

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan aktivitas menanamkan modal ke dalam suatu aset seperti emas, saham, obligasi, reksadana, dan sebagainya dengan harapan memperoleh imbal hasil.¹ Orang yang melakukan investasi disebut dengan investor. Dimasa kini, investasi bukanlah hal yang sulit lagi untuk dilakukan. Dengan berkembangnya teknologi, membuat jumlah investor pasar modal terus meningkat sebab investasi semakin mudah untuk dilakukan. Hal ini sejalan dengan tujuan dibentuknya pasar modal yakni menumbuhkan ekonomi nasional. Untuk menjalankan pasar modal terdapat sejumlah pihak yang saling berkaitan, seperti emiten, perantara emisi, OJK, bursa, perantara perdagangan efek, investor dan sebagainya.

Menurut data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), hingga bulan Agustus 2022 jumlah investor pasar modal di Indonesia mencapai 9,54 juta investor. Jumlah investor pasar modal tersebut melesat sebanyak 27,38%. Mengingat hingga Desember 2021, jumlah investor pasar modal adalah 7,48 juta investor. Kenaikan tersebut utamanya dikarenakan meningkatnya investor reksadana sebanyak 29,56% menjadi 8,86 juta investor. Kemudian kenaikan tersebut juga dikarenakan jumlah investor Surat Berharga Negara (SBN) yang

¹<https://www.okbank.co.id/id/information/news/macam-macam-investasi-yang-populer-di-indonesia-sepanjang-tahun-2022> diakses 4 November 2022

melesat 24,53% menjadi 761.045 investor, terakhir disusul investor saham dan surat berharga lainnya naik 19,89% menjadi 4,13 juta investor.²

Terdapat berbagai macam produk investasi, diantaranya adalah emas, deposito, saham, obligasi, reksadana dan sebagainya. Saham merupakan salah satu produk investasi yang terkenal di Bursa Efek Indonesia. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), “Saham adalah surat bukti pemilikan bagian modal perseroan terbatas yang memberi hak atas dividen dan lain-lain menurut besar kecilnya modal yang disetor”. Banyak orang yang melakukan investasi saham dengan berbagai tujuan yakni mendapatkan *capital gain*, menghindari inflasi, mencapai *financial freedom* dan sebagainya. Namun, untuk dapat menjual sahamnya dibursa, maka perusahaan yang bersangkutan harus melakukan penawaran umum (*go public*) terlebih dahulu. Menurut Pasal 1 angka 15 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, “Penawaran umum adalah kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.”

Penawaran umum saham dibagi menjadi 4 tahapan, yaitu tahap persiapan, tahap pengajuan pernyataan pendaftaran, tahap penawaran saham, dan tahap pencatatan saham dibursa Pasca penawaran umum, status hukum perusahaan

²<https://www.bareksa.com/berita/pasar-modal/2022-09-21/jumlah-investor-pasar-modal-agustus-2022-tembus-954-juta-reksadana-886-juta#:~:text=Data%20Kustodian%20Sentral%20Efek%20Indonesia,sebanyak%207%2C48%20juta%20investor>, diakses 4 November 2022.

mengalami perubahan dari perusahaan *privat* menjadi perusahaan *public*.³ Untuk dapat menentukan harga saham perdana dilakukan dengan melihat minat beli investor pada saham tersebut saat masa *bookbuilding*. Jika saat masa *bookbuilding*, investor memiliki minat yang besar pada saham tersebut, perusahaan akan mempertimbangkan untuk menjual dengan harga saham perdana yang lebih tinggi. Jika investor membeli saham melalui bursa, hal tersebut berarti transaksi terjadi di pasar sekunder, yang berarti saham telah *listing* di bursa. Sedangkan transaksi di pasar primer terjadi saat penjualan saham secara langsung oleh emiten kepada investor saat IPO (Initial Public Offering). Setelah IPO, emiten harus melaksanakan berbagai kewajibannya sebagai perusahaan terbuka seperti melakukan keterbukaan informasi terkait keadaan perusahaan, berbagai deviden, meningkatkan kinerja emiten dan sebagainya.

Listed company wajib melaksanakan berbagai kewajibannya menurut peraturan yang berlaku sebagai perusahaan terbuka sehingga sahamnya tetap dapat tercatat dan diperjualbelikan di bursa. Meskipun begitu, tidak menutup kemungkinan jika perusahaan yang sudah *listing* di bursa mengalami *delisting*. *Delisting* ialah salah satu peristiwa penting dan berimplikasi pada pihak pihak di pasar modal, tidak hanya pada investor melainkan emiten, OJK dan bursa. *Delisting* diatur dalam Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 tertanggal 19 Juli 2004, terkait dengan Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa dengan kode Peraturan Nomor

³ Karina Amanda Savira, 2018, Tanggung Jawab Perusahaan Tercatat Pada Masa Pra Efektif *Delisting* dan Implikasinya Terhadap Perlindungan Investor (Studi Kasus: Forced *Delisting* PT Inovisi Infracom Tbk), Skripsi, Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum UII Yogyakarta.

I-I, dan sekarang sudah ada peraturan baru yang mengatur mengenai *delisting* yakni pada POJK Nomor 3 /POJK.04/2021 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.

Delisting emiten dibagi menjadi dua yakni *forced delisting* dan *voluntary delisting*. *Forced delisting* adalah penghapusan saham emiten yang dilakukan oleh bursa karena emiten tidak memenuhi persyaratan sebagaimana yang ditentukan, sedangkan *Voluntary delisting* adalah pengajuan penghapusan pencatatan saham oleh perusahaan yang bersangkutan kepada Bursa efek Indonesia.⁴ Oleh karena *Voluntary delisting* merupakan *delisting* yang berasal dari inisiatif perusahaan sendiri, maka perusahaan tersebut dinilai mampu untuk melaksanakan tanggung jawabnya seperti yang ditegaskan pada peraturan yang berlaku. Salah satu contoh perusahaan yang melakukan *voluntary delisting* adalah PT Danayasa Arthatama (SCBD). PT. Danayasa Arthatama (SCBD) berdiri pada tahun 1989 dan bergerak dalam pengembangan dan penyewaan *real estate* dan properti.

PT Danayasa Arthatama pertama kali melakukan IPO pada tanggal 19 April 2002 dengan harga penawaran 500 rupiah per saham. Kemudian selanjutnya, saham PT Danayasa Arthatama (SCBD) disuspensi oleh BEI di seluruh pasar negosiasi pada 17 Juli 2019. Sebelumnya, suspensi telah diterapkan di pasar reguler dan tunai sejak 31 Juli 2017. Berpegang pada hal diatas maka suspensi pada saham emiten ini telah berlaku di seluruh pasar, baik pasar sekunder maupun pasar negosiasi⁵. Saham perusahaan ini pernah dihentikan perdagangannya oleh Bursa Efek

⁴ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhrudin, *Pasar Modal Di Indonesia*, Jakarta, Salemba Empat, 2001, hlm. 70

⁵<https://investasi.kontan.co.id/news/akan-delisting-bei-suspensi-saham-danayasa-arthatama-scbd> diakses pada 9 Oktober 2022

Indonesia (BEI) karena tidak dapat memenuhi ketentuan V.2 Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia No.Kep 00001/BEI/01-2014 tentang Perubahan Peraturan No I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat, mengenai jumlah minimal pemegang saham yakni harus mencapai 300 pihak yang memiliki rekening efek di anggota bursa efek sebab pada saat itu jumlah pemegang saham dari PT ini hanyalah 74 pihak. Syarat tersebut dibutuhkan agar emiten tetap tercatat di bursa serta harus dipenuhi paling lambat 2 tahun terhitung sejak diberlakukannya keputusan tersebut yakni tertanggal 30 Januari 2014.⁶ Oleh karena tidak mampu memenuhi aturan sebagai anggota bursa maka PT Danayasa Arthatama mengajukan *voluntary delisting* pada tanggal 3 April 2020.

Voluntary delisting sangat berpengaruh pada investor, sebab investor tidak bisa memperdagangkan sahamnya lagi di bursa dan kerap kali investor dianggap sebagai pihak yang lemah sehingga hak dan kepentingan mereka terabaikan. Berdasarkan hal tersebut, Peneliti menjadi tertarik untuk meneliti terkait konsekuensi *voluntary delisting* yang dilakukan oleh PT Danayasa Arthatama terhadap investor.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

⁶<https://market.bisnis.com/read/20140123/7/199015/aturan-baru-bei-saham-publik-minimal-75-300-pemegang-saham> diakses pada 7 Oktober 2022

1. Bagaimana implikasi dari *voluntary delisting* yang dilakukan PT Danayasa Arthatama terhadap investor?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui implikasi dari *voluntary delisting* PT Danayasa Arthatama terhadap investor.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi terkait *voluntary delisting*, serta diharapkan akan menambah literatur ilmiah, khususnya di Fakultas Hukum Universitas Atma Jaya Yogyakarta

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada:

- a. OJK

Diharapkan OJK selalu memeriksa syarat dan prosedur yang ditempuh oleh emiten yang mengajukan *voluntary delisting* secara optimal agar dapat memberikan perlindungan bagi investor.

- b. Bursa Efek Indonesia

Diharapkan Bursa Efek Indonesia selalu memberikan ijin bagi emiten yang mengajukan *voluntary delisting* apabila emiten sudah memenuhi kewajibannya menurut peraturan yang berlaku.

c. Emiten

Diharapkan dapat memberikan informasi bagi emiten yang ingin melakukan *voluntary delisting* yang meliputi tanggung jawab dan persyaratannya menurut peraturan yang berlaku.

d. Investor

Diharapkan bagi investor agar mengetahui hak haknya menurut peraturan yang berlaku sehingga melindungi kepentingan investor.

E. Keaslian Penelitian

Penelitian terhadap *delisting* emiten sudah beberapa kali dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, tetapi penelitian yang memfokuskan pada implikasi *voluntary delisting* yang dilakukan PT Danayasa Arthatama terhadap investor belum pernah diteliti sebelumnya. Berikut adalah beberapa skripsi terkait *delisting* emiten, yakni:

1. Judul : Tinjauan Hukum Terhadap Investor Akibat Adanya Pencatatan Penghapusan (*delisting*) di Pasar Modal

Identitas Penulis :

Nama : Delvi Widhia Astuti

NPM : 1606200146,

Fakultas : Hukum

Universitas : Muhammadiyah Sumatera Utara

Tahun terbit skripsi : 2020

- Rumusan masalah :1. Bagaimana proses *delisting* secara hukum?
2. Hal hal apa saja yang membuat suatu emiten terkena *delisting* di pasar modal?
3. Bagaimana akibat hukum pada investor jika terjadi *delisting*?

Hasil Penelitian : Prosedur *delisting* diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal maupun peraturan Bursa Efek Indonesia. Faktor penyebab *delisting* dapat terjadi karena berbagai hal contohnya karena adanya penurunan kinerja fundamental emiten, tidak adanya transparansi informasi, emiten melanggar peraturan yang ditetapkan bursa dan sebagainya. Salah satu akibat hukum *delisting* bagi emiten adalah tidak dapat memperdagangkan sahamnya lagi.

2. Judul : Tanggung Jawab Perusahaan Tercatat Pada Masa Pra Efektif *Delisting* dan Implikasinya Terhadap Perlindungan Investor (Studi Kasus: *Forced Delisting* PT Inovisi Infracom Tbk)

Identitas Penulis :

Nama : Karina Amanda Savira

NPM : 14410410

Fakultas : Hukum

Universitas : UII Yogyakarta

Tahun terbit skripsi : 2018

Rumusan masalah : 1. Bagaimana kewajiban emiten saat masa pra efektif *delisting*?

2. Bagaimana implikasi *forced delisting* PT Inovisi Infracom terhadap perlindungan investor?

Hasil Penelitian : Kewajiban emiten sebelum *delisting* tidak diatur secara khusus di dalam peraturan bursa. Pada masa sebelum *delisting*, perusahaan diwajibkan untuk melaksanakan pasar negosiasi tetapi perusahaan tidak diwajibkan untuk membeli kembali saham yang tersebar dimasyarakat. Contohnya pada kasus *forced delisting* PT Inovisi Infracom (INVS), INVS mengadakan pasar negosiasi. Namun, pelaksanaan pasar negosiasi tersebut tidak disertai dengan adanya *buyback* pada saham investor. Alasan perusahaan tersebut tidak membeli kembali saham investor adalah karena kondisi keuangan perusahaan yang sedang terpuruk. Hal ini menyebabkan lemahnya perlindungan pada investor sebab perusahaan hanya diwajibkan untuk melakukan *buyback* jika keuangan perusahaan mencukupi.

3. Judul : Perlindungan Otoritas Jasa Keuangan Terhadap Pemegang Saham Perusahaan Emiten Akibat *Delisting* oleh Bursa Efek.

Identitas Penulis :

Nama : Dika Eka Putra

NPM :120200470

Fakultas : Hukum

Universitas : Universitas Sumatera Utara

Tahun terbit skripsi : 2019

Rumusan masalahnya: 1. Bagaimana pengaturan terkait penghapusan pencatatan saham menurut peraturan yang berlaku?
2. Bagaimana peran OJK terkait penghapusan pencatatan saham di pasar modal?
3. Bagaimana perlindungan hukum yang diberikan oleh OJK terhadap pemegang saham yang terkena penghapusan pencatatan saham?

Hasil Penelitian : Peraturan mengenai *delisting* diatur pada Peraturan Bursa Efek Indonesia Nomor I-1 tentang Penghapusan Pencatatan Saham (*delisting*) dan Pencatatan Kembali (*relisting*) saham di Bursa. Salah satu tugas OJK dalam kaitannya *delisting* adalah

melakukan pemeriksaan dan pengawasan pada emiten yang mengajukan *voluntary delisting* maupun *forced delisting* untuk melindungi investor dari kerugian. OJK juga mewajibkan emiten untuk mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham guna memperoleh persetujuan dari para pemegang saham dalam keputusan untuk *delisting*. 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 dan Pencatatan Kembali juga tidak mengatur secara jelas mengenai bagaimana perlindungan hukum terhadap investor setelah diberkakukannya *forced delisting*. Bahkan, emiten yang telah di kenakan *forced delisting* juga tidak harus melakukan *buy back*.

F. Batasan Konsep

1. Saham adalah bukti kepemilikan nilai sebuah perusahaan atau bukti penyertaan modal.
2. Konsekuensi adalah akibat dari adanya suatu perbuatan.
3. Penawaran Umum adalah penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk dapat menjual Efeknya kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam peraturan yang berlaku.

4. Suspensi adalah penghentian sementara untuk melaksanakan transaksi jual beli efek di Bursa.
5. *Voluntary delisting* adalah permohonan penghapusan pencatatan saham yang diajukan oleh perusahaan tercatat.
6. *Forced delisting* adalah penghapusan saham emiten secara paksa oleh bursa karena tidak memenuhi persyaratan yang seharusnya ditaati oleh perusahaan.

G. Metode Penelitian

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian normatif. Penelitian normatif adalah penelitian yang berfokus pada norma hukum. Peneliti melihat jika *delisting* itu dapat dilakukan dengan pengajuan oleh emiten sendiri, sehingga peneliti menjadi tertarik untuk melihat apakah emiten yang mengajukan *voluntary delisting* sudah pasti mampu memenuhi semua syarat dan tanggung jawabnya menurut Undang-Undang yang berlaku dan bagaimana konsekuensinya terhadap investor.

2. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis pendekatan perundang-undangan dan pendekatan kasus. Pendekatan perundang-undangan adalah pendekatan yang dilakukan dengan cara menganalisa aturan dan regulasi yang berkaitan dengan isu hukum tersebut. Sedangkan pendekatan kasus adalah penelitian

yang mencoba membangun argumentasi hukum dalam perspektif kasus konkrit yang terjadi di lapangan.

3. Sumber Data Penelitian

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder ini terbagi menjadi bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder. Bahan hukum primer adalah dokumen hukum yang memiliki daya mengikat bagi subyek hukum sedangkan bahan hukum sekunder adalah dokumen hukum yang tidak memiliki daya mengikat bagi subyek hukum.

a. Bahan Hukum Primer

- 1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608).
- 2) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 13, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3587).
- 3) Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 111, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5253).

- 4) Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-308/BEJ/07- 2004 Tentang Peraturan PT. Bursa Efek Jakarta Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.
- 5) 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
- 6) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 54/POJK.04/2015 Tentang Penawaran tender Sukarela.
- 7) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3 /POJK.04/2021 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.

b. Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari buku pengetahuan, jurnal, kamus, serta hasil penelitian yang relevan dengan penelitian.

4. Cara Pengumpulan data

Cara pengumpulan data pada penelitian ini adalah dengan menggunakan studi kepustakaan, yaitu metode yang menggunakan bahan kepustakaan sebagai sumber data.

5. Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis kualitatif yang berarti proses analisis data yang tidak melibatkan atau berbentuk angka.

6. Penarikan Kesimpulan

Dalam menarik suatu kesimpulan, proses berpikir yang digunakan adalah deduktif. Proses berpikir deduktif adalah proses berpikir yang berawal dari suatu kausal yang umum kemudian berakhir pada kesimpulan yang bersifat lebih khusus.

