aa. Penghentian atau penutupan sebagian atau seluruh segmen usaha;
bb. Dampak yang bersifat material terhadap emiten atau perusahaan publik karena kejadian yang bersifat memaksa; dan/atau
cc. Informasi atau fakta material lainnya

Pelanggaran terhadap kewajiban melaksanakan prinsip keterbukaan diancam dengan sanksi hukum tertentu. OJK berwenang menjatuhkan sanksi administratif terhadap pelanggaran kewajiban penerapan prinsip keterbukaan. Sanksi administratif dimaksud meliputi:[137]

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

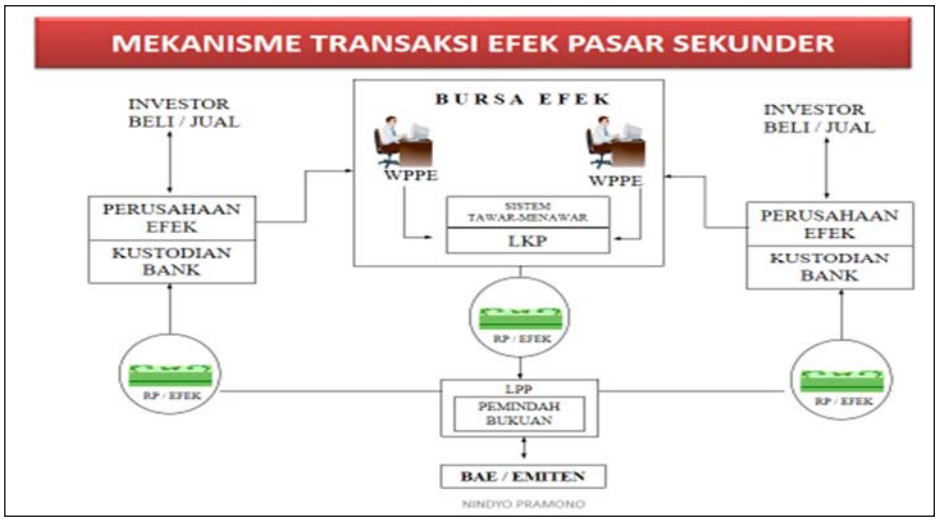
[137] Pasal 9 ayat (1) Peraturan OJK No.31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik

2. Perdagangan Efek Pasar Sekunder

Perdagangan efek pasar sekunder dengan memanfaatkan sarana dan prasarana bursa hanya dapat dilakukan oleh efek-efek perusahaan yang telah tercatat. Berbeda dengan perdagangan pada pasar konvensional yang dikenal secara umum, perdagangan efek di pasar sekunder memiliki mekanisme tersendiri.

Sesuai dengan fungsinya sebagai *Self Regulatory Organization*, [138] BEI berwenang mengatur segala aktivitas perdagangan efek yang terjadi di Bursa. BEI memiliki kewenangan untuk mengatur pelaksanaan kegiatan bursa serta mengatur dan mengawasi fungsi keanggotaan, pencatatan (*listing*), perdagangan (*transaction*), kesepadanan efek, kliring, penyelesaian transaksi bursa, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan bursa.[139]

Gambar Mekanisme Perdagangan Efek Pasar Sekunder[140]



[138] *Self Regulatory Organization* (SRO) dapat didefinisikan sebagai lembaga yang diberi wewenang untuk membuat peraturan yang berhubungan dengan aktivitas usahanya. Baca: Wealth Manager Assocation, *The Secret of Wealth Management*, MIC Publishing, Surabaya, 2011, hlm. 103.

[139] *Kamus Hukum Lengkap*, Visi Media, Jakarta, 2012, hlm. 287.

[140] Nindyo Pramono, *Diktat Kuliah Hukum Pasar Modal*, Magister Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada, 2011 dalam Inda Rahadiyan, *Op.cit*., hlm. 102

Pada pokoknya perdagangan efek (saham) di pasar sekunder terdiri dari dua proses utama yakni (1) proses pembelian dan (2) proses penyelesaian transaksi (*settlement*).

a. Proses pembelian saham

Tahapan-tahapan pembelian saham di pasar sekunder dilakukan meliputi:

1) Calon investor melakukan pendaftaran sebagai nasabah suatu perusahaan efek
2) Wakil perantara pedagang efek melakukan order (beli) atas perintah nasabah
3) Wakil perantara pedagang efek melanjutkan order kepada *floor trader*
4) *Floor trader* memasukkan order ke dalam sistem

b. Proses penyelesaian transaksi

Penyelesaian transaksi merupakan proses akhir yang terjadi dalam mekanisme perdagangan efek sebelum terjadi pemindahbukuan atas efek dari rekening penjual kepada rekening pembeli. Pada pasar regular, penyelesaian transaksi berlangsung selama 3 hari kerja. Para pihak baru dapat menerima hak yang timbul dari proses transaksi pada T+3.

Proses penyelesaian setiap transaksi efek akan melalui tahapan-tahapan:[141]

[141]*Ibid*. hlm.104

1) Memperoleh lembar konfirmasi beli lembar konfirmasi beli ini akan diperoleh investor dalam jangka waktu satu hari kerja setelah transaksi beli dilakukan (T+1).
2) Melaksanakan pembayaran. Pembayaran wajib dilaksanakan oleh investor paling lambat pada tiga hari setelah transaksi (T+3). Pembayaran dilakukan dengan mentransfer sejumlah uang kepada rekening perusahaan efek tempat investor menjadi nasabah sesuai dengan jumlah yang disebutkan di dalam lembar konfirmasi beli.
3) Menerima saham. Mengingat sistem perdagangan bursa yang bersifat *scriptless trading*, maka investor tidak akan menerima lembaran surat saham secara fisik. Sebagai gantinya, pemodal akan memperoleh lembar konfirmasi sebagai bukti kepemilikan saham yang sah. Sesuai dengan fungsi dan peran kustodian, seluruh efek yang beredar dalam perdagangan akan disimpan pada Bank Kustodian.

3. Penghapusan Pencatatan Efek

Perusahaan yang efeknya telah tercatat di Bursa Efek wajib memenuhi persyaratan-persyaratan yang berlaku dalam kedudukannya sebagai Perusahaan Tercatat. Pelanggaran terhadap ketentuann-ketentuan yang berlaku bagi perusahaan tercatat berakibat pada pengenaan sanksi baik oleh Bursa maupun OJK.

Pasal 5 huruf J Undang-Undang Pasar Modal menyatakan bahwa OJK dapat melakukan pembatalan pencatatan efek atau menghentikan transaksi efek untuk jangka waktu tertentu. Tindakan penghapusan pencatatan dan penghentian transaksi sementara ini dilakukan dalam rangka memberikan perlindungan bagi investor. Pada prakteknya sanksi *delisting* merupakan pilihan terakhir yang dapat dijatuhkan oleh bursa.

Menurut kamus istilah Pasar Modal, Akuntansi, Keuangan dan Perbankan, *Delisting* adalah Pengeluaran pencatatan suatu efek dari daftar efek yang tercatat di bursa efek. Hal ini biasanya dilakukan untuk saham-saham emiten yang tidak diperdagangkan dalam rentang waktu tertentu atau emiten saham tersebut merugi

terus menerus selama tiga tahun dan atau beberapa kondisi lainnya. Saham-saham yang telah di delist tetap dapat diperdagangkan di luar bursa, dan status emiten tersebut tetap sebagai perusahaan publik.[142]

Secara normatif perihal *delisting* diatur dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor Kep- 308/BEJ/07-2004. Peraturan bursa tersebut dibuat dalam rangka meningkatkan perlindungan terhadap pemodal melalui ketentuan yang lebih sederhana dan *fleksible* tanpa mengurangi kualitas persyaratan untuk tetap tercatat dan lebih mengandalkan pada pertimbangan ekonomis bagi semua pihak. Peraturan tersebut mengatur mengenai penghapusan pencatatan saham oleh permohonan emiten serta penghapusan pencatatan saham oleh bursa, serta peraturan mengenai pencatatan saham kembali.

Penjatuhan sanksi *delisiting* bertujuan untuk:[143]

a) Untuk melindungi kepentingan publik dan dalam rangka penyelenggaraan perdagangan Efek yang teratur, wajar dan efisien, Bursa berwenang untuk:

1. Menghapus pencatatan Efek tertentu di Bursa;
2. Menyetujui atau menolak permohonan pencatatan kembali termasuk penempatannya pada papan pencatatan dengan mempertimbangkan faktor- faktor yang menjadi penyebab *delisting*.
3. Dalam pengambilan keputusan yang terkait dengan *Delisting* dan *Relisting*, Bursa meminta Komite Pencatatan untuk memberikan pendapat.
4. Apabila saham Perusahaan Tercatat dilakukan *Delisting*, maka semua jenis Efek Perusahaan Tercatat tersebut juga dihapuskan dari daftar Efek yang tercatat di Bursa.
5. Dalam rangka pengambilan keputusan atas penghapusan pencatatan Efek, persetujuan atau penolakan atas permohonan pencatatan kembali Efek serta penempatannya pada Papan Utama atau Papan Pengembangan sebagaimana yang dimaksud dalam Peraturan ini, Bursa melakukan penelaahan atas keterangan-keterangan dan dokumen yang disampaikan Perusahaan Tercatat atau Calon Perusahaan

[142] Johar Arifin dan M. Fakhruddin, *Kamus Istilah Pasar Modal, Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Jakarta , Elex Media Computindo, 1999, hlm. 116.

[143] Angka II.1 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa

> Tercatat atau informasi lain yang diperoleh Bursa dengan tidak hanya mempertimbangkan pada aspek formal, tetapi juga mempertimbangkan substansi persyaratan serta pendapat dari Komite Pencatatan Efek.

Delisting merupakan peristiwa penting dan mempunyai pengaruh yang sangat besar bagi pemegang saham. *Delisting* dibedakan menjadi dua yakni *voluntary delisting* dan *forced delisting*. *Voluntary delisting* merupakan penghapusan pencatatan efek yang terjadi atas permohonan emiten itu sendiri, sedangkan *Forced Delisting* merupakan penghapusan pencatatan efek yang dilakukan oleh Bursa. *Delisting* jenis terakhir inilah yang merupakan salah satu tanda adanya ketidakberesan dalam pengelolaan perusahaan. *Delisting* yang dilakukan oleh Bursa merupakan salah satu bentuk perlindungan untuk melindungi kepentingan publik dan dalam rangka penyelenggaraan perdagangan Efek yang teratur, wajar dan efisien. Pengaruh paling besar dari *delisting* adalah hilangnya likuiditas atas efek/saham tersebut, dan ini dapat mempengaruhi harga dari efek tersebut.[144]

Penghapusan pencatatan efek oleh permohonan emiten ataupun oleh Bursa memiliki prosedur yang berbeda. Hal ini mengingat karena *Voluntary Delisting* merupakan *delisting* yang dilakukan berdasarkan keputusan atau keinginan emiten itu sendiri sehingga emiten harus memenuhi serangkaian prosedur sebelum emiten tersebut dinyatakan efektif *delisting*, sedangkan *forced delisting* merupakan salah satu bentuk sanksi yang dilakukan oleh Bursa.

1. Penghapusan Pencatatan Efek oleh Pemohonan Emiten (*Voluntary Delisting*)

Permohonan *voluntarydelisting* oleh Perusahaan Tercatat hanya dapat dilakukan apabila efek perusahaan telah tercatat di Bursa sekurang-kurangnya selama

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

5 (lima) tahun.[145] Selain itu, rencana *delistng* harus memperoleh persetujuan dari RUPS.[146]

Permohonan penghapusan pencatatan efek dilakukan dengan kewajiban menyampaikan rencana *delisting* kepada Bursa sebelum menyampaikan keterbukaan informasi awal kepada publik. Rencana delisting ini mencakup alasan dan tujuan *delisting*, pihak yang akan melakukan pembelian terhadap pemegang saham yang ingin menjual saham kembali, serta perkiraan harga pembelian saham.[147]

Perusahaan tercatat wajib melakukan keterbukaan informasi awal kepada publik melalui sekurang-kurangnya 1 (satu) surat kabar yang berperedaran nasional yang sekurang-kurangnya mencantumkan informasi. Keterbukaan informasi tersebut dilakukan bersamaan dengan pengumuman mengenai akan dilakukannya pemanggilan RUPS, dan sesegera mungkin disampaikan kepada Bursa.[148] RUPS yang telah menyetujui rencana *delisting*, maka Perusahaan Tercatat wajib melakukan keterbukaan informasi melalui sekurang-kurangnya 1 (satu) surat kabar yang berperedaran nasional mengenai tatacara pembelian kembali saham yang sekurang-kurangnya meliputi:[149]

a. Harga pembelian saham
b. Nama pihak yang bersedia melakukan pembelian saham dan hubungan afiliasi dengan Perusahaan Tercatat, jika ada;
c. Periode pembelian saham sekurang-kurangnya 5 (lima) Hari Bursa setelah tanggal-iklan hasil RUPS;

---

[145] Angka III.2.1 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa

[146] Angka III.2.2. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa

[147] Angka III.2.2.1 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa

[148] Angka III.2.2.2 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa

[149] Angka III.2.2.3 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatn Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa

d. Penunjukkan Anggota Bursa Efek yang bertindak sebagai perantara

Keterbukaan informasi harus sesegera mungkin disampaikan kepada Bursa.[150] Permohonan *delisting* kepada Bursa disertai dengan laporan pelaksanaan pembelian saham dan opini konsultan hukum independen yang menyatakan bahwa proses pembelian saham dimaksud telah selesai dan sesuai dengan ketentuan yang berlaku.[151]

Selanjutnya Bursa akan melakukan Suspensi atas saham Perusahaan Tercatat yang berencana untuk melakukan *delisting* saham atas permohonan Perusahaan Tercatat.[152]*Delisting* saham atas permohonan Perusahaan Tercatat menjadi efektif setelah:[153]

a. Perusahaan Tercatat memenuhi seluruh kewajibannya kepada Bursa;
b. Perusahaan Tercatat telah membayar biaya *delisting* Efek sebesar 2 (dua) kali biaya pencatatan Efek tahunan terakhir;
c. Bursa memberikan persetujuan *delisting* dan mengumumkan di Bursa.

2. Penghapusan Pencatatan Efek oleh Bursa

Berdasarkan ketentuan III.3.1 Peraturan No. I-I Tentang Penghapusan Pencatatan dan Pencatatan Kembali, proses penjatuhan sanksi *delisting* diawali dengan rapat dengar pendapat antara Bursa dengan perusahaan tercatat.

Dengar pendapat dilakukan dalam hal Bursa memerlukan penjelasan dalam rangka keterbukaan informasi Emiten atau pemenuhan kewajiban Emiten lainnya; Emiten mengajukan keberatan atas keputusan Penghentian Sementara Perdagangan

[150] Angka III.2.2.4. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa

[151] Angka III.2.2.5 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa

[152] Angka III.2.2.6 Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa

[153] Angka III.2.2.7. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa

Efek (*Securities Halting*); atau rencana Pembatalan Pencatatan Efek (*Delisting*) oleh Bursa atau Emiten bermaksud memberikan penjelasan dalam rangka keterbukaan informasi atau kejadian penting.[154]

Dalam hal dengar pendapat dilakukan atas permintaan bursa, maka bursa akan menyampaikan secara tertulis kepada Emiten mengenai rencana pelaksanaan Dengar Pendapat, yang sekurang-kurangnya memuat tanggal, waktu, tempat serta alasannya. Apabila Emiten tidak hadir dalam Dengar Pendapat Pertama, maka Bursa menyampaikan secara tertulis rencana Dengar Pendapat kedua selambat-lambatnya 5 (lima) Hari Bursa setelah tanggal Dengar Pendapat pertama atau 1 (satu) Hari Bursa sejak Bursa menerima surat penundaan Dengar Pendapat dari Emiten. Apabila Emiten tidak hadir dalam Dengar Pendapat kedua, Bursa dapat langsung mengambil keputusan sesuai dengan ketentuan.[155]

Selama berlangsungnya dengar pendapat, bursa berhak untuk merekam seluruh pembicaraan dalam dengar pendapat. Setelah dengar pendapatdilakukan, maka Bursa dapat menetapkan keputusan berdasarkan Dengar Pendapat sebagai berikut:[156]

a. Mengenakan sanksi sebagaimana diatur dalam Peraturan Pencatatan Efek Nomor I.A.6 tentang Sanksi
b. Mencabut atau membatalkan sanksi yang telah dijatuhkan;
c. Mewajibkan Emiten untuk menyampaikan secara tertulis keterbukaan informasi atau hal lain yang dipandang perlu oleh Bursa;
d. Mewajibkan Emiten untuk melakukan Publik Ekspose

Dalam hal Bursa memutuskan untuk melakukan *Delisting*, maka Bursa memberitahukan keputusan akan dilakukannya *Delisting* saham Perusahaan Tercatat

[154] Keputusan Direksi PT Bursa Efek Surabaya Peraturan Nomor I.A.4 Tentang Dengar Pendapat Tahun 2002

[155] Keputusan Direksi PT Bursa Efek Surabaya Peraturan Nomor I.A.4 Tentang Dengar Pendapat Tahun 2002

[156] Peraturan Nomor I.A.4 Tentang Dengar Pendapat Tahun 2002

termasuk jadwal pelaksanaannya kepada Perusahaan Tercatat yang bersangkutan pada Hari Bursa yang sama diputuskannya *Delisting* saham dimaksud dengan tembusan kepada OJK.[157]

Bursa akan mengumumkan di Bursa mengenai keputusan *Delisting* saham Perusahaan Tercatat tersebut termasuk jadwal pelaksanaan *Delisting* saham Perusahaan Tercatat yang bersangkutan. Pengumuman dilakukan selambat-lambatnya pada awal sesi I Hari Bursa berikutnya setelah diputuskannya *Delisting* saham dimaksud.

E. Tinjuan Umum Aspek Hukum Islam dalam Kegiatan Bursa

Kehidupan sosial ekonomi Islam, termasuk investasi tidak dapat dilepaskan dari prinsip-prinsip Islam/Syariah. Di pasar modal aktivitas mengejar harta kekayaan senantiasa dibarengi dengan mengingat Allah SWT. Hal ini mengkaji konsep investasi menurut hukum Islam, sehingga dapat diketahui perbedaan antara investasi dan spekulasi menurut syariah. Serta diketahui pula bagaimana perspektif hukum Islam terhadap pasar modal syariah.[158] Hal ini menunjukkan bahwa dalam investasi syariah unsur kemaslahatan dunia dan akhirat mempunyai prioritas yang utama, sehingga investasi bertujuan jangka panjang. Hukum Islam sangat mendorong aktivitas investasi di pasar modal syariah. Hal ini didukung oleh konsep dasar hukum Islam dalam Al Quran, hadis, fikih dan pendapat para ulama.

Pasar modal sebagai salah satu lembaga keuangan, mempunyai peran yang sangat strategis karena merupakan sumber dana jangka panjang. Keberadaan institusi

[157]Hamud M Balfaz, Op.cit, hlm.307

[158]Nurul Huda, 2010. Investasi Pada PAsar Modal Syariah, Jakarta, Kencana Predana Media Group, hlm. 20

ini bukan hanya sebagai wahana sumber pembiayaan yang dapat memenuhi kebutuhan dana, baik bagi swasta maupun pemerintah dan BUMN, tetapi juga sebagai sarana investasi yang melibatkan seluruh potensi dana masyarakat.[159]Tidak terkecuali masyarakat muslim yang menginginkan suatu media investasi yang sesuai dengan syariah Islam.

Tujuan pasar modal menurut pandangan Islam yaitu menciptakan pasar modal yang "beretika dan adil". Seluruh transaksi di pasar modal harus dilaksanakan sesuai dengan norma etika Islam yang telah diatur dalam syariah. Pasar modal yang Islami adalah pasar modal yang ideal, yaitu yang memenuhi unsur "etik, *fair*/ transparan dan adanya unsur efisien". Obaidullah, mengutip pandangan Baruch Lev mengatakan, bahwa "pengertian etik dan *fair* adalah terdapatnya persamaan kesempatan (*equality of opportunity*), dimana seluruh pihak dalam pasar modal mendapatkan akses informasi yang sama dan relevan untuk mengevaluasi asset.[160]

Berdasarkan Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, prinsip syariah yang digunakan dalam Pasar Modal adalah: "Prinsip-prinsip yang didasarkan atas ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI, baik ditetapkan dalam fatwa ini maupun dalam fatwa terkait lainnya". Adapun Konsep dasar hukum Islam pada Pasar Modal Syariah menurut fatwa tersebut antara lain adalah:[161]Al-Qur'an, Firman Allah, antara lain: dan Allah menghalalkan jual beli dan

[159] Gede Ary Suta, 2000, Menuju Pasar Modal Modern, Jakarta, Satria Bakti, hlm 12

[160]Muhammad Nafik HR. 2011,Bursa Efek dan Investasi Syariah, Jakarta, Serambi Ilmu Semesta, hlm40

[161] Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal

mengharamkan riba... (QS.al-Baqarah:275)[162] untuk tiap-tiap umat diantara kamu, Kami berikan aturan dan jalan yang terang... (QS. Al-Maidah:48); "Dan orang- orang yang berjihad untuk (mencari keridhaan) Kami, benar-benar akan kami tunjukkan kepada mereka jalan-jalan Kami. Dan sesungguhnya Allah benar-benar beserta orang-orang yang berbuat baik." (QS.al-Ankabuut: 69); "Dan tidaklah Kami mengutus kamu melainkan untuk (menjadi) rahmat bagi alam semesta." (al-Anbiyaa: 107); Dan kami turunkan kepadamu al-kitab (Al-Qur'an) untuk menjelaskan sesuatu dan petunjuk serta rahmat dan kabar gembira bagi orang-orang yang berserah diri." (QS. An-Nahl: 89); 2) Hadis Nabi Muhammad SAW: "Janganlah kamu menjual sesuatu yang tidak ada padamu (HR.Al Khomsah dari Hukaim bin Hizam); "Rasulullah SAW melarang jual beli yang mengandung gharar" (HR. Muslim, Tirmidzi, Nasa'I, Abu Daud, dan Ibnu Majah dari Abu Hurairah); "Tidak halal (memberikan) pinjaman dan penjualan, tidak halal (menetapkan) 2 syarat dalam satu jual beli, tidak halal keuntungan sesuatu yang tidak ditanggung resikonya, dan tidak halal (melakukan) penjualan sesuatu yg tidak ada padamu" (HR. Al Khomsah dari Amr bin Syuaib dari ayahnya dari kakeknya.); "Kaum muslim (dalam kebebasan) sesuai dengan syarat dan kesepakatan mereka, kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram." (at-Tirmidzi); 3) Kaidah Fiqh: "Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkan."; 4) Pendapat Ulama : Ibnu Qudamah dalam Al-Mughni juz 5/173: Jika salah seorang dari dua orang berserikat membeli porsi mitra serikatnya, hukumnya boleh karena ia membeli milik pihak lain; Dr. Wahbah al-Zuhaili dalam

[162] Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendatap) sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba,padahalAllah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhent (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu

Al-Fiqh Al-Islami wa Adillatuhu juz 3/1841: Bermuamalah dengan melakukan kegiatan transaksi atas saham hukumnya boleh, karena pemilik saham adalah mitra dalam perseroan sesuai dengan saham yang dimilik Berdasarkan paparan di atas, pada dasarnya syariah membolehkan perdagangan sekuritas di pasar modal selama tidak melanggar kaidah fikih.[163] Ada beberapa macam perdagangan yang dilarang menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 20/DSN- MUI/IV/2001 Pasal 9 ayat (2) yaitu: a) *najsy*, atau penawaran palsu; b) *bay'al-ma'dum*, penjualan barang yang belum dimiliki (*short selling*); c) *insider trading*, penyebarluasan informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang; d) melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi (nisbah) utangnya lebih dominan daripada modalnya. [164]

Lebih lanjut Pasal 10 fatwa tersebut menyebutkan kondisi emiten yang tidak layak, yaitu:[165] a) apabila struktur utang terhadap modal sangat bergantung pada pembiayaan dari utang yang intinya merupakan pembiayaan ribawi; b) apabila suatu emiten nisbah utang terhadap modal lebih dari 82% (utang 45%, modal 55%); c) apabila manajemen suatu emiten diketahui telah bertindak melanggar prinsip syariah. [166]

[163]Muhammad, 2000, Dasar-dasar Keuangan Islam, Yogyakarta, UII Press, hlm.30

[164]*Ibid,* hml.36

[165] Pasal 10 Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal

[166] Muhammad Narik, Op.cit, hlm.200

BAB III

TANGGUNG JAWAB PERUSAHAAN TERCATAT PADA MASA PRA EFEKTIF DELISTING DAN IMPLIKASINYA TERHADAP PERLINDUNGAN INVESTOR (STUDI KASUS FORCED DELISTING PT INOVISI INFRACOM TBK)

A. Pengaturan Tanggung Jawab Perusahaan Tercatat Pada Masa Pra Efektif Delisting

1. Tinjauan Umum Dan Pengertian Delisting

Perusahaan Tercatat yang akan menjual efeknya di lantai bursa harus melakukan proses pencatatan efek terlebih dahulu, sehingga memungkinkan efek yang diterbitkan dapat diperdagangkan di bursa. Dengan kata lain tanpa adanya proses pencatatan, efek emiten tersebut tidak akan pernah dapat diperdagangkan di bursa. Proses pencatatan efek inilah dikenal dengan istilah *listing*. Istilah pencatatan *(listing)* sendiri dirumuskan sebagai pencantuman suatu efek dalam daftar efek yang tercatat di bursa sehingga dapat diperdagangkan di bursa[167]

Delisting adalah lawan kata dari *listing* atau pencatatan. *Delisting* merupakan tindakan mengeluarkan suatu saham yang tercatat di Bursa Efek karena memenuhi kriteria yang terdapat di peraturan Bursa Efek. Emiten yang telah dikenakan tindakan *delisting* tidak dapat diperdagangkan lagi di Bursa efek tersebut. [168] Dari segi istilah, *delisting* dapat diartikan sebagai suatu tindakan pengeluaran pencatatan suatu efek dari daftar efek yang tercatat di bursa efek.

[167] Ketentuan I.12 Peraturan NomorI-I tentang Penghapusan Pencatatan *(Delisting)* dan Pencatatan Kembali *(Relisting)* Saham di Bursa

[168] Mukhti, *Op.Cit.*,hlm.42.

Penghapusan pencatatan biasanya dilakukan terhadap saham-saham perusahaan tercatat yang mengalami *suspensi* dalam rentang waktu tertentu atau terhadap perusahaan tercatat yang terus menerus mengalami kerugian usaha, maka efek yang terkena delisting dihapus dari daftar kurs resmi dari bursa[169] dan efek tersebut tidak bisa diperjualbelikan di bursa, tetapi saham-saham yang telah dihapus dari papan pencatatan tetap dapat diperdagangkan di luar bursa masih tetap mengikuti aturan-aturan bursa. Akibatnya, perusahaan tercatat bersangkutan tetap berstatus sebagai perusahaan publik.[170] *Delisting* yang dilakukan oleh Bursa merupakan salah satu bentuk perlindungan untuk melindungi kepentingan publik dan dalam rangka penyelenggaraan perdagangan Efek yang teratur, wajar dan efisien. Pengaruh paling besar dari delisting adalah hilangnya likuiditas atas efek/saham tersebut, dan ini dapat mempengaruhi harga dari efek tersebut.[171] Penghapusan pencatatan saham adalah fenomena yang sering terjadi dalam pasar modal Indonesia. Istilah *delisting* adalah istilah yang sering dikenal dalam hal ini.

Secara umum, penghapusan pencatatan saham oleh Bursa (*forced delisting*) memiliki akibat hukum. Akibat hukum yang ditimbulkan hampir sama dengan penghapusan pencatatan saham oleh permohonan emiten (*voluntary delisting*). Beberapa akibat hukum suatu perusahaan apabila terkena sanksi *forced delisting* yaitu jelas perusahaan tercatat yang tidak dapat mematuhi sebagian saja dari peraturan pencatatan yang di terapkan oleh bursa dapat berdampak buruk bagi emiten itu sendiri. Emiten yang tidak mematuhi peraturan pencatatan akan dikenai sanksi

[169] Hamud M Balfaz, Op.,cit., hlm. 301

[170] Johar Arifin dan M. Fakhruddin, *Kamus Istilah Pasar Modal, Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Jakarta , Elex Media Computindo, 1999, hlm. 116.

[171]Hamud M Balfaz, Op.,cit., Hl..324

berupa penghapusan saham secara paksa (*forced delisting)* dari lantai bursa. Penghapusan saham secara paksa ini akan memberikan akibat yang juga tidak sedikit bagi pemegang saham, dan akhirnya juga berdampak buruk bagi manajemen perusahaan.[172] Maka perusahaan tercatat tersebut tidak dapat lagi memperdagangkan sahamnya dilantai bursa dan sahamtersebut tidak *liquid*. Secara Khusus, aturan *Delisting* secara perundang-undangan tidak diatur dalam perundangan Indonesia. Pasal 5 huruf J Undang-Undang Pasar Modal menyatakan bahwa BAPEPAM- LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan) dapat melakukan pembatalan pencatatan efek pada Bursa Efek atau menghentikan transaksi atas efek tertentu dalam jangka waktu tertentu. Hal tersebut dilakukan untuk melindungi masyarakat pemodal atau yang lebih dikenal dengan investor. Sanksi berupa pembatalan pencatatan efek lebih dikenal dengan istilah *delisting.*

Delisting dilakukan berbagai macam alasan, bisa jadi karena transaksi dalam efek tersebut sangat jarang terjadi meskipus perusahaan yang bersangkutan kinerjanya tetap baik. Juga mungkin karena jumlah pemegang sahamnya kecil, apalagi kalau pemegang efek yang bersangkutan kebanyakan investor yang lebih suka menyimpan efek terlalu lama, hingga efek yang bersangkutan tidak *liquid* atau *illiquid*. Lain daripada itu Penghapusan Pencatatan (*delisting*) terjadi apabila saham yang tercatat di Bursa mengalami penurunan kriteria sehingga tidak memenuhi persyaratan pencatatan, maka saham tersebut dapat dikeluarkan dari pencatatan di Bursa.[173]

[172] Hamud M Balfaz ,Op.cit ., hlm.309

[173]Peraturan PT. Bursa Efek Jakarta No. I-I tentang penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) saham dalam Bursa, Pasal I.1.14

Dengan ketentuan umum *Delisting*atas suatu saham dari Daftar Efek yang tercatat di Bursa dapaat terjadi karena:[174]

1. permohonan *delisting* saham yang diajukan oleh Perusahaan tercatat yang bersangkutan *(Voluntary Delisting)*
2. dihapus pencatatan sahamnya oleh bursa sesuai dengan ketentuan permohonan *delisting* oleh perusahaan tercatat (*Forced Delisting)*

Dalam ketentuan pencatatan dan penghapusan dalam perdagangan efek persyaratan dan prosedurnya bebeda dengan *voluntary delisting. Voluntary delisting* memiliki persyaratan*Delisting* saham atas permohonan Perusahaan Tercatat: [175]

1. Pengajuan permohonan*Delisting* saham oleh Perusahaan Tercatat sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.1.1. di atas, hanya dapat dilakukan apabila telah tercatat di Bursa sekurang-kurangnya 5 (lima) tahun.
2. Rencana *Delisting* telah memperoleh persetujuan RUPS Perusahaan Tercatat.
3. Perusahaan Tercatat atau pihak lain yang ditunjuk, wajib membeli saham dari pemegang saham yang tidak menyetujui keputusan RUPS pada harga sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.2.1.4. Peraturan ini.

[174] Peraturan PT. Bursa Efek Jakarta No. I-I tentang penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) saham dalam Bursa, Pasal III.1.

[175]Peraturan PT. Bursa Efek Jakarta No. I-I tentang penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) saham dalam Bursa, Pasal III.2.1.

Prosedur *Delisting* saham atas permohonan Perusahaan Tercatat: [176]

1. Penentuan harga pembelian saham sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.2.1.3 di atas adalah berdasarkan salah satu harga yang tersebut di bawah ini, mana yang tertinggi.
2. Perusahaan Tercatat wajib terlebih dahulu menyampaikan rencana *Delisting* kepada Bursa sebelum menyampaikan keterbukaan informasi awal kepada publik, termasuk informasi keterbukaan
3. Melakukan keterbukaan informasi awal kepada publik melalui sekurang-kurangnya 1 (satu) surat kabar yang berperedaran nasional yang sekurang-kurangnya mencantumkan informasi sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.2.2.1. Keterbukaan informasi tersebut dilakukan bersamaan dengan pengumuman mengenai akan dilakukannya pemanggilan RUPS, dan sesegera mungkin disampaikan kepada Bursa.

Berbeda dengan *forced delisting* Bursa menghapus pencatatan saham Perusahaan Tercatat sesuai dengan ketentuan Peraturan ini apabila Perusahaan Tercatat mengalami sekurang-kurangnya satu kondisi di bawah ini: [177]

Perusaaan mengalami kondisi atau peristiwa yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha, baik secara finasial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status perusahaan tercatat sebagai perusahaan terbuka tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai. Ketentuan III.3.1.2, saham perusahaan tercatat yang akibat suspensi di Pasar Reguler dan

[176]Peraturan PT. Bursa Efek Jakarta No. I-I tentang penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) saham dalam Bursa, Pasal III.2.2

[177]Peraturan PT. Bursa Efek Jakarta No. I-I tentang penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) saham dalam Bursa, Pasal III.3.1

Pasar Tunai, hanya diperdagangkan di Pasar Negoisasi sekurang-kurangnya selama 24 bulan terakhir.[178]Dengan prosedur yang telah ditetapkan untuk sanksi *forced delisting* oleh bursa yaitu:[179]

1. Apabila terdapat indikasi bahwa Perusahaan Tercatat mengalami satu atau lebih kondisi sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.3.1. di atas, maka Bursa melakukan Dengar Pendapat dengan Perusahaan Tercatat.
2. Dalam hal Bursa memutuskan untuk melakukan *Delisting*, maka Bursa memberitahukan keputusan akan dilakukannya *Delisting* saham Perusahaan Tercatat termasuk jadwal pelaksanaannya kepada Perusahaan Tercatat yang bersangkutan pada Hari Bursa yang sama diputuskannya *Delisting* saham dimaksud dengan tembusan kepada Bapepam.
3. Bursa mengumumkan di Bursa mengenai keputusan *Delisting* saham Perusahaan Tercatat tersebut termasuk jadwal pelaksanaan *Delisting* saham Perusahaan Tercatat yang bersangkutan. Pengumuman dilakukan selambat- lambatnya pada awal sesi I Hari Bursa berikutnya setelah diputuskannya *Delisting* saham dimaksud.
4. Apabila dipandang perlu Bursa dapat melakukan *Suspensi* selama 5 (lima) Hari Bursa dan selanjutnya diperdagangkan hanya di Pasar Negosiasi selama 20 (dua puluh) Hari Bursa sebelum tanggal efektif *Delisting.*

[178] Peraturan PT. Bursa Efek Jakarta No. I-I tentang penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) saham dalam Bursa, Pasal III.3.1.2

[179]Peraturan PT. Bursa Efek Jakarta No. I-I tentang penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) saham dalam Bursa, Pasal III.3.2

Tindakan *delisting* secara khusus diatur dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor Kep- 308/BEJ/07-2004 yaitu Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa. *Delisting* bukan bertujuan untuk mematikan perusahaan, tetapi untuk memberikan kesempatan bagi perusahaan tersebut untuk melakukan perbaikan[180], agar bisa diadakan *relisting*, atau masuk kembali dari daftar *kurs* resmi demi kebahagiaan dan keamanan pemegang saham. Karena hal ini sangat dekat dengan keterbukaan kinerja suatu perusahaan, banyak faktor yang mengakibatkan perusahaan tercatat terkena sanksi *forced delising* bukan hanya karena alasan *mismanagement*, bisa saja kondisi perusahaan disebabkan bukan oleh sebab-sebab perusahaan itu sendiri, tetapi bisa saja karena faktor lingkungan kerjanya yang mempengaruh. Sukar untuk mencari dana, ekonomi dunia krisis, ekonomi dalam negeri *stagnant,* daya beli masyarakat menurun, karena apabila membicrakan mengenai globalisasi ekonomi selalu memiiki siklus bisnis atau sering disebut dengan istilah *business cycle*[181]

Delisting tidak mudah dilakukan karena akan sangat berpengaruh pada Perusahaan Tercatat, Investor, dan Efek dari Perusahaan Tercatat itu sendiri. Dampak yang akan diterima akan berpengaruh maka dari itu tidak mudah mencoret suatu perusahaan dari daftar kurs resmi dan apabila hal itu terjadi bukan berarti perusahaan tersebut harus hilang dari permukaan pasar modal. Sebab, apabila *forced delisting* terjadi hampir pasti dapat dirugikan adalah investor, karena para investor akan kehilangan likuiditas sahamnya. Membahas mengenai *forced delsting*, banyak orang membicarakan bagaimana peraturan tentang

[180] E.A Koetin, Analisis Pasar Modal, Kalarta,Pustaka Sinar Harapan, 1999, hlm100

[181] ibid. Hlm.100

delisting, sebab kalau dicoret, lalu mau dimenanakan? Maka Peraturan PT. Bursa Efek Jakarta No. I-I tentang penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) saham dalam Bursa.

2. Pengaruh *Delisting* terhadap Emiten

Emiten bergerak di pasar modal adalah untuk mencari dana-dana murah yang lebih cepat dan efektif dibandingkan dengan memperoleh pinjaman dari bank. Perusahaan yang ingin masuk ke Bursa didasari oleh pertimbangan ekonomi dengan tujuan untuk memperoleh dana dalam pengembangan bisnisnya dan dituntun untuk lebih efisien. Perusahaan yang sahamnya telah tercatatat di Bursa memiliki kewajiban diantaranya melakukan keterbukaan informasi kepada masyarakat. Keterbukaan ditujukan agar masyarakat dapat mengetahui secara jelas tentang perkembangan suatu perusahaan sehingga masyarakat dapat mengambil keputusan apakah masyarakat mau menginvestasikan dananya atau tidak. Dana yang diperoleh dari masyarakat diharapkan dapat mengangkat nilai perusahaannya melalui program ekspansi tersebut sehingga perusahaan tersebut menjadi dapat berkembang lebih cepat.[182]

Bagi perusahaan tercatat *listing* merupakan sarana promosi yang cukup efektif. Perusahaan yang sudah tercatat di sudah relatif terbuka dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Perusahaan yang telah tercatat di Bursa akan memiliki lebih dipercaya dan lebih mudah dalam hal akses atau sumber pendanaan dari bank maupun lembaga keuangan lainnya. Emiten juga dapat melakukan penghimpunan dana kembali melalui *right issue*, namun manfaat-manfaat

[182] Haykel Widiasmoko, "*Analisa Delisting: Penerapan Delisting di PT Bursa Efek Jakarta dan Akibat Hukum Suatu Perusahaan yang Terkena Sanksi Delisting*," (Skripsi Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, 1999), hlm. 52-53

ekonomi tersebut itu tidak akan dapat terwujud apabila perusahaan sudah tidak tercatat lagi di Bursa (*delisting).* Perusahaan Tercatat yang mengalami *delisting* oleh Bursa dapat mengalami kerugian yang tidak hanya dirasakan oleh pemgenag saham publik tetapi oleh emiten itu sendiri.[183]

3. **Pengaruh *Delisting* terhadap Investor**

Pasar modal di Indonesia hingga kini tetap belum memiliki daya tarik yang cukup untuk disebut sebagai salah satu alternatif investasi yang konkrit. Pilihan untuk menaruh uang pada deposito berjangka tetap lebih diterima sebagai investasi yang memadai, khususnya bagi investor-investor kecil. Hal ini tidak terlepas dari berbagai faktor terutama kurangnya informasi tentang pasar modal kepada masyarakat luas, sehingga mereka lebih mendapatkan kesan lebih mudah untuk menderita kerugian apabila menginvestasikan dananya di pasar modal seperti adanya ancaman *delisting* dari Bursa dan *delisting* memang tidak ditujukan untuk melindungi pemodal atau investor dari risiko investasi.[184]

Bursa efek sendiri menganggap bahwa pencatatan (*listing*) mempunyai manfaat, yaitu sahamnya dapat diperdagangkan sehingga pemegang saham (*investor*) apabila sewaktu-waktu membutuhkan dana, mereka dapat dengan mudah untuk menjual (karena adanya pasar). Jika sampai terkena sanksi *delisting* maka investor semakin sulit untuk memperjual-belikan sahamnya, oleh karena itu untuk memutuskan hukuman *delisting*, otoritas Bursa perlu memperhatikan kepentingan investor publik secara keseluruhan, karena merekalah yang akan dirugikan akibat tindakan tersebut. Akan tetapi penghapusan pencatatan saham

[183]*Ibid., hlm.54-56*

[184]*Ibid*., hlm.58

(*delisting*) dari Bursa tidak selalu merugikan pemegang saham publik sepanjang ada tender offer dari pemegang saham pendiri atau investor luar.[185]

Delisting yang dilakukan oleh Bursa dapat berakibat pada investor kehilangan empat yang terorganisir yang memudahkan jual-beli saham sebab Bursa Efek menyediakan fasilitas yang mempermudahkan perdagangan saham. Ini berarti investor dapat mengalami kesulitan menemukan pihak yang berminat membeli sahamnya, artinya likuiditas saham terganggu karena harga saham tersebut cenderung turun sebab kriteria *delisting* sebagian besar berkaitan dengan buruknya kinerja atau kondisi keuangan emiten yang mengemisikan saham tersebut.

Padahal kondisi keuangan emiten adalah faktor penting yang diperhatikan setiap calon pembeli saham. Tidak ada yang tertarik menjadi pemegang saham perusahaan yang tidak memiliki prospek cerah. Inilah sebabnya saham yang dilakukan *delisting*akan sulit dihargai tinggi oleh pasar. Investor akan menderita kerugian terlebih jika ia membeli saham tersebut saat Emiten sedang sangat populer sehingga harga pasarnya sedang tinggi. Jadi, jelaslah bahwa keuntungan atau laba yang diperoleh dari investasi dalam surat berharga atau efek (*capital gain)* yang diharapkan investor sangat sulit untuk diraih jika saham mengalami *delisting*. Jika investor tidak mendapat capital gain, masih ada kemungkinan mendapat dividen. Ini pun sulit terjadi jika memang emiten dilakukan *delisting* dari Bursa karena mengalami penurunan kinerja. Jika emiten mengalami *delisting* karena mengalami kerugian, atau tiga tahun berturut-turut

[185]*Ibid.,* hlm.59

tidak membagi dividen tunai, atau dinyatakan pailit tentunya harapan memperoleh dividen sangat kecil atau bahkan tidak ada.[186]

4. **Pengaruh *Delisting* terhadap Efek**

Efek yang dimaksud berpengaruh dengan pada *delisting* adalah saham. *Listing* merupakan pencatatan saham di Bursa, maka saham dapat diperdagangkan di Bursa. Jika emiten atau perusahaan terkena *Delisting*, emiten tersebut tidak dapat melakukan transaksinya di Bursa tersebut sehingga otomatis saham perusahaan yang bersangkutan tidak lagi dapat diperjual-belikan di Bursa. Selain itu saham juga sulit untuk dijual karena tidak ada patokan harga yang jelas di pasar (tergantung negosiasi) dan bagi calon pemodal pun menjadi ragu karena sulit untuk mengetahui nilai dari perusahaan itu.[187]

Mengenai nilai dari suatu saham dari perusahaan yang sudah dilakukan *delisting*, nilainya bisa turun tetapi tidak tertutup kemungkinan untuk naik tetapi kesempatan untuk harga saham naik itu sangat rendah kemungkinannya. Saham tersebut dapat turun dengan perkiraaan karena timbulnya kesan dari masyarakat dimana saham yang sudah dilakukan *delisting* dari Bursa maka menunjukan kinerja dari perusahaan tersebut tidak bagus (tidak mendatangkan profit seperti yang telah ditargetkan) sehingga ada anggapan apabila calon pemodal ingin membeli saham tersebut, maka harga saham tersebut harus di bawah harga pasar sebelumnya (sewaktu tercatat di Bursa). Di sisi lain, saham tersebut nilainya dapat

[186]*Ibid.*

[187]*Ibid.,* hlm.60

naik, hal ini dapat terjadi seperti contoh dengan memperbaiki perusahaan oleh pendirinya sampai kinerjanya menjadi baik kembali, sehingga nilai bisa naik.[188]

Bagi para investor mendapatkan kerugian yang amat sangat signifikan yaitu Efek apabila mengalami delisting jelas sudah liquidalitasnya sangat berkurang dan bahkan tidak ada. Amat sulit untuk mengikuti perkembangan harga efek yang bersangkutan, dan korban utama apabila perusahaan tercatat adalah investor. Karena itu biasanya bursa sesungguhnya sangat menghindari melakukan delisting kana korban yang sangat dikasihani adalah investor.

Pada masa pra efektif *delisting*, dalam hal ini adalah masa sebelum keluarnya keputusan bursa efek untuk melakukan *delisting* secara resmi. Dalam praktek, masa ini berupa pemberian kesempatan efek perusahaan tercatat untuk memperdagangkan di pasar negosiasi. Maka, tanggung jawab perusahaan tercatat hanya bertanggung jawab untuk melaksanakan perdagangan di pasar negosiasi apabila Bursa memberikan kesempatan bagi dibukanya perdagangan pasar negosiasi. Artinya, apabila perusahaan diberikan kesempatan tersebut untuk bertanggng jawab melaksanakan pasar negosiasi untuk membuka perdagangan efek.

[188]*Ibid*., hlm. 61

B. Implikasi atas Pengaturan Tanggung Jawab Perusahaan Tercatat Pada Masa Pra Efektif Delisting Terhadap Perlindungan Investor

Perlindungan hukum merupakan salah satu upaya untuk memberikan jaminan kepada investor dalam rangka memberikan rasa aman dan nyaman dalam berinvestasi di dunia pasar modal. Dengan demikian, perlindungan hukum yang diberikan akan meningkatkan rasa percaya investor untuk menanamkan modal yang dimiliki dalam dunia pasar modal. Pasar modal mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan investasi bagi masyarakat dan agar pasar modal dapat berkembang, dibutuhkan adanya landasan hukum yang kokoh untuk lebih menjamin kepastian hukum bagi pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal serta melindungi kepentingan investor dari praktik yang dapat merugikan.[189]

Kepemilikan saham suatu perseroan oleh publik tentunya tidak lepas dari konsekuensi perseroan publik untuk bertanggung jawab dalam setiap tindakan, transaksi serta aksi korporasi yang akan dijalankan tidak hanya terhadap pemegang saham mayoritas namun juga terhadap pemegang saham minoritas. Pada prakteknya pemegang saham minoritas seringkali berada pada posisi yang lemah, sebabnya adalah pemegang saham dengan kepemilikan saham mayoritas memiliki kepentingan yang cukup besar terhadap perusahaan sehingga monopoli

[189]ibid., hlm.70

terhadap jalannya perusahaan cenderung dilakukan oleh pemegang saham mayoritas.[190]

Forced delisting yang terjadi pada INVS pastinya memberikan kerugian pada investor, karena investor terancam akan kehilangan dana yang diinvestasikan oleh investor tersebut. Perlindungan hukum dalam hal ini merupakan hal yang harus dilakukan untuk memberikan rasa aman dan percaya kepada investor dalam berinvestasi di pasar modal. Terjadinya *forced delisting* yang dilakukan oleh Bursa Efek terhadap emiten yang bermasalah, menimbulkan kerugian terhadap para pemegang saham yang khususnya pemegang saham INVS. Dampak terhadap emiten atas diberlakukannya *forced delisting* mengakibatkan nilai investasi yang ditanamkan oleh investor pada perusahaan yang di *forced delisting* akan kehilangan nilai investasi nya karena efek/saham perusahaan sudah berkali-kali dilakukan suspensi oleh bursa karena jarang di transaksikan yang mengakibatkan nilai sahamnya merosot tajam. Dengan kondisi *forced delisting* tersebut, pemegang saham tidak bisa melakukan transaksi di Bursa mengenai saham yang dimilikinya. Akibat dari *forced delisting* yang dilakukan oleh Bursa, menyebabkan perusahaan tercatat tidak lagi dapat memperdagangkan sahamnya di pasar tunai dan pasar reguler yang terdapat di Bursa Efek. Lalu dalam hal terjadi *forced delisting*, belum ada pengaturan yang mewajibkan perusahaan harus membeli saham investor yang tidak setuju atas forced delisting yang dilakukan oleh bursa.

Perlindungan hukum terhadap pemegang saham (publik) tidak diatur secara spesifik dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

[190] Chatamarrasjid, 2012, Penerobosan Cadar Perseroan dan Soal-soal Aktuall Hukum Perusahaan, Bandung, Cotra bakti, hlm.220

(UUPM). Lalu regulasi yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia melalui Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Kep- 308/BEJ/07-2004 Peraturan nomor I-I tentang penghapusan pencatatan (*delisting*) dan pencatatan kembali (*relisting*) saham di Bursa juga tidak mengatur secara jelas mengenai bagaimana perlindungan hukum terhadap investor setelah diberlakukannya *forced delisting* oleh Bursa. Tetapi perlindungan hukum terhadap pemegang saham diatur secara jelas dalam Undang- Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT). Karena pada dasarnya bursa melakukan *forced delisting* didasarkan pada kondisi yang dialami perusahaan mengenai keberlangsungan usaha (*going concern*) yang terus memburuk akibat dari tidak diterapkannya prinsip *good corporate governance.* [191]

Kepentingan para investor tidak hanya sebatas pada Undang- undang Perseroan Terbatas, Bursa melalui peraturannya merumuskan perlindungan hukum bagi para Investor melalui keputusan direksi Bursa Efek Jakarta atas hal-hal yang menyebabkan perusahaan dilakukan *forced delisting*. Peraturan tersebut diantaranya Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor:Kep- 308/BEJ/07-2004 mengenai Peraturan nomor I-I tentang penghapusan pencatatan (*delisting*) dan pencatatan kembali (*relisting*).

Sanksi yang dilakukan bursa adalah penghapusan pencatatan saham apabila suatu perusahaan telah mengalami keadaan-keadaan tertentu. Perusahaan tercatat yang efeknya telah tercatat di Bursa Efek wajib untuk memenuhi persyaratan sebagai Perusahaan Tercatat di Bursa Efek, apabila emiten melakukan pelanggaran atau tidak memenuhi syarat sebagai Perusahaan Tercatat maka emiten dapat

[191] *ibid*, hlm.234

dikenai sanksi baik oleh Bursa maupun Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan). Kewajiban perusahaan tercatat yang diatur secara eksplisit adalah kewajiban perusahaan tercatat untuk melakukan keterbukaan pasca sanksi delisting dinyatakan efektif [192]

Berdasarkan praktiknya terdapat beberapa dasar hukum yang dapat dijadikan acuan atau pijakan bagi peristiwa *delisting*. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mengatur tentang pemberiaan kewenangan kepada Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan). Kewenangan yang diberikan oleh Undang-Undang kepada Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan) adalah untuk melaksanakan fungsi pembinaan, pengaturan, dan pengawasan di pasar modal. Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan) memiliki wewenang untuk memberi izin usaha kepada beberapa pihak guna mendukung pelaksanaan fungsi yang diberikan oleh Undang-Undang, salah satunya adalah kepada Bursa Efek Indonesia untuk membantu melaksanakan fungsi dimaksud.

Bursa sebagai *Self Regulatory Organization (SRO)* sebagai lembaga yang memiliki kewenangan untuk membuat peraturan-peraturan yang bersifat mengikat dan memiliki kekuatan hukum bagi pelaku pasar modal. Salah satu peraturan yang dibuat oleh Bursa adalah mengenai Penghapusan Pencatatan Saham (*Delisting)* dan Pencatatan Kembali *(Relisting)* Saham di Bursa.[193] Peraturan Bursa tersebut dibuat dalam rangka meningkatkan perlindungan terhadap pemodal melalui

[192] Lihat Pasal 2 ayat (3) Peraturan Otoritas jasa keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Atas Informasi atau fakta Material Oleh Emiten atau Perusahaan Publik

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

ketentuan yang lebih sederhana dan fleksible tanpa mengurangi kualitas persyaratan untuk tetap tercatat dan lebih mengandalkan pada pertimbangan ekonomis bagi semua pihak.[194] Pada peraturan tersebut mengatur tentang penghapusan pencatatan saham oleh permohonan emiten (*voluntary delisting)* dan penghapusan pencatatan saham oleh Bursa (*forced delisting)*, serta peraturan mengenai pencatatan saham kembali *(Relisting).* Peraturan tersebut mengatur alasan mengapa suatu emiten dapat di hapus pencatatannya oleh Bursa *(forced delisting)*. Dalam peraturan tersebut, ada 2 hal yang dapat menyebabkan emiten dihapuskan pencatatan sahamnya oleh Bursa yaitu:[195]

1. Mengalami kondisi, atau peristiwa, yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha Perusahaan Tercatat, baik secara finansial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status Perusahaan Tercatat sebagai Perusahaan Terbuka, dan Perusahaan Tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai;
2. Saham Perusahaan Tercatat yang akibat suspensi di Pasar Reguler dan Pasar Tunai, hanya diperdagangkan di Pasar Negosiasi sekurang-kurangnya selama 24 (dua puluh empat) bulan terakhir.

Menurut peraturan diatas, alasan suatu perusahaan tercatat dapat dilakukan *delisting* oleh Bursa adalah karena suspensi berkepanjangan yaitu selama 24 bulan. Emiten seharusnya menghindari hal-hal yang dapat menyebabkan Bursa melakukan tindakan *suspensi*, karena emiten yang

[194] Lihat bagian menimbang pada Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa

[195] Lihat Angka III.3.1 pada Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa

mendapatkan tindakan *suspensi* berkepanjangan pada akhirnya Bursa dapat melakukan tindakan *delisting.* Bursa juga dapat melakukan tindakan *delisting* karena emiten mengalami kondisi, atau peristiwa, yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha Perusahaan Tercatat. Kondisi tersebut baik secara finansial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status Perusahaan Tercatat sebagai Perusahaan Terbuka.[196] Perusahaan Tercatat yang melakukan pelanggaran terhadap Peraturan Bursa dikenakan sanksi oleh Bursa sesuai peraturan yang telah ada merujuk pada peraturan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-307/Bej/07- 2004. Emiten mempunyai kewajiban untuk memberikan laporan keuangan secara berkala kepada bursa yang meliputi:

a. Laporan Keuangan Tahunan.

b. Laporan Keuangan Interim

c. Laporan Keuangan Interim yang tidak diaudit oleh Akuntan Publik.

Emiten yang tidak melakukan kewajiban sebagaimana peraturan Bursa Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep- 306/Bej/07-2004 tentang kewajiban penyampaian laporan keuangan kepada Bursa dikenakan sanksi berupa:

a. Peringatan tertulis I;
b. Peringatan tertulis II;
c. Peringatan tertulis III;
d. Denda, setinggi-tingginya Rp. 500.000.000,- (lima ratus jutarupiah);

[196] Tjipto Darmadji, Op.,Cit., hlm.179

e. Penghentian Sementara Perdagangan Efek Perusahaan Tercatat (suspensi) di Bursa.

Pada dasarnya pemberian sanksi yang diberikan oleh Bursa kepada perusahaan tercatat masih dirasa rendah dengan memperhatikan tahapan denda yang diberikan oleh Bursa Efek Indonesia. Dalam hal perlindungan hukum mengenai sanksi terhadap emiten yang tidak menyerahkan laporan keuangan dirasa masih kurang. Sehingga kurang memberikan keamanan berinvestasi bagi investor di bursa.[197] Denda yang diberikan oleh bursa mengacu pada aturan diatas pun dirasa masih rendah mengingat kerugian yang diterima oleh investor sangat besar, sehingga memberikan kesempatan kepada emiten untuk tidak memberikan laporan keuangan hanya dengan membayar denda saja. Investigasi wajib dilakukan oleh otoritas bursa mengingat bursa memiliki tugas dan wewenang untuk memberikan perlindungan hukum terhadap investor.

Mengenai penegakkan peraturan yang dilakukan oleh otoritas yang berwenang dalam melakukan pengawasan terhadap perusahaan tercatat yang di *forced delisting* oleh bursa, tidak dapat dipungkiri bahwa dalam melindungi investor pastinya ditemukan kendala-kendala dari berbagai pihak. Otoritas Jasa Keuangan masih kewalahan untuk mengawasi dan menginvestigasi emiten-emiten yang yang berpotensi *forced delisting* hal tersebut dikarenakan masih kurang nya jumlah personil Otoritas Jasa Keuangan. Dalam perspektif perusahaan, kendala yang biasanya dapat dijumpai yaitu pada penerapan prinsip *good corporate governance* (GCG).[198] Salah satu prinsip ini merupakan prinsip yang wajib

[197]Haykel Widiasmoko.,Op.Cit.,hlm.60

[198] ibid.hlm.62

dipatuhi oleh emiten dalam rangka memberikan informasi yang tepat dan akurat bagi para investor yang akan menanamkan modalnya.

Yang terakhir kendala-kendala dari sisi investor merupakan kendala yang terjadi dalam pasar modal di Indonesia. Kebanyakan investor hanya berfokus pada keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang sedang ditanamnya. Tanpa memperdulikan resiko yang akan datang di kemudian hari. Hal seperti inilah yang harus diwaspadai untuk meminimalisir timbulnya kerugian yang diterima oleh investor dalam berinvestasi di pasar modal. Perlu adanya edukasi yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia mengenai tata cara menanamkan modal yang baik dan benar dengan memperhatikan resiko dari setiap langkah investasi yang dilakukan.

Peraturan tersebut tidak memberikan penjelasan secara rinci tentang kondisi atau peristiwa yang dapat menyebabkan suatu emiten dapat dilakukan *delisting* oleh Bursa. Secara umum kriteria yang dapat terjadi ketika akan dilakukan *delisting* oleh Bursa yaitu:[199]

a. Pernyataan pendaftaran yang telah menjadi efektif dibatalkan atau dibekukan oleh Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan)
b. Melanggar ketentuan Bursa pada khususnya dan ketentuan pasar modal pada umumnya.
c. Melakukan tindakan-tindakan yang melanggar kepentingan umum berdasarkan keputusan investasi berwenang.

[199] Lorenza Sianturi, *Analisis Yuridis Prinsip Keterbukaan Dalam Forced Delisting Ditinjau Dari Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995,* Skripsi Fakultas Hukum Universitas Sumatera Utara, Medan, hlm.51-53

d. Selama 3 tahun berturut-turut menderita rugi atau terdapat saldo rugi sebesar 50% atau lebih dari modal disetor dalam neraca perusahaan pada tahun terakhir
e. Selama 3 tahun berturut-turut tidak membayar dividen tunai (untuk saham).
f. Memilki ekuitas negatif selama 3 (tiga) tahun berturut-turut (stelah tercatat di Bursa).
g. Melakukan 3 (tiga) kali cedera janji (wanprestasi) terhadap obligasi
h. Jumlah modal emiten sendiri kurang dari Rp.3 milliar
i. Jumlah pemegang saham kurang dari 100 pemodal (orang/badan) selama 3 bulan berturut-turut berdasarkan laporan bulanan emiten/BAE (1 pemodal sekurangkurangnya memilki satuan perdagangan/500 saham)
j. Laporan keuangan disusun tidak sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum dan ketentuan yang ditetapkan Bapepam-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan)
k. Emiten dinyatakan pailit oleh pengadilan
l. Emiten menghadapi gugatan/perkara/peristiwa yang secara materiel mempengaruhi kondisi dan kelangsungan hidup perusahaan
m. Khusus untuk emiten reksadana, NAV turun menjadi kurang dari 50% dari nilai perdana yang disebabkan kegiatan operasi.
n. Perusahaan yang menggabungkan diri ke dalam perusahaan lain atau melakukan peleburan perusahaan.
o. Perusahaan dilikuidasi.
p. Dibekukan ijin usaha atau dicabut ijin usaha yang memberikan kontribusi pengajuan/pendapatan umum.

q. Harga teoritis saham hasil tindakan pemecahan saham, penerbitan saham dan atau saham dividen, atau penerbitan Efek Bersifat Ekuitas selain saham kurang dari 20 x suatu perubahan harga (fraksi).

r. Laporan keuangan perusahaan tercatat memperoleh pendapat adverse atau disclaimer opinion pada tahun buku terkahir.

s. Tidak menyampaikan corporate plan dalam jangka waktu yang telah ditentukan sebagaimana dimaksud dalam ketentuan huruf E.3e.

t. Mengalami kerugian usaha dan atau mengalami kerugian setelah pajak selama 4 (empat) tahun berturut-turut (setelah tercatat di Bursa).

u. Tidak terjadi transaksi di pasar reguler selama 9 (Sembilan) bulan berturut-turut, tidak termasuk masa suspensi.

v. Harga rata-rata penutupan saham yang terjadi selama 3 (tiga) bulan berturut-turut kurang dari Rp.50-(lima puluh rupiah).

w. Rata-rata volume transaksi di pasar reguler selama 12 (dua belas) bulan berturutturut kurang dari 10.000 (sepuluh ribu) saham perbulan.

x. Jumlah saham yang dimilki oleh pemegang saham yang bukan merupakan pemegang saham pengendali (*minority shareholders*) kurang dari 5% (lima perseratus) dari modal disetor dan kurang dari 10.000.000 (sepuluh juta) saham dalam jangka waktu 6 (enam) bulan terakhir berturut-turut.

y. Jumlah pemegang saham yang memiliki sekurang-kurangnya 1 (satu) satuan perdagangan, kurang dari 100 (seratus) pemegang saham dalam jangka waktu 6 (enam) bulan terkahir berturut-turut.

z. Perusahaan tercatat tidak lagi memilki persyaratan sebagaimana dimaksud dalam ketentuan huruf A.1.c dan A.1.g.

aa. Perusahaan tercatat bidang usaha pertambangan tidak lagi mempunyai;

a) Konsensi dan atau kontrak karya atau

b) Kuasa penambangan atau surat izin penambangan daerah

c) Jumlah cadangan tidak lagi memenuhi kelayakan ekonomis atau d. Direktur yang memilki kemampuan teknis yang berpengalaman di bidang pertambangan sesuai dengan kegiatan usaha perusahaan selama 6 (enam) bulan berturut-turut

Alasan-alasan tersebut merupakan alasan yang dapat menyebabkan emiten dapat dilakukan *delisting* oleh Bursa. Pada dasarnya emiten yang memiliki kondisi atau hal-hal yang dapat berpengaruh negatif selain yang telah disebutkan diatas, dan berakibat pada kelangsungan usaha emiten dapat juga dilakukan *deisting* oleh Bursa.

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor KEP- 308/BEJ/07-2004 tentang Peraturan I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali *(Relisting*) Saham di Bursa Delisting atas saham INVS dilakukan merujuk pada Peraturan Bursa Nomor 1-1 tentang penghapusan pencatatan dan pencatatan kembali atau relisting saham di bursa.[200] Dalam peraturan tersebut bursa menghapus perusahaan tercatat apabila dalam ketentuan III.3.1.1, mengalami kondisi atau peristiwa yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha, baik secara finasial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status perusahaan tercatat sebagai perusahaan terbuka tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai. Ketentuan III.3.1.2, saham perusahaan tercatat yang akibat suspensi di Pasar Reguler dan Pasar Tunai,

[200] Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta Nonor KEP-308/BEJ/07-2004 tentang penghapusan pencatatan dan pencatatan kembali (Relisting) Saham dalam Bursa

hanya diperdagangkan di Pasar Negoisasi sekurang-kurangnya selama 24 bulan terakhir.

Kisah Inovisi Infracom (INVS) di pasar saham berawal dari aksi penerbitan 320 juta saham melalui mekanisme penawaran umum perdana. Aksi go public perusahaan subsektor telekomunikasi ini ditangani oleh PT Investindo Nusantara Sekuritas dan PT Reliance Sekuritas selaku underwriter. Harga saham baru INVS ditetapkan sebesar Rp125 per saham sehingga perseroan meraup dana initial public offering (IPO) sebesar Rp40 miliar. Setelah IPO, saham INVS mulai diperdagangkan di BEI sejak 3 Juli 2009. Dalam 8 tahun terakhir, saham INVS menyentuh harga tertinggi di level Rp8.650 per saham pada 29 Juli 2011. Lantas, INVS tersungkur ke kisaran Rp200 per saham sejak kuartal IV/2013 dan membeku di level Rp171 per saham sejak 13 Februari 2015 lantaran disuspensi Otoritas Bursa. [201]

Lantaran tidak ada itikad baik untuk memperbaiki kinerja perusahaan di pasar modal, PT Bursa Efek Indonesia (BEI) akhirnya menghapus pencatatan (delisting) saham PT Inovisi Infracom Tbk (INVS) karena tidak melaporkan laporan keungan berkali-kali dan tidak menujukkan kesehatan perseroan. Saham INVS juga memang sudah disuspensi lebih dari 2 tahun sejak saat itu suspensinya tak kunjung dicabut bahkan BEI terus memperpanjang suspensi lantaran perusahaan tersebut tak membayar biaya listing tahunan. [202]

---

[201] http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-00006_BEI-PPR_SPT_05-2013.pdf Pengumuman Suspensi INVS diakses pada 26 April 2018 Pukul 23.00

[202] http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-00011_BEI-PPR_SPT_07-2014.pdf Pengumuman Delisting INVS diakses pada 26 April 2018 pukul 23.03

Perjalanan INVS melantai di pasar modal berawal ketika melakukan penawaran umum saham perdana atau initial public offering (IPO) pada 3 Juli 2009. Kala itu perseroan menawarkan sahamnya di harga Rp125 per lembar. Saham INVS sebenarnya cukup laku di pasar. Bahkan saham INVS sempat menyentuh level tertinggi Rp2.575 pada perdagangan 28 Juni 2013.

Pemegang Saham sudah ada niat baik dari perseroan untuk membenahi perusahaannya. Pada 7 Maret 2017 perseroan menggelar Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) dan merombak seluruh jajaran direksi. Jajaran direksi yang baru pun berjanji akan membenahi laporan keuangan dengan melakukan audit terhadap semua pembukuan keuangannya yang bermasalah dalam waktu 6 bulan. Namun nasib INVS justru berujung delisting. Sebelumnya, BEI sesumbar rencana untuk mengeluarkan beberapa emiten nakal dari daftar perusahaan terbuka (delisting) lantaran tidak memenuhi ketentuan yang ada di pasar modal. Disebutkan, ada dua emiten yang terancam di delisting karena tidak memenuhi itikad baik untuk menyampaikan laporan keuangan selama dua tahun berturut-turut.

BEI cukup sering menghentikan sementara perdagangan saham INVS. Suspensi pertama terjadi pada 30 Desember 2009 karena pergerakan harga yang tidak wajar. Tiga tahun berselang, saham waran INVS disuspensi pada 1 Juli 2013. Totalnya, INVS 13 kali disuspensi BEI dengan penyebab utama terlambat memenuhi kewajiban sebagai emiten, seperti penyampaian laporan keuangan dan membayar denda.[203]

INVS dengan tidak mematuhi peraturan bursa disertai tanpa alasan INVS

[203] http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-00001_BEI-PNG_SPT_02-2014.pdf Prngumuman Perpanjangan Suspensi INVS diakses pada tanggal 28 Maret 2018 pukul 20.34

terlambat menyampaikan laporan keuangan. Kinerja keuangan perseroan ternyata tidak berjalan mulus. Berdasarkan laporan keuangan 2014 yang disampaikan perseroan pada 31 Agustus 2017, pendapatan usaha INVS anjlok dari Rp1,66 triliun pada 2013 menjadi hanya Rp31,55 miliar. Pendapatan itu berasal dari CDE senilai Rp29,71 miliar, sewa gedung Rp1,51 miliar, dan jasa penempatan tenaga kerja Rp329,91 juta. Di sisi lain, rugi tahun berjalan yang dikantongi INVS membengkak Rp1,79 triliun. Padahal INVS masih meraih laba Rp328,27 miliar pada 2013.

Melihat keadaan tersebut tenyata ada permasalahan lagi dibalik semua itu, pemegang saham mayoritas INVS pun terlilit kasus pengemplangan pajak. PT Green Pine tidak menyetor kewajiban pajak penghasilan (PPh) atas dividen yang diterima sebesar Rp32,13 miliar pada 2011 dan abai membayar PPh saham bonus senilai Rp447,11 miliar yang diterima pada 2013. Di tengah persoalan yang menyelimuti INVS dalam beberapa tahun terakhir, perusahaan ini mulai memasuki babak baru setelah manajemen baru terpilih pada 7 Maret 2017. [204]

Target ambisius untuk menyelesaikan segala permasalahan pun terlontar dari manajemen baru. Setelah Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) itu, Direktur Independen INVS Pantur Silaban mengungkapkan, permasalahan dalam laporan keuangan disebabkan lambatnya penyelesaian masalah oleh pengurus lama. Jajaran direksi dan komisaris saat itu juga terpecah sehingga tidak kunjung bisa melaksanakan RUPSLB. [205]

Target INVS laporan keuangan yang diaudit rampung maksimal

[204] http://kalimantan.bisnis.com/read/20170928/442/693735/delisting-paksa-sayonara-invs diakses pada 19 Maret 2018, Pukul 15.39

[205] http://finance.detik.com/bursa-valas/2760509/INVS-reorganisasi-siasia-hengkang-dihapus-dari-pasar-modal diakses pada 28 Oktober 2016 pukul 21.41

September 2017 atau 6 bulan ke depan. Setelah itu mulai jalan lagi usaha, tuturnya awal Maret lalu. Direktur Inovisi Dimas Anugrah Argo Atmaja menyampaikan, sebetulnya pembenahan laporan keuangan sudah dilakukan sejak lama, tetapi tidak kunjung selesai. Oleh karena itu, target utama dan paling realistis dari manajemen baru ialah menyelesaikan laporan dalam periode 3 bulan hingga 6 bulan ke depan untuk membuka suspensi saham. Setelah saham INVS dibekukan, operasional perseroan memang berhenti dan pemasukan hanya berasal dari anak usaha. Bahkan pada tahun lalu, karyawan INVS hanya sekadar ke kantor tetapi sama sekali tidak beroperasi.

Setelah suspensi saham dibuka, manajemen akan melakukan rapat terkait operasi kerja dan kebutuhan dana. Perusahaan juga bisa mendapatkan dana dari treasury stockataupun aksi korporasi seperti rights issue. Pembukaan suspensi saham INVS menjadi titik balik perseroan untuk kembali berekspansi. Adanya kegiatan operasional akan kembali menarik minat dari investor dan menambah kas perusahaan. Tapi pada kenyataanya apalah daya, harapan manajemen INVS yang baru harus sirna. BEI melayangkan surat No. Peng-DEL-00002/BEI.PP2/09-2017 tentang force delisting saham INVS dari papan pengembangan BEI yang berlaku efektif pada 23 Oktober 2017.[206] Dalam surat tersebut dipaparkan dua kondisi yang membuat perseroan akhirnya didepak dari BEI. Kala itu sahamnya sudah terkapar di level Rp117 atau sudah di bawah harga IPO. BEI menjatuhkan suspense. Dalam siaran persnya, BEI memberikan tenggat waktu perdagangan di pasar negosiasi selama 20 hari terhitung sejak 25 September 2017 hingga 20

[206]Surat Edaran Bursa Efek Indonesia Surat No. Peng-DEL-00002/BEI.PP2/09-2017 tentang Forced Delisting Saham INVS

Oktober 2017. [207]Setelah itu akan efektif delisting pada 23 Oktober 2017 yang berarti angkat kaki dari papan perdagangan.

Hal yang menjadi pertimbangan Pertama, kelangsungan usaha INVS berada dalam kondisi negatif secara finansial dan hukum. Kedua, saham INVS tidak diperdagangkan selama lebih dari 24 bulan terakhir. Berkaitan dengan *forced delisting* tersebut, Direktur Penilaian Perusahaan BEI Samsul Hidayat mengungkapkan emiten yang terkena *forced delisting* periode *suspense* sudah melampaui batas waktu. Telah ingatkan berkali-kali untuk *disclose* kewajiban. [208]Misalnya, laporan keuangan, tapi dalam kenyataannya INVS tidak melaporkan laporan keuangam dan juga tidak disampaikan kepada investor. Hal ini menjadikan kerugian pada investor akibat tidak mengetahui kabar keterbukaan dari perusahaan tercatat. Parahnya ketika pihak penilaian perusahaan ingin menilai perusahaan tercatat tersebut dan ketika melakukan kunjungan, perusahaan tercatat tersebut pun sudah tidak ada kegiatan bisnis.

Keputusan Bursa telah memmeberikan kesempatan pada pasar negosiasi dan investor masih memiliki kesempatan untuk menjual sahamnya di pasar negosiasi. Efek *delisting* tentunya akan terasa ke investor kerugian. Namun, mereka masih bisa menjual saham yang dimiliki jika terdapat kesepakatan sesama investor. [209] Berbicara yang telah dijelaskan diatas, dapat menarik inti dari peraturan Bursa, dalam hal ini Bursa hanya memberikan pengaturan mengenai

[207] http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-0006_BEI-PPR_DEL09-2013.pdf Pengumuman *Delisting* INVS diakses pada 20 Maret 2018 pukul 21.50

[208]http://investasi.kontan.co.id/news/delisting-urusan-investor-harus-beres, Delisting INVS diakses pada tanggal 23 April 2018, pukul 19.22

[209] http://kalimantan.bisnis.com/read/20170928/442/693735/delisting-paksa-sayonara-invs diakses pada 19 Maret 2018, Pukul 15.39

kewajiban perusahaan publik untuk melakukan keterbukaan setelah masa pra *delisting.* Perusahaan publik tidak memilik kewajiban untuk melakukan pembelian kembali atas efek investor.

Selain ketiadaan peraturan yang mewajibkan emiten untuk melakukan pembelian kembali efek milik investor, keputusan dibuka atau tidaknya perdagangan efek suatu emiten pada masa pra delisting juga merupakan hak subjektif Bursa. Artinya, Bursa dapat memberikan perlakuan yang berbeda kepada emiten yang mengalami sanksi *forced delisting*.

Perbedaan tanggung jawab yang dibebankan kepada perusahaan tercatat juga akan dirasakan oleh para investor. Perbedaan tersebut mengakibatkan perlindungan yang diberikan kepada investor juga akan berbeda. Pemberian kesempatan pembukaan perdagangan efek perusaaan tercatat pada pasar negosiasi sebelum masa pra *delisting* akan membuka kesempatan bagi para pemegang saham publik untuk menjual efeknya kepada emiten. Dengan demikian, kehilangan keuntungan dari sisi investor dapat diminimalisasi. Kondisi berbeda akan dialami oleh para investor apabila perdagangan sahamperusahaan publik pada masa pra delisting tidak dibuka di pasar negosiasi.Dalam laporan keuangan perseroan pada laman Bursa Efek Indonesia, Jumat (13/10/2017), INVS mencatatkan kerugian Rp63 miliar atau lebih baik dibanding akhir tahun 2014, dengan catatan rugi bersih Rp1,5 triliun. Adapun dalam laporan keuangan telah audit tahun 2016, INVS justru mencatatkan peningkatkan kerugian menjadi Rp188,1miliar dibanding akhir tahun 2015 yang tercatat sebesar Rp63,9 miliar.[210]

[210] https://investasi.kontan.co.id/news/tak-punya-pendapatan-rugi-inovisi-mengecil, Kerugian INVS dakses pada 28 April 2018, pukul 3.10

BAB IV

PENUTUP

A. Kesimpulan

Tanggung jawab perusahaan tercatat pada masa pra efektif delisting tidak diatur secara khusus di dalam peraturan bursa. Pada masa pra efektif delisting, perusahaan tercatat wajib melaksanakan pasar negosiasi berdasarkan pada keputusan bursa. Dengan perkataan lain, pelaksanaan pasar negosiasi pada masa pra efektif delisting hanya wajib dilaksanakan oleh perusahaan tercatat apabila bursa memberikan keputusan bagi dibukanya perdagangan efek di pasar negosiasi. Kewajiban perusahaan tercatat untuk melaksanakan pasar negosiasi tidak disertasi dengan kewajiban untuk melakukan pembelian atas efek investor (buy back). Kewajiban perusahaan tercatat pada masa pra efektif delisting terbatas pada kewajiban untuk melaksanakan pasar negosiasi. Berdasarkan pengaturan demikian, maka perusahaan tercatat bertanggung jawab melakukan pembelian efek milik investor pada pasar negosiasi apabila para pihak mencapai kesepatan dan keuangan perusahaan mencukupi.

Pada kasus forced delisting PT Inovisi Infracom Tbk (INVS), bursa memberikan kesempatan bagi dibukanya perdagangan efek di pasar negosiasi selama dua puluh hari bursa sebelum delisting dinyatakan efektif. Berdasarkan pada keputusan bursa dimaksud, INVS kemudian melaksanakan pembukaan perdagangan di pasar negosiasi sesuai dengan jangka waktu yang telah ditentukan. Pelaksanaan pasar negosiasi oleh INVS tidak diikuti dengan pembelian kembali saham investor. Hal demikian disebabkan karena keuangan perusahaan yang berada dalam kondisi negatif.

Kewajiban perusahaan tercatat pada masa pra efektif delisting yang diatur terbatas pada pelaksanaan pasar negosiasi berimplikasi pada lemahnya perlindungan investor. Perusahaan tercatat hanya bertanggung jawab untuk melaksanakan pembelian kembali saham apabila keuangan perusahaan mencukupi. Sementara itu, dari perspektif investor pasar negosiasi sejatinya menjadi harapan bagi para investor untuk dapat melakukan penjualan efek kepada perusahaan tercatat.

Pada kasus forced delisting INVS, investor menjadi pihak yang pada dasarnya paling dirugikan. Sebelum mendapat tindakan forced delisting dari bursa, saham INVS telah mengalami suspensi berkepanjangan. Suspensi berkepanjangan yang diakhiri dengan penjatuhan sanksi forced delisting secara nyata telah mengakibatan munculnya kerugian investor. Kerugian yang dialami oleh investor pada kasus INVS setidaknya terjadi dalam dua hal, yakni kerugian sebagai akibat suspensi berkepanjangan dan kerugian sebagai akibat tidak dilakukannya buy back pada pasar negosiasi.

Perlindungan hukum bagi investor pada masa pra efektif delisting sejatinya diberikan melalui pelaksanaan pasar negosiasi dan pelaksanaan keterbukaan informasi. Namun demikian, perlindungan hukum bagi investor pada masa pra efektif delisting sejatinya lemah. Lemahnya perlindungan hukum bagi investor pada masa pra efektif delisting terutama disebabkan karena tidak adanya kewajiban bagi perusahaan tercatat untuk melakukan pembelian kembali atas saham (buy back). Perlindungan hukum bagi investor dapat diberikan melalui ketentuan Undang-Undang Perseroan Terbartas setelah perusahaan tercatat resmi

mendapat sanksi delisting dan status investor berubah menjadi pemegang saham biasa perseroan tertutup.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan sebagaimana diatas maka ada beberapa hal yang dapat dijadikan saran dalam tanggung jawab perusahaan tercatat pada masa pra-delisting dan implikaisnya terhadap perlindungan investor:

1. Agar Bursa Efek Indonesia dapat melakukan pengkajian kembali terhadap pengaturan mengenai penghapusan pencatatan *(delisting)* dan pencatatan kembali *(relisting*). Pengkajian terutama dilakukan dalam rangka memberikan jaminan perlidungan hukum bagi investor. Agar para investor pasar modal Indonesia dapat berperan secara lebih aktif dalam melakukan analisis dan pemantauan terhadap kondisi dan kinerja perusahaan tercatat. Hal demikian terutama dimaksudkan agar kemungkinan kerugian yang diderita oleh investor dapat diminimalisasikan. Menyangkut persoalan tanggung jawab emiten dalam masa pra *delisting.* Hal demikian sangat penting untuk dilakukan mengingat penjatuhan sanksi forced delisting hampir dalam semua kasus terbukti merugikan para investor.
2. Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia harus lebih bekerja sama dalam pencegahan kerugian investor akibat *forced delisting* dengan memberikan kewajiban kepada emiten untuk melakukan pembelian kembali saham dengan tidak bertentangan dengan Undang-Undang Perseroan Terbatas No.40 Tahun 2007 agar kepentingan pemegang saham publik sebagai investor publik dapat terpenuhi. Adanya perlindungan kepada pemegang saham publik sebagai investor dapat menjaga kepercayaan publik dalam pasar modal

mengingat kepercayaan publik merupakan hal yang krusial dalam pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

1. Daftar Pustaka Buku

Abdulkadir Muhammad, *Hukum Perjanjian*, PT. Alumni, Bandung, 2013

Abdulkadir Muhammad, *Hukum Perusahaan Indonesia*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2010

Andi Hamzah, *Kamus Hukum*, Ghalia, Indonesia, 2005

Asril Sitompul, *Pasar Modal, Penawaran umum & Permasalahannya*, Bandung, PT Citra Aditya Bakti, 2004

Astungkoro Sudikno, *Praktek Cornering (Dalam Transaksi Efek Pada Bursa Saham Ditinjau Dari Aspek Hukum)*, Liberty, Yogjakarta, 2012

Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Jakarta: Universitas Indonesia Fakultas Hukum program Pasca Sarjana, 2001

E.A.Koetin, *Analisis Pasar Modal*, Jakarta, Pustaka Sinar Harapan, 2002

Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia (Edisi Revisi)*, Tatanusa, Jakarta, 2012

Haykel Widiasmoko, "*Analisa Delisting: Penerapan Delisting di PT Bursa Efek Jakarta dan Akibat Hukum Suatu Perusahaan yang Terkena Sanksi Delisting*," Skripsi Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, 1999

Inda Rahadiyan, Pokok-Pokok *Hukum Pasar Modal di Indonesia* , UII Press, 2017

Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2004

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

Johar Arifin dan M. Fakhruddin, *Kamus Istilah Pasar Modal, Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Elex Media Computindo, Jakarta, 2009

Komariah, *Edisi Revisi Hukum Perdata*, Malang: Universitas Muhammadiyah Malang, 2001

Laksanto Utomo, *Pemeriksaan dari Segi Hukum atau Due Diligence*, Bandung , PT. Alumni, 2008

Lorenza Sianturi, *Analisis Yuridis Prinsip Keterbukaan Dalam Forced Delisting Ditinjau Dari Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995,* Skripsi Fakultas Hukum Universitas Sumatera Utara, Medan

Marzuki Usman, et al, *ABC Pasar Modal Indonesia*, Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia dan Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia, Jakarta

Muhammad Djakfar, *Etika Bisnis dalam Perspektif Islam*, UIN Malang Press, Malang, 2007

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

Munir Fuady, *Hukum Bisnis dalam Teori dan Praktek*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996

Munir Faudy, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996

Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta, Penerbit Erlangga, 2006

Nindyo Pramono, *Hukum PT Go Public dan Pasar Modal,* PT. Citra aditya Bakti, Bandung, 2006

Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution*, Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Prenada Media Grup, Jakarta, 2008

Purbacaraka, *Perihal Keadah Hukum*, Citra Aditya, Bandung, 2010

Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal*,Yogyakarta, UII Press, 2008

Ridwan Khairandy, *Hukum Perseroan Terbatas,* FH UII Press, Yogyakarta, 2014

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

Saleh Basir dan Hendy M. Fakhrudin, *Aksi Korporasi*, Jakarta, PT Salemba Empat, 2005

Soekidjo Notoatmojo, *Etika dan Hukum*, Rineka Cipta, Jakarta, 2010

Soerjono Soekanto, *Penelitian Hukum Normatif : Suatu Tinjauan Singkat*, Rajawali, Jakarta, 1998

Sri Mamudji, et. al., *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*, Jakarta, Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005

Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhrudin, *Pasar Modal di Indonesia (Edisi 3),* Salemba Empat, Jakarta, 2011

Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, Badan Penerbit Iblam, Jakarta, 2005

Yusuf Al-Qaradhawi, *Fiqhu Zakah*, Muassasah Risalah, Jakarta, 1991

2. Daftar Pustaka Peraturan Perundang-Undangan

Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor KEP-00086/BEI/10-2011 tentang Peraturan Nomor III.G tentang Suspensi dan Pencabutan Persetujuan Keanggotaan Bursa

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.

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-307/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor I-H tentang Sanksi.

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Surabaya Nomor : SK-022/LGL/BES/XI/2004 tentang Peraturan Nomor I.A.6. tentang Sanksi

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor : Kep-00399/BEI/11-2012 tentang Peraturan Nomor II-A Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas.

3. Hasil Penelitian

Arindysa Wulandari, *Tanggung Jawab Emiten Terhadap Pemegang Saham Publik Dalam Masa Pra-Delisting Oleh Bursa (Studi Kasus: PT Asia Natural Resouces dan PT Indo Setu Batu Bara),* Skripsi, Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, 2017.

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

4. Daftar Pustaka Data Elektronik

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 pada 25 April 2018 pukul.23.41

http://kalimantan.bisnis.com/read/20170928/442/693735/delisting-paksa-sayonara-invs diakses pada 19 Maret 2018, Pukul 15.39

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

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

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

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

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

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

http://investasi.kontan.co.id/news/delisting-urusan-investor-harus-beres, diakses pada tanggal 23 April 2018, pukul 19.22

https://m.tempo.co/read/news/2013/04/09/088472191/ojk-minta-bursa-lindungi-investor-emiten-delisting, diakses pada tanggal 20 Apeil 2018 pukul 20.09

http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/*delisting*, diakses pada tanggal 16Desember 2016 jam 19.30

Inovisi Infracom Tbk, idsaham.com Diakses pada tanggal 20 Februari 2018.

M. Indra Tri Junialdi, *Go Private,* Business Law Society, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, www.blsfhui.org Diakses pada tanggal 18 Februari 2018.

Pengumuman Bursa Efek Indonesia Nomor Peng-DEL-00005/BEI.PP2/10-2017, www.idx.go.id Diakses pada tanggal 18 Februari 2018.

http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-0006_BEI-PPR_DEL09-2013.pdf diakses pada 20 Maret 2018 pukul 21.50

Saham Inovisi Dibekukan Dua Tahun Sekarang Mau Dihapus, https://m.detik.com Diakses pada tanggal 20 Februari 2018.

Usai Disuspensi Dua Tahun, INVS Fokus Benahi Persoalan Internal, https://ekonomi.kompas.com Diakses pada tanggal 20 Februari 2018.

http://finance.detik.com/bursa-valas/2760509/INVS-reorganisasi-siasia-hengkang-dihapus-dari-pasar-modal diakses pada 28 Oktober 2016 pukul 21.41

Surat Edaran Bursa Efek Indonesia Surat No. Peng-DEL-00002/BEI.PP2/09-2017 tentang Forced Delisting Saham INVS diakes pada 28 April 2018

PengumumanSuspensi http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-00001_BEI-PNG_SPT_02-2014.pdf diakses pada tanggal 28 Maret 2018 pukul 20.33

DelistingINVShttp://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-0006_BEI-PPR_DEL09-2013.pdf diakses pada 20 Maret 2018 pukul 21.50