

Legal Problems for Public Shareholders (Investors) in the Capital Market Post Delisting in the Covid-19 Pandemic Era

Sudiyana¹, Puspita Permata Sari¹

¹ Fakultas Hukum Universitas Janabadra Yogyakarta, sudiyana@janabadra.ac.id

ABSTRACT

Delisting is delisting from the list of shares on the stock exchange because it no longer fulfills the provisions as determined by the stock exchange. Delisting creates problems for public shareholders. This study aims to discuss and examine how the legal position of shareholders (public investors) after the delisting, and how the efforts of investors due to delisting. Based on doctrinal law research, which focuses on the statutory approach, the results of this study are that delisting is the result of bad company management and is detrimental to the company, which can give shareholders the right to behave. Based on Law Number 40 of 2007 concerning Limited Liability Companies and Regulation of the Financial Services Authority Number 3/POJK.04/2021 concerning the Implementation of Activities in the Capital Market, there are several rights that can be exercised by shareholders related to company losses and shareholder losses

Keywords: Delisting, Issuer, Investor Protection (Public Shareholders), Legal Position

ABSTRAK

Delisting merupakan penghapusan pencatatan dari daftar saham yang terdapat di bursa dikarenakan tidak lagi memenuhi ketentuan-ketentuan sebagaimana telah ditetapkan oleh bursa. Delisting menimbulkan permasalahan bagi pemegang saham publik. Penelitian ini bertujuan untuk membahas dan mengkaji mengenai bagaimanakah kedudukan hukum pemegang saham (*Investor public*) pasca *delisting*, dan bagaimanakah upaya Investor akibat *delisting*. Mendasarkan pada penelitian hukum doctrinal, yang menitik beratkan pada pendekatan perundang-undangan, hasil dari penelitian ini adalah bahwa *delisting* merupakan akibat dari pengelolaan perusahaan yang buruk dan merugikan perseroan, yang dapat menimbulkan hak bagi pemegang saham untuk bersikap. Berdasarkan Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di bidang Pasar Modal, ada beberapa hak yang dapat dilakukan pemegang saham terkait dengan kerugian perseroan maupun kerugian pemegang saham *an sich*.

Kata kunci: Delisting, Emiten, Kedudukan Hukum, Perlindungan Investor (Pemegang Saham Publik)

PENDAHULUAN

Keberadaan Pasar modal dalam suatu negara menjadi penting, di samping sebagai salah satu variabel untuk mengukur pertumbuhan ekonomi, juga menjadi wadah bagi masyarakat untuk menginvestasikan dananya, sedangkan bagi Perusahaan sebagai wadah untuk menghimpun dana guna mengembangkan bisnisnya. Di samping itu bagi negara pasar modal sebagai wadah menghimpun dana untuk membiayai pembangunan. bagi Investor, dengan menginvestasikan dananya sangat berharap untuk mendapatkan keuntungan terutama secara finansial, baik berupa *capital gain* maupun dividen, serta keuntungan lainnya.

Keamanan investasi menjadi sangat penting bagi investor, dalam arti tidak akan terjadi kerugian akibat adanya hal-hal yang disengaja oleh pihak-pihak tertentu sehingga, dana maupun efek berpotensi hilang atau hal lain yang menimbulkan kerugian, termasuk tindakan *delisting* baik yang terjadi secara suka rela maupun terpaksa (Nindyo Pramono, 2013) kecuali memang kondisi pasar.

Delisting memang suatu tindakan yang sebenarnya tidak dikehendaki baik oleh emiten

sendiri maupun investor termasuk Lembaga *Self Regulatory Organization* (SRO). Di Era Pandemic Covid-19 ini, Perkembangan pasar modal Indonesia sebenarnya meningkat cukup signifikan, hal ini dapat dilihat dari kapitalisasi pasar modal pada bulan Januari-Maret 2021.

Selama sepekan, periode perdagangan 15 hingga 19 Maret 2021 Bursa Efek Indonesia mencatatkan bahwa pasar Modal Indonesia memperoleh kapitalisasi pasar sebesar Rp7.477,625 triliun. Angka tersebut mengalami peningkatan sebesar 0,53 persen dibandingkan pekan sebelumnya yang berada pada posisi Rp7.438,523 triliun. Indeks Harga Saham Gabungan pada penutupan perdagangan akhir pekan ditutup positif di level 6.356,160. Sedangkan untuk rata-rata nilai transaksi harian Bursa mengalami perubahan sebesar 4,14 persen menjadi Rp11,455 triliun dari Rp11,950 triliun pada pekan sebelumnya. Rata-rata frekuensi harian turut mengalami perubahan sebesar 5,97 persen menjadi 1.137.111 kali transaksi dibandingkan pada penutupan pekan sebelumnya yang mencatatkan 1.209.323 kali transaksi. Perubahan sebesar 6,29 terjadi pada data rata-rata volume transaksi harian menjadi 16,793

miliar saham dari 17,921 miliar saham sepekan yang lalu. Investor asing pada hari ini mencatatkan nilai beli bersih sebesar Rp512,28 miliar, sedangkan sepanjang tahun 2021 investor asing mencatatkan beli bersih sebesar Rp13,726 triliun (Shifa Nurhaliza, 2021).

Perdagangan efek di suatu negara manapun akan mengalami fluktuasi sesuai kondisi sosial politik ekonomi dan mungkin kondisi tertentu. di Pasar Modal Indonesia setelah tercatat pada posisi positif pada pekan tertentu, namun pada pekan berikutnya bisa berubah. Seperti pada Bursa efek Indonesia, berdasarkan catatan di Bursa Efek pada periode Maret-April 2021 mengalami kelesuan.

Memasuki minggu ke-4 April 2021, data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) PT Bursa Efek Indonesia (BEI) pada akhir pekan, tepatnya pada Jumat 23 April 2021 ditutup hijau pada level 6.016,864 dari penutupan hari sebelumnya. Selama periode 19 – 23 April 2021, Pasar Modal Indonesia mencatatkan data yang mayoritas berada pada zona merah.

Walaupun sebelumnya masuk zona hijau, namun karena Perdagangan saham memang mengalami fluktuasi, yang sulit diprediksi dan selalu berubah-ubah, kondisi hijau bisa berubah merah dalam waktu singkat. Untuk Kondisi Zona merah ini dapat dilihat pada Tabel 1.

Berbeda dengan kapitalisasi pasar yang berada di zona merah, disisi lain jumlah perusahaan yang mencatatkan saham di Bursa justru mengalami peningkatan. PT Bursa Efek Indonesia (BEI) meningkatkan target jumlah perusahaan yang melaksanakan *initial public offering* (IPO) sepanjang tahun 2021 menjadi 54 emiten, dari sebelumnya 30 perusahaan baru. BEI pun masih mengantongi lebih dari 20 perusahaan dalam pipeline IPO-nya. Sementara sepanjang tahun ini sampai dengan Kamis 8 April 2021, sudah ada 12 emiten baru yang mencatatkan sahamnya di BEI. Direktur Pengembangan BEI Hasan Fawzi menjelaskan, revisi peningkatan ini mempertimbangkan pandemi Covid-19 yang semula dikhawatirkan menekan minat IPO di

tahun 2021, tetapi ternyata tidak terjadi (Wahyu T.Rahmawati,2021).

Menurut Direktur Utama Surya Fajar Sekuritas Steffen Fang, gairah perusahaan untuk melaksanakan IPO pada tahun 2021 akan lebih baik dibanding tahun sebelumnya. Pasalnya, mobilitas masyarakat sudah lebih bebas dibandingkan tahun lalu sehingga memacu peningkatan aktivitas ekonomi dan bisnis yang menjadi sentimen positif bagi pasar saham.

Sementara itu, jumlah investor pasar modal dari tahun ke tahun terus mengalami peningkatan. Data BEI sampai dengan akhir Februari 2021 menunjukkan jumlah total investor pasar modal (saham, reksadana, obligasi) mencapai 4.515.103. Sementara jumlah investor saham mencapai 2.053.561 atau 45,48% dari total investor. Angka ini menunjukkan telah terjadi pertumbuhan total investor sebesar 16,37% dan investor saham sebesar 21,13% sepanjang tahun 2021 ini (Hafid Fuad,2021) walaupun dalam suasana pandemic covid-19, kondisi pasar modal sebenarnya tidak terlalu berpengaruh, sebab sejak semula transaksi efek di bursa sudah dilakukan secara *scripless trading*, sehingga tidak terjadi kerumunan orang.

Kepemilikan saham oleh investor lokal juga tercatat terus mengalami peningkatan. Secara total aset saham yang tercatat di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) senilai 4.790,94 Triliun, sebesar 58,82% dimiliki investor lokal. Ini di atas 41,18% yang dimiliki investor asing. Angka tersebut menunjukkan peningkatan dibanding posisi akhir tahun 2020, di mana kepemilikan investor lokal sebesar 56,85% dibanding asing sebesar 43,15% (Hafid Fuad,2021).

Kondisi riil pasar modal, dengan indikator adanya peningkatan jumlah investor dan jumlah kepemilikan saham menunjukkan bahwa investasi di pasar modal dipandang mempunyai keamanan. Tren positif pada pasar modal ini menumbuhkan kepercayaan masyarakat terhadap investasi pasar modal, hak-hak

Tabel 1. Perdagangan Periode 19-23 April 2021 (Bursa Efek Indonesia , 2021)

No	Aspek	12-17 April	19-23 April	Perubahan
	IHSG	6.086,258	6.016,864	1,14%
2	Kapitalisasi pasar	Rp7.205,771T	Rp7.121,391T	1,17%
3	Rata-rata volume transaksi	15,699 Milyar	14,765 Milyar	5,95%
4	Rata-rata nilai transaksi	Rp 9,760 T	Rp 8,657 T	11,30%
5	Rata-rata frekuensi transaksi	897.876 kali	1.025.495 kali	12,44%

sebagai investor dalam hal ini adalah sebagai pemegang saham secara hukum dapat terpenuhi. Menurut Pasal 52 ayat (1) Undang-undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, kepemilikan saham dapat memberikan hak kepada pemegangnya untuk;

- 1) mendapatkan deviden,
- 2) hadir dan memberikan suara dalam RUPS,
- 3) hak atas sisa hasil penjualan asset perusahaan,
- 4) hak lain menurut undang-undang.

Hak-hak Investor (pemegang saham) menurut hukum pasar modal (Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal) antara lain; hak atas informasi yang tepat dan benar sesuai fakta materiil, hak atas laporan rutin tengah tahunan dan laporan tahunan, hak atas informasi penting lainnya (*merger, splitof, akuisisi, dan konsolidasi*), dan hak lain yang diatur undang-undang.

Hak-hak investor itu suatu saat akan mengalami distorsi, manakala kondisi pasar tidak memungkinkan untuk mempertahankan saham emiten tetap berada di lantai bursa, hal ini merupakan salah satu risiko dalam dunia pasar modal. Sebab investasi pasar modal tidak akan terlepas dari risiko-risiko yang akan dihadapi, baik karena kondisi perekonomian nasional atau global (krisis moneter), atau kondisi *cashflow* dari emiten itu sendiri sehingga *solfabilitas*nya rendah hingga tidak ada *likuiditas*, sehingga terjadi saham terkoreksi harga dan tidak ada aktivitas perdagangan, yang akhirnya dilakukan *delisting*, dan lain sebagainya.

Pada dasarnya *delisting* dilakukan bukan untuk mematikan emiten, melainkan bermaksud untuk memberikan kesempatan bagi emiten tersebut agar dapat mengadakan perbaikan sehingga nantinya dapat dilakukan *relisting* (Louise Ruselis Sitorus, 2019) yang mana tujuan akhirnya ialah memberikan perlindungan hukum bagi investor pasar modal agar terlepas dari emiten yang mengalami persoalan terkait peristiwa hukum ataupun keadaan finansial emiten yang dapat menghambat kelangsungan usahanya (Sri Agung Surya Saputra, 2016). *Delisting* merupakan penghapusan pencatatan dari daftar saham yang terdapat di bursa dikarenakan tidak lagi memenuhi ketentuan-ketentuan sebagaimana telah ditetapkan oleh bursa (Apsari Ratna Kurniawati, et al., 2016). Terdapat dua bentuk *delisting* yang dikenal dalam pasar modal yaitu *delisting* yang dilakukan secara sukarela atau *voluntary delisting* dan *delisting* yang dilakukan secara paksa atau *forced delisting*. *Delisting* sukarela dapat terjadi apabila emiten mengajukan permohonan untuk keluar dari bursa menurut alasan-alasan internal perusahaan. Sedangkan *delisting* secara paksa terjadi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kriteria dan syarat pencatatan yang telah ditetapkan oleh bursa efek

(Apsari Ratna Kurniawati, et all, 2016).

Contoh perusahaan yang melakukan *voluntary delisting* di tahun 2020 ini adalah PT Danayasa Arthamata Tbk (SCBD) yang sudah IPO sejak 2002 dan melakukan *delisting* pada 20 April 2020 (Ikhsan Budiarto, 2020). Sedangkan salah satu perusahaan yang terkena *forced delisting* di tahun 2020 yaitu PT Arpeni Pratama Ocean Line Tbk (AKPOL) yang IPO pada tahun 2005 dan *delisting* pada 06 April 2020. Alasan BEI melakukan *delisting* pada saham APOL adalah status pailit yang dikeluarkan oleh Mahkamah Agung pada tanggal 10 September 2019 (Apsari Ratna Kurniawati, et all, 2016).

Menurut Budi Frensidy, salah satu langkah yang dapat dilakukan oleh emiten untuk keluar dari jerat *delisting* adalah mendapat suntikan modal atau mencari investor strategis baru untuk masuk. Namun di sisi lain, potensi *delisting* juga dianggap merugikan investor karena pada dasarnya dana yang mereka tempatkan akan menguap (Dhiany Nadya Utami, 2019).

Salah satu hal penting dalam rangka pengembangan pasar modal dewasa ini adalah mengenai prinsip keterbukaan dan perlindungan hukum bagi investor. Kedua prinsip tersebut merupakan prinsip universal sehingga harus dijamin melalui sistem hukum yang baik, kelembagaan yang jelas dan pelaksanaan penegakan hukum yang tegas dan adil (Inda Rahadiyan, 2014).

Harus diakui bahwa semua investor di pasar modal pada dasarnya mempunyai tujuan yang sama dengan investasinya itu yaitu untuk memperoleh keuntungan. Oleh karenanya jaminan perlindungan hukum terhadap nilai yang diinvestasikan itu sangat diperlukan agar kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal tidak menurun (Nindyo Pramono, 2013).

Di samping itu, perubahan status emiten tercatat yang bergeser keluar dari pencatatan, maka akan mengubah status Investor dan termasuk hak dan kewajiban Investor, apakah perubahan status atau kedudukan hukum itu kemudian mempengaruhi keputusan investasinya dan hak-hak lain yang melekat pada investor (Pemegang saham). Berdasarkan hal tersebut, maka dapat diambil suatu permasalahan yaitu bagaimanakah Problematika hukum Investor publik pasca *delisting* dan bagaimanakah upaya Investor atas peristiwa *delisting*.

Tujuan penelitian ini adalah untuk membahas dan mengkaji tentang bagaimanakah kedudukan hukum pemegang saham (*Investor public*) pasca *delisting* dan bagaimanakah upaya Investor atas peristiwa *delisting* ini.

METODE

Jenis penelitian ini adalah penelitian hukum

normatif, di mana hukum dikonsepkan sebagai apa yang tertulis dalam peraturan perundang-undangan (*law in books*) atau hukum dikonsepkan sebagai kaidah atau norma (Amiruddin dan H. Zainal Asikin, 2003). Jenis datanya adalah data sekunder, yang terdiri dari Bahan hukum-bahan hukum yaitu bahan hukum primer, sekunder dan tersier. Cara pengambilan datanya adalah studi dokumen, sedangkan analisis data adalah secara kualitatif. Metode Pendekatan penelitian adalah perundang-undangan, pendekatan Konseptual dan pendekatan kasus.

HASIL

Tinjauan Penawaran Umum Dan Pencatatan Efek

Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. tata cara penawaran umum itu misalnya, Emiten harus menunjuk Penjamin Pelaksana Emisi Efek atau yang sering disebut *Underwriter* yang dialukan oleh Perusahaan efek. Ketentuan lain antara lain, bentuk perusahaan harus Perseroan Terbatas, telah beroperasi minimal 3 tahun berturut-turut dengan laporan keuangan wajar tanpa syarat, memiliki aset minimal Rp 7 milyar, memiliki laba sekurang-kurangnya satu tahun, memiliki Komisaris Independen dan Sekretaris Perusahaan. ketentuan lain yang harus dipenuhi perusahaan adalah harus menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam, yang dalam hal ini adalah Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Berdasarkan Pasal 70 Ayat (1) dan (2) UUPM, Yang dapat melakukan Penawaran Umum hanyalah Emiten yang telah menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan atau menjual Efek kepada masyarakat dan Pernyataan Pendaftaran tersebut telah efektif, kecuali bagi Pihak yang melakukan:

- a. penawaran Efek yang bersifat utang yang jatuh temponya tidak lebih dari satu tahun;
- b. penerbitan sertifikat deposito;
- c. penerbitan polis asuransi;
- d. penawaran Efek yang diterbitkan dan dijamin Pemerintah Indonesia; atau
- e. penawaran Efek lain yang ditetapkan oleh Bapepam.

Di samping itu syarat untuk melakukan penawaran umum adalah bahwa pemesan telah membaca prospektus yang dinyatakan dalam formulir yang disediakan Emiten. Menurut Pasal 71 UUPM Tidak satu Pihak pun dapat menjual Efek dalam Penawaran Umum, kecuali pembeli atau pemesan menyatakan dalam formulir pemesanan

Efek bahwa pembeli atau pemesan telah menerima atau memperoleh kesempatan untuk membaca Prospektus berkenaan dengan Efek yang bersangkutan sebelum atau pada saat pemesanan dilakukan.

Prospektus merupakan informasi materiil mengenai perusahaan yang akan melakukan penawaran umum, sehingga menjadi sarana bagi investor untuk melihat dan mengetahui mengenai apa terkait saham yang akan dibelinya. segala keputusan investor akan mendasarkan pada isi prospektus emiten. jika prospektus mengandung kebenaran, transparansi, kecukupan informasi dan kejelasan serta kelengkapan informasi, maka investor akan mempertimbangkannya untuk melakukan investasi. namun sebaliknya, jika prospektus itu tidak mengandung apa yang disyaratkan undang-undang, maka kemungkinan besar investor tidak tertarik.

Kedudukan Hukum Perusahaan Emiten

Ada perubahan budaya yang harus dilakukan oleh Perusahaan yang telah melakukan penawaran umum, dibandingkan dengan perusahaan tertutup. budaya perusahaan (*Corporate culture*) tersebut pada dasarnya untuk memenuhi hak investor terkait penerapan *prinsip full disclosure*, bagi perusahaan emiten.

Berdasarkan Pasal 86 Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang menyatakan bahwa

- (1) Emiten yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan laporan secara berkala kepada Bapepam; dan
- (2) mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat; dan
- (3) menyampaikan laporan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga Efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa tersebut.

Di samping itu, ada kewajiban lain yang harus dilakukan oleh Direktur, Komisaris pada perusahaan emiten, terkait kepemilikan saham pada perusahaan. hal ini ditegaskan dalam Pasal 87 UUPM yang menyatakan bahwa:

- (1) Direktur atau komisaris Emiten atau Perusahaan Publik wajib melaporkan kepada Bapepam atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham perusahaan tersebut.
- (2) Setiap Pihak yang memiliki sekurang-kurangnya 5% (lima perseratus) saham Emiten atau Perusahaan Publik wajib melaporkan kepada Bapepam atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham perusahaan tersebut.

- (3) Laporan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) wajib disampaikan selambat-lambatnya 10 (sepuluh) hari sejak terjadinya kepemilikan atau perubahan kepemilikan atas saham Emiten atau Perusahaan Publik tersebut.

Delisting pada Perusahaan Tercatat

Menurut Pasal 1 angka 13 Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar modal (UUPM), 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. Kegiatan penawaran umum merupakan kegiatan untuk menghimpun dana dari masyarakat bagi perusahaan di satu pihak, dan sebagai wahana investasi bagi masyarakat pada pihak yang lainnya. Secara ekonomi pertemuan antara penawaran efek dan permintaan efek itu kemudian dapat terjadi pada pasar perdana.

Secara yuridis Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran saham atau efek yang dilakukan oleh emiten kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-undang dan peraturan pelaksanaannya (Pasal 1 angka 13 UU PM). Apabila sebuah perusahaan sudah melakukan penawaran umum (*go public*), maka konsekuensinya adalah perusahaan tersebut harus bersikap terbuka (*disclosure*) kepada masyarakat terutama kepada para pemegang saham atau investor dari perusahaan tersebut (M. Irsan Nasarudin, 2007).

Selesainya penawaran umum perdana berarti awal dari kehidupan baru perusahaan dan juga berarti permulaan dari masa depan perusahaan yang sangat berbeda (Ibid, 2007). Pada dasarnya arah perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) adalah agar efek (saham) nya tercatat di Bursa efek dengan tujuan untuk diperdagangkan di pasar sekunder. Hal ini senada dengan pandangan ahli pasar modal, Koetin yang menyatakan bahwa apabila sudah tercatat, maka efek secara resmi bisa diperjualbelikan di Bursa bersangkutan (E. A. Koetin, 2002). Di samping itu sejalan pula dengan Hamud M. Balfas, yang menyatakan bahwa tujuan pencatatan ini sendiri adalah agar saham-sahamnya akan mudah ditransaksikan oleh para pemodal, yang telah membelinya atau pemodal yang ingin membeli saham-saham tersebut (Hamud M. Balfas, 2006).

Istilah pencatatan (*Listing*) sendiri dirumuskan sebagai pencantuman suatu efek dalam daftar efek yang tercatat di bursa sehingga dapat diperdagangkan di bursa (M. Irsan Nasarudin, 2007). Perusahaan tersebut wajib menyampaikan informasi penting yang berkaitan dengan tindakan atau Efek tersebut pada waktu yang tepat kepada masyarakat dalam bentuk laporan berkala dan laporan peristiwa

penting (Pasal 86 ayat (1) Undang-undang No. 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal).

Emiten dituntut untuk mengungkapkan informasi mengenai keadaan bisnisnya, termasuk keadaan keuangan, aspek hukum dari harta kekayaan, persoalan hukum yang dihadapi perusahaan dan manajemen (M. Irsan Nasarudin, 2007). Informasi dari emiten menjadi dasar bagi Investor untuk mengambil keputusan investasinya, apakah akan membeli, menjual atau tetap menahan sahamnya. Ketika informasi itu dipandang kurang eligible maka investor bisa berpaling ke investasi jenis yang lain. Dalam kondisi yang demikian, maka akan berpengaruh pada sustainibel emiten di Bursa efek. Bahkan bisa terjadi saham emiten yang tidak aktif, karena kondisi buruk emiten, baik kondisi keuangan atau aspek hukum lainnya maka saham yang tercatat bisa terlempar.

Saham yang dikeluarkan dari pencatatan di bursa sering disebut dengan istilah *Delisting*. Menurut Peraturan Bursa Angka 1. 14 Peraturan I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) saham di bursa, Penghapusan Pencatatan (*delisting*) adalah penghapusan efek yang tercatat di Bursa sehingga Efek tersebut tidak dapat diperdagangkan di Bursa (Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep-308/BEJ/07-2004, Pasal 1.14). *Delisting* dapat terjadi karena atas permohonan sendiri dari emiten, maupun karena dihapus oleh Bursa Efek karena menurut ketentuan Bursa sudah tidak memenuhi persyaratan bursa.

Penghapusan pencatatan saham perusahaan tercatat dari daftar efek yang tercatat di bursa dapat terjadi karena: (Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep-308/BEJ/07-2004).

- a. Permohonan penghapusan pencatatan saham yang diajukan oleh perusahaan tercatat sendiri, yang biasanya disebut *voluntary delisting*;
- b. Dihapus pencatatannya oleh bursa sesuai dengan ketentuan bursa karena tidak lagi memenuhi persyaratan yang ditentukan oleh bursa, yang biasanya disebut *forced delisting*.

Baik *Voluntary delisting* maupun *forced delisting*, akan berpengaruh pada suatu kondisi perusahaan yang tidak likuid, terlebih lagi *forced delisting* justru akan berdampak secara luas, seperti nama baik perusahaan, kondisi pemegang saham publik, dan secara tidak langsung berdampak pada pelanggan/konsumen, mitra atau partner perusahaan. Apabila kondisi *delisting* ini berlarut-larut, jelas akan berakibat pada kerugian perusahaan dan berdampak pada keuntungan dan manfaat Investor.

Pada dasarnya Bursa Efek tidak akan melakukan tindakan yang akan merugikan emiten, termasuk *delisting*, namun apabila kondisi yang memungkinkan

dapat merugikan masyarakat terutama Investor maka dalam kondisi tertentu Bursa efek dapat melakukan Delisting. Pandangan Bursa Investor harus mendapatkan perlindungan dan kepastian hukum dalam berinvestasi. suatu perusahaan yang mengalami kondisi yang tidak baik, mestinya harus ada tindakan.

Menurut peraturan bursa efek Indonesia, *Delisting* atas suatu saham dari daftar Efek yang dilakukan oleh bursa terjadi jika Perusahaan Tercatat mengalami sekurangnya satu kondisi di bawah ini:

- a. 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.
- b. Saham perusahaan tercatat yang akibat suspensi di pasar reguler dan tunai, hanya diperdagangkan di pasar negosiasi sekurang-kurangnya selama 24 (dua puluh empat) bulan terakhir.

Delisting itu merupakan pilihan terakhir bursa, sehingga sebelum dilakukan *delisting*, bursa memberikan *early warning* terlebih dahulu agar emiten dapat memperbaiki kondisi perusahaannya ataupun memenuhi ketentuan yang dilanggarnya (Louise Ruselis Sitorus, 2019).

PEMBAHASAN

Problematika hukum pemegang saham (Investor publik) pasca delisting

Berdasarkan Peraturan No. I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) saham di bursa, Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep-308/BEJ/07-2004, Pasal III.3.1. Perusahaan tercatat yang mengalami Delisting ada kemungkinan dapat melakukan relisting, sehingga kedudukan pemegang saham publik tidak mengalami perubahan. Bagi perusahaan yang tidak dapat relisting, maka menjadi perusahaan tertutup, karena emiten telah keluar dari daftar Bursa, dan saham tidak lagi diperdagangkan di bursa, kewajiban emiten berubah dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup. Proses yang dilaksanakan selanjutnya adalah likuidasi, jika kondisinya sangat buruk.

Dalam hal *forced delisting*, di mana emiten 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. Kondisi buruk yang demikian dapat terjadi akibat pengelolaan perusahaan yang tidak benar. Direksi dan Komisaris sebagai stakeholder seharusnya dalam posisi yang bertanggung jawab.

Konsekuensi logis dari pengelolaan perusahaan yang buruk dan merugikan perseroan, maka menimbulkan hak bagi pemegang saham untuk bersikap. Berdasarkan Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, ada beberapa hak yang dapat dilakukan pemegang saham terkait dengan kerugian perseroan maupun kerugian pemegang saham *an sich*:

Pertama; Pasal 61 ayat (6) Setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap Perseroan ke pengadilan negeri apabila dirugikan karena tindakan Perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, Direksi, dan/atau Dewan Komisaris.

Kedua; Pasal 97 ayat (6) Atas nama Perseroan, pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat mengajukan gugatan melalui pengadilan negeri terhadap anggota Direksi yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada Perseroan.

Ketiga; Pasal 114 ayat (6) Atas nama Perseroan, pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat menggugat anggota Dewan Komisaris yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada Perseroan ke pengadilan negeri.

Upaya Investor Atas Kerugian Yang Dialami Akibat Delisting

Berdasarkan POJK Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal. Salah satu bentuk perlindungan bagi investor ritel yang tercakup dalam POJK tersebut adalah emiten wajib membeli kembali (*buyback*) saham dari para investor apabila akan delisting sehingga terdapat jalur/sarana bagi investor untuk menjual kembali saham yang dimiliki. Ketika sebuah emiten mengalami *force delisting*, ada dua hal yang bisa dilakukan oleh investor.

Pertama, investor bisa menjual saham tersebut di pasar negosiasi, atau pasar di mana efek diperdagangkan secara negosiasi atau tawar-menawar. Proses negosiasi dilakukan secara individu, namun dalam kegiatan jual belinya tetap harus melalui perusahaan sekuritas. Pasar negosiasi memiliki aturan tersendiri yang tentunya tetap berada di bawah pengawasan bursa. BEI akan memberikan kesempatan dengan membuka suspensi saham yang akan delisting dalam waktu tertentu,

biasanya beberapa hari. Namun suspensi hanya dibuka di pasar negosiasi. Pada rentang waktu tersebut investor disarankan menjual saham yang akan delisting paksa. Hal yang perlu dikhawatirkan oleh investor adalah saham yang akan delisting biasanya adalah perusahaan bermasalah yang harga sahamnya anjlok di pasar negosiasi sehingga meskipun dijual maka belum tentu menarik minat yang mau membeli.

Kedua, Investor bisa membiarkan sahamnya. Beberapa perusahaan yang delisting biasanya tetap menjadi perusahaan publik dan bisa relisting kembali walaupun kemungkinannya sangatlah kecil. Saham milik investor tersebut masih akan tetap ada, hanya saja biasanya perusahaan yang delisting paksa adalah perusahaan bermasalah dan sahamnya tidak memiliki nilai.

Di samping itu, menurut Pasal 52 Undang-undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, pemegang saham berhak atas sisa hasil penjualan aset perusahaan. dalam hal Delisting, pada dasarnya dana yang ditanamkan pada perusahaan tercatat melalui pembelian saham bisa kembali ke pemegang saham, Tetapi pada prosesnya tidaklah mudah. Perusahaan yang bangkrut dan dilikuidasi maka prosesnya harus melalui penetapan pengadilan. Caranya adalah dengan menjual seluruh asetnya dan hasilnya digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan (membayar utang). Selanjutnya, pemegang saham adalah pihak paling terakhir yang menerima hasil likuidasi tersebut. namun demikian pada praktiknya, jarang terjadi dana hasil likuidasi sampai ke pemegang saham emiten tersebut, karena umumnya dana tersebut akan habis dipakai untuk membayar utang perusahaan terlebih dahulu.

SIMPULAN

Berdasarkan Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di bidang Pasar Modal, ada beberapa hak yang dapat dilakukan pemegang saham terkait dengan kerugian perseroan maupun kerugian pemegang saham *an sich*. Mengajukan gugatan terhadap Perseroan ke pengadilan negeri atau kepada Direksi, Komisaris, jika lalai dalam mengelola Perseroan hingga terjadi delisting, menjual saham tersebut di pasar negosiasi, atau pasar di mana efek diperdagangkan secara negosiasi atau tawar menawar dan membiarkan sahamnya dengan maksud agar bisa relisting kembali. Dalam berinvestasi saham, Investor harus cermat untuk menentukan saham mana yang akan dibeli, di samping itu emiten harus menerapkan prinsip

transparansi secara tepat dan benar.

DAFTAR PUSTAKA

- Ade Della Oktapia & Anggi Andrian (2019). Analisis Strategi Sosialisasi Pasar Modal dan Pengaruhnya Terhadap Keputusan Masyarakat Berinvestasi di Era Industri 4.0, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Edisi No.2 Vol.4. Universitas Bangka Belitung..
- Ana Rokhmatussa'dyah & Suratman (2018). *Hukum Investasi dan Pasar Modal*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Anonim (2017). *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Yogyakarta: UII Press.
- Apsari Ratna Kurniawati, et all. (2016). Tanggung Jawab Emiten yang Mengajukan Permohonan Voluntary Delisting terhadap Pemegang Saham Emiten. *Jurnal Hukum. Diponegoro Law Journal* Edisi No. 3 Vol. 5. Fakultas Hukum Universitas Diponegoro.
- Bismar Nasution (2001). *Keterbukaan dalam Pasar Modal*. Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
- Citra Senna (2020). Perlindungan Hukum Terhadap Investor atas Diberlakukannya Forced Delisting di Bursa Efek Indonesia dan Akibat Hukumnya. *Jurnal Hukum. Dinamika* Edisi No. 1 Vol. 26, Fakultas Hukum Universitas Islam Malang.
- Dhiany Nadya Utami (2020). Ini Penyebab Banyak Emiten Berpotensi Delisting dari Lantai Bursa, terdapat dalam https://m-bisnis-com.cdn.ampproject.org/v/s/m.bisnis.com/amp/read/20200717/7/1267638/ini-penyebab-banyak-emiten-berpotensi-delisting-dari-lantaibursa?&_ga=1&usqp=mg331AQFKAGwASA%3D#aoh=16054450027472&referrer=https%3A%2F%2Fwww.google.com&_tf=Dari%20%251%24s, diakses pada 15 November 2020 pukul 22.11 WIB.
- Hamud M. Balfas (2012). *Hukum Pasar Modal Indonesia* (Edisi Revisi). Jakarta: PT. Tatanusa.
- Hilda Hilmiah Dimiyati (2014). Perlindungan Hukum Bagi Investor dalam Pasar Modal. *Jurnal Citra Hukum*.
- Ikhfan Budiarto (2020). Aksi Korporasi di Tengah Pandemi Covid-19, terdapat dalam <https://bigalpha.id/news/aksi-korporasi-di-tengah-pandemi-covid-19> , 08 Mei 2020 pukul 04.41 WIB, diakses pada tanggal 15 November 2020 pukul 21.56 WIB.
- Inda Rahadiyan (2014). *Hukum Pasar Modal di Indonesia (Pengawasan Pasar Modal Pasca Terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan)*. Yogyakarta: UII Press.
- Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-308/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor 1-1 tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di

- Bursa.
- Louise Ruselis Sitorus (2019). Tinjauan Yuridis Tindakan Delisting oleh Bursa Efek Indonesia dan Perlindungan Pemegang Saham (Studi Kasus : PT. Berau Coal Energy, Tbk). *Jurnal Hukum Bisnis dan Investasi*.
- M. Hasan Rifa'i, et al. (2020). Pengaruh Peristiwa Pandemi Covid-19 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, E-JRA* Edisi No. 6 Vol. 9. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang.
- M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya (2004). *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Muchsin (2003). *Perlindungan dan Kepastian Hukum bagi Investor di Indonesia*. Surakarta: Magister Hukum Program Pascasarjana Universitas Sebelas Maret.
- Nindyo Pramono (2013). *Sertifikasi Saham PT Go Public dan Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti.
- Paramita Prananingtyas & Bella Tamora Debora Sitepu (2019). Kritisi atas Proses Listing, Delisting dan Relisting di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Hukum*. Edisi No. 3 Vol. 4. Fakultas Hukum Universitas Diponegoro.
- Ria Theresia Stitumorang (2020). Waduh, 19 Emiten Terancam Delisting, terdapat dalam <https://m-bisniscom.cdn.ampproject.org/v/s/m.bisnis.com/waduh-19-emiten-terancam-delisting?> , diakses pada tanggal 15 November 2020 pukul 21.48 WIB.
- Saidin & Yessi Serena Rangkuti (2019). *Hukum Investasi dan Pasar Modal (Sebuah Kajian Kritis terhadap Kemudahan untuk Berusaha)*. Jakarta: Prenadamedia Group.
- Soetjipto Raharjo (1983). *Permasalahan Hukum di Indonesia*. Bandung: Alumni.
- Sri Agung Surya Saputra, et al. (2016). Perlindungan Hukum Terhadap Investor Atas Diberlakukannya Forced Delisting Oleh Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus PT Davos Abadi Tbk). *Jurnal Hukum. Diponegoro Jurnal Law* Edisi No. 3 Vol. 5. Fakultas Hukum Universitas Diponegoro.
- Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan
- Undang-Undang Nomor 22 Tahun 2009 Tentang Lalu Lintas dan Angkutan Jalan.
- Peraturan Pemerintah Nomor. 55 Tahun 2012 Tentang Kendaraan.
- Peraturan Pemerintah Nomor. 80 Tahun 2012 Tentang Tata Cara Pemeriksaan Kendaraan Bermotor Di Jalan Dan Penindakan Pelanggaran Lalu Lintas Dan Angkutan Jalan.
- Peraturan Menteri Lingkungan Hidup Nomor 5 Tahun 2006 tentang Ambang Batas emisi gas buang Kendaraan Bermotor Lama.
- Peraturan Gubernur Daerah Istimewa Yogyakarta Nomor 51 Tahun 2011 Tentang Lembaga Pengujian Emisi Sumber Bergerak Kendaraan Bermotor.
- Peraturan Daerah Nomor 5 Tahun 2007 tentang Pengendalian Pencemaran Udara