

**TINJAUAN HUKUM TERHADAP INVESTOR AKIBAT  
ADANYA PENCATATAN PENGHAPUSAN  
(*DELISTING*) DI PASAR MODAL**

**SKRIPSI**

**Diajukan Untuk Memenuhi Syarat  
Mendapatkan Gelar Sarjana Hukum**

Oleh:

**DELVI WIDHIA ASTUTI**  
**NPM. 1606200146**



**UMSU**  
Unggul | Cerdas | Terpercaya

**FAKULTAS HUKUM**  
**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATRA UTARA**  
**MEDAN**  
**2020**



**UMSU**

Unggul | Cerdas | Terpercaya

Bila menjawab surat ini, agar disebutkan nomor dan tanggalnya

**MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI**  
**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA**  
**FAKULTAS HUKUM**

Jalan Kapten Mochtar Basri No. 3 Medan 20238 Telp. (061) 6623301 Fax. (061) 6625474  
Website : <http://www.umsu.ac.id>, <http://www.fahum.umsu.ac.id> E-mail : [rektor@umsu.ac.id](mailto:rektor@umsu.ac.id), [fahum@umsu.ac.id](mailto:fahum@umsu.ac.id)



**BERITA ACARA**  
**UJIAN MEMPERTAHANKAN SKRIPSI SARJANA**  
**BAGI MAHASISWA PROGRAM STRATA I**

Panitia Ujian Sarjana Strata I Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, dalam sidangnya yang diselenggarakan pada hari Kamis, tanggal 12 November 2020, Jam 13:00 WIB sampai dengan selesai, setelah mendengar, melihat, memperhatikan menimbang:

**MENETAPKAN**

**NAMA** : DELVI WIDHIA ASTUTI  
**NPM** : 1606200146  
**PRODI/BAGIAN** : HUKUM/ BISNIS  
**JUDUL SKRIPSI** : TINJAUAN HUKUM TERHADAP INVESTOR AKIBAT ADANYA PENCATATAN PENGHAPUSAN (DELISTING) DI PASAR MODAL.

Dinyatakan : ( A ) Lulus Yudisium dengan Predikat Istimewa  
( ) Lulus Bersyarat, memperbaiki/Ujian Ulang  
( ) Tidak Lulus

Setelah lulus, dinyatakan berhak dan berwenang mendapatkan gelar Sarjana Hukum (SH) dalam BAGIAN HUKUM BISNIS.

**PANITIA UJIAN**

Ketua

Assoc. Prof. Dr. IDA HANIFAH, S.H., M.H  
NIDN: 0003036001

Sekretaris

FAISAL, S.H., M.Hum  
NIDN: 0122087502

**ANGGOTA PENGUJI:**

1. NURHILMIYAH, S.H., M.H.
2. RACHMAD ABDUH, S.H., M.H.
3. Assoc. Prof. Dr. IDA HANIFAH, S.H., M.H.

1.

2.

3.



**UMSU**  
Unggul | Cerdas | Terpercaya

Bila menjawab surat ini, agar disebutkan nomor dan tanggalnya

**MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI**  
**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA**  
**FAKULTAS HUKUM**

Jalan Kapten Muchtar Basri No. 3 Medan 20238 Telp. (061) 6623301 Fax. (061) 6625474  
Website : <http://www.umsu.ac.id>, <http://www.fahum.umsu.ac.id> E-mail : [rektor@umsu.ac.id](mailto:rektor@umsu.ac.id), [fahum@umsu.ac.id](mailto:fahum@umsu.ac.id)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## LEMBAR PERSETUJUAN PEMBIMBING

**NAMA : DELVI WIDHIA ASTUTI**  
**NPM : 1606200146**  
**PRODI/BAGIAN : HUKUM/BISNIS**  
**JUDUL SKRIPSI : TINJAUAN HUKUM TERHADAP INVESTOR AKIBAT ADANYA PENCATATAN PENGHAPUSAN (DELISTING) DI PASAR MODAL**

**Disetujui Untuk Disampaikan Kepada  
Panitia Ujian Skripsi**

**Medan, 11 November 2020**

**Pembimbing**

**Assoc. Prof. Dr. IDA HANIFAH, S.H., M.H**  
**NIDN: 0003036001**

**UMSU**  
Unggul | Cerdas | Terpercaya



**UMSU**

Unggul | Cerdas | Terpercaya

Bila menjawab surat ini, agar disebutkan nomor dan tanggalnya

**MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI**  
**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA**  
**FAKULTAS HUKUM**

Jalan Kapten Muchtar Basri No. 3 Medan 20238 Telp. (061) 6623301 Fax. (061) 6625474

Website : <http://www.umsu.ac.id>, <http://www.fahum.umsu.ac.id> E-mail : [rektor@umsu.ac.id](mailto:rektor@umsu.ac.id), [fahum@umsu.ac.id](mailto:fahum@umsu.ac.id)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## PENDAFTARAN UJIAN SKRIPSI

Pendaftaran Skripsi Sarjana Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara Strata I bagi:

**NAMA** : DELVI WIDHIA ASTUTI  
**NPM** : 1606200146  
**PRODI/BAGIAN** : HUKUM/ BISNIS  
**JUDUL SKRIPSI** : TINJAUAN HUKUM TERHADAP INVESTOR AKIBAT ADANYA PENCATATAN PENGHAPUSAN (DELISTING) DI PASAR MODAL

**PENDAFTARAN** : Tanggal 11 November 2020

Dengan diterimanya Skripsi ini, sesudah lulus dari Ujian Skripsi, penulis berhak memakai gelar:

**SARJANA HUKUM (S.H)**

Diketahui  
Dekan Fakultas Hukum

Pembimbing

Assoc. Prof. Dr. IDA HANIFAH, S.H., M.H  
NIDN: 0003036001

Assoc. Prof. Dr. IDA HANIFAH, S.H., M.H  
NIDN: 0003036001

UMSU  
Unggul | Cerdas | Terpercaya



*Wajid, Cerdas dan Berprestasi*

MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI, PENELITIAN & PENGEMBANGAN  
**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA**  
**FAKULTAS HUKUM**

Jalan Kapten Mukhtar Basri No. 3 Medan 20238 Telp. (061) 6623301 Fax. (061) 6625474

Website : <http://www.umsu.ac.id> E-mail : rektor@umsu.ac.id

Bankir : Bank Syariah Mandiri, Bank Mandiri, Bank BNI 1946, Bank Sumut.

**PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

NAMA : DELVI WIDHIA ASTUTI  
NPM : 1606200146  
FAKULTAS : HUKUM  
PROGRAM STUDI : ILMU HUKUM  
BAGIAN : HUKUM BISNIS  
JUDUL SKRIPSI : TINJAUAN HUKUM TERHADAP INVESTOR AKIBAT  
ADANYA PENCATATAN PENGHAPUSAN (DELISTING)  
DI PASAR MODAL

Dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang saya tulis ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian/karya saya sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya. Apabila ternyata dikemudian hari skripsi ini merupakan hasil plagiat atau merupakan karya orang lain, maka dengan ini saya menyatakan bersedia menerima sanksi akademik dari Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.

Medan, 11 November 2020

Saya yang menyatakan



DELVI WIDHIA ASTUTI

NPM : 1606200146



**UMSU**

Unggul | Cerdas | Terpercaya

**MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI, PENELITIAN & PENGEMBANGAN**  
**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA**  
**FAKULTAS HUKUM**

Jalan Kapten Mochtar Basri No. 3 Medan 20238 Telp. (061) 6623301 Fax. (061) 6625474  
Website : <http://www.umsuac.id>, <http://www.fahum.umsu.ac.id> E-mail : [rektor@umsu.ac.id](mailto:rektor@umsu.ac.id),  
[fahum@umsu.ac.id](mailto:fahum@umsu.ac.id)



**KARTU BIMBINGAN SKRIPSI MAHASISWA**

**NAMA** : DELVI WIDHIA ASTUTI  
**NPM** : 1606200146  
**PRODI/BAGIAN** : ILMU HUKUM/HUKUM BISNIS  
**JUDUL SKRIPSI** : TINJAUAN HUKUM TERHADAP INVESTOR AKIBAT ADANYA  
PENCATATAN PENGHAPUSAN (*DELISTING*) DI PASAR  
MODAL

**Pembimbing** : Assoc. Prof. Dr. IDA HANIFAH, SH., MH.

TANGGAL	MATERI BIMBINGAN	TANDA TANGAN
06/04-2020	Bimbingan Judul (Pengajuan dan revisi Judul)	
23/04-2020	Bimbingan proposal	
19/05-2020	Bimbingan skripsi - metode penulisan disertai dengan buku pedoman	
05/10-2020	Bimbingan Bab ij - pembahasan, pembahasan tinjauan pustaka	
10/10-2020	Bimbingan Bab iia struktur tinjauan pustaka.	
22/10-2020	Bimbingan Bab iij - pembahasan belum menjawab RM	
26/10-2020	Revisi pembahasan.	
05/11-2020	Penyusunan kesimpulan dan saran dengan hasil penelitian.	

Diketahui Dekan  
**DEKAN FAKULTAS HUKUM**

(Assoc. Prof. Dr. IDA HANIFAH, S.H., M.H)

**DOSEN PEMBIMBING**

(Assoc. Prof. Dr. IDA HANIFAH, S.H., M.H)



**UMSU**

Unggul | Cerdas | Terpercaya

Bila menjawab surat ini agar disebutkan nomor dan tanggalnya

**MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI PENELITIAN & PENGEMBANGAN  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA  
FAKULTAS HUKUM**

Jalan Kapten Mochtar Basri No. 3 Medan 20238 Telp. (061) 6623301 Fax (061) 6625474

Website: <http://www.umsu.ac.id> E-mail: [rektor@umsu.ac.id](mailto:rektor@umsu.ac.id)

**SURAT KEPUTUSAN PROPOSAL SKRIPSI  
DAN PENGHUJUKAN DOSEN PEMBIMBING**

Nomor: 1127/KEP/II.3-AU/UMSU-06/F/2020

*Bismillahirrahmanirrahim*

Dekan Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, Berdasarkan Surat Persetujuan Kepala Bagian Hukum Bisnis, Menetapkan Proposal Skripsi dan Dosen Pembimbing Skripsi:

Nama : DELVI WIDHIA ASTUTI  
NPM : 1606200146  
Prodi/Bagian : Hukum / Hukum Bisnis  
Jenjang Studi : Strata-1 (S-1)  
Judul Skripsi : **TINJAUAN HUKUM TERHADAP INVESTOR AKIBAT ADANYA PENGHAPUSAN PENCATATAN (DELISTING) DI PASAR MODAL**

Pembimbing : Assoc. Prof. Dr. IDA HANIFAH, S.H, M.H  
Pembanding : RACHMAD ABDUH, SH., MH

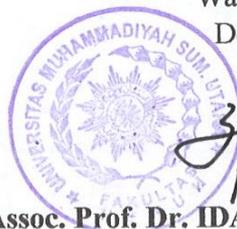
Dengan demikian mahasiswa yang bersangkutan diizinkan untuk menyusun skripsi dengan ketentuan:

1. **Penulisan berpedoman pada buku panduan penulisan Skripsi**, Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
2. Tanggal Seminar: 16 MEI 2020
3. Waktu bimbingan rata-rata 9 (sembilan) kali pertemuan dengan dosen pembimbing.
4. Surat penetapan proposal dan penghujukan dosen pembimbing ini **berlaku sampai tanggal: 16 FEBRUARI 2021.**

Ditetapkan di : Medan

Pada Tanggal : 24 Rabiul Awal. 1442 H  
10 November. 2020 M

Wassalam  
Dekan,



Assoc. Prof. Dr. IDA HANIFAH, SH., MH

Tembusan :

1. Kepala Bagian
2. Pertinggal

## ABSTRAK

# TINJAUAN HUKUM TERHADAP INVESTOR AKIBAT ADANYA PENCATATAN PENGHAPUSAN (*DELISTING*) DI PASAR MODAL

**DELVI WIDHIA ASTUTI**  
**NPM. 1606200146**

Saham yang telah tercatat di bursa (*listed*) dapat mengalami apa yang disebut sebagai *delisting*, yaitu penghapusan pencatatan dari daftar saham di bursa. Penghapusan Pencatatan (*delisting*) adalah penghapusan efek yang tercatat di Bursa sehingga Efek tersebut tidak dapat diperdagangkan di Bursa. *Delisting* merupakan peristiwa penting dan mempunyai pengaruh yang sangat besar bagi pemegang saham atau investor. Ini karena *delisting* juga merupakan salah satu tanda adanya ketidakberesan dalam pengelolaan emiten yang bersangkutan. Pengaruh paling besar dari *delisting* adalah hilangnya likuiditas atas efek/saham tersebut, dan ini dapat mempengaruhi harga dari efek tersebut.

Metode peneltian ini menggunakan jenis penelitian yuridis normatif dan pendekatan perundang-undangan, dengan sifat yang digunakan adalah deskriptif, dengan menggunakan data kewahyuan dari al-quran/hadits dan data sekunder. Kemudian, data diolah dengan menggunakan analisis kualitatif. Penelitian ini untuk mengetahui bagaimana proses penghapusan pencatatan (*delisting*) dalam pasar modal, apa saja faktor yang menyebabkan investor mengalami pencatatan penghapusan (*delisting*) di pasar modal, serta bagaimana akibat adanya penghapusan pencatatan (*delisting*) di pasar modal terhadap investor.

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa proses penghapusan pencatatan (*delisting*) di Indonesia telah diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal maupun peraturan Bursa Efek Indonesia. Faktor penyebab *Delisting* karena adanya penurunan kinerja fundamental emiten sehingga dapat mempengaruhi kelangsungan usaha. Selain itu faktor terjadinya *delisting* karena tidak adanya keterbukaan informasi, kemudian faktor apabila emiten melanggar peraturan-peraturan di bidang pasar modal, emiten tersebut bisa dihapus dari pencatatan bursa, atau disebut dengan *delisting*. Akibat hukum *delisting* bagi perusahaan emiten adalah reputasi yang tercemar, sebab berdasarkan peraturan Bursa maka BEI secara periodik akan membuka jadwal suspensi perusahaan yang tersuspend dan memperbolehkan saham diperdagangkan di pasar negosiasi. Hal tersebut pada kenyataan saham dari perusahaan tersuspend akibat *delisting* sudah tidak ada peminatnya, karena nilai sahamnya anjlok sampai titik nadir terendah yang akan membuat calon investor kehilangan kepercayaan dan minat untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, bahkan sampai pada proses *relisting*. Bagi investor, perusahaan yang ada dalam proses *delisting* merupakan bencana, karena mereka akan kehilangan investasinya.

**Kata Kunci:** Akibat, Investor, Pencatatan Penghapusan (*delisting*), Pasar Modal.

## KATA PENGANTAR



*Assalamu'alaikum, Wr. Wb.*

Pertama-tama disampaikan rasa syukur kehadiran Allah SWT yang maha pengasih lagi maha penyayang atas segala rahmat dan karuniaNya sehingga skripsi ini dapat diselesaikan. Skripsi merupakan salah satu persyaratan bagi setiap mahasiswa yang ingin menyelesaikan studinya di Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Sehubungan dengan itu, disusun skripsi yang berjudul: “Tinjauan Hukum Terhadap Investor Akibat Adanya Penghapusan Pencatatan (Delisting) Di Pasar Modal”.

Dengan selesainya skripsi ini, perkenankanlah diucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada: Rektor Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara Drs. Agussani, M. AP atas kesempatan dan fasilitas yang diberikan untuk mengikuti dan menyelesaikan pendidikan program Sarjana ini. Dekan Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara Assoc. Prof. Dr. Ida Hanifah, S.H., M.H., atas kesempatan menjadi mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Demikian juga halnya kepada Wakil Dekan I Bapak Faisal, S.H., M.Hum., dan Wakil Dekan III Bapak Zainuddin, S.H., M.H.

Terimakasih yang tak terhingga dan penghargaan yang setingginya diucapkan kepada Ibu Assoc. Prof. Dr. Ida Hanifah, S.H., M.H selaku pembimbing yang dengan penuh perhatian telah memberikan dorongan, bimbingan dan arahan sehingga skripsi ini selesai..

Disampaikan juga penghargaan kepada seluruh staf pengajar Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Tak terlupakan disampaikan terima kasih kepada seluruh narasumber yang telah memberikan data selama penelitian berlangsung. Penghargaan dan terima kasih disampaikan kepada seluruh dosen – dosen Fakultas Hukum UMSU atas bantuan dan dorongan hingga skripsi dapat diselesaikan.

Secara khusus dengan rasa hormat dan penghargaan yang setinggi – tingginya diberikan terima kasih kepada ayahanda dan ibunda : H. Sukatman dan Sumarni, yang telah mengasuh, mendampingi, memotivasi untuk menyelesaikan studi ini dan mendidik dengan curahan kasih sayang, juga kepada adik-adik saya Nurhayati, Raihan Dwi Santoso, Robby Tri Yudha Pratama yang telah memberikan bantuan materil dan moril hingga selesainya skripsi ini.

Tiada gedung yang paling indah, kecuali persahabatan, untuk itu, dalam kesempatan diucapkan terima kasih kepada sahabat-sahabat yang telah banyak berperan, terutama kepada Siti Zuraidah Pohan, Vinny Deistriana Lubis, Duri Manda Sari sebagai tempat curahan hati selama ini, begitu juga kepada sahabat-sahabat, Della Saudrianti., S.Pd, Dessya Bella Yunita, S.E, dan seluruh teman teman C-I Hukum Pagi serta seluruh teman-teman E-1 Hukum Bisnis terima kasih atas semua kebaikannya, semoga Allah SWT membalas kebaikan kalian. Kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu Namanya, tiada maksud mengecilkan arti pentingnya bantuan dan peran mereka, dan untuk itu disampaikan ucapan terimakasih yang setulus-tulusnya..

Akhirnya, tiada gading yang tak retak, retaknya gading karena alami, tiada orang yang tak bersalah, kecuali Ilahi Robbi. Mohon maaf atas segala kesalahan selama ini, begitupun disadari bahwa skripsi ini jauh dari sempurna. Untuk itu, diharapkan ada masukan yang membangun untuk kesempurnaannya. Terimakasih semua, tiada lain diucapkan selain kata semoga kiranya mendapat balasan dari Allah SWT dan mudah-mudahan semuanya selalu dalam lindungan Allah SWT, Amin.

*Billahi Fii Sabililhaq, Fastabiqul Khairat,*

*Wassalamualaikum Wr. Wb.*

Medan, 11 November 2020

Penulis,

**Delvi Widhia Astuti**

**16062001416**

## DAFTAR ISI

Pendaftaran Ujian	
Berita Acara Ujian	
Persetujuan Pembimbing	
Pernyataan Keaslian	
Abstrak.....	i
Kata Pengantar .....	ii
Daftar Isi .....	v

### **BAB I : PENDAHULUAN**

A. Latar Belakang .....	1
1. Rumusan Masalah .....	6
2. Faedah Penelitian .....	7
B. Tujuan Penelitian .....	7
C. Definisi Operasioanal .....	8
D. Keaslian Penelitian .....	8
E. Metode Penelitian.....	10
1. Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	10
2. Sifat Penelitian .....	10
3. Sumber Data.....	11
4. Alat Pengumpul Data.....	12
5. Analisis Data .....	12

### **BAB II: TINJAUAN PUSTAKA**

A. Pasar Modal .....	13
1. Pengertian Pasar Modal .....	13
2. Fungsi dan Manfaat Pasar Modal.....	16

3. Pihak dalam Pasar Modal.....	19
4. Jenis-Jenis Pasar Modal.....	24
B. Ketentuan mengenai Investor .....	26
1. Pengertian Investor.....	26
2. Syarat Menjadi Investor.....	27
3. Jenis-Jenis Investor.....	28
C. Tinjauan Umum mengenai <i>delisting</i> .....	29
1. Sejarah <i>Delisting</i> .....	29
2. Pengertian <i>Delisting</i> .....	31
3. Jenis <i>Delisting</i> .....	31
4. Faktor Penyebab dilakukannya <i>Delisting</i> di Pasar Modal.....	31
D. Ketetapan mengenai Saham .....	33
1. Pengertian Saham .....	33
2. Jenis-Jenis Saham.....	34
3. Bentuk-Bentuk Saham.....	35

### **BAB III: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

A. Proses Penghapusan Pencatatan ( <i>Delisting</i> ) Dalam Pasar Modal.....	37
1. Proses Penghapusan Pencatatan ( <i>Delisting</i> ) Secara Umum.....	37
2. Proses Penghapusan Pencatatan ( <i>Delisting</i> ) Berdasarkan Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-308/BEJ/07-2004.....	40
B. Faktor Yang Menyebabkan Investor Mengalami Pencatatan Penghapusan ( <i>Delisting</i> ) Di Pasar Modal.....	49
1. Faktor Penyebab <i>Delisting</i> Di Pasar Modal.....	49

2. Faktor Penyebab <i>Delisting</i> Berdasarkan Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep- 306/Bej/07-2004 .....	52
C. Akibat Hukum Adanya Penghapusan Pencatatan ( <i>Delisting</i> ) Di Pasar Modal Terhadap Investor .....	59
1. Akibat Hukum Adanya Penghapusan Pencatatan ( <i>Delisting</i> ) Menurut Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep- 306/Bej/07-2004 .....	59
2. Akibat Hukum Adanya Penghapusan Pencatatan ( <i>Delisting</i> ) Bagi Investor .....	70

#### **BAB IV: KESIMPULAN DAN SARAN**

A. Kesimpulan .....	82
B. Saran .....	83

#### **DAFTAR PUSTAKA**

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Pasar modal dikatakan efisien apabila pasar mampu bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Peristiwa yang mempengaruhi pasar modal pada prinsipnya mengandung suatu informasi. Kandungan informasi yang diserap oleh pasar akan digunakan para investor untuk menentukan keputusan investasinya, sehingga investor akan berupaya untuk mendapatkan informasi yang lengkap dan akurat. Kemampuan pasar yang efisien dalam menerima informasi yang terjadi dijelaskan pula dalam *signaling theory*.<sup>1</sup>

Pasar modal memiliki peranan penting sebagai wadah investasi bagi para investor (pemilik dana). Calon investor akan selalu berhati-hati dalam melakukan investasi hal ini dikarenakan untuk memperkecil resiko yang akan terjadi. Ada investor yang menyukai risiko dan ada juga investor yang tidak menyukai resiko.<sup>2</sup>

Penawaran umum dapat dijadikan sarana untuk alternatif dana bagi sebuah perusahaan. 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

---

<sup>1</sup> T. Renald Suganda. 2018. *Study Teori Event dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Malang: CV. Seribu Bintang, halaman 10-11.

<sup>2</sup> Ikit, Rizal Alfit Jaya dan Muhamad Rahman Bayumi. 2019. *Bank dan Investasi Syariah*. Yogyakarta: Gava Media, halaman 148.

investor dari perusahaan tersebut.<sup>3</sup> Bila penawaran umum perdana telah berhasil dengan baik, maka bukan berarti pekerjaan telah selesai. Selesainya penawaran umum perdana berarti awal dari kehidupan baru perusahaan dan juga berarti permulaan dari masa depan perusahaan yang sangat berbeda. Untuk itu, setelah perusahaan tersebut *go public*, perusahaan tersebut dapat melakukan pencatatan (*listing*) atas saham yang dikeluarkannya di Bursa Efek. Apabila sudah tercatat, maka efek secara resmi bisa diperjualbelikan di Bursa bersangkutan.

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. Istilah pencatatan (*Listing*) sendiri dirumuskan sebagai pencantuman suatu efek dalam daftar efek yang tercatat di Bursa sehingga dapat diperdagangkan di Bursa. 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. Emiten dituntut untuk mengungkapkan informasi mengenai keadaan bisnisnya, termasuk keadaan keuangan, aspek hukum dari harta kekayaan, persoalan hukum yang dihadapi perusahaan dan manajemen.<sup>4</sup>

Saham yang telah tercatat di Bursa (*listed*) dapat mengalami apa yang disebut sebagai *delisting*, yaitu penghapusan pencatatan dari daftar saham di Bursa. *Delisting* merupakan salah satu masalah yang dihadapi pasar modal Indonesia dalam menciptakan kepercayaan masyarakat, Investor lokal maupun asing sebagai pasar modal yang aman.

---

<sup>3</sup> M. Irsan Nasarudin, dkk. 2014. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana Perdana Media Group, halaman 165.

<sup>4</sup> *Ibid.*, halaman 229.

Permasalahan *delisting* dalam pasar modal Indonesia diawali sejak tahun 1997, dimana Indonesia menuai akibat yang sangat dahsyat dari moral *hazard* pelaku ekonomi, yaitu krisis moneter yang menghancurkan perekonomian makro Indonesia. Akibat dari krisis ekonomi ini sampai ke pasar modal Indonesia dimana beberapa perusahaan harus dikenakan tindakan *delisting* oleh otoritas pasar modal, Indeks Harga Saham Gabungan (selanjutnya disebut IHSG) anjlok, mata uang rupiah mengalami depresiasi secara tajam terhadap US Dollar.<sup>5</sup>

Pengaturan mengenai *listing* tidak diakomodir di dalam Undang-Undang Pasar Modal, peraturan Badan Pengawas Pasar Modal (selanjutnya disingkat BAPEPAM), ataupun peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melainkan terdapat dalam Peraturan Bursa Efek yang dimuat dalam Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Indonesia Nomor: Kep-00001/BEI/01-20014 tentang Perubahan Peraturan Nomor I-A mengenai Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat (selanjutnya disebut Peraturan BEI No. I-A).

*Delisting* merupakan peristiwa penting dan mempunyai pengaruh yang sangat besar bagi pemegang saham atau investor. Ini karena *delisting* juga merupakan salah satu tanda adanya ketidak beresan dalam pengelolaan emiten yang bersangkutan. Pengaruh paling besar dari *delisting* adalah hilangnya likuiditas atas efek/saham tersebut, dan ini dapat mempengaruhi harga dari efek tersebut. Pengaturan mengenai *delisting* diakomodir dalam Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 pada tanggal 19 Juli 2004,

---

<sup>5</sup> *Ibid.*, halaman 231.

terkait dengan Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa dengan kode Peraturan Nomor I-I.

Pasar modal sebagaimana pasar pada umumnya adalah suatu tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli. Perbedaan dengan pasar lainnya adalah pada objek yang diperjualbelikan. Jika pada pasar lainnya yang diperdagangkan adalah sesuatu yang sifatnya konkret seperti kebutuhan sehari-hari, tetapi yang diperjualbelikan di pasar modal adalah modal atau dana dalam bentuk efek (surat berharga). Pasar Modal dalam pengertian klasik diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi atau efek-efek pada umumnya.<sup>6</sup> Pasar dan lokasi pasar adalah dua hal yang berbeda meskipun kita kadang-kadang menyebutnya sama. Pasar (*market*) adalah aktivitas atau mekanisme transaksi, sedangkan lokasi pasar (*market place*) adalah tempat terjadinya transaksi.<sup>7</sup>

Berdasarkan hal tersebut, terkait dengan pasar modal, maka dalam Islam lebih diidentikan dengan perihal memperjualbelikan, dimana merupakan perbuatan menukar suatu barang dengan barang lain dengan cara tertentu (akad). Sebagaimana hukum islam mengatur juga terkait dengan itikad jual beli yang terdapat dalam Surah An-Nisa' ayat 29 yang berbunyi bahwa:

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ  
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ

رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

<sup>6</sup> Tavinayati dan Yulia Qamariyanti. 2013. *Hukum Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta: Sinar Grafika, halaman 1.

<sup>7</sup> Sentosa Sembiring. 2019. *Hukum Pasar Modal*. Bandung: Nuansa Aulia, halaman 3.

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu, sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.<sup>8</sup>

Berdasarkan dari ayat tersebut, Allah Swt, telah menyatakan bahwa dalam kehidupan, sebaiknya melakukan hubungan antar sesama manusia dengan cara yang baik dan benar, sebagaimana halnya dikaitkan dengan hubungan satu orang dengan orang lain dalam kegiatan di pasar modal haruslah dapat melaksanakannya dengan perbuatan yang baik, sehingga dalam melakukan kegiatan di bidang pasar modal dapat berjalan dengan lancar.

Berdasarkan hal tersebut, selain itu, Nabi Muhammad Saw. Bersabda:

**المتبايعان بالخير ما لم يفترقا**

Artinya: “Penjual dan pembeli memiliki hak khiyar (pilihan untuk meneruskan atau membatalkan akad jual beli) selama mereka belum berpisah” (HR. Bukhari Muslim).<sup>9</sup>

Berdasarkan hadist tersebut juga, Nabi Muhammad Saw., juga menganjurkan untuk sesama umat manusia agar kiranya dalam melakukan transaksi antar penjual dan pembeli haruslah masing-masing menghormati masing-masing hak dari para pihak, sehingga tidak ada keterpaksaan dalam melakukan transaksi. Sebagaimana dikaitkan dengan kegiatan pasar modal, maka para pihak yang melakukan transaksi di pasar modal juga diatur mengenai hak dan kewajiban para pihak, sehingga para pihak dapat memilih untuk melanjutkan atau

---

<sup>8</sup> Departemen Agama RI. *Al-Qur'an dan Terjemahannya*. Semarang: CV. Toha Putra, halaman 118.

<sup>9</sup> Al-Hafizh Ibnu Hajar Al-Asqalani. *Terjemahan Bulughul Maram; Tafsir Hadist berdasarkan Kitab-Kitab Hadist Muhammad Nashiruddin Al-Albani*. Diterbitkan oleh Pustaka Adz Dzahabi, halaman 398.

tidak melanjutkan transaksi di pasar modal tersebut, sebab hal tersebut merupakan hak dari masing-masing pihak.

Hukum sebagai pengendali sosial, sebagaimana dikemukakan oleh Rudolf von Ihering yang mengatasnamakan *Laws were one way to achieve the end namely social control* (hukum hanya merupakan salah satu cara untuk mencapai cara tujuan masyarakat yaitu pendendali sosial). Selain itu hukum juga merupakan *an instrument for serving the needs of man and each individuals self interest* (sebuah instrument yang melayani kebutuhan masyarakat di tempat-tempat terjadinya konflik yang tidak dapat dihindarkan antara kebutuhan sosial tiap-tiap manusia dengan kepentingan pribadinya masing-masing).<sup>10</sup> Peran hukum ini penting bukan hanya apabila terjadi pelanggaran, tetapi juga dalam pelaksanaan kegiatan sehari-hari di pasar modal agar pasar modal dapat menjadi wadah investasi yang aman bagi investor.

Berdasarkan latar belakang di atas dapat dirumuskan judul skripsi ini: **“Tinjauan Hukum Terhadap Investor Akibat Adanya Pencatatan Penghapusan (*Delisting*) Di Pasar Modal”**.

### **1. Rumusan Masalah**

Adapun yang menjadi permasalahan dalam penulisan skripsi adalah:

- a. Bagaimana proses hukum penghapusan pencatatan (*delisting*) dalam pasar modal?
- b. Apa saja faktor yang menyebabkan investor mengalami pencatatan penghapusan (*delisting*) di pasar modal?

---

<sup>10</sup> Moh. Hatta. 2016. *Hukum Pidana dan Kegiatan Perekonomian; Titik Singgung Perkara Pidana dengan Perkara Perdata dan Tindak Pidana Ekonomi*. Yogyakarta: Calpulis, halaman 2.

- c. Bagaimana akibat hukum adanya penghapusan pencatatan (*delisting*) di pasar modal terhadap investor?

## 2. Faedah Penelitian

Penelitian yang dilaksanakan harus memiliki manfaat baik secara teoritis maupun praktis. Manfaat dari segi teoritisnya adalah manfaat sebagai sumbangan baik kepada ilmu pengetahuan pada umumnya maupun kepada ilmu hukum pada khususnya. Dari segi praktisnya penelitian tersebut berfaedah bagi kepentingan negara, bangsa, masyarakat dan pembangunan. Adapun faedah penelitiannya:

### Secara Teoritis

Penelitian hukum ini, diharapkan bisa memberikan gambaran mengenai tinjauan hukum terhadap investor akibat adanya pencatatan penghapusan (*delisting*) di pasar modal, serta diharapkan akan menambah literatur ilmiah, khususnya di Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.

### Secara Praktis

Hasil penelitian ini secara praktis diharapkan dapat memberikan masukan ataupun informasi kepada praktisi-praktisi mengenai tinjauan hukum terhadap investor akibat adanya pencatatan penghapusan (*delisting*) di pasar modal.

## B. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui proses penghapusan pencatatan (*delisting*) dalam pasar modal.

2. Untuk mengetahui faktor yang menyebabkan investor mengalami pencatatan penghapusan (*delisting*) di pasar modal.
3. Untuk mengetahui akibat hukum adanya penghapusan pencatatan (*delisting*) di pasar modal terhadap investor.

### **C. Definisi Operasional**

Secara operasional diperoleh hasil penelitian yang sesuai, yaitu:

1. Tinjauan Hukum adalah meninjau peraturan yang berupa norma dan sanksi yang dibuat dengan tujuan untuk mengatur tingkah laku manusia, menjaga ketertiban, keadilan, mencegah terjadinya kekacauan. Tinjauan Hukum dalam skripsi ini lebih meninjau sejauh mana pencatatan penghapusan (*delisting*) ini keberadaannya di dalam pasar modal.
2. Investor adalah penanam uang atau modal; orang yang menanamkan uangnya dalam usaha dengan tujuan mendapatkan keuntungan
3. Pencatatan Penghapusan (*delisting*) adalah penghapusan Efek dari daftar Efek yang tercatat di Bursa sehingga Efek tersebut tidak dapat diperdagangkan di Bursa.
4. Pasar Modal adalah kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

### **D. Keaslian Penelitian**

Berdasarkan hal tersebut, adapun penelitian dari penulis lain yang mendekati dengan penelitian yang penulis lakukan, diantaranya:

1. Skripsi oleh Adriandi Kasim, Mahasiswa Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga pada tahun 2018 dengan judul penelitian: “Perlindungan Hukum Bagi Investor Saham Syariah Yang *Delisting* Dari Daftar Efek Syariah (Prespektif Mashlahah)”. Penelitian ini mengkaji mengenai perlindungan hukum bagi investor saham syariah, sedangkan penelitian yang penulis lakukan mengkaji mengenai akibat hukum bagi investor jika terjadi *disleting*, dalam artian berbeda halnya kajian ini dengan penulis sebelumnya yang walaupun mengkaji secara hukum delistingnya bagi investor, akan tetapi peneliti tersebut lebih menekankan pada aspek saham syariahnya yang terjadi delisting, sehingga dapat dikatakan bahwa penelitian peneliti ini sangat berbeda dari penelitian yang penulis lakukan.
2. Jurccccnal hukum oleh Sri Agung Surya Saputra, Mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Diponegoro, dengan judul penelitian: “Perlindungan Hukum terhadap Investor Atas Diberlakukannya *Forced Delisting* oleh Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus PT. Davomas Abadi Tbk)”. Penelitian ini mengarah kepada satu objek kasus perusahaan yang secara khusus lebih dominan terhadap satu sisi terjadinya delisting dalam satu perusahaan, sedangkan penelitian penulis mengkaji secara global terkait delisting yang terjadi pada pasar modal, sebagaimana penelitian penulis lebih luas cangkupannya dan mengarah kepada delisting secara luas. Sehingga dapat dikatakan perbedaan yang sangat signifikan ini menjadi faktor pembeda antara peneliti sebelumnya dengan penelitian yang penulis lakukan.

Secara konstruktif, substansi dan pembahasan terhadap kedua penelitian tersebut diatas berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis saat ini. Dalam topik kajian yang penulis angkat kedalam bentuk penelitian ini mengarah kepada tinjauan hukum terhadap investor akibat adanya pencatatan penghapusan (*delisting*) di pasar modal.

## **E. Metode Penelitian**

### **1. Jenis dan Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian yuridis normatif, adapun yang dimaksud dengan jenis penelitian yuridis normatif adalah penelitian hukum kepustakaan karena dalam penelitian hukum normatif dilakukan dengan cara meneliti bahan-bahan pustaka atau data sekunder saja.<sup>11</sup> Sedangkan pendekatan penelitian ini menggunakan pendekatan perundang-undangan, adapun yang dimaksud dengan pendekatan perundang-undangan adalah menelaah semua undang-undang dan regulasi yang bersangkutan paut dengan isu hukum yang diketengahkan. Pendekatan perundang-undangan dilakukan dalam rangka penelitian hukum untuk kepentingan praktis maupun penelitian hukum untuk kepentingan akademis.<sup>12</sup>

### **2. Sifat Penelitian**

Sifat penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode penelitian hukum yang bersifat deskriptif, dimana sifat penelitian deskriptif adalah penelitian yang hanya semata-mata melukiskan keadaan obyek

---

<sup>11</sup> Dyah Ochterina Susanti Dan A'an Efendi. 2015. *Penelitian Hukum (Legal Research)*. Jakarta: Sinar Grafika, halaman 19.

<sup>12</sup> *Ibid.*, halaman 110.

atau peristiwanya tanpa suatu maksud untuk mengambil kesimpulan-kesimpulan yang berlaku secara umum.

### 3. Sumber Data

Sumber data yang diperoleh dalam materi penelitian terdiri atas:<sup>13</sup>

- a. Data yang bersumber dari Hukum Islam; yaitu Al-Qur'an serta Hadist (Sunah Rasul). Data yang bersumber dari Hukum Islam tersebut lazim disebut pula sebagai data kewahyuan.
- b. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari studi kepustakaan yang terdiri atas:
  - 1) Bahan Hukum Primer yaitu Kitab Undang-Undang Hukum Dagang, Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor: Kep-00001/BEI/01-20014 tentang Perubahan Peraturan Nomor I-A mengenai Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat, Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa dalam Peraturan Nomor I-I.
  - 2) Bahan Hukum Sekunder yaitu bahan hukum yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer yang berupa buku, karya ilmiah, serta yang berhubungan dengan permasalahan ini.

---

<sup>13</sup> Ida Hanifah, dkk. 2018. *Pedoman Penulisan Tugas Akhir Mahasiswa*. Medan: Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, halaman 21.

- 3) Bahan hukum tersier yaitu berupa bahan-bahan hukum yang memberikan petunjuk seperti kamus hukum, internet, dan sebagainya.

#### **4. Alat Pengumpul Data**

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan cara penelitian kepustakaan (*library research*), yaitu penelitian yang dilakukan dengan cara meneliti bahan pustaka atau yang disebut dengan data sekunder. Adapun data sekunder yang digunakan dalam penulisan skripsi ini antara lain berasal dari buku-buku serta jurnal-jurnal hukum.

#### **5. Analisis Data**

Penelitian ini menggunakan metode analisis secara kualitatif. Analisis kualitatif adalah penelitian yang mengacu pada norma hukum yang terdapat pada Peraturan Perundang-undangan dan Putusan Pengadilan serta norma-norma dalam masyarakat..

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Tinjauan Umum tentang Pasar Modal**

##### **1. Pengertian Pasar Modal**

Pasar Modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam artian sempit pada dasarnya pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri.

Pasar modal adalah lembaga keuangan bukan bank yang mempunyai kegiatan berupa penawaran dan perdagangan efek. Selain itu, juga merupakan lembaga profesi yang berkaitan dengan transaksi jual beli efek dan perusahaan public yang berkaitan dengan efek. Dengan demikian, pasar modal dikenal sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli modal atau dana.<sup>14</sup>

Pasar modal sama seperti pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemunya antara penjual dan pembeli. Di pasar modal, yang diperjualbelikan adalah modal berupa hak kepemilikan perusahaan dan surat pernyataan hutang perusahaan. Pembeli modal adalah individu atau organisasi dan lembaga lain yang bersedia menyisihkan kelebihan dananya untuk melakukan kegiatan yang menghasilkan pendapatan melalui pasar modal, sedangkan penjual modal adalah perusahaan

---

<sup>14</sup> Mia Lasmi Wardiah. 2017. *Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal*. Bandung: CV. Pustaka Setia, halaman 13.

yang memerlukan modal atau tambahan modal untuk keperluan pengembangan usaha.<sup>15</sup>

Modal yang diperdagangkan dalam pasar modal merupakan modal yang bila diukur dari waktunya merupakan modal jangka panjang. Oleh karena itu, bagi emiten sangat menguntungkan mengingat masa pengembaliannya relative panjang, baik yang bersifat kepemilikan maupun bersifat utang. Modal bersifat kepemilikan jangka waktunya sampai perusahaan dibubarkan. Sedangkan modal yang bersifat utang, jangka waktunya relative terbatas, dalam waktu tertentu dan dapat pula dialihkan kepemilik lain jika memang sudah tidak dibutuhkan lagi sebagaimana halnya modal yang bersifat kepemilikan.<sup>16</sup>

Pengertian pasar modal menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) pengertian pasar modal adalah seluruh kegiatan yang mempertemukan penawaran dan permintaan atau merupakan aktivitas yang memperjualbelikan surat-surat berharga.<sup>17</sup> Lebih lanjut pengertian pasar modal menurut Pasal 1 angka 13 Undang-Undang No.8 Tahun 1995 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”.

Pasar Modal adalah lembaga keuangan yang mempunyai kegiatan berupa penawaran dan perdagangan efek (surat berharga). Pasar Modal juga merupakan lembaga profesi yang berkaitan dengan transaksi jual beli efek dan perusahaan

---

<sup>15</sup> Sudirman. 2015. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Gorontalo: Sultan Amai Press, halaman 11.

<sup>16</sup> Gusti Ayu Ketut Rencana Sari Dewi dan Diota Pramewswari Vijaya. 2019. *Investasi dan Pasar Modal Indonesia*. Depok: Rajawali Pers, halaman 15.

<sup>17</sup> Wahyu Utara. 2014. *Kamus Bahasa Indonesia*. Jakarta: Indonesia Tera, halaman 367.

publik yang berkaitan dengan efek. Dengan demikian Pasar Modal dikenal sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli modal/dana. Pasar Modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.<sup>18</sup>

Pasar modal merupakan penghubung antara investor (pihak yang memiliki dana) dengan perusahaan (pihak yang memerlukan dana jangka panjang) ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen melalui jangka panjang, seperti surat berharga yang meliputi surat pengakuan utang, surat berharga komersial (*commercial paper*), saham, obligasi, tanda bukti hutang, waran (*warrant*), *right issue* dan berbagai produk turunan (*derivatif*) seperti opsi (*put* atau *call*). Pasar modal juga merupakan salah satu cara bagi perusahaan dalam mencari dana dengan menjual hak kepemilikan perusahaan kepada masyarakat.<sup>19</sup>

Di lihat dari sisi syariah, pasar modal adalah salah satu sarana atau produk muamalah. Transaksi didalam pasar modal, menurut prinsip hukum syariah tidak dilarang atau dibolehkan sepanjang tidak terdapat transaksi yang bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syariah. Diantara yang dilarang oleh syariah adalah transaksi yang mengandung bunga dan riba. Larangam transaksi bunga (riba) sangat jelas, karena itu transaksi di pasar modal yang di dalamnya terdapat bunga (riba) tidak diperkenankan oleh syariah.<sup>20</sup>

---

<sup>18</sup> Didit Herlianto. 2013. *Manajemen Investasi Plus, Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*. Yogyakarta: Gosyen Publishing, halaman 9.

<sup>19</sup> *Ibid.*, halaman 10.

<sup>20</sup> Adrian Sutedi. 2014. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika, halaman 25.

Pasar modal syariah merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek yang dijalankannya berdasarkan prinsip syariah.<sup>21</sup> Mengingat arti pentingnya keberadaan pasar modal dalam mendukung berbagai kegiatan perekonomian nasional, maka upaya untuk secara terus-menerus untuk menyesuaikan dengan tuntutan global, perlu upaya untuk terus menyesuaikan sarana dan prasarana lembaga pasar modal.<sup>22</sup>

## **2. Fungsi dan Manfaat Pasar Modal**

Pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi karena menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua pihak yang saling memiliki kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*emiten*), investor dapat menginvestasikan dananya dengan harapan memperoleh return sedangkan emiten dapat memperoleh dana untuk melakukan investasi tanpa harus menunggu hasil dari operasional perusahaan. Pasar modal menjalankan fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbal hasil bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik efek yang dipilih.<sup>23</sup>

Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang

---

<sup>21</sup> Muhammad. 2020. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Lainnya*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, halaman 250.

<sup>22</sup> Sentosa Sembiring. *Op. Cit.*, halaman 8.

<sup>23</sup> Abdul Manan. 2017. *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syari'ah Di Indonesia*. Jakarta: Kencana Perdana Media Group, halaman 24.

membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Di samping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena pihak investor dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal. Asumsinya adalah return yang memberikan return relatif besar ialah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Dengan demikian yang dimaksud pasar modal, yaitu pasar yang dikelola secara terorganisir dengan aktivitas perdagangan surat berharga, seperti saham, obligasi, *option*, *warrant*, *right*, dengan menggunakan jasa perantara, komisioner, dan *underwriter*.<sup>24</sup>

Kekuatan ekonomi suatu negara tercermin dari kelengkapan dan efektivitas lembaga pasar yang dimilikinya. Lembaga pasar meliputi: pasar uang, pasar komoditas, pasar modal, dan pasar berjangka. Sebagian masyarakat membutuhkan uang maupun barang, sementara sebagian lagi kelebihan uang dan barang. Sifat kelebihan dan kebutuhan tersebut dapat berupa jangka pendek maupun jangka panjang. Kelebihan dan kebutuhan uang jangka pendek ditampung oleh lembaga perbankan (pasar uang), sementara yang berjangka panjang ditampung oleh lembaga pasar modal. Di sisi lain, kelebihan dan kebutuhan barang jangka pendek ditampung oleh lembaga pasar komoditas. Pasar uang, pasar modal, dan pasar komoditas merupakan pasar tunai (*spot market*) karena penyelesaiannya harus segera dilaksanakan.<sup>25</sup>

Pada perkembangannya, lembaga pasar ternyata membutuhkan transaksi yang penyelesaiannya membutuhkan waktu beberapa bulan, baik 1 bulan, 2 bulan, 6 bulan, dan seterusnya. Transaksi yang penyelesaian pembayaran dana dan

---

<sup>24</sup> Sudirman. *Op. Cit.*, halaman 12.

<sup>25</sup> *Ibid.*

penyerahan produknya akan dilakukan dalam beberapa bulan mendatang dapat menjamin kepastian harga dan produk, sehingga menguntungkan ke dua belah pihak, yaitu pembeli dan penjual. Oleh karena itu, muncullah ide pasar berjangka pada pertengahan abad ke-18 di Amerika Serikat dan Jepang. Pada saat ini, pasar berjangka menangani transaksi semua produk yang diperdagangkan oleh pasar uang, pasar modal, dan pasar komoditas, tetapi yang sifatnya hanya berjangka beberapa bulan.<sup>26</sup>

Pasar Modal adalah sebagai tempat bertemunya pihak yang memiliki dana dengan pihak yang memerlukan dana jangka panjang (perusahaan), dimana mempunyai dua fungsi yaitu: ekonomi dan keuangan. Di dalam ekonomi, Pasar Modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pemilik dana ke pihak yang memerlukan dana jangka panjang. Dengan menginvestasikan dananya para pihak pemilik dana mengharapkan adanya imbalan atau return dari penyerahan dana tersebut. Sedangkan bagi perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana jangka panjang, adanya dana dari luar dapat digunakan untuk usaha pengembangan usahanya tanpa menunggu dana dari hasil operasi perusahaannya. Di dalam keuangan, dengan cara menyediakan dana yang diperlukan oleh perusahaan atau pihak yang memerlukan dana dan para pemilik dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil.<sup>27</sup>

Keberadaan Pasar Modal di Indonesia sangat strategis dan mempunyai beberapa manfaat antara lain:

---

<sup>26</sup> *Ibid.*, halaman 13.

<sup>27</sup> Didit Herlianto. *Op. Cit.*, halaman 10.

- a. Menyediakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya dalam diversifikasi.
- c. Menyediakan leading indicator bagi trend ekonomi negara.
- d. Penyebaran kepemilikan perusahaan hingga masyarakat menengah.
- e. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
- f. Menciptakan lapangan kerja (profesi) yang menarik.
- g. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek cerah.
- h. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas dan diversifikasi investasi.
- i. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial.
- j. Pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan, mendorong pemanfaatan manajemen profesional.
- k. Sumber pembiayaan jangka panjang bagi emiten.<sup>28</sup>

### **3. Pihak dalam Pasar Modal**

Para pelaku utama di pasar modal dan lembaga penunjang yang terlibat langsung dalam proses transaksi adalah sebagai berikut:

---

<sup>28</sup> *Ibid.*

a. Emiten

Emiten adalah badan usaha (perseroan terbatas) yang menerbitkan saham untuk menambah modal atau menerbitkan obligasi untuk mendapatkan pinjaman kepada para investor di Bursa Efek.<sup>29</sup> Pengertian lainnya bahwa emiten adalah perusahaan yang akan melakukan penjualan surat-surat berharga atau melakukan emisi di bursa (perusahaan yang menjual pemilikannya kepada masyarakat atau *go public*). Dalam melakukan emisi, para emiten memiliki berbagai tujuan dan hal ini biasanya sudah tertuang dalam rapat umum pemegang saham (RUPS), antara lain: Perluasan usaha, modal yang diperoleh dari para investor akan digunakan untuk meluaskan bidang usaha, perluasan pasar atau kapasitas produksi.

- 1) Memperbaiki struktur modal, menyeimbangkan antara modal sendiri dengan modal asing.
- 2) Mengadakan pengalihan pemegang saham. Pengalihan dari pemegang saham lama kepada pemegang saham baru.<sup>30</sup>

b. Investor

Investor (pemilik dana atau pemodal) adalah badan atau perorangan yang membeli pemilikan suatu perusahaan *go public*. Pemodal perorangan adalah orang atau individu yang atas namanya sendiri melakukan penanaman modal (investasi), sedangkan pemodal badan (lembaga) adalah investasi yang dilakukan atas nama lembaga, seperti

---

<sup>29</sup> Adrian Sutedi. *Op. Cit.*, halaman 97.

<sup>30</sup> Didit Herlianto. *Op. Cit.*, halaman 11.

perusahaan, koperasi, yayasan, dana pensiun, dan lain-lain. Segala keuntungan dan risiko atas efek yang dibeli atas nama lembaga merupakan hak dan beban lembaga tersebut. Dalam suatu perusahaan yang *go public*, investor pertama adalah pemegang saham pendiri. Sedangkan pemegang saham yang kedua adalah pemegang saham melalui pembelian saham pada penawaran umum di pasar modal. Sebelum membeli surat berharga yang ditawarkan, investor biasanya melakukan penelitian dan analisis tertentu.<sup>31</sup>

Penelitian ini mencakup bonafitas perusahaan, prospek usaha emiten dan analisis lainnya. Tujuan utama para investor di pasar modal antara lain:

- 1) Memperoleh deviden; Ditujukan kepada keuntungan yang akan diperolehnya berupa bunga yang dibayar oleh emiten dalam bentuk deviden.
- 2) Kepemilikan perusahaan; Semakin banyak saham yang dimiliki maka semakin besar penguasaan (menguasai) perusahaan.
- 3) Berdagang; Saham dijual kembali pada saat harga tinggi, pengharapannya adalah pada saham yang benar-benar dapat menaikkan keuntungannya dari jual beli sahamnya.<sup>32</sup>

#### c. Lembaga Penunjang

Lembaga Penunjang berfungsi sebagai penunjang atau pendukung bekerjanya pasar modal. Fungsi lembaga penunjang ini antara lain turut serta mendukung beroperasinya pasar modal, sehingga mempermudah baik

---

<sup>31</sup> *Ibid.*

<sup>32</sup> *Ibid.*, halaman 12.

emiten maupun investor dalam melakukan berbagai kegiatan yang berkaitan dengan pasar modal.

Lembaga penunjang yang memegang peranan penting di dalam mekanisme pasar modal adalah sebagai berikut:

- 1) Penjamin emisi (*underwriter*); Lembaga yang menjamin terjualnya saham/obligasi sampai batas waktu tertentu dan dapat memperoleh dana yang diinginkan emiten.
- 2) Perantara perdagangan efek (broker/pialang); Perantara dalam jual beli efek, yaitu perantara antara si penjual (emiten) dengan si pembeli (investor). Kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh broker antara lain meliputi:
  - a) Memberikan informasi tentang emiten dan
  - b) Melakukan penjualan efek kepada investor.
- 3) Perdagangan efek (*dealer*), berfungsi sebagai:
  - a) Pedagang dalam jual beli efek dan
  - b) Sebagai perantara dalam jual beli efek.
- 4) Penanggung (*guarantor*); Lembaga penengah antara si pemberi kepercayaan dengan si penerima kepercayaan. Lembaga yang dipercaya oleh investor sebelum menanamkan dananya.
- 5) Wali amanat (*trustee*); Jasa wali amanat diperlukan sebagai wali dari si pemberi amanat (investor). Kegiatan wali amanat meliputi :
  - a) Menilai kekayaan emiten
  - b) Menganalisis kemampuan emiten

- c) Melakukan pengawasan dan perkembangan emiten
  - d) Memberi nasehat kepada para investor dalam hal yang berkaitan dengan emiten
  - e) Memonitor pembayaran bunga dan pokok obligasi
  - f) Bertindak sebagai agen pembayaran.
- 6) Perusahaan surat berharga (*securities company*); Mengkhususkan diri dalam perdagangan surat berharga yang tercatat di bursa efek. Kegiatan perusahaan surat berharga antara lain:
- a) Sebagai pedagang efek
  - b) Penjamin emisi
  - c) Perantara perdagangan efek
  - d) Pengelola dana
- 7) Perusahaan pengelola dana (*investment company*); Mengelola surat-surat berharga yang akan menguntungkan sesuai dengan keinginan investor, terdiri dari 2 unit yaitu sebagai pengelola dana dan penyimpan dana.
- 8) Kantor administrasi efek; Kantor yang membantu para emiten maupun investor dalam rangka memperlancar administrasinya:
- a) Membantu emiten dalam rangka emisi
  - b) Melaksanakan kegiatan menyimpan dan pengalihan hak atas saham para investor
  - c) Membantu menyusun daftar pemegang saham

- d) Mempersiapkan koresponden emiten kepada para pemegang saham
- e) Membuat laporan-laporan yang diperlukan.<sup>33</sup>

#### 4. Jenis-Jenis Pasar Modal

Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek atau perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang di terbitkannya atau lembaga profesi yang berkaitan dengan efek untuk melakukan transaksi jual beli. Oleh karena itu, pasar modal merupakan tempat bertemu antara penjual dan pembeli modal/dana. Pasar modal sebagai tempat bertemunya antara pihak yang surplus dengan pihak yang deficit atau pihak yang memiliki modal dengan pihak yang membutuhkan modal, dan dana yang diperdagangkan merupakan dana jangka panjang.

Pasar modal dibedakan atas dua segmen, yaitu:

- a. *Non Securities Segment*. Menyediakan dana dari lembaga keuangan langsung kepada perusahaan. Perusahaan berunding langsung dengan lembaga penyedia dana. Misalnya perbankan, perusahaan asuransi, dana pension dan lain-lain.
- b. *Segmen*. Dirancangan dengan maksud dapat menyediakan sumber pembelanjaan perusahaan jangka panjang dan memungkinkan perusahaan melakukan investasi pada barang modal, memperbanyak alat-alat produksi dan menciptakan kesempatan kerja.<sup>34</sup>

---

<sup>33</sup> *Ibid.*, halaman 12-13.

<sup>34</sup> Ida Nadirah. 2017. *Hukum Dagang dan Bisnis Indonesia*. Medan: Ratu Jaya, halaman 357.

Jenis-jenis Pasar Modal dibagi menjadi 4 (empat), yaitu:

- a. Pasar Perdana (*Primary Market*) adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham pada pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *going public* (emiten) berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Dalam pasar perdana, perusahaan akan memperoleh dana yang diperlukan. Perusahaan dapat menggunakan dana hasil emisi untuk mengembangkan dan memperluas barang modal untuk memproduksi barang dan jasa. Selain itu dapat juga digunakan untuk melunasi hutang dan memperbaiki struktur pemodalannya. Harga saham pasar perdana tetap, pihak yang berwenang adalah penjamin emisi dan pialang, tidak dikenakan komisi dengan pemesanan yang dilakukan melalui agen penjualan.
- b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*) adalah perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Dalam waktu selambat-lambatnya 90 hari setelah izin emisi diberikan maka efek tersebut harus dicatatkan di bursa. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Dengan adanya pasar sekunder para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat. Sedangkan manfaat bagi perusahaan, pasar sekunder berguna sebagai tempat untuk menghimpun investor lembaga dan

perseorangan. Harga saham pasar sekunder berfluktuasi sesuai dengan ekspektasi pasar, pihak yang berwenang adalah pialang, adanya beban komisi untuk penjualan dan pembelian, pemesanannya dilakukan melalui anggota bursa, jangka waktunya tidak terbatas.

- c. Pasar Ketiga (*Third Market*) adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*Over The Counter Market*).
- d. Pasar Keempat (*Fourth Market*) adalah perdagangan efek antar investor atau pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.<sup>35</sup>

## **B. Ketentuan mengenai Investor**

### **1. Pengertian Investor**

Investasi (*investment*) didefinisikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek dengan tujuan memperoleh keuntungan.<sup>36</sup> Pihak-pihak yang melakukan investasi disebut investor. Investor pada umumnya digolongkan menjadi dua kelompok, yaitu investor individual/retail dan investor institusional. Investor mempelajari bagaimana investor mengelola kesejahteraan mereka dalam konteks kesejahteraan yang bersifat moneter (*financial*). Kesejahteraan moneter ini bisa diwakili dari pendapatan saat ini maupun pendapatan di masa depan.<sup>37</sup> Dalam hukum Indonesia dikenal pengertian investor.

---

<sup>35</sup> Didit Herlianto. *Op. Cit.*, halaman 14.

<sup>36</sup> Mas Rahmah. 2020. *Hukum Investasi*. Jakarta: Kencana, halaman 1.

<sup>37</sup> Jaja Suteja dan Ardi Gunardi. 2014. *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Bandung: Unpas Press, halaman 1.

Penggunaan kata yang digunakan untuk merujuk pada pelaku atau orang yang melakukan penanaman modal adalah penanam modal.<sup>38</sup>

Investor adalah pihak terpenting yang berperan di dalam kegiatan pasar modal. Bisa dikatakan salah satu indikator terpenting dalam pasar modal adalah keberadaan Investor. Investor yang terlibat dalam pasar modal Indonesia adalah Investor Domestik dan Asing, perorangan dan institut yang mempunyai karakteristik masing-masing. Perkembangan pasar modal tidak lepas dari kebutuhan dan pengaruh Investor. Saat ini Investor Asing lebih aktif memainkan perannya untuk mengungkapkan kebutuhan dan kepentingannya, Investor Domestik lebih banyak bersikap pasif mengikuti Investor Asing. Kehadiran Investor Domestik di pasar modal sangatlah diharapkan, karena hanya dengan Investor Domestik yang kuat akan mendukung pasar modal yang stabil dan tidak mudah dipermainkan oleh pihak-pihak tertentu, seperti Investor Asing yang dengan mudah memindahkan investasinya.

## 2. Syarat Menjadi Investor

Masyarakat baik perorangan atau lembaga yang membeli saham atau obligasi yang diterbitkan emiten disebut investor atau pemodal. Ada dua kesempatan bagi masyarakat untuk menjadi investor, antara lain :

- a. Melalui pasar perdana (*primary market*), yakni antara saat izin *go public* diberikan pada waktu tertentu sesuai pada perjanjian emiten dengan penjamin emisinya. Pada masa ini saham ditawarkan di luar Bursa dengan harga yang disepakati emiten dengan penjamin emisi.

---

<sup>38</sup> Ary Zulfikar. 2019. *Hukum Penanaman Modal; Kebijakan Pembatasan Modal Asing (Kajian Pemanfaatan Arus Modal Asing untuk Penguatan Struktur Ekonomi Kerakyatan)*. Bandung: CV. Keni Media, halaman 117.

- b. Melalui pasar sekunder (*secondary market*), yakni kesempatan setelah saham perusahaan didaftarkan di Bursa. Setelah pasar perdana ditutup, perusahaan didaftarkan di Bursa, setelah itu pasar sekunder dimulai. Disebut pasar sekunder karena yang melakukan perdagangan adalah para pemegang saham dan calon pemegang saham. Uang yang berputar di pasar sekunder tidak lagi mengalir ke dalam perusahaan yang menerbitkan efek, tetapi berpindah dari pemegang saham yang satu ke pemegang saham yang lain.<sup>39</sup>

### 3. Jenis-Jenis Investor

Dilihat dari tujuan orang atau lembaga yang menjadi investor di pasar modal, maka para investor tersebut dapat dikelompokkan menjadi beberapa kelompok, antara lain :

- a. Pemodal yang bertujuan memperoleh deviden; orang atau lembaga yang mengharapkan penghasilan tetap seperti pensiunan, pengelola dana pension dan asuransi. Kelompok ini biasanya memilih perusahaan yang sudah sangat stabil, karena akan menjamin kepastian adanya keuntungan yang relative stabil.
- b. Pemodal yang bertujuan berdagang; mengharapkan keuntungan dari selisih positif harga beli dan harga jual (*capital gain*). Mereka membeli saham pada saat harga saham menurun dan akan menjualnya kembali pada saat harganya meningkat kembali. Pendapatan mereka bersumber

---

<sup>39</sup> Tavinayati dan Yulia Qamariyanti. *Op. Cit.*, halaman 25.

dari keuntungan jual beli saham kelompok ini aktif dalam kegiatan berdagang di Bursa.

- c. Kelompok yang berkepentingan dalam pemilikan perusahaan, kelompok ini biasanya berasal dari orang-orang yang telah mempunyai kehidupan mapan dan berniat melakukan investasi dalam suatu perusahaan. Mereka biasanya memilih saham-saham perusahaan yang sudah punya nama baik. Kelompok ini berasal dari orang-orang yang telah mempunyai kehidupan mapan dan berniat melakukan investasi dalam suatu perusahaan.
- d. Kelompok spekulator, mereka yang mempunyai saham-saham perusahaan yang baru berkembang yang diyakini akan berkembang baik di masa yang akan datang.<sup>40</sup>

### **C. Tinjauan Umum mengenai *Delisting***

#### **1. Sejarah *Delisting***

Perusahaan yang akan melakukan emisi harus terlebih dahulu menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM untuk menjual atau menawarkan efek kepada masyarakat. Pernyataan pendaftaran ini harus memenuhi ketentuan peraturan yang dikeluarkan oleh BAPEPAM. Perusahaan yang melakukan emisi selanjutnya disebut emiten, baru dapat melakukan penawaran umum kepada masyarakat setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif oleh BAPEPAM.<sup>41</sup>

---

<sup>40</sup> *Ibid.*, halaman 26.

<sup>41</sup> Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman. 2018. *Hukum Investasi dan Pasar Modal*. Jakarta: Sinar Grafika, halaman 187.

Setelah Pernyataan Pendaftaran suatu perusahaan dinyatakan efektif oleh Bapepam maka perusahaan tersebut dapat mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Pencatatan saham pada bursa dikenal dengan istilah *listing*. Peraturan pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia diatur dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-305/BEJ/07-2004 perihal Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Efek Bersifat Saham. Pencatatan (*Listing*) adalah pencantuman suatu Efek dalam daftar Efek yang tercatat di Bursa sehingga dapat diperdagangkan di Bursa. Dari istilah *listing* kemudian dikenal juga istilah *single listing* dan *dual listing*. *Single listing* menunjukkan suatu emiten hanya tercatat di satu Bursa Efek, misalnya suatu perusahaan melakukan IPO (*Initial Public Offering*) dan selanjutnya saham-sahamnya hanya tercatat di BEJ saja atau di BES saja.

*Dual listing* adalah suatu emiten yang tercatat di dua bursa atau lebih, misalnya tercatat di BEJ dan sekaligus di BES, atau tercatat juga di *New York Stock Exchange*. Jadi pencatatan (*listing*) adalah apabila saham diperdagangkan, maka dikatakan bahwa saham tersebut tercatat. Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *listing* adalah pencatatan saham dari sebuah perusahaan dalam daftar yang dibuat oleh sebuah bursa saham, dengan demikian saham tersebut dapat diperjualbelikan. Selain itu, dikenal juga istilah *Back Door Listing*. *Back Door Listing* adalah suatu kejadian di mana perusahaan nonpublik menjadi perusahaan tercatat tanpa melalui penawaran umum (IPO), namun dengan membeli perusahaan yang telah tercatat. Ada dua strategi utama dalam *back door listing*, yaitu perusahaan nonpublik bisa merangkul perusahaan publik agar

diakuisisi dan perusahaan nonpublik menguasai perusahaan publik dengan cara mengakuisisi perusahaan publik tersebut.

Perusahaan yang beroperasi sebagai perusahaan publik, pada dasarnya harus siap dengan berbagai konsekuensi dan permasalahannya, yaitu memenuhi ketentuan yang berlaku dalam perundang-undangan beserta aturan pelaksanaan yang mengikutinya. Kecilnya angka perusahaan yang mencatatkan dirinya di BEI sebagian juga disebabkan oleh tingginya angka perusahaan yang mengalami *delisting*. Sejak tahun 2002 terdapat 63 perusahaan yang mengalami *delisting*, di mana 17 perusahaan di antaranya melakukan *go private* secara sukarela. Namun, dapat disimpulkan bahwa dalam periode 2002-2006, perusahaan-perusahaan yang mengalami *delisting* secara paksa (*forced delisting*) oleh BEI masih lebih dominan dibandingkan perusahaan yang *delisting* secara sukarela (*voluntary delisting*).<sup>42</sup>

## **2. Pengertian *Delisting***

*Delisting* ialah Penghapusan catatan “*Delisting*” terjadi apabila saham yang tercatat di Bursa mengalami penurunan kriteria sehingga tidak memenuhi persyaratan pencatatan, maka saham tersebut dapat dikeluarkan dari pencatatan Bursa.

Istilah *delisting* dalam kamus investasi diartikan sebagai penghapusan saham yang sebelumnya sudah tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek. Selanjutnya berdasarkan huruf I.14 Peraturan BEJ No I-I, penghapusan pencatatan atau *delisting* adalah penghapusan efek dari daftar efek yang tercatat di Bursa sehingga efek tersebut tidak dapat diperdagangkan lagi di Bursa.

---

<sup>42</sup> Anonim, “Tinjauan Umum tentang Delisting Indonesia”, melalui <https://adoc.pub/>, diakses pada tanggal 01 November 2020, Pukul 10.10 Wib.

### 3. Jenis *Delisting*

Secara umum, *delisting* dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu:

- a. *Delisting* yang dilakukan atas permohonan Perusahaan Tercatat (*voluntary delisting*), dan
- b. *Delisting* yang dilakukan oleh Bursa (*forced delisting*).<sup>43</sup>

### 4. Faktor Penyebab dilakukannya *Delisting* di Pasar Modal

Banyak faktor mengapa saham kurang diminati oleh pemodal, antara lain buruknya kinerja fundamental Emiten sehingga secara signifikan mempengaruhi kelangsungan usaha. Misalnya Emiten mengalami kerugian beberapa tahun secara berturut-turut. Hal tersebut tentu akan berdampak pada return yang akan diterima oleh pemodal, dalam hal ini adalah dividen yang diterima pemodal akan turun atau bahkan nol. Pada gilirannya daya tarik Emiten tersebut tidak ada, sehingga para pemodal enggan menginvestasikan dana mereka pada saham tersebut, atau faktor keterbukaan informasi (*information disclosure*). Faktor keterbukaan ini penting, sebab meskipun fundamental perusahaan baik, tetapi Emiten kurang terbuka, sehingga peminatnya tidak ada. Faktor lainnya yaitu apabila Emiten melanggar peraturan-peraturan di bidang pasar modal. Apabila hal tersebut terjadi pada perusahaan *go public* (Emiten) tersebut dapat dihapus dari pencatatan Bursa, atau disebut dengan *delisting*.<sup>44</sup>

*Delisting* yang disebabkan oleh kemauan pemegang saham dan perusahaan, haruslah mendapat persetujuan dari pemegang saham. Sedangkan *delisting* yang dilakukan oleh Bursa adalah karena emiten tidak lagi dapat

---

<sup>43</sup> *Ibid.*

<sup>44</sup> *Ibid.*

memenuhi persyaratan yang ditetapkan oleh Bursa. Dengan di *delisting*-nya suatu efek perusahaan di Bursa, bukan berarti perusahaan tersebut berubah menjadi perusahaan tertutup. Selama perusahaan tersebut masih memiliki status sebagai perusahaan publik, maka perusahaan tersebut tetap memiliki kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi sebagai perusahaan publik.

*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. Oleh karena itu, tujuan *delisting* bukan untuk mematikan perusahaan, tetapi untuk memberikan kesempatan bagi perusahaan tersebut untuk mengadakan perbaikan, agar bisa diadakan *relisting*, atau masuk kembali ke daftar kurs resmi, demi kebahagiaan para pemegang saham. Tetapi jika *delisting* adalah jalan terbaik bagi perusahaan dan tidak dapat terhindarkan lagi, dibutuhkan prosedur *delisting* saham oleh Bursa, yaitu apabila terdapat indikasi bahwa Perusahaan Tercatat mengalami kondisi, atau peristiwa yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha Perusahaan Tercatat sebagai Perusahaan Terbuka, dan Perusahaan Tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai, dan/atau telah mengalami penghentian sementara perdagangan saham di Bursa sekurang-kurangnya 24 bulan terakhir.

#### **D. Ketentuan mengenai Saham**

##### **1. Pengertian Saham**

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer dan paling banyak dipilih para investor karena mampu

memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, di mana pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan serta berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Selain itu saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas.<sup>45</sup>

Pasar saham merupakan sarana tempat surat berharga dalam bentuk saham baru diterbitkan (*primary market*) dan diperdagangkan (*secondary market*) diantara penjual dan pembeli melalui Bursa yang memiliki tempat, baik secara fisik (*on exchange*) atau secara elektronik (*over de counter*). Melalui pembelian saham. Pemilik saham menjadi pemilik sebagian dari perusahaan penerbit saham. Saham biasanya diterbitkan oleh perusahaan yang telah *go public* menjadi perusahaan terbuka.<sup>46</sup>

## **2. Jenis-Jenis Saham**

Saham merupakan surat tanda ikut serta investasi modal dalam suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT). Salah satu pilihan perusahaan mendapatkan modal untuk menjalankan kegiatan perusahaan dengan menerbitkan saham di Bursa Efek Indonesia (selanjutnya disebut BEI). Saham adalah suatu kepemilikan aset seperti instrumen dari kegiatan finansial suatu perusahaan yang biasa disebut juga dengan efek. Saham merupakan bukti pemilikan PT mempunyai beberapa hak sebagai berikut :

---

<sup>45</sup> Sudirman. *Op. Cit.*, halaman 75.

<sup>46</sup> R. Eki Rahman. 2018. *Pasar Valuta Asing Teori dan Praktik*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, halaman 68.

- a. Hak untuk berpartisipasi dalam menentukan arah dan tujuan perusahaan, yaitu melalui hak suara dalam rapat pemegang saham.
  - b. Hak untuk memperoleh laba dari perusahaan dalam bentuk dividen yang dibagi oleh perusahaan.
  - c. Hak untuk membeli saham baru yang dikeluarkan perusahaan agar proporsi kepemilikan saham masing-masing pemegang saham dapat tidak berubah.
  - d. Hak untuk menerima pembagian aktiva perusahaan dilikuidasi.
- Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa saham adalah surat tanda kepemilikan aset atau tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

### **3. Bentuk-Bentuk Saham**

Saham merupakan surat berharga yang paling populer dan dikenal luas di masyarakat. Ada beberapa bentuk-bentuk saham yaitu:

- a. Saham yang di cap (*assented shares*). Saham bentuk ini dapat terjadi apabila perseroan mengalami kerugian besar yang tidak dapat dihapuskan dari cadangan perseroan.
- b. Saham tukar. Jenis saham yang ditukar oleh pemiliknya dengan jenis saham lain, biasanya saham preferen dengan saham biasa.
- c. Saham tanpa suara. Jenis saham ini pemiliknya tidak diberi hak suara pada Rapat Umum Pemegang Saham (selanjutnya disebut RUPS), sebagaimana saham ini tidak memiliki nilai nominal atau pari, tetapi

hak pemilikannya dapat diketahui dengan cara menjumlahkan seluruh kekayaan kemudian dibagi dengan jumlah saham.

- d. Saham preferen unggul. Saham preferen yang hakl prioritasnya lebih besar dari preferen lain.
- e. Saham preferen tukar. Yaitu saham preferen yang dapat ditukar oleh pemiliknya dengan saham biasa.
- f. Saham preferen partisipasi. Saham yang di samping hak prioritasnya masih dapat turut serta dalam pembagian deviden selanjutnya.
- g. Saham preferen kumulatif. Saham yang memberikan hak untuk mendapatkan deviden yang belum dibayar pada tahun sebelumnya secara kumulatif.<sup>47</sup>

---

<sup>47</sup> Zainal Asikin. 2019. *Hukum Dagang*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, halaman 352.

### **BAB III**

#### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

##### **A. Proses Hukum Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) Dalam Pasar Modal**

###### **1. Proses Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) Secara Umum**

Bursa efek didirikan oleh perseroan yang telah mendapat izin dari BAPEPAM. Bursa efek adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli efek. Penyelenggaraan Bursa Efek dilakukan atas izin usaha dari BAPEPAM dan diawasi oleh BAPEPAM. Pemegang saham di Bursa efek adalah para pialang (perusahaan efek). Tujuan pendirian Bursa Efek adalah untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien. Hal ini hanya akan tercapai apabila perdagangan efek diselenggarakan berdasarkan suatu aturan yang jelas dan dilaksanakan secara konsisten sehingga harga mencerminkan mekanisme pasar berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran.<sup>48</sup>

BAPEPAM dan LK adalah lembaga yang melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari kegiatan Pasar Modal sebagaimana dimaksud dalam Undang-undang Pasar Modal. Sesuai Undang-Undang OJK, sejak tanggal 31 Desember 2012, fungsi, tugas dan wewenang pengaturan kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal beralih dari BAPEPAM dan LK ke Otoritas Jasa Keuangan.

Dalam Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 angka 25 disebutkan bahwa prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik dan pihak lain yang tunduk pada

---

<sup>48</sup> Tavinayati dan Yulia Qamariyanti. *Op. Cit.*, halaman 15.

undang-undang pasar modal untuk meninformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dan atau harga dari efek.<sup>49</sup>

Fungsi dari Bursa efek adalah sebagai berikut:

- a. Menyediakan sarana perdagangan.
- b. Membuat aturan di Bursa efek. Pasal 9 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 memberi kewenangan Bursa Efek sebagai lembaga *Self Regulatory Organization* (SRO), yakni untuk mengeluarkan dan menegakkan peraturan yang ada kaitannya dengan pencatatan efek, keanggotaan Bursa, dan perdagangan efek. Ketentuan yang dikeluarkan mempunyai kekuatan untuk ditaati oleh anggota Bursa efek dan emiten yang sahamnya tercatat di Bursa. Semua aturan yang dikeluarkan Bursa Efek harus atas persetujuan BAPEPAM sebagai otoritas pengawas.
- c. Memberikan pelayanan kepada anggota Bursa, emiten dan publik.<sup>50</sup>

Sebuah Bursa efek dikatakan efisien apabila:

- a. Harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan saat itu;
- b. Karena informasi yang menyebar secara merata maka reaksi harga terhadap informasi baru terjadi seketika karena semua pemain di pasar telah memiliki informasi yang cukup.<sup>51</sup>

---

<sup>49</sup> OK. Saidin dan Yessi Serena Rangkuti. 2019. *Hukum Investasi dan Pasar Modal*. Jakarta: Kencana, halaman 110.

<sup>50</sup> Tavinayati dan Yulia Qamariyanti. *Op. Cit.*, halaman 16.

<sup>51</sup> *Ibid.*

Aktivitas yang umum dilakukan di Bursa saham di seluruh dunia, termasuk Bursa Efek Indonesia adalah *listing*. *Listing* adalah pencatatan saham sebuah perusahaan di BEI. Berkat proses *listing*, saham sebuah perusahaan bisa diperjualbelikan oleh masyarakat. Setiap tahunnya, jumlah perusahaan yang melakukan *listing* tersebut di BEI terus bertambah. Sampai saat ini, lebih dari 600 perusahaan melakukan aksi korporasi tersebut. Perusahaan tersebut melakukan aktivitas yang bernama *delisting* atau penghapusan sebuah saham di pasar saham. Setelah *delisting*, perusahaan tidak lagi menyanggah status Tbk. yang biasa digunakan oleh perusahaan yang sudah *go public*.

*Delisting* terdiri dari dua jenis yaitu *delisting* secara sukarela (*voluntary*) dan secara paksa (*forced*). *Voluntary delisting* adalah proses penghapusan pencatatan saham secara sukarela karena permintaan emiten tersebut. Alasan *voluntary delisting* tersebut antara lain rencana penggabungan perusahaan (*merger*), permintaan dari pemegang saham mayoritas atau pendiri dan sebagainya. *Voluntary delisting* kerap dipandang bukan sebagai masalah bagi investor saham karena biasanya *delisting* itu akan disertai pembelian saham oleh perusahaan di harga yang wajar. Sementara itu, *forced delisting* adalah proses penghapusan pencatatan saham yang dilakukan oleh BEI. Penyebab *forced delisting* ini beragam, mulai dari tidak adanya penyampaian laporan keuangan selama 2 tahun berturut-turut hingga masalah lain seperti pailit atau pencabutan izin. Tidak sedikit pihak yang berpandangan bahwa *forced delisting* ini adalah salah satu risiko investasi yang dihadapi investor.

Saham yang telah tercatat di Bursa (*listed*) dapat mengalami *delisting*. *Delisting* merupakan peristiwa penting dan mempunyai pengaruh yang sangat besar bagi para pemegang saham terutama apabila disebabkan oleh peraturan Bursa, merupakan tanda adanya ketidakberesan dalam pengelolaan emiten yang bersangkutan. Seperti penjelesaian sebelumnya *Delisting* dapat dilakukan baik karena kemauan pemegang saham dan perusahaan (*voluntary delisting*) ataupun karena emiten tidak lagi memenuhi persyaratan pencatatan yang ditetapkan oleh Bursa (*Forced delisting*), seperti adanya kerugian terus menerus, disclosure yang kurang (tidak tepatnya penyampaian laporan keuangan). *Delisting* jenis terakhir inilah (*forced delisting*) yang merupakan salah satu tanda adanya ketidakberesan dalam pengelolaan perusahaan. Pengaruh paling besar dari *delisting* adalah hilangnya likuiditas atas efek/saham tersebut, dan ini dapat mempengaruhi harga dari efek tersebut.<sup>52</sup>

## **2. Proses Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) Berdasarkan Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-308/BEJ/07-2004**

Berdasarkan ketentuan huruf III.2 Peraturan BEJ No. I-I, persyaratan *Delisting* antara lain: saham sudah tercatat minimal lima tahun; rencana *delisting* disetujui RUPS, apabila ada pemegang saham yang tidak menyetujui rencana *delisting*; sahamnya wajib dibeli dengan ketentuan harga yang telah diatur (harga normal atau harga tertinggi atau harga berdasar nilai wajar).<sup>53</sup>

Prosedur *Delisting* di Bursa Efek Indonesia, Perusahaan tercatat wajib terlebih dahulu menyampaikan rencana *delisting* kepada Bursa sebelum

---

<sup>52</sup> Paramitra Prananingtyas, "Kritisi Proses *Listing*, *Delisting* dan *Relisting* Di Bursa Efek Indonesia", dalam Jurnal Hukum Universitas Diponegoro, Vol. 4, No. 3, 2017, halaman 5.

<sup>53</sup> *Ibid.*, halaman. 6.

menyampaikan keterbukaan informasi awal kepada publik termasuk informasi mengenai alasan dan tujuan *delisting* sahamnya, pihak yang akan melakukan pembelian terhadap pemegang saham yang ingin menjual saham perusahaan tercatat dan harga pembelian saham. Keterbukaan informasi awal kepada publik disampaikan sekurang-kurangnya mencantumkan informasi tertentu. Keterbukaan informasi tersebut dilakukan bersamaan dengan pengumuman akan dilakukannya pemanggilan RUPS dan sesegera mungkin disampaikan kepada Bursa. Apabila RUPS menyetujui rencana *delisting*, maka perusahaan tercatat wajib melakukan keterbukaan informasi melalui sekurang-kurangnya satu surat kabar berperedaran nasional mengenai tata cara pembelian kembali saham yang sesegera mungkin disampaikan kepada Bursa.<sup>54</sup>

Perusahaan Tercatat tersebut selanjutnya menyampaikan permohonan *delisting* saham kepada Bursa dan opini Konsultan Hukum Independen yang menyatakan bahwa proses pembelian saham yang dimaksud telah sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Permohonan *delisting* perusahaan tercatat setelah diterima oleh Bursa, maka Bursa melakukan suspensi atas saham perusahaan tercatat yang berencana melakukan *voluntary delisting*. *Delisting* saham atas permohonan perusahaan tercatat menjadi efektif setelah perusahaan tercatat memenuhi seluruh kewajibannya kepada Bursa; perusahaan tercatat telah membayar biaya *delisting* efek sebesar 2 (dua) kali biaya pencatatan efek tahunan terakhir dan Bursa memberikan persetujuan *delisting* dan mengumumkan di Bursa.

---

<sup>54</sup> *Ibid.*

*Voluntary delisting*, seperti yang telah dipaparkan diatas, dikenal pula dalam Bursa Efek Indonesia istilah *involuntary delisting/forced delisting*. Berdasarkan ketentuan huruf III.3.1 Peraturan Bursa Efek Jakarta No I-I, persyaratan *involuntary delisting* yang dilakukan oleh Bursa harus terpenuhi sekurang-kurangnya satu kondisi dari dua syarat berikut yaitu 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 atau saham Perusahaan Tercatat yang akibat suspensi di Pasar Reguler dan Pasar Tunai hanya diperdagangkan di Pasar Negosiasi sekurang-kurangnya selama 24 bulan terakhir.<sup>55</sup>

Prosedur *Delisting* di Indonesia diatur pula dalam Peraturan Bursa Efek Jakarta No I-I secara jelas yang menjelaskan mengenai prosedur *involuntary delisting* dimana apabila terdapat indikasi bahwa Perusahaan Tercatat mengalami satu atau lebih persyaratan *involuntary delisting*, maka Bursa efek dapat melakukan dengar pendapat dengan Perusahaan Tercatat. Apabila Bursa memutuskan untuk melakukan *delisting* saham Perusahaan Tercatat maka Bursa akan memberitahukan jadwal pelaksanaannya kepada Perusahaan Tercatat pada Hari Bursa yang sama diputuskannya *delisting* saham yang dimaksud dengan tembusan kepada BAPEPAM. Keputusan *delisting* saham Perusahaan Tercatat dan jadwal pelaksanaannya diumumkan di Bursa selambat-lambatnya pada awal

---

<sup>55</sup> *Ibid.*, halaman. 7.

sesi I Hari Bursa berikutnya setelah diputuskannya delisting saham yang dimaksud. Bursa akan melakukan suspensi selama lima Hari Bursa dan selanjutnya diperdagangkan hanya di Pasar Negosiasi selama 20 Hari Bursa sebelum tanggal efektif delisting, apabila dipandang perlu. Proses delisting akan berlaku efektif pada tanggal yang ditetapkan oleh Bursa dalam keputusan delisting dan diumumkan di Bursa.<sup>56</sup>

*Voluntary delisting* mempunyai dampak langsung terhadap pemegang saham disebabkan karena terjadi berdasarkan kemauan pemegang saham dan perusahaan itu sendiri sehingga haruslah mendapat persetujuan dari pemegang saham, sedangkan untuk forced delisting adalah delisting yang dilakukan oleh Bursa karena emiten tidak lagi dapat memenuhi persyaratan yang ditentukan oleh Bursa, termasuk diantaranya syarat-syarat dilakukannya delisting adalah masalah seperti kepailitan, likuidasi serta bubarnya perusahaan karena penggabungan dan peleburan ataupun kondisi keuangan perusahaan lainnya. Meskipun demikian, setelah pencatatannya dihapuskan dari Bursa, saham emiten tetap mempunyai potensi untuk kembali tercatat di Bursa sepanjang emiten dapat memenuhi syarat-syarat pencatatan yang ditentukan oleh Bursa.

*Delisting* yang dilakukan atas kemauan pemegang saham (*voluntary delisting*) terutama karena adanya pembelian kembali (*buyback*) saham emiten oleh emiten yang menyebabkan jumlah saham beredar di pasar mengalami pengurangan dan karenanya akan mengurangi likuiditas, yang merupakan salah satu persyaratan penting yang diminta dalam pencatatan saham di Bursa.

---

<sup>56</sup> *Ibid.*

Pembelian kembali saham oleh emiten ini dapat juga dilakukan oleh pemegang saham utama, yang ingin melakukan go-private, yaitu tidak lagi menjadi sebuah perusahaan publik, sehingga tidak ada juga kewajiban untuk melakukan pencatatan. Usaha ini biasanya dilakukan oleh pemegang saham utama yang membeli saham dari pemegang saham lainnya di pasar atau karena adanya penawaran tender, yang dapat menyebabkan penguasaan saham oleh investor menjadi kecil dan dapat mengakibatkan terjadinya *delisting*.<sup>57</sup>

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 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. 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.<sup>58</sup>

---

<sup>57</sup> *Ibid.*,

<sup>58</sup> Karina Amanda Savira, "Tanggung Jawab Perusahaan Tercatat Pada Masa Pra Efektif Delisting dan Implikasinya Terhadap Perlindungan Investor", dalam Skripsi Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, 2018, halaman 85.

Pasal 5 huruf J Undang-Undang Pasar Modal menyatakan bahwa BAPEPAM dan Lembaga Keuangan/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 meskipun 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 Dengan ketentuan umum *Delisting* atas suatu saham dari Daftar Efek yang tercatat di Bursa dapat terjadi karena:

- a. Permohonan *delisting* saham yang diajukan oleh Perusahaan tercatat yang bersangkutan (*Voluntary Delisting*).
- b. Dihapus pencatatan sahamnya oleh Bursa sesuai dengan ketentuan permohonan *delisting* oleh perusahaan tercatat (*Forced Delisting*).<sup>59</sup>

---

<sup>59</sup>*Ibid.*,

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

- a. 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 tahun.
- b. Rencana *Delisting* telah memperoleh persetujuan RUPS Perusahaan Tercatat.
- c. 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.<sup>60</sup>

Prosedur *Delisting* saham atas permohonan Perusahaan Tercatat:

- a. 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.
- b. Perusahaan Tercatat wajib terlebih dahulu menyampaikan rencana *Delisting* kepada Bursa sebelum menyampaikan keterbukaan informasi awal kepada publik, termasuk informasi keterbukaan
- c. Melakukan keterbukaan informasi awal kepada publik melalui sekurang-kurangnya 1 (satu) surat kabar yang berperedaran nasional yang sekurang-kurangnya mencantumkan informasi sebagaimana dimaksud

---

<sup>60</sup>*Ibid.*, halaman. 88.

dalam ketentuan III.2.2.1. Keterbukaan informasi tersebut dilakukan bersamaan dengan pengumuman mengenai akan dilakukannya pemanggilan RUPS, dan sesegera mungkin disampaikan kepada Bursa.<sup>61</sup>

Tercatat mengalami sekurang-kurangnya satu kondisi di bawah ini:

Perusahaan mengalami kondisi atau peristiwa yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha, baik secara finansial 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, hanya diperdagangkan di Pasar Negoisasi sekurang-kurangnya selama 24 bulan terakhir. Dengan prosedur yang telah ditetapkan untuk sanksi *forced delisting* oleh Bursa yaitu:

- a. 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.
- b. 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.
- c. Bursa mengumumkan di Bursa mengenai keputusan *Delisting* saham Perusahaan Tercatat tersebut termasuk jadwal pelaksanaan *Delisting*

---

<sup>61</sup>*Ibid.*, halaman. 89.

saham Perusahaan Tercatat yang bersangkutan. Pengumuman dilakukan selambat-lambatnya pada awal sesi I Hari Bursa berikutnya setelah diputuskannya *Delisting* saham dimaksud.

- d. 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*.<sup>62</sup>

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, 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 delisting* 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 mempengaruhi. Sukar untuk mencari dana, ekonomi dunia krisis, ekonomi dalam negeri *stagnant*, daya beli masyarakat menurun, karena apabila membicarakan mengenai globalisasi ekonomi selalu memiliki siklus bisnis atau sering disebut dengan istilah *business cycle*.<sup>63</sup>

---

<sup>62</sup> *Ibid.*, halaman. 90.

<sup>63</sup> *Ibid.*, halaman. 91.

*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 delisting*, banyak orang membicarakan bagaimana peraturan tentang *delisting*, sebab kalau dicoret, lalu mau dimenangkan? Maka Peraturan PT. Bursa Efek Jakarta No. I-I tentang penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) saham dalam Bursa.<sup>64</sup>

Proses *delisting* di Amerika Serikat dilakukan melalui dua tahapan. Tahap pertama, perusahaan emiten harus dicabut pencatatannya dari Bursa efek dimana mereka *listed*. Tahap kedua, pada saat saham suatu perusahaan sudah dinyatakan tidak terdaftar lagi, tidak ada kewajiban perusahaan untuk mengumumkan kepada publik. Berbeda dengan Negara Inggris (*United Kingdom*), bahwa perusahaan yang akan melakukan *delisting* harus memberitahukan atau melapor kepada *London Stock Exchange* untuk membatalkan perdagangan saham mereka minimal 20 hari sebelum pelaksanaan, dan telah mendapatkan persetujuan 75% pemegang saham melalui RUPS. Amerika Serikat dan beberapa negara Eropa tidak mengatur detail mengenai *forced delisting* dan *relisting*, karena lebih mengedepankan

---

<sup>64</sup> *Ibid.*,

proses *voluntary delisting* sebagai pilihan perusahaan emiten untuk *go private*. Pasar modal Negara-negara Asia lebih tegas dalam hal *delisting*.<sup>65</sup>

## **B. Faktor Yang Menyebabkan Investor Mengalami Pencatatan Penghapusan (*Delisting*) Di Pasar Modal**

### **1. Faktor Penyebab *Delisting* Di Pasar Modal**

Membuat keputusan *go public* berarti perusahaan menjadi perusahaan Terbuka (Tbk). Dalam hukum pasar modal, perusahaan yang melakukan penawaran umum disebut dengan emiten. Emiten akan menjadi perusahaan public apabila pemegang sahamnya minimal 300 orang dan modal yang disetor minimal 3 miliar. Emiten sudah pasti merupakan perusahaan public karena telah memenuhi persyaratan sebagai perusahaan public dilihat dari jumlah pemegang saham dan modal yang disetor. Sebaliknya perusahaan public belum tentu dapat dikategorikan sebagai emiten kalau ia tidak melakukan penawaran umum atau *listing* di Bursa (pasar sekunder). Meskipun demikian baik emiten ataupun perusahaan public sama-sama merupakan perusahaan terbuka.<sup>66</sup>

Indonesia isu *delisting* cukup menjadi isu yang cukup hangat di Bursa Efek Indonesia, dikarenakan begitu banyak emiten-emiten yang tidak melakukan keterbukaan informasi (*information disclosure*), di samping itu banyak juga saham-saham yang tertidur yang tidak melakukan transaksi sehingga harus diberlakukan *force delisting*. Saham-saham yang tertidur itu disebabkan karena emiten tersebut mempunyai laporan keuangan yang buruk sehingga tidak menarik

---

<sup>65</sup> Paramitra Prananingtyas. *Op. Cit.*, halaman 8-9.

<sup>66</sup> Tavinayati dan Yulia Qamariyanti. *Op. Cit.*, halaman 24.

investor untuk berinvestasi pada emiten tersebut.<sup>67</sup> Disebutkan juga bahwa emiten yang mempunyai saham yang tertidur atau tidak ada transaksi, tidak akan langsung di delisting melainkan dipanggil terlebih dahulu para jajaran direksi dan manajemen tersebut dan dicari apa tahu apa penyebabnya (saham tersebut tertidur) lalu Bursa akan memberikan opsi dan saran mengenai emiten tersebut.

Di samping itu, tidak adanya berita positif mengenai emiten tersebut juga salah satu akibat saham tersebut tertidur, sehingga para investor tidak mengetahui apa-apa saja yang terjadi pada perusahaan tersebut. Jika itu yang terjadi Bursa juga dapat membantu untuk mencari sesuatu yang positif dari perusahaan tersebut dan mempublikasikannya kepada publik bahwa perusahaan tersebut sedang dalam keadaan bagus agar dapat menarik minat investor.

Secara ringkas poin-poin penyebab dilakukannya *delisting* sebagai berikut :

- a. Karena emiten mengalami kerugian secara 5 tahun berturut-turut.
- b. Tidak adanya keterbukaan (*information disclosure*) ketika emiten melakukan IPO sehingga tidak ada peminat pada emiten tersebut.
- c. Tidak ada transaksi yang terjadi pada emiten tersebut selama enam bulan berturut-turut.
- d. Emiten dinyatakan pailit oleh pengadilan.
- e. Jumlah pemegang saham kurang dari 100 pemodal kurang dari 3 bulan berturut-turut berdasarkan laporan bulanan emiten.<sup>68</sup>

---

<sup>67</sup> Anonim, "Saham Tidur BEI Diharapkan Mediasi Sebelum Beri Sanksi Delisting", melalui <http://market.bisnis.com/read/20130108/190/123056/saham-tidur-bei-diharapkan-mediiasi-sebelum-beri-sanksi-delisting>, diakses pada tanggal 10 Juli 2020, Pukul 10.30 Wib..

<sup>68</sup> *Ibid.*,

Kelebihan dari perusahaan melakukan delisting adalah tidak perlu adanya kebijakan dalam membayar pajak yang besar untuk Negara karena perusahaan tersebut berubah menjadi perusahaan privat. Banyak perusahaan yang merasa lebih diuntungkan ketika tidak menjadi perusahaan *public* dengan tidak membayar pajak untuk Negara maka keuntungan bersih perusahaan tersebut menjadi lebih tinggi. Kelebihan kedua perusahaan melakukan delisting adalah yaitu penyesuaian insentif, kendali (*control*) dan uang tidak terpakai (*free cash flow*), manajer perusahaan dan pemilik saham sering mempunyai kepentingan berbeda. Pemilik saham bisa memilih menaikkan keuntungan pribadinya dan menurunkan keuntungan perusahaan yang dimilikinya.<sup>69</sup>

Kelebihan ketiga pada perusahaan yang melakukan delisting adalah perusahaan dapat melakukan control sepenuhnya untuk melakukan investasi yang diinginkan perusahaan tanpa perlu adanya persetujuan para pemegang saham. Banyak perusahaan menilai untuk menjadi perusahaan publik tidaklah murah, karena banyak biaya-biaya yang mesti dikeluarkan agar perusahaan dapat menjadi perusahaan publik. Contohnya perusahaan di Inggris yang mempunyai modal sebesar 100 juta pound harus membayar sebesar 43,700 poundsterling (di tahun 2003) agar perusahaan tercatat di London *Stock Exchange* (Bursa saham London) dengan biaya tahunan yang mencapai 6,380 pound per tahunnya. Di samping itu perusahaan yang namanya tercatat di Bursa efek negara masing-masing juga harus membayar ke pengacara, registrar, bank, perusahaan PR finansial, biaya jual beli, auditing, percetakan dan pedistribusian account.

---

<sup>69</sup> *Ibid.*,

## **2. Faktor Penyebab *Delisting* Berdasarkan Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep- 306/Bej/07-2004**

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 pemberian 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.<sup>70</sup>

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. 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. Pada peraturan tersebut mengatur tentang

---

<sup>70</sup> Karina Amanda Savira. *Op.Cit.*, halaman. 100.

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 mengalami penghapusan pencatatan sahamnya oleh Bursa yaitu:

- 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 Pasar Tunai, hanya diperdagangkan di Pasar Negosiasi sekurangnya selama 24 (dua puluh empat) bulan terakhir.<sup>71</sup>

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 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

---

<sup>71</sup> *Ibid.*, halaman. 101.

usaha Perusahaan Tercatat. Kondisi tersebut baik secara finansial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status Perusahaan Tercatat sebagai Perusahaan Terbuka. Perusahaan Tercatat yang melakukan pelanggaran terhadap Peraturan Bursa dikenakan sanksi oleh Bursa sesuai peraturan yang telah ada 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.<sup>72</sup>

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 juta rupiah);
- e. Penghentian Sementara Perdagangan Efek Perusahaan Tercatat (suspensi) di Bursa.<sup>73</sup>

Pada dasarnya pemberian sanksi yang diberikan oleh Bursa kepada perusahaan tercatat masih dirasa rendah dengan memperhatikan tahapan denda

---

<sup>72</sup> *Ibid.*, halaman. 102.

<sup>73</sup> *Ibid.*,

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. 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 kurangnya jumlah personil Otoritas Jasa Keuangan. Dalam perspektif perusahaan, kendala yang biasanya dapat dijumpai yaitu pada penerapan prinsip *good corporate governance* (GCG).<sup>74</sup>

Salah satu prinsip ini merupakan prinsip yang wajib 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.

---

<sup>74</sup> *Ibid.*,

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.<sup>75</sup>

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 pada dasarnya karena adanya pernyataan pendaftaran yang telah menjadi efektif dibatalkan atau dibekukan oleh BAPEPAM-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan). Hal tersebut terjadi karena adanya pelanggaran yang dilakukan karena melanggar ketentuan Bursa pada khususnya dan ketentuan pasar modal pada umumnya. Kriteria terjadinya *delisting* juga karena adanya melakukan tindakan-tindakan yang melanggar kepentingan umum berdasarkan keputusan investasi berwenang, yang dilakukan selama 3 tahun berturut-turut dan menderita rugi atau terdapat saldo rugi sebesar 50% atau lebih dari modal disetor dalam neraca perusahaan pada tahun terakhir. Sebagaimana hal tersebut terjadi akibat selama 3 tahun berturut-turut tidak membayar dividen tunai, memiliki ekuitas negatif selama 3 (tiga) tahun berturut-turut (setelah tercatat di Bursa), melakukan 3 (tiga) kali cedera janji

---

<sup>75</sup> *Ibid.*,

(wanprestasi) terhadap obligasi, jumlah modal emiten sendiri kurang dari Rp.3 miliar, jumlah pemegang saham kurang dari 100 pemodal (orang/badan) selama 3 bulan berturut-turut berdasarkan laporan bulanan emiten/BAE (1 pemodal sekurang-kurangnya memiliki satuan perdagangan/500 saham).

Laporan keuangan disusun tidak sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum dan ketentuan yang ditetapkan BAPEPAM-LK (sekarang beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan). Dengan demikian Emiten dinyatakan pailit oleh pengadilan serta Emiten menghadapi gugatan/perkara/peristiwa yang secara materiel mempengaruhi kondisi dan kelangsungan hidup perusahaan.<sup>76</sup>

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.<sup>200</sup> 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 finansial atau secara hukum, atau

---

<sup>76</sup> *Ibid.*, halaman. 104.

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, hanya diperdagangkan di Pasar Negoisasi sekurang-kurangnya selama 24 bulan terakhir.<sup>77</sup>

### **C. Akibat Hukum Adanya Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) Di Pasar Modal Terhadap Investor**

#### **1. Akibat Hukum Adanya Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) Menurut Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep- 306/Bej/07-2004**

Perkembangan jumlah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tahun demi tahun selalu meningkat, tetapi faktanya perusahaan yang ter-*delisting* oleh Bursa Efek Indonesia pun setiap tahunnya semakin pesat. Perusahaan yang semula *go public* sudah tidak lagi ikut dalam kegiatan pasar modal karena bangkrut atau ingin *go private* dikarenakan berbagai alasan seperti tidak lagi membutuhkan pendanaan dari pihak lain atau memang ingin membubarkan perusahaan tersebut, maka perusahaan tersebut akan terkena *delisting*, yang artinya saham perusahaan dikeluarkan dari pencatatan di Bursa Efek.<sup>78</sup>

Pada dasarnya *delisting* atas suatu saham dari daftar efek yang tercatat di Bursa dapat terjadi karena permohonan delistingsaham yang diajukan oleh

---

<sup>77</sup> *Ibid.*, halaman 107.

<sup>78</sup> Sri Agung Surya Saputra, "Perlindungan Hukum Terhadap Invesntor Atas Diberlakukannya Forced Delisting Oleh Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus PT. Davimas Abadi Tbk)", dalam Jurnal Hukum Vol. 5, 2016, halaman 8.

perusahaan tercatat yang bersangkutan (*voluntary delisting*) atau dihapus pencatatan sahamnya oleh Bursa (*forced delisting*). *Delisting* yang dilakukan oleh Bursa tidak dilakukan secara tiba-tiba, diawali dengan suspensi atau penghentian sementara terhadap perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan. Bursa Efek Indonesia mempunyai pertimbangan untuk melakukan *forced delisting* didasarkan pada 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. Pada pasal III.3 dijelaskan beberapa hal yang menyebabkan forced delisting yaitu:

- 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 Pasar Tunai, hanya diperdagangkan di Pasar Negosiasi sekurang-kurangnya selama 24 (dua puluh empat) bulan terakhir.<sup>79</sup>

Pertimbangan Bursa Efek Indonesia dalam melakukan *forced delisting*, salah satu ter-*delisting* suatu perusahaan oleh Bursa adalah kebangkrutan yang tidak bisa dihindari lagi. Kepailitan suatu perusahaan dapat terjadi pada perusahaan yang berskala kecil, berskala menengah, maupun berskala besar karena berbagai faktor, baik 11 Lihat Pasal III angka 3 Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta

---

<sup>79</sup> *Ibid.*, halaman. 9.

Nomor KEP-308/BEJ/07-2004 tentang Peraturan I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa. faktor internal maupun faktor eksternal. Kepailitan menunjukkan kegagalan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan untuk menghasilkan laba yang mengakibatkan perusahaan tidak mampu untuk mempertahankan dan menjalankan kelangsungan usahanya. Terjadinya *forced delisting* juga dapat dilihat dari *going concern*nya suatu emiten di Bursa yang dimana *going concern* didefinisikan sebagai kelangsungan hidup suatu usaha.

Dibawah ini dijelaskan ada beberapa faktor yang menimbulkan ketidakpastian mengenai kelangsungan hidup perusahaan antara lain:

- a. Kerugian usaha yang besar secara berulang atau kekurangan modal kerja.
- b. Ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo dalam jangka pendek.
- c. Kehilangan pelanggan utama, terjadinya bencana yang yang tidak diasuransikan seperti gempa bumi atau banjir atau masalah perburuhan yang tidak biasa.
- d. Perkara pengadilan, gugatan hukum atau masalah serupa yang sudah terjadi yang dapat membahayakan kemampuan perusahaan untuk beroperasi.<sup>80</sup>

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

---

<sup>80</sup> *Ibid.*,

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.<sup>81</sup>

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 *delisting* bertujuan untuk melindungi kepentingan publik dan dalam rangka penyelenggaraan perdagangan Efek yang teratur, wajar dan efisien, Bursa berwenang untuk:

- a. Menghapus pencatatan Efek tertentu di Bursa;
- b. Menyetujui atau menolak permohonan pencatatan kembali termasuk penempatannya pada papan pencatatan dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang menjadi penyebab *delisting*.

---

<sup>81</sup> Karina Amanda Savira. *Op. Cit.*, halaman 75.

- c. Dalam pengambilan keputusan yang terkait dengan *Delisting* dan *Relisting*, Bursa meminta Komite Pencatatan untuk memberikan pendapat.
- d. Apabila saham Perusahaan Tercatat dilakukan *Delisting*, maka semua jenis Efek Perusahaan Tercatat tersebut juga dihapuskan dari daftar Efek yang tercatat di Bursa.
- e. 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 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.<sup>82</sup>

*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

---

<sup>82</sup> *Ibid.*, halaman. 76.

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.

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.

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 Efek (*Securities Halting*); atau rencana Pembatalan Pencatatan Efek (*Delisting*) oleh Bursa atau Emiten bermaksud memberikan penjelasan dalam rangka keterbukaan informasi atau kejadian penting.<sup>83</sup>

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

---

<sup>83</sup> *Ibid.*, halaman. 79.

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.

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

- a. Mengenaikan 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.<sup>84</sup>

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 OJK. Bursa akan mengumumkan di Bursa mengenai keputusan *Delisting* saham Perusahaan Tercatat tersebut termasuk

---

<sup>84</sup> *Ibid.*, halaman. 80.

jadwal pelaksanaan *Delisting* saham Perusahaan Tercatat yang bersangkutan. Pengumuman dilakukan selambat-lambatnya pada awal sesi I Hari Bursa berikutnya setelah diputuskannya *Delisting* saham dimaksud.<sup>85</sup>

*Delisting* yang dilakukan secara paksa oleh otoritas Bursa yang disebut juga dengan *involuntary* atau *forced delisting*, terjadi karena sekurang-kurangnya satu kondisi dari dua syarat berikut yaitu:

- 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 atau
- b. Saham Perusahaan Tercatat yang akibat suspensi di Pasar Reguler dan Pasar Tunai hanya diperdagangkan di Pasar Negosiasi sekurang-kurangnya selama 24 bulan terakhir.<sup>86</sup>

*Delisting* yang ada di Bursa Efek Indonesia terjadi karena saham-saham tersebut mengalami suspensi baik di pasar reguler maupun pasar tunai. Suspensi perdagangan saham para emiten tersebut bisa terjadi antara lain karena belum menyampaikan laporan keuangan yang telah diaudit dan dan belum membayar denda karena keterlambatan menyampaikan laporan keuangan tersebut. BEI juga tetap akan melakukan *suspense* apabila ada kecurigaan dari BEI akan kelangsungan usaha perusahaan, seperti adanya sengketa antar anak perusahaan.

---

<sup>85</sup> *Ibid.*, halaman 81.

<sup>86</sup> Paramita Prananingtyas. *Op.Cit.*, halaman 12.

Perusahaan *public* atau emiten BEI yang telah mengalami *involuntary delisting* atau *delisting* paksa, para pemegang sahamnya tetap tercatat sebagai pemegang saham di perusahaan-perusahaan tersebut. Para pemegang saham tersebut pasti akan mengalami kerugian secara *financial*. Walaupun tetap tercatat sebagai pemilik saham, akan sulit bagi para investor pemegang saham untuk dapat meraih keuntungan dari saham yang dimilikinya. BEI secara *periodic* akan membuka jadwal suspensi perusahaan yang tersuspensi dan memperbolehkan saham diperdagangkan di pasar negosiasi, namun dalam kenyataan saham dari perusahaan tersuspensi tidak ada peminatnya, karena nilai sahamnya anjlok sampai titik nadir terendah. Para pemegang saham kesulitan mencari pembeli, karena perusahaan yang tersuspensi tersebut pasti akan mendapat stigma sebagai perusahaan bermasalah. Para pemegang saham perusahaan tersuspensi tersebut akhirnya akan pasif sampai pada waktunya perusahaan emiten Bursa tersebut harus didelisting dari lantai Bursa.<sup>87</sup>

Pemegang saham pada perusahaan yang mengalami *delisting* secara paksa mengalami kerugian terhadap investasinya, berbeda dengan pemegang saham pada perusahaan yang melakukan *delisting* secara sukarela. Pada perusahaan emiten yang melakukan *delisting* secara sukarela, saham para pemegang saham, akan dibeli kembali sahamnya oleh perusahaan.

Proses yang terjadi biasanya dengan pembelian kembali saham emiten yang dimiliki para investor pemegang saham. Pembelian saham kembali ini akan dapat dilakukan oleh pemegang saham mayoritas atau dapat pula dilakukan

---

<sup>87</sup> *Ibid.*,

dengan tender offer. Proses pembelian saham kembali apabila ada pemegang saham yang tidak menyetujui rencana delisting sedikit berbeda. Pemegang saham yang tidak setuju, sahamnya wajib dibeli dengan ketentuan harga yang telah diatur (harga normal atau harga tertinggi atau harga berdasar nilai wajar).

Proses delisting memiliki dampak negative khususnya bagi pemegang saham atau investor minoritas. Para pemegang saham minoritas tidak mendapatkan kesempatan untuk melakukan protes atau mempertanyakan mengapa proses delisting dilakukan, yang terjadi adalah mereka akan kehilangan nilai investasi sahamnya. Perusahaan-perusahaan yang telah melakukan *voluntary delisting* dapat dikatakan manajemen atau direksi perusahaan telah memilih untuk menjadi *go private*, kembali menjadi perusahaan tertutup. Reputasi dari perusahaan tersebut tetap terjaga. Namun berbeda halnya dengan force delisting, reputasi perusahaan akan “tercemar”, para investor akan sangat berhati-hati dan bahkan bisa kehilangan kepercayaan untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan tersebut apabila melakukan relisting di Bursa.

Bursa Efek Indonesia memiliki kewenangan untuk melakukan forced delisting, namun ternyata Bursa Efek Indonesia juga masih membuka peluang perusahaan-perusahaan tersebut untuk relisting. Kebijakan tersebut selayaknya dikaji kembali, karena yang pertimbangan Bursa Efek Indonesia adalah semata-mata bisnis, agar perusahaan emiten tersebut kembali menjadi “anggota Bursa” yang notabene menjadi bagian dari bisnis Bursa Efek Indonesia. Selayaknya

untuk menyetujui atau tidak menyetujui relisting OJK sebagai regulator pasar modal juga dilibatkan.<sup>88</sup>

*Delisting* merupakan peristiwa penting dan mempunyai pengaruh yang sangat besar bagi pemegang saham. Ini karena *delisting* juga merupakan salah satu tanda adanya ketidakberesan dalam pengelolaan emiten yang bersangkutan. Seperti telah dijelaskan di atas, *delisting* dibedakan menjadi dua yakni *voluntary delisting* dan *forced delisting*. *Delisting* jenis terakhir inilah yang merupakan salah satu tanda adanya ketidakberesan dalam pengelolaan perusahaan. Pengaruh paling besar dari *delisting* adalah hilangnya likuiditas atas efek/saham tersebut, dan ini dapat mempengaruhi harga dari efek tersebut

*Delisting* yang disebabkan oleh kemauan pemegang saham dan perusahaan, haruslah mendapat persetujuan dari pemegang saham. Sedangkan *delisting* yang dilakukan oleh Bursa adalah karena emiten tidak lagi dapat memenuhi persyaratan yang ditetapkan oleh Bursa. Penulis akan memfokuskan pada pembahasan mengenai penghapusan pencatatan saham oleh Bursa, yang dinamakan dengan *forced delisting*.

Dengan *delisting*nya suatu efek perusahaan di Bursa, bukan berarti perusahaan tersebut berubah menjadi perusahaan tertutup. Selama perusahaan tersebut masih memiliki status sebagai perusahaan publik, maka perusahaan tersebut tetap memiliki kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi sebagai perusahaan publik, antara lain ialah tetap memenuhi ketentuan mengenai keterbukaan informasi dan pelaporan kepada BAPEPAM-LK serta tetap wajib

---

<sup>88</sup> *Ibid.*,

memperhatikan kepentingan pemegang saham publik atau bisa dikatakan sebagai pemegang saham minoritas.

## **2. Akibat Hukum Adanya Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) Bagi Investor**

Perlindungan Hukum bagi para investor emiten yang perusahaannya mengalami delisting oleh Bursa efek Indonesia juga tak luput dari regulasi yang telah tertuang dalam peraturan di Indonesia. 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.<sup>89</sup>

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.

---

<sup>89</sup> Sri Agung Surya Saputra. Dkk. *Op.Cit.*, halaman. 12.

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 terhadap jalannya perusahaan cenderung dilakukan oleh pemegang saham mayoritas.<sup>90</sup>

Konsep dan pengaturan hukum tentang prinsip perlindungan pemegang saham minoritas merupakan hal yang baru dan kurang mendapatkan porsi yang cukup dalam peraturan perundang-undangan hukum korporasi di Indonesia selama ini, hal ini dikarenakan:

- a. Kuatnya berlaku prinsip bahwa yang dapat mewakili perseroan hanyalah direksi.
- b. Kuatnya berlaku pendapat bahwa yang dianggap demokratis adalah yang berkuasa dalam hal ini adalah pihak mayoritas.
- c. Kuatnya rasa keengganan dari pengadilan untuk mencampuri urusan bisnis dari suatu perusahaan.<sup>91</sup>

Perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas penting, karena kenyataannya dalam suatu perseroan terbatas dapat terjadi pertentangan kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Hal ini untuk melindungi pemegang saham sebagai pihak yang andilnya paling kecil dalam kegiatan usaha perseroan (tanpa mengesampingkan peranan pemegang saham dalam menentukan kebijakan-kebijakan major pengurusan perseroan), namun di lain sisi pemegang saham terekspos pada

---

<sup>90</sup> *Ibid.*,

<sup>91</sup> *Ibid.*,

kemungkinan kerugian paling besar (berupa hilangnya modal yang ditanamkan dalam kekayaan perseroan itu sendiri).

*Forced delisting* yang terjadi pada suatu perusahaan 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 satu perusahaan tertentu. Dampak terhadap emiten atas diberlakukannya *forced delisting* mengakibatkan nilai investasi yang ditanamkan oleh investor pada perusahaan yang di *forced delisting* akan kehilangan nilai investasinya karena efek/saham perusahaan sudah berkali-kali dilakukan suspensi oleh Bursa karena jarang di transaksikan yang mengakibatkan nilai sahamnya merosot tajam.<sup>92</sup>

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 emiten 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.

---

<sup>92</sup> *Ibid.*, halaman. 13.

Perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas (publik) tidak diatur secara spesifik dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (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 minoritas 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*.<sup>93</sup>

Dalam hal ini undang-undang Perseroan Terbatas memberikan bentuk-bentuk perlindungan hukum hak pemegang saham minoritas dalam hal terjadinya *forced delisting* yang timbul akibat dari tidak diterapkannya prinsip *good corporate governance*:

- a. Pemegang saham minoritas sebagai subjek hukum mempunyai hak untuk menggugat Direksi atau Komisaris, apabila Direksi atau Komisaris melakukan kesalahan atau kelalaian yang merugikan pemegang saham minoritas melalui pengadilan negeri. Hak pemegang saham minoritas tersebut dinamakan dengan *Personal Right*. Hak tersebut diatur dalam

---

<sup>93</sup> *Ibid.*,

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) Pasal 61 Ayat (1).

- b. Bentuk-bentuk perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas lainnya yaitu hak penilaian. Hak penilaian (*Appraisal Right*) adalah hak dari pemegang saham dalam rangka menilai harga saham yang dipakai untuk membela kepentingannya. *Appraisal Right* pemegang saham minoritas dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) pasal 62 ayat 1.
- c. Dalam konteks perlindungan bagi pemegang saham minoritas, hak derivatif atau (*derivative right*) adalah kewenangan pemegang saham minoritas untuk menggugat direksi atau komisaris dengan berdasarkan atau mengatasnamakan perusahaan. Pemegang saham minoritas memiliki hak untuk membela kepentingan perseroan melalui otoritas lembaga peradilan dengan membuktikan adanya kesalahan atau kelalaian direksi atau komisaris. Di dalam Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) dikenal dua hak derivatif atau derivative right bagi pemegang saham yaitu pada pasal Pasal 97 ayat (6) dan pasal 114 ayat (6).
- d. Bentuk perlindungan terakhir yang dapat diberikan kepada pemegang saham minoritas adalah hak pemeriksaan. Hak pemeriksaan (*Enquete Recht*) atau hak angket adalah hak yang diberikan kepada pemegang saham minoritas untuk mengajukan permohonan pemeriksaan terhadap perseroan melalui pengadilan, dalam hal terdapat dugaan adanya

kecurangan-kecurangan atau hal-hal yang disembunyikan oleh direksi, komisaris maupun pemegang saham mayoritas. *Enquete Recht* pemegang saham minoritas dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) pada pasal 138 Ayat (3).<sup>94</sup>

Kepentingan para pemegang saham 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) saham di Bursa. Pada pasal III.3.1 dijelaskan mengenai pertimbangan Bursa dalam melakukan *forced delisting* yaitu:

- 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 Pasar Tunai, hanya diperdagangkan di Pasar Negosiasi sekurang-kurangnya selama 24 (dua puluh empat) bulan terakhir.<sup>95</sup>

---

<sup>94</sup> *Ibid.*, halaman. 14.

<sup>95</sup> *Ibid.*,

Lalu pada pasal III.3.2 dijelaskan mengenai prosedur dalam melakukan *forced delisting* yaitu:

- a. 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.
- b. 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.
- c. 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.
- d. 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*.
- e. *Delisting* berlaku efektif pada tanggal yang ditetapkan oleh Bursa dalam keputusan *Delisting*, dan diumumkan di Bursa.<sup>96</sup>

Pada dasarnya pemberian sanksi yang diberikan oleh Bursa kepada emiten masih dirasa rendah dengan memperhatikan tahapan denda yang diberikan oleh

---

<sup>96</sup> *Ibid.*,

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. 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.<sup>97</sup>

Mengenai penegakkan peraturan yang dilakukan oleh otoritas yang berwenang dalam melakukan pengawasan terhadap emiten yang di *forced delisting* oleh Bursa, tidak dapat dipungkiri bahwa dalam melindungi investor pastinya ditemukan kendala-kendaladari berbagai pihak. Otoritas Jasa Keuangan masih kewalahan untuk mengawasi dan menginvestigasi emiten-emiten yang berpotensi *forced delisting* hal tersebut dikarenakan masih kurangnya jumlah personil Otoritas Jasa Keuangan. Dalam perspektif emiten, kendala yang biasanya dapat dijumpai yaitu pada penerapan prinsip *good corporate governance* (GCG). Salah satu prinsip ini merupakan prinsip yang wajib dipatuhi oleh emiten dalam rangka memberikan informasi yang tepat dan akurat bagi para investor yang akan menanamkan modalnya.

Terakhir kendala-kendala dari sisi investor merupakan kendala yang terjadi dalam pasar modal di Indonesia. Kebanyakan investor hanya berfokus

---

<sup>97</sup> *Ibid.*, halaman. 15.

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.

Kepentingan pemegang saham minoritas dalam suatu perusahaan, seringkali diabaikan atau bahkan dirugikan. Hal ini disebabkan adanya persepsi kuat, bahwa yang paling berjasa memperbesar kas perusahaan adalah pemegang saham mayoritas. Penguasaan persentase volume saham atau pemasukan modal kepada perusahaan, mendukung bukti yang kuat terhadap persepsi ini. Persepsi tersebut diperkuat lagi dengan dianutnya prinsip *one share one vote* dalam hukum Perseroan Terbatas sehingga dalam setiap RUPS, pemegang saham minoritas tidak akan mungkin pernah memenangkan keputusan yang diambil dalam *voting*.

Banyak fakta membuktikan, bahwa dalam perusahaan komposisi Direksi atau komisaris senantiasa dikuasai atau dikendalikan oleh pemegang saham mayoritas. Dalam keadaan demikian pemegang saham minoritas berhak mengajukan gugatan derivative kepada Komisaris dan Direksi. Gugatan derivative yang diatur dalam Pasal 61 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas bertujuan untuk melindungi hak-hak dan kepentingan pemegang saham minoritas terhadap kesewenang-wenangan pemegang saham mayoritas. Bahkan, dalam hal-hal tertentu, pemegang saham minoritas dapat

bertindak mewakili perusahaan untuk menggugat Direksi yang karena kesalahannya telah bertindak merugikan perusahaan. Selain itu, masih ada sejumlah hak-hak lain yang dapat dipergunakan oleh pemegang saham minoritas untuk melindungi dan memperjuangkan hak-hak dan kepentingannya, agar tidak dirugikan kepentingannya dalam perusahaan.

Salah satu pilar untuk melindungi pihak pemegang saham minoritas dalam suatu Perseroan Terbatas dengan menghadirkan pihak pengadilan untuk melakukan intervensi ke dalam Perseroan tersebut. Ikut campurnya pengadilan tersebut antara lain lewat gugatan derivatif dari pemegang saham yang dirugikan, tak terkecuali gugatan pemegang saham minoritas yang merasa dirugikan.

Konsep gugatan derivatif berbeda dengan konsep gugatan langsung (*direct action*). Gugatan langsung merupakan tindakan yang dilakukan oleh pemegang saham atas dasar kerugian langsung yang diderita oleh pemegang saham yang bersangkutan. Dalam hal ini pemegang saham bertindak mewakili kepentingan sendiri, dan bukan atas nama atau mewakili perseroan. Gugatan langsung umumnya terkait dengan hak hukum maupun hak kontraktual pemegang saham, terkait dengan saham itu sendiri, atau terkait dengan kepemilikan saham dan hal-hal lain yang terkait dengan kedudukan selaklu pemegang saham.<sup>98</sup>

Gugatan Derivatif (*Derivative Action*) adalah gugatan yang berdasarkan atas hak utama (*primary right*) dari Perseroan, tetapi dilaksanakan oleh pemegang saham atas nama Perseroan, gugatan dilakukan karena adanya suatu kegagalan dalam Perseroan atau dengan kata lain, *derivative action* merupakan suatu

---

<sup>98</sup> Taqiyuddin Kadir. 2017. *Gugatan Derivatif; Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas*. Jakarta: Sinar Grafika, halaman 31.

gugatan yang dilakukan oleh para pemegang saham untuk dan atas nama Perseroan.

Sebelum mengajukan gugatan ke pengadilan, calon penggugat haruslah dicermati siapa-siapa yang menjadi penggugat/tergugat.<sup>99</sup> Pihak yang mengajukan gugatan maupun pihak yang digugat, harus ditulis identitasnya dengan jelas, supaya dapat diketahui siapa penggugat dan tergugat sebenarnya.<sup>100</sup> Untuk gugatan derivatif diajukan terhadap pihak-pihak, antara lain Direksi karena telah melakukan tindakan yang merugikan Perseroan. Sekalipun demikian untuk kepentingan prosedural, dimungkinkan pihak Perseroan menjadi pihak tergugat.

Pemegang saham sebelum mengajukan gugatan derivative berdasarkan *common law*, terlebih dahulu harus meminta perseroan untuk mengambil tindakan terhadap direksi yang telah melakukan kesalahan yang menyebabkan kerugian bagi perseroan. Apabila perseroan menolak permintaan pemegang saham tersebut, maka pemegang saham dapat mengajukan *derivative action* terhadap anggota direksi yang melakukan kesalahan. Dalam hal ini pemegang saham bertindak atas nama perseroan, sebab direksi telah gagal menjalankan kewenangannya untuk kepentingan perseroan dan seluruh pemegang saham. Pada umumnya hal tersebut terjadi jika direksi terlibat perbuatan curang, kesalahan manajerial, atau melakukan perbuatan atau transaksi untuk kepentingan diri sendiri (*self dealing*) dan/atau ketidakjujuran yang tidak lagi diperdulikan oleh direksi.<sup>101</sup>

---

<sup>99</sup> V. Harlen Sinaga. 2015. *Hukum Acara Perdata; dengan Pemahaman Hukum Materiil*. Jakarta: Erlangga, halaman 73.

<sup>100</sup> Gatot Supramono. 2017. *Bagaimana Mendampingi Seseorang Di Pengadilan (Dalam Perkara Pidana dan Perkara Perdata)*, Jakarta: Djembatan, halaman 111.

<sup>101</sup> Taqiyuddin Kadir. *Op. Cit.*, halaman 34.

Terhadap gugatan derivatif, ada beberapa batasan. Batasan tersebut antara lain dimaksudkan agar terdapat keadilan bagi keseluruhan *stakeholder* Perseroan, bukan hanya keadilan terhadap pihak pemegang saham. UUPT membatasi gugatan derivatif (*derivative action*) hanya memberikan kemungkinan diajukannya gugatan tersebut kepada Direksi dan Komisaris. Sebab, yang mengajukan gugatan derivatif adalah pihak pemegang saham, dan gugatan tersebut diajukan untuk kepentingan Perseroan dalam hal adanya pelanggaran amanah atau kepercayaan (*fiduciary duty*) yang dilakukan oleh Direksi.

Konsep *derivative action* seyogianya memberikan keseimbangan antara pemulihan efektif bagi pemegang saham di satu sisi dan di sisi lain memberikan keleluasan kepada direksi untuk mengambil keputusan secara wajar dan bebas dari campur tangan dari pemegang saham. Hal ini didasarkan atas prinsip bahwa pemegang saham seharusnya tidak terlibat dalam manajemen perseroan. Selain itu, konsep *derivative action* dapat memainkan peran dalam tata kelola perseroan dengan memberikan efek jera terhadap anggota direksi perseroan yang melakukan penyimpangan atau kecurangan. Menurut Ramsay, konsep *derivative action* pada dasarnya dimaksudkan untuk dapat memberikan keseimbangan antara keniscayaan akuntabilitas direksi, dan keniscayaan kebebasan yang wajar baginya dalam menjalankan roda perseroan.<sup>102</sup>

---

<sup>102</sup> *Ibid.*, halaman 38.

## BAB IV

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

1. Proses hukum penghapusan pencatatan (*delisting*) di Indonesia telah diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal maupun peraturan Bursa Efek Indonesia yang memiliki standar sama seperti yang dilakukan di Negara-negara lain, khususnya untuk *voluntary delisting*. Perbedaan nampak pada *forced delisting*, dimana Negara-negara maju lebih memilih untuk tidak menerapkan *forced delisting* kepada para perusahaan emiten yang *listed* di Negara mereka. Negara-negara Asia, seperti Indonesia dan China, disisi lain masih memandang perlu untuk melakukan secara ketat pengawasan dan “pengerakan hukuman” bagi perusahaan-perusahaan *public* di pasar modal.
2. Faktor penyebab *Delisting* karena adanya penurunan kinerja fundamental emiten sehingga dapat mempengaruhi kelangsungan usaha. Misalnya emiten mengalami kerugian beberapa tahun secara berturut-turut. Maka hal tersebut tentu akan berdampak pada *return* yang akan diterima oleh pemodal, dalam hal ini deviden yang diterima oleh pemodal akan turun. Sehingga daya tarik emiten tersebut tidak ada, dan para pemodal enggan menginvestasikan dana mereka pada saham tersebut. Selain itu faktor terjadinya *delisting* karena tidak adanya keterbukaan informasi, kemudian faktor apabila emiten melanggar peraturan-peraturan di bidang pasar modal, emiten tersebut bisa dihapus dari pencatatan Bursa, atau disebut dengan *delisting*.

3. Akibat hukum *delisting* bagi perusahaan emiten adalah reputasi yang tercemar, sebab berdasarkan peraturan Bursa maka BEI secara periodic akan membuka jadwal suspensi perusahaan yang tersuspensi dan memperbolehkan saham diperdagangkan di pasar negosiasi. Hal tersebut pada kenyataan saham dari perusahaan tersuspensi akibat *delisting* sudah tidak ada peminatnya, karena nilai sahamnya anjlok sampai titik nadir terendah yang akan membuat calon investor kehilangan kepercayaan dan minat untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, bahkan sampai pada proses *relisting*. Bagi investor, perusahaan yang ada dalam proses *delisting* merupakan bencana, karena mereka akan kehilangan investasinya.

## **B. Saran**

1. Diharapkan proses *delisting* di Indonesia harus mengacu kepada kepentingan ekonomi, sebab aturan tentang *delisting* sering kali beracuan pada Negara-Negara maju, dimana Negara tersebut notabene-nya adalah Negara maju.
2. Diperlukan suatu tinjauan secara empiris lagi apakah setiap perusahaan yang ter-*delisting* semata-mata karena internal dari perusahaan tersebut. Sebab Faktor eksternal seperti ekonomi yang sedang lesu juga bisa jadi bahan pertimbangan adanya *delisting*.
3. Sebaiknya perusahaan yang ter-*delisting* di Indonesia harus lebih mementingkan persoalan investasi, sehingga proses *delisting* harus ditinjau ulang agar bagi perusahaan yang telah ter-*delisting* masih dianggap menarik untuk berinvestasi. Tentu hal tersebut akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi yang lebih baik lagi.

## DAFTAR PUSTAKA

### A. Buku

- Abdul Manan. 2017. *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Di Indonesia*. Jakarta: Kencana Perdana Media Group.
- Adrian Sutedi. 2014. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Al-Hafizh Ibnu Hajar Al-Asqalani. *Terjemahan Bulughul Maram; Tafsir Hadist berdasarkan Kitab-Kitab Hadist Muhammad Nashiruddin Al-Albani*. Diterbitkan oleh Pustaka Adz Dzahabi.
- Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman. 2018. *Hukum Investasi dan Pasar Modal*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Ary Zulfikar. 2019. *Hukum Penanaman Modal; Kebijakan Pembatasan Modal Asing (Kajian Pemanfaatan Arus Modal Asing untuk Penguatan Struktur Ekonomi Kerakyatan)*. Bandung: CV. Keni Media.
- Departemen Agama RI. *Al-Qur'an dan Terjemahannya*. Semarang: CV. Toha Putra.
- Didit Herlianto. 2013. *Manajemen Investasi Plus, Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*. Yogyakarta: Gosyen Publishing.
- Dyah Ochtorina Susanti Dan A'an Efendi. 2015. *Penelitian Hukum (Legal Research)*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Gatot Supramono. 2017. *Bagaimana Mendampingi Seseorang Di Pengadilan (Dalam Perkara Pidana dan Perkara Perdata)*, Jakarta: Djembatan.
- Gusti Ayu Ketut Rencana Sari Dewi dan Diota Pramewswari Vijaya. 2019. *Investasi dan Pasar Modal Indonesia*. Depok: Rajawali Pers.
- Ida Hanifah, dkk. 2018. *Pedoman Penulisan Tugas Akhir Mahasiswa*. Medan: Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
- Ida Nadirah. 2017. *Hukum Dagang dan Bisnis Indonesia*. Medan: Ratu Jaya.
- Ikit, Rizal Alfit Jaya dan Muhamad Rahman Bayumi. 2019. *Bank dan Investasi Syariah*. Yogyakarta: Gava Media.
- Jaja Suteja dan Ardi Gunardi. 2014. *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Bandung: Unpas Press.

- M. Irsan Nasarudin, dkk. 2014. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana Perdana Media Group.
- Mas Rahmah. 2020. *Hukum Investasi*. Jakarta: Kencana.
- Mia Lasmi Wardiah. 2017. *Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal*. Bandung: CV. Pustaka Setia.
- Moh. Hatta. 2016. *Hukum Pidana dan Kegiatan Perekonomian; Titik Singgung Perkara Pidana dengan Perkara Perdata dan Tindak Pidana Ekonomi*. Yogyakarta: Calpulis.
- Muhammad. 2020. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Lainnya*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- OK. Saidin dan Yessi Serena Rangkuti. 2019. *Hukum Investasi dan Pasar Modal*. Jakarta: Kencana.
- R. Eki Rahman. 2018. *Pasar Valuta Asing Teori dan Praktik*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Sentosa Sembiring. 2019. *Hukum Pasar Modal*. Bandung: Nuansa Aulia.
- Sudirman. 2015. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Gorontalo: Sultan Amai Press.
- T. Renald Suganda. 2018. *Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Malang: CV. Seribu Bintang.
- Taqiyuddin Kadir. 2017. *Gugatan Derivatif; Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Tavinayati dan Yulia Qamariyanti. 2013. *Hukum Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta: Sinar Grafika.
- V. Harlen Sinaga. 2015. *Hukum Acara Perdata; dengan Pemahaman Hukum Materiil*. Jakarta: Erlangga.
- Wahyu Utara. 2014. *Kamus Bahasa Indonesia*. Jakarta: Indonesia Tera.
- Zainal Asikin. 2019. *Hukum Dagang*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.

## **B. Peraturan Perundang-Undangan**

Kitab Undang-Undang Hukum Dagang.

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor: Kep-00001/BEI/01-20014 tentang Perubahan Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat.

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

### **C. Jurnal, Karya Ilmiah, Dll**

Karina Amanda Savira, “Tanggung Jawab Perusahaan Tercatat Pada Masa Pra Efektif Delisting dan Implikasinya Terhadap Perlindungan Investor”, dalam Skripsi Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, 2018.

Paramitra Prananingtyas, “Kritisi Proses *Listing*, *Delisting* dan *Relisting* Di Bursa Efek Indonesia”, dalam Jurnal Hukum Universitas Diponegoro, Vol. 4, No. 3, 2017.

Sri Agung Surya Saputra, “Perlindungan Hukum Terhadap Invesntor Atas Diberlakukannya Forced Delisting Oleh Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus PT. Davimas Abadi Tbk)”, dalam Jurnal Hukum Vol. 5, 2016.

### **D. Internet**

Anonim, “Tinjauan Umum tentang Delisting Indonesia”, melalui <https://adoc.pub/>, diakses pada tanggal 01 November 2020, Pukul 10.10 Wib.

Anonim, “Saham Tidur BEI Diharapkan Mediasi Sebelum Beri Sanksi Delisting”, melalui <http://market.bisnis.com/read/20130108/190/123056/saham-tidur-bei-diharapkan-mediiasi-sebelum-beri-sanksi-delisting>, diakses pada tanggal 10 Juli 2020, Pukul 10.30 Wib..