

## PERLINDUNGAN HUKUM PEMEGANG SAHAM MINORITAS AKIBAT FORCED DELISTING DI INDONESIA DAN AMERIKA SERIKAT

Garnita Amalia <sup>1)</sup>, Arman Nefi <sup>2)</sup>

Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, Indonesia <sup>1,2)</sup>

Corresponding Author:

[garnitaamalia14@gmail.com](mailto:garnitaamalia14@gmail.com) <sup>1)</sup>, [arman.nefi@gmail.com](mailto:arman.nefi@gmail.com) <sup>2)</sup>

### Abstrak

Pasar modal merupakan salah satu instrumen keuangan di mana bertujuan untuk memperoleh dana atau modal jangka panjang dengan cara penjualan efek. Dalam mewujudkan pasar modal kondusif dibutuhkan adanya regulasi yang menciptakan perlindungan dan kepastian hukum bagi pelaku pasar termasuk pemegang saham minoritas. Regulasi di bidang pasar modal yang masih dinilai lemah diantaranya yaitu terkait perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas akibat penghapusan pencatatan saham perusahaan tercatat secara paksa (*forced delisting*). Penelitian bertujuan untuk menganalisis perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada perusahaan tercatat akibat *forced delisting* di Indonesia dan Amerika Serikat. Metode penelitian ini menggunakan penelitian hukum normatif dengan pendekatan perbandingan (*comparative approach*). Hasil penelitian dimaksud adalah peraturan yang berlaku di Indonesia belum cukup memberikan perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas akibat *forced delisting*, sedangkan bentuk perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas akibat *forced delisting* di Amerika Serikat adalah dengan memberikan kesempatan Perusahaan Tercatat yang mengalami *forced delisting* untuk dapat memperdagangkan sahamnya melalui mekanisme *Over-the-Counter Bulletin Board (OTCBB)* atau *the pink sheet*.

**Kata Kunci:** *Forced Delisting; Pemegang Saham Minoritas; Perlindungan Hukum*

### Abstract

The capital market is one of the financial instruments where it aims to obtain funds or long-term capital by selling securities. In realizing a conducive capital market, regulations are needed that create legal protection and certainty for market participants, including minority shareholders. One of the regulations in the capital market sector that is still considered weak is regarding the legal protection of minority shareholders for forced delisting. The study aims to analyze the legal protection of minority shareholders in listed companies due to forced delisting in Indonesia and the United States. This research method uses normative legal research with a comparative approach. The result of the study is that the applicable regulations in Indonesia have not sufficiently provided legal protection for Minority Shareholders due to forced delisting, while the form of legal protection for minority shareholders due to forced delisting in the United States is to provide opportunities for Listed Companies that experience forced delisting to be able to trade their shares through the *Over-the-Counter Bulletin Board (OTCBB)* mechanism or the *pink sheet*.

**Keywords:** *Forced Delisting; Legal Protection; Minority Shareholders*

#### History:

Received : 25 Juni 2023

Revised : 10 Oktober 2023

Accepted: 25 Desember 2023

Published: 26 Desember 2023

**Publisher:** LPPM Universitas Darma Agung

**Licensed:** This work is licensed under

[Attribution-NonCommercial-No](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/)

[Derivatives 4.0 International \(CC BY-NC-ND 4.0\)](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/)



## PENDAHULUAN

Pasar modal memperdagangkan surat berharga berupa instrumen keuangan jangka panjang, baik ekuitas maupun utang (Nasarudin, et.al., 2014: 164). Perkembangan pasar modal suatu negara dipengaruhi oleh adanya globalisasi dan liberalisasi. Pasar modal akan terintegrasi dengan adanya kemajuan teknologi informasi dan kecenderungan munculnya standar internasional untuk diterapkan dalam aktivitas perekonomian termasuk otoritas pasar modal dan bursa independent (Nasarudin, et.al., 2014: 23). Hal ini memiliki dampak positif terutama bagi negara berkembang seperti Indonesia dalam rangka meningkatkan nilai pasar, aktivitas ekonomi, dan perdagangan. Dalam mewujudkan pasar modal yang kondusif yang dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi dibutuhkan regulasi yang menciptakan perlindungan dan kepastian hukum terhadap pelaku pasar modal.

Jenis efek yang ditawarkan melalui penawaran umum diantaranya adalah saham. Adapun penawaran umum saham di pasar modal dilakukan oleh Perusahaan Terbuka yang telah tercatat di Bursa Efek yaitu Perusahaan Tercatat (Novitasari & Cahyati, 2018). Sebagai Perusahaan Tercatat, maka perusahaan tersebut harus mengungkapkan data perusahaan secara terbuka (*disclosure*) (Sembiring, 2019:3). Dalam rangka meningkatkan modal dasar, perusahaan tercatat akan mencari investor yang menanamkan modalnya ke dalam efek. Adapun investor yang memiliki bagian porsi saham dalam jumlah sedikit disebut dengan pemegang saham minoritas. Secara yuridis formil bahwa saham minoritas sekalipun jumlahnya hanya satu lembar saham tetap harus dilindungi (Nadapdap, 2022:197). Namun, pada kenyataannya, pemegang saham minoritas mempunyai hak yang lebih sedikit dibandingkan dengan pemegang saham mayoritas karena prinsip hukum perusahaan di Indonesia tunduk pada prinsip *one share one vote* (Ahmad, 2017:115).

Regulasi mengenai pasar modal diharapkan dapat memberikan perlindungan hukum pelaku pasar modal diantaranya investor (Suardana et al., 2020). Perlindungan investasi sangat penting bagi investor untuk menghindari kerugian akibat tindakan kesengajaan beberapa pihak yang dapat mengakibatkan kemungkinan hilangnya dana atau efek atau hal-hal yang menyebabkan kerugian lainnya (Abubakar & Handayani, 2020:73). Adanya perlindungan hukum bagi pemegang saham dalam pasar modal adalah hal yang mutlak harus dipenuhi (Sari & Sudyana, 2022: 17). Regulasi pasar modal diharapkan dapat memberikan perlindungan bagi investor agar tidak menimbulkan kerugian yang diakibatkan oleh pihak-pihak tertentu.

Berdasarkan rekomendasi *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO), tujuan regulasi pasar modal adalah untuk menjamin pasar adil, efisien dan transparan, melindungi investor, dan mengurangi risiko sistemik (IOSCO, 2022). Ini sesuai dengan prinsip dasar pembentukan hukum pasar modal di Indonesia dimana pasar modal membutuhkan pondasi hukum yang kuat guna mewujudkan kepastian hukum bagi semua pihak yang terlibat dalam pasar modal dan memberikan perlindungan terhadap

kepentingan masyarakat yang berinvestasi dari tindakan yang merugikan sebagaimana amanat Pasal 7 UU Pasar Modal.

Regulasi bidang pasar modal masih dinilai lemah terkait dengan perlindungan hukum pemegang saham minoritas atas penghapusan pencatatan saham perusahaan tercatat secara paksa (*forced delisting*). Di pasar saham, terdapat aksi korporasi *delisting* saham yaitu penghapusan suatu Perusahaan Tercatat di bursa saham secara resmi yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) (OJK, 2022). Hal ini menghapus saham yang sebelumnya diperdagangkan di BEI dari daftar emiten, yang berarti saham tersebut tidak lagi dapat diperdagangkan secara bebas di pasar modal. Penghapusan pencatatan saham perusahaan tercatat secara paksa (*forced delisting*) adalah upaya Bursa untuk mewujudkan perdagangan pasar modal yang wajar, teratur dan efisien.

*Forced delisting* dapat mengakibatkan hilangnya likuiditas atas efek yang diterbitkan Perusahaan Tercatat yang dapat mempengaruhi harga dari efek tersebut (Balfas, 2006:305). Investor mengalami kerugian finansial karena sulit memperoleh keuntungan dari saham perusahaan tercatat yang dalam keadaan *forced delisting*, terutama bagi pemegang saham minoritas karena tidak memiliki kesempatan untuk mempertanyakan *forced delisting* yang dialami perusahaan, sehingga mengakibatkan penurunan nilai investasi saham (Pratistha *et.al.*, 2015:6).

Regulasi tentang *delisting* di Indonesia diatur dalam Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta (BEJ) Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor: I-I: Tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa. Dalam Keputusan Direksi BEJ Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 tersebut, *delisting* dapat terjadi karena diakukan oleh Perusahaan Tercatat atau *voluntary Delisting*. Sementara itu, penghapusan pencatatan saham oleh Bursa secara paksa atau dikenal dengan istilah *Forced Delisting*.

Sebagai regulator di sektor jasa keuangan, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah merilis POJK Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Pelaksanaan Kegiatan di Pasar Modal (POJK Nomor 3/POJK.04/2021). Tujuan dari peraturan ini adalah untuk melindungi investor di pasar modal, meningkatkan ketaatan perusahaan publik, serta menyesuaikan dengan tren dan perkembangan global di sektor jasa keuangan. Adapun dalam POJK tersebut diatur mengenai perubahan status perusahaan tercatat berdasarkan permohonan oleh Bursa Efek terkait dengan *forced delisting*.

Pelaksanaan *forced delisting* di Indonesia terjadi diantaranya ketika adanya penghapusan pencatatan efek oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) terhadap PT Davomas Abadi Tbk. Tahun 2015 dan terhadap PT Inovisi Infracom, Tbk. pada Tahun 2017 (Saputra *et.al.*, 2016:14) (Putra *et.al.*, 2021:227) (Sa'diyah *et.al.*, 2019:17). Kedua perusahaan tercatat tersebut dinilai Bursa tidak memiliki kemampuan untuk mempertahankan dan menjalankan kelangsungan usahanya terkait penyajian laporan kinerja perusahaannya. Sebelum dilakukan *forced delisting*, Bursa juga telah menerapkan suspensi atau sanksi penghentian sementara perdagangan terhadap kedua perusahaan

tersebut sebagai langkah untuk melindungi investor sehingga perusahaan tercatat dapat meningkatkan keterbukaan informasi. Hal ini dapat menjadi panduan bagi investor dalam menentukan langkah investasinya.

Keyakinan dan kepercayaan pasar adalah faktor penting yang harus tercermin dalam peraturan pasar modal untuk melindungi investor dari risiko yang dapat merusak kepercayaan mereka. Dalam kondisi *delisting* tersebut, akan mengakibatkan efek negatif bagi perusahaan yang berpotensi merugikan pemegang saham minoritas akibat timbulnya kerugian materiil. *The Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD) menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami *delisting* dapat merugikan pemegang saham minoritas (IOSCO, 2009). Meskipun pemegang saham minoritas hanya memiliki sebagian kecil efek pada perusahaan tercatat, namun pemegang saham minoritas merupakan pemilik surat berharga yang perlu dilindungi haknya. Adanya perlindungan hukum akan meningkatkan kepercayaan pemegang saham minoritas dalam menanamkan modal dan meminimalisir praktik yang dapat merugikan (Kurniawan, *et.al.*, 2020) (Bhasudeva, *et.al.*, 2022) (Prananingtyas *et.al.*, 2019) (Fuady, 2005:14). Bahwa konsep penguatan dan penataan regulasi *forced delisting* membutuhkan adanya kewajiban menerapkan prinsip keterbukaan informasi (Abubakar, *et.al.*, 2020:90). Pada dasarnya, pemegang saham minoritas sebagai investor memiliki hak untuk mendapatkan informasi khususnya dari Perusahaan Tercatat (Widoatmodjo, 2015:55). Keterbukaan informasi Perusahaan Tercatat ini merupakan salah satu bentuk perlindungan hukum bursa atau otoritas pasar modal terhadap investor. Hal ini sesuai dengan *OECD Principle IV* yang menekankan agar perusahaan harus menjamin bahwa pengungkapan yang tepat waktu dan benar dilakukan atas semua informasi penting tentang perusahaan, meliputi tata kelola perusahaan, kepemilikan, hasil kinerja dan posisi keuangan. (OECD, 2022).

Sebagai perbandingan, perkembangan pasar modal yang sangat pesat berada di Negara Amerika Serikat. Lembaga bursa saham di Amerika Serikat diantaranya adalah *New York Stock Exchange* (NYSE) dan *National Association of Securities Dealers Automated Quotation* (NASDAQ). Dalam *NYSE Regulation* mengatur mengenai penghapusan pencatatan saham yang diajukan oleh Bursa maupun oleh Perusahaan Tercatat (NYSE, 2023). Penghapusan pencatatan saham yang diajukan oleh bursa dapat terjadi karena Perusahaan tidak memenuhi ketentuan yang diberlakukan oleh bursa (Investopedia, 2021). Sementara itu, dalam bursa *NASDAQ*, kriteria *delisting* bergantung pada bursa dan persyaratan *listing* mana yang wajib dipenuhi (Investopedia, 2022).

Perlindungan hukum menjadi jaminan bagi investor dengan memberi rasa aman dalam melakukan investasi di pasar modal. Adanya perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas akan meningkatkan kepercayaan investor dalam menanamkan modal dan meminimalisir praktik yang dapat merugikan termasuk dalam hal terjadi *forced delisting*.

Terdapat penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa pengaturan yang berlaku belum melindungi kepentingan pemegang saham minoritas akibat *forced delisting* di Indonesia (Senna, 2020) (Pratistha et.al., 2022). Sementara itu, penelitian ini akan menganalisis perbandingan perlindungan pemegang saham minoritas akibat *forced delisting* di Indonesia dan Amerika Serikat. Pada bagian pertama, penelitian ini akan menguraikan pengaturan mengenai *forced delisting* di Indonesia berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Selanjutnya, bagian kedua penelitian menganalisis mengenai perlindungan terhadap pemegang saham minoritas akibat *forced delisting* di Indonesia dengan merujuk pada ketentuan yang berlaku. Bagian ketiga penelitian ini akan menganalisis perlindungan pemegang saham minoritas akibat *forced delisting* di Amerika Serikat sebagai bahan komparasi.

Adapun tujuan dari perbandingan perlindungan pemegang saham minoritas akibat *forced delisting* di Indonesia dan Amerika Serikat ini yaitu: *pertama*, untuk mengetahui perbedaan pengaturan perlindungan pemegang saham akibat *forced delisting* di Indonesia dan Amerika Serikat. *Kedua*, perbandingan tersebut akan berfungsi sebagai referensi dalam mempertimbangkan pengaturan perlindungan pemegang saham minoritas akibat *forced delisting* di Indonesia.

## **METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian jurnal ini adalah penelitian hukum yuridis normatif. Dalam hal melakukan penelitian yuridis normatif, maka yang diterangkan bagaimana bahan hukum (data) akan dianalisa (Wibisana, 2019). Penelitian ini menggunakan pendekatan perbandingan (*comparative approach*) dengan sumber data menggunakan data sekunder yang terdiri dari bahan hukum primer yaitu peraturan perundang-undangan, bahan hukum sekunder yaitu buku dan jurnal serta bahan hukum tersier. Apabila seluruh data telah didapatkan selanjutnya akan dilakukan inventarisir secara sistematis, dilakukan pengklasifikasian, dan dilakukan analisis secara preskriptif.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **A. Pengaturan *Forced Delisting* di Indonesia**

Bahwa berdasarkan *delisting* dapat terjadi baik diajukan permohonan penghapusan oleh Perusahaan Tercatat (*Voluntary Delisting*) maupun dilakukan penghapusan pencatatan saham oleh Bursa (*Forced Delisting*). Berdasarkan Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta (BEJ) tentang Peraturan Nomor: I-I: Tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa. Ps. III.1.1., *Voluntary Delisting* dapat terjadi dalam hal suatu saham dikeluarkan dari daftar pencatatan efek berdasarkan permintaan penghapusan pencatatan saham yang dilakukan oleh perusahaan tercatat. Dalam Keputusan Direksi pun diatur bahwa yang menjadi persyaratan *voluntary delisting* saham adalah: a. Pencatatan saham di Bursa minimal 5 (lima) tahun; b. mendapatkan persetujuan RUPS; c. kewajiban *buy back* dari pemegang

saham yang tidak menyetujui keputusan RUPS; dan d. penentuan harga pembelian saham.

Sementara itu, *forced delisting* merupakan penghapusan pencatatan oleh Bursa karena adanya paksaan atas sanksi yang diberikan (Gunawan, *et.al.*, 2009). Adapun pengaturan mengenai *forced delisting* berdasarkan KEP:308/BEJ/07-2004 diantaranya adalah sebagai berikut: a. Penghapusan saham dari bursa efek apabila perusahaan tercatat dalam keadaan atau kejadian yang secara material berdampak buruk terhadap keberlangsungan usaha dari perusahaan tercatat, baik dari sisi keuangan maupun sisi hukum, atau keberlangsungan posisi perusahaan tercatat sebagai perusahaan publik dan tidak dapat menunjukkan tanda-tanda perbaikan; b. Terkait prosedur delisting saham oleh Bursa, apabila diperlukan, Bursa dapat menangguhkan dalam jangka waktu 5 (lima) hari bursa. Adapun saham tersebut diperdagangkan hanya di Pasar Negosiasi dalam jangka waktu 20 (dua puluh) hari bursa sebelum tanggal efektif dilakukan penghapusan pencatatan.

Sebelum dilakukan penghapusan pencatatan, bursa akan memberikan peringatan terhadap Perusahaan Tercatat agar dapat memperbaiki kondisi perusahaannya atau untuk memenuhi persyaratan yang dilanggar. Tujuan penghapusan pencatatan tidak dimaksudkan untuk menghancurkan perusahaan, melainkan agar perusahaan tersebut memiliki kesempatan untuk melakukan perbaikan. Namun apabila perusahaan tercatat tersebut tetap melanggar ketentuan yang diatur oleh bursa, maka bursa akan melakukan prosedur *forced delisting*. Salah satu alasan suatu perusahaan terbuka mengalami *forced delisting* adalah adanya biaya yang harus dikeluarkan dan kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan terbuka (Anantha, *et.al.*, 2016).

Perusahaan Tercatat yang mengalami *forced delisting* umumnya memiliki reputasi yang lebih buruk dibandingkan dengan *voluntary delisting*, karena pada umumnya Perusahaan Tercatat yang mengalami *forced delisting* dalam keadaan kinerja perusahaan yang kurang baik sehingga berdampak pada harga saham di pasar dan sahamnya sulit untuk diperjualbelikan. Hal tersebut merugikan pemegang saham karena nilai investasi yang ditanamkan investor dalam saham perusahaan turun akibat suspensi oleh bursa sehingga jarang ditransaksikan (Putra, *et.al.*, 2016). Kondisi dimana pemegang saham tidak dapat melakukan transaksi di Bursa atas saham yang dimiliki sebagai akibat *forced delisting* ini harus mendapatkan perlindungan hukum.

Dalam Pasal 64 POJK Nomor 3/POJK.04/2021 mengatur mengenai perubahan status perusahaan terbuka menjadi perseroan yang tertutup yang dibagi menjadi 3 (tiga) jenis yaitu perubahan status berdasarkan perubahan status atas perintah OJK dan perintah BEI serta berdasarkan permohonan perusahaan terbuka. Adapun pengaturan mengenai *forced delisting* atas perubahan status atas perintah OJK adalah sebagai berikut: a. Dalam situasi tertentu, OJK berhak memberi perintah pada suatu Perusahaan Terbuka untuk mengubah status menjadi Perseroan yang tertutup. Kondisi-kondisi tersebut meliputi melanggar peraturan perundang-undangan, termasuk jika melanggar tersebut

mengakibatkan kegiatan usaha Perusahaan Terbuka dilarang, tidak memiliki izin usaha dari otoritas yang berwenang, menerima perintah dari otoritas yang berwenang untuk mengubah status, memiliki ketentuan dalam peraturan perundang-undangan yang mewajibkan perubahan status, dinyatakan pailit oleh pengadilan yang memiliki kekuatan hukum tetap, tidak beroperasi sepenuhnya dalam tiga tahun terakhir, menerima pembatasan kegiatan usaha dari otoritas yang mengakibatkan adanya gangguan pada kelangsungan usaha dalam tiga tahun terakhir, seluruh kegiatan usaha dilakukan pembekuan, tidak dapat melakukan komunikasi dengan OJK dalam tiga tahun terakhir, dan/atau anggota Dewan Komisaris, Direksi, atau pemegang saham utama yang tidak dapat dihubungi dalam tiga tahun terakhir; b. Perubahan status dari Perusahaan Publik menjadi Perusahaan Tertutup harus diikuti dengan langkah-langkah berikut: 1) Memperoleh persetujuan dari RUPS; 2) Menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang sesingkat-singkatnya, paling lambat dalam dua hari kerja setelah menerima perintah perubahan status dari OJK; 3) Melaksanakan *buy back* atas seluruh saham milik pemegang saham publik yang mengakibatkan jumlah pemegang saham kurang dari 50 (lima puluh) orang atau jumlah lain yang diatur oleh OJK; dan c. Bursa Efek mendapatkan perintah dari OJK guna pembatalan pencatatan efek di Bursa Efek.

Sementara itu, pengaturan mengenai *forced delisting* atas perubahan status atas permohonan Bursa Efek adalah sebagai berikut: a. Bursa Efek akan melakukan pembatalan pencatatan saham perusahaan terbuka apabila terjadi keadaan yang secara material memiliki dampak buruk terhadap keberlangsungan usaha dari suatu perusahaan, atau dalam hal tidak terpenuhinya syarat-syarat pencatatan saham di Bursa Efek oleh perusahaan tercatat; b. Sebelum melakukan pembatalan pencatatan saham perusahaan terbuka, Bursa Efek harus melakukan pengajuan permohonan perubahan status perusahaan menjadi perseroan tertutup kepada OJK. Kemudian, OJK akan memerintahkan perusahaan untuk mengubah statusnya menjadi perseroan tertutup; c. Terhadap Perusahaan terbuka yang ingin mengubah statusnya menjadi perseroan tertutup, memiliki kewajiban untuk melakukan *buy back* semua saham yang dimiliki oleh pemegang saham publik yang mengakibatkan jumlah pemegang saham kurang dari 50 (lima puluh) orang atau jumlah lain yang diatur oleh OJK.

## **B. Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Akibat *Forced Delisting* di Indonesia**

### **1. Kewajiban keterbukaan informasi (*disclosure*) oleh Perusahaan Tercatat**

Bentuk perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas akibat *forced delisting* di Indonesia adalah kewajiban Perusahaan Tercatat untuk melakukan keterbukaan informasi mengenai fakta material perusahaannya. Pada saat pemegang saham membeli efek di pasar modal, pemegang saham tersebut harus mengetahui tentang efek tersebut khususnya berkaitan dengan Perusahaan Tercatat yang

menerbitkan efeknya, sehingga hukum pasar modal di Indonesia menjadikan kewajiban *disclosure* Perusahaan Tercatat pada saat *go public* maupun setelah *go public* sebagai kewajiban yuridis yang utama (Fuady, 2001:80). Sebagaimana diatur dalam Pasal 86 ayat 1 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut dengan UU Pasar Modal) dan Pasal 2 POJK No. 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan atas Informasi atau fakta material oleh Perusahaan Tercatat atau perusahaan Publik, Perusahaan Tercatat memiliki kewajiban untuk melakukan penyampaian laporan secara periodik kepada Lembaga Keuangan/Bapepam LK (sekarang OJK) dan melakukan pengumuman laporan tersebut terhadap masyarakat. Namun, pengaturan ini tidak mengatur lebih lanjut terkait perlindungan bagi pemegang saham minoritas yang dilakukan *forced delisting* oleh bursa atau otoritas terkait.

Keterbukaan informasi mengenai Perusahaan Tercatat merupakan hal penting bagi pemegang saham sebagai panduan dalam mengambil keputusan investasi, sehingga pemegang saham dapat mengambil langkah yang tepat dalam berinvestasi dan dapat memperkecil risiko yang akan terjadi (Rahadiyan, 2017:78) (Ikit, *et.al.*, 2019:148). Selain itu, pelaporan berkala oleh Perusahaan Tercatat kepada OJK penting dilakukan guna efektivitas pengawasan. Ketentuan keterbukaan informasi tersebut memberikan perlindungan terhadap pemegang saham terkait Perusahaan Tercatat khususnya mengenai kondisi finansialnya, sehingga pemegang saham dapat mengambil langkah yang tepat dalam berinvestasi. Untuk para pemilik saham, keterbukaan informasi memberikan jaminan yang membuat mereka merasa aman dan percaya atas dana yang telah mereka investasikan atau amanatkan kepada perusahaan untuk dikelola (Rukmana K, *et.al.*, 2017:14).

Selanjutnya, POJK No. 3/POJK.04/2021 mengatur mengenai kewajiban Perusahaan Tercatat dalam hal keterbukaan informasi guna memberikan informasi kepada investor secara transparan atas perintah perubahan status dari OJK. Berdasarkan Pasal 66 ayat (4) POJK RI No. 3/POJK.04/2021 mengatur kewajiban Perusahaan Tercatat untuk melakukan pengumuman dengan segera kepada masyarakat selambat-lambatnya 2 (dua) hari kerja setelah menerima perintah perubahan status dari OJK. Ketentuan ini menunjukkan adanya upaya agar pemegang saham dapat mengetahui terkait perubahan status berdasarkan perintah OJK, sehingga pemegang saham minoritas dapat mengambil langkah yang tepat.

Selain itu, terhadap *forced delisting* atas perubahan status berdasarkan permohonan Bursa Efek, Pasal 69 ayat (2) POJK RI No. 3/POJK.04/2021 mengatur kewajiban Perusahaan Tercatat untuk mengumumkan keterbukaan informasi kepada masyarakat. Hal ini sangat penting dilakukan oleh Perusahaan Tercatat dalam rangka melindungi investor untuk tidak melakukan transaksi pembelian saham Perusahaan Tercatat dalam masa *delisting*. Ketentuan dalam POJK No. 3/POJK.04/2021 yang mengatur mengenai Keterbukaan informasi Perusahaan Tercatat ini merupakan bentuk perlindungan

hukum terhadap pemegang saham minoritas yang dilakukan *forced delisting* oleh bursa atau OJK, sehingga pemegang saham minoritas mendapatkan informasi agar dapat mengambil langkah yang tepat.

## **2. Kewajiban Perusahaan Tercatat untuk melakukan pembelian kembali (*buyback*) saham**

Keputusan Direksi BEJ Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 tidak mengatur lebih rinci mengenai kriteria *forced delisting* khususnya terkait kondisi atau peristiwa yang dialami Perusahaan Tercatat. Selain itu, tidak semua Perusahaan Tercatat yang mengalami *forced delisting* memiliki kewajiban untuk melaksanakan penjualan di pasar negosiasi. Selain itu, saham yang mengalami *forced delisting* berasal dari perusahaan yang mengalami kesulitan dan harganya turun di bursa saham sehingga meskipun dijual, belum tentu diminati oleh calon pembeli (OJK, 2022). Terhadap *forced delisting* tersebut pun tidak disertai dengan kewajiban *buy back* saham yang dimiliki oleh pemegang saham minoritas. Sementara itu, mekanisme *Voluntary delisting* yang diatur dalam Keputusan Direksi Bursa Efek dengan mewajibkan adanya pembelian kembali efek. Hal ini menunjukkan bahwa Keputusan Direksi BEJ Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 tidak cukup memberikan perlindungan bagi pemegang saham minoritas dalam hal perusahaan tercatat mengalami *forced delisting* yang menyebabkan Perusahaan Tercatat merasa tidak bertanggung jawab untuk melakukan kewajiban *buy back* saham. Dampak dari tidak adanya kewajiban *buy back* atas saham oleh Perusahaan Tercatat, maka pemegang saham minoritas tidak memiliki kepastian hukum untuk melepaskan sahamnya terhadap Perusahaan Tercatat.

Selanjutnya, Pasal 66 (4) POJK Nomor 3/POJK.04/2021 mengatur mengenai *forced delisting* atas perubahan status berdasarkan perintah Otoritas Jasa Keuangan dimana Perusahaan Tercatat wajib melakukan *buy back* atas seluruh saham milik pemegang saham publik yang mengakibatkan jumlah pemegang saham sebesar kurang dari 50 (lima puluh) pihak atau jumlah lain yang ditetapkan oleh OJK. Adapun terdapat persyaratan mengenai harga pembelian kembali saham yang diatur dalam ketentuan Pasal 77 POJK Nomor 3/POJK.04/2021.

Sementara itu, terhadap *forced delisting* atas perubahan status berdasarkan permohonan Bursa Efek, Perusahaan Tercatat memiliki kewajiban untuk melakukan *buy back* saham penuh dari pemegang saham publik dengan tujuan mengurangi jumlah pemegang saham menjadi di bawah 50 (lima puluh) Pihak atau jumlah lain yang telah diatur oleh OJK. Harga *buy back* saham harus sama dengan harga perdagangan rata-rata saham Perusahaan Terbuka di Bursa Efek, nilai buku per saham yang lebih tinggi yang didasarkan pada laporan keuangan terbaru atau dihitung mundur dari hari terakhir perdagangan atau penghentian sementara perdagangan.

Adanya kewajiban *buy back* saham oleh Perusahaan Tercatat yang diatur dalam POJK Nomor 3/POJK.04/2021 merupakan salah satu terobosan di bidang pasar modal dalam rangka perlindungan hukum bagi Pemegang Saham pada saat terjadi *delisting*. Namun

meskipun demikian, pemegang saham minoritas secara finansial berpotensi mengalami kerugian karena mengalami kesulitan untuk mendapatkan keuntungan atas saham dari Perusahaan Tercatat dalam keadaan *forced delisting*. Perusahaan Tercatat yang mengalami *forced delisting* karena kondisi keuangan yang buruk akan kesulitan untuk *buy back* saham dari pemegang saham minoritas. Selain itu, Pemegang saham minoritas tidak memiliki kesempatan untuk mendapatkan informasi mengenai proses *delisting* yang terjadi dan telah menyebabkan adanya kehilangan nilai investasi saham yang dimiliki. Pemegang saham minoritas pun berpotensi mengalami kerugian yang disebabkan oleh karena tidak terlibat dalam keputusan RUPS atas pelaksanaan pembelian kembali saham.

POJK tersebut pun tidak mengatur lebih lanjut mengenai mekanisme pembelian kembali (*buy back*) saham dari pemegang saham minoritas. Hal tersebut menunjukkan adanya ketidakpastian hukum mengenai waktu pelaksanaan pembelian kembali (*buy back*) saham, yaitu apakah dilakukan sebelum waktu dibuka pasar negosiasi, dilakukan pada saat atau setelah pasar negosiasi atau dilakukan setelah perusahaan efektif *delisting*.

Selanjutnya, POJK Nomor 3/POJK.04/2021 memberikan perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas akibat *forced delisting* yaitu apabila Perusahaan Tercatat tidak mampu melakukan pembelian kembali atas saham, Perusahaan Tercatat dapat mengajukan pailit dan melikuidasi asetnya sesuai dengan Undang-Undang Perseroan Terbatas. Sesuai dengan Pasal 149 ayat 1 (d) UUPT, diatur likuidator memiliki kewajiban dalam pelaksanaan pembayaran sisa kekayaan hasil likuidasi kepada pemegang saham (Sembiring, 2019:149). Pemberesan harta kekayaan tersebut dapat memberikan kesempatan pemegang saham untuk mendapatkan sisa kekayaan hasil likuidasi Perusahaan Tercatat. Namun dalam proses tersebut, pemegang saham minoritas bukan menjadi prioritas bagi Perusahaan Tercatat yang bersangkutan. Pihak yang akan didahulukan adalah kreditur, selanjutnya apabila masih ada sisa kekayaan akan diberikan kepada pemegang saham.

Kewajiban Perusahaan Tercatat untuk mengubah status perusahaan terbuka menjadi perseroan yang tertutup terlebih dahulu yang tercantum dalam POJK pun dapat memberikan perlindungan bagi pemegang saham khususnya pemegang saham minoritas karena apabila Perusahaan Tercatat memiliki kewajiban melakukan *go private*, maka Perusahaan Tercatat harus segera melakukan *buy back* saham dari pemegang saham minoritas.

### **3. Hak-hak pemegang saham berdasarkan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU PT)**

Secara prinsip, bursa efek melakukan penghapusan pencatatan berdasarkan situasi yang dihadapi suatu perusahaan terkait kelangsungan usahanya (*going concern*), maka terhadap hal ini berlaku pula Hukum Perseroan yang berlaku di Indonesia. (Putra,

*et.al.*, 2021:227) (Nugraha, 2021:100) (Sitorus, 2019:30) (Saputra, 2016:14). Perusahaan tercatat harus menerapkan prinsip tata kelola perusahaan yang baik dan memerlukan kerjasama antara perusahaan dan pemegang saham untuk memastikan bahwa pemegang saham minoritas tidak merasa dirugikan (Dharma *et.al.*, 2013:4). Perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas apabila perusahaan mengalami *forced delisting* sebagai akibat tidak menerapkan prinsip tata kelola perusahaan yang baik, diatur dalam UU PT sebagai berikut (Kadir, 2017:40):

- a. Hak Perseorangan (*Personal Right*), yaitu Pasal 61 ayat 1 UUPA yang pada intinya menyatakan dalam hal Komisaris atau Direksi melakukan kelalaian atau kesalahan yang merugikan, maka Pemegang Saham Minoritas memiliki hak untuk mengajukan gugatan sebagai subjek hukum (Wilamarta, 2005:283). Hak pemegang saham minoritas yang diatur oleh UU PT tersebut disebut dengan hak perseorangan (*Personal Right*) (Chatamarrasjid, 2004).
- b. Hak Penilaian (*Appraisal Right*), yaitu Pasal 62 ayat 1 UUPA yang pada intinya menyatakan bahwa apabila pemegang saham tidak menyetujui suatu tindakan yang memberikan kerugian bagi pemegang saham atau perusahaan, pemegang saham berhak untuk meminta Perseroa nmelakukan pembelian saham mereka dengan harga yang adil (Sembiring, 2012:147).
- c. Hak derivatif (*Derivative Right*), yaitu Pasal 97 ayat (6) UUPA dan Pasal 114 ayat (6) UUPA mengatur mengenai hak derivatif yang diberikan kepada pemegang saham minoritas. Adapun Hak derivatif (*derivative right*) merupakan hak bagi pemegang saham minoritas guna mengajukan gugatan atas nama perusahaan kepada komisaris atau direksi (Wilamarta, 2002: 312). Pihak yang memiliki saham minoritas berhak membela kepentingan perusahaan melalui sistem peradilan dengan menunjukkan adanya kelalaian atau kesalahan yang dilakukan oleh dewan komisaris atau direksi.
- d. Hak angket (*Enquete Recht*), yaitu Pasal 138 Ayat (3) Undang-Undang Perseroan Terbatas pada intinya apabila terdapat indikasi adanya tindakan curang atau informasi yang disembunyikan oleh pemegang saham mayoritas, komisaris, atau direksi, maka pemegang saham minoritas memiliki hak angket untuk meminta pemeriksaan terhadap perusahaan melalui pengadilan (Prasetya, 1996:217).

### **C. Perbandingan Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Akibat *Forced Delisting* di Amerika Serikat**

Perkembangan pasar modal yang sangat pesat berada di Negara Amerika Serikat. Lembaga bursa saham di Amerika Serikat diantaranya adalah *New York Stock Exchange* (NYSE) dan *National Association of Securities Dealers Automated Quotation* (NASDAQ). Adapun Pemerintah Amerika Serikat membentuk Lembaga independen yaitu *U.S. Securities and Exchange Commission* (SEC) yang bertugas mengawasi Lembaga bursa saham dalam rangka menjamin pasar yang teratur, efisien, dan adil, melindungi

investor, serta memberikan fasilitas pembentukan modal (SEC, 2023). Setiap orang termasuk investor harus diperlakukan secara adil dan dapat mengakses fakta-fakta tertentu tentang investasi. SEC mewajibkan perusahaan publik, manajer dana dan aset, profesional investasi, dan pelaku pasar lainnya untuk secara teratur mengungkapkan informasi keuangan dan lainnya yang signifikan sehingga investor memiliki informasi yang tepat waktu, akurat, dan lengkap yang mereka butuhkan untuk membuat keputusan yang percaya diri dan terinformasi tentang kapan atau di mana harus berinvestasi.

*NYSE Regulation* mengatur mengenai *delisting* yaitu suatu efek yang tercatat dihapus dari daftar dalam hal Perusahaan Tercatat berada di bawah kriteria pencatatan berkelanjutan kuantitatif dan kualitatif tertentu (NYSE, 2023). Mengacu pada *Section 12 (d) Securities Exchange Act of 1934*, *NYSE Regulation* mengatur mengenai penghapusan pencatatan saham yang terdaftar di bursa efek sesuai dengan aturan bursa dan hal-hal yang dianggap perlu oleh Komisi untuk dikenakan dalam rangka perlindungan investor baik atas permohonan oleh Penerbit atau Bursa kepada SEC (NYSE, 2023).

Ketentuan mengenai kriteria *forced delisting* pada bursa saham NYSE diantaranya adalah sebagai berikut (NYSE, 2023): jumlah saham publik kurang dari 100.000, jumlah pemegang saham kurang dari 100, nilai pasar agregat dari saham yang beredar kurang dari \$1.000.000, kegagalan perusahaan untuk membuat pengungkapan informasi yang tepat waktu, memadai, dan akurat kepada pemegang sahamnya dan investor publik, tindakan lain yang tidak sesuai dengan kebijakan publik yang baik, kondisi keuangan dan/atau hasil operasi yang tidak memuaskan, ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban hutang saat ini atau untuk membiayai operasi secara memadai, harga jual atau volume perdagangan yang sangat rendah, pelanggaran oleh perusahaan terhadap syarat-syarat perjanjian pencatatannya dan setiap peristiwa atau kondisi lain yang mungkin ada atau terjadi yang membuat transaksi lebih lanjut atau pencatatan saham di Bursa tidak disarankan atau tidak dibenarkan menurut pendapat Bursa.

Adapun perlindungan hukum pemegang saham minoritas akibat *forced delisting* yang diatur dalam *NYSE Regulation* meliputi:

#### 1. Keterbukaan Informasi

Perusahaan tercatat di Bursa harus melakukan pengungkapan dan pelaporan informasi material diantaranya memastikan pengungkapan informasi secara tepat waktu guna menjamin keamanan investasi bagi pemegang saham, memastikan publikasi laporan keuangan dan menyampaikan informasi yang tepat waktu kepada Bursa (NYSE, 2023). Sebelum dilakukan *delisting* dilakukan, bursa akan memberikan pemberitahuan secara tertulis kepada Perusahaan Tercatat yang kemudian diikuti dengan siaran pers (Macey, *et al.*, 2005:11). Hal tersebut tersebut sebagaimana diatur dalam *NYSE Listed Company Manual* yang menyatakan bahwa apabila Perusahaan Tercatat telah dihapus dari Bursa, Bursa akan menyampaikan dasar penghapusan tersebut dan secara bersamaan Bursa akan mengeluarkan siaran pers yang

mengungkapkan status perusahaan dan dasar penghapusan, menyampaikan pemberitahuan mengenai status perusahaan setiap hari dan menyertakan informasi serupa di situs web Bursa (NYSE, 2023). Bursa pun mengatur bahwa dalam hal efek dihapus dari daftar oleh Bursa, tidak boleh ada tindakan perusahaan yang berkaitan dengan penghapusan tersebut kecuali informasi yang diperlukan oleh Bursa (NYSE, 2023).

## 2. Suspensi Perdagangan

Bursa dapat segera melakukan suspensi perdagangan saham atas Perusahaan Tercatat yang dihapus pencatatannya secara paksa jika ditentukan bahwa suspensi segera tersebut diperlukan atau sesuai untuk kepentingan publik dan perlindungan investor. Selain itu apabila SEC memutuskan bahwa Perusahaan Tercatat harus dihapus dari pencatatan, Bursa akan menanggihkan perdagangan saham sesegera mungkin, mengajukan Formulir 25 kepada SEC untuk mencoret saham dari pencatatan dan pendaftaran dan memberikan salinan Formulir 25 tersebut kepada penerbit sesuai dengan Bagian 12 Securities Exchange Act of 1934 (NYSE, 2023).

Sedangkan *NASDAQ Rules* mengatur mengenai *forced delisting* sebagai berikut (SEC, 2023):

1. Sesuai *Rule 4800 Series*, Nasdaq dapat menghapus saham yang memenuhi syarat jika:
  - a. penerbit mengajukan perlindungan berdasarkan ketentuan apa pun dari federal hukum kepailitan.
  - b. akuntan independen Perusahaan Tercatat mengeluarkan opini *disclaimer* laporan keuangan yang wajib disertifikasi atau
  - c. Nasdaq menganggap perlu untuk mencegah penipuan dan manipulatif tindakan dan praktik untuk menciptakan prinsip-prinsip perdagangan yang adil dan merata, atau guna melindungi investor dan kepentingan publik.
2. Nasdaq memutuskan untuk menghapus saham karena ketidakpatuhan terhadap ketentuan *Rule 4400 Series* ini.
3. Perusahaan Tercatat dapat dihapus dari daftar jika gagal untuk memberikan informasi.
4. Perusahaan Tercatat dapat dihapus dari daftar jika ada komunikasi ke Nasdaq berisi hal-hal yang menghilangkan informasi material yang diperlukan.

Dalam ketentuan Section 4851a, NASDAQ pun mewajibkan penerbit membuat pengumuman publik melalui media berita yang mengungkapkan adanya larangan pencatatan atas efek Perusahaan Tercatat sebagai akibat dari kegagalan penerbit untuk mematuhi persyaratan. Jika pengumuman publik tidak dilakukan oleh penerbit dalam waktu yang ditentukan, perdagangan sahamnya harus dihentikan.

Baik dalam *NYSE Regulation* maupun *NASDAQ Rules* telah mengatur mengenai penghapusan pencatatan atas efek secara paksa (*forced delisting*). Adapun kedua bursa saham tersebut mengatur mengenai keterbukaan informasi dalam rangka melindungi

kepentingan investor termasuk pemegang saham minoritas. Keterbukaan informasi mengenai saham Perusahaan Tercatat sangat penting untuk pemegang saham dalam mengambil langkah yang tepat.

Dalam hal telah dilakukan *forced delisting*, maka saham perusahaan tidak dapat diperdagangkan dalam bursa, sehingga Pemerintah Amerika Serikat mengatur adanya *Over The Counter (OTC)*. Adapun mekanisme *OTC* atau dikenal dengan pasar diluar bursa saham yaitu penentuan harga saham berdasarkan sistem negosiasi (tawar menawar) antara *dealer/broker* dan investor (Bursa Efek Indonesia, 2023). *Dealer/broker* yang beroperasi pada pasar *OTC* di Amerika Serikat diatur oleh *Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)*. Banyak saham ekuitas, saham pemerintah, obligasi korporasi, dan produk turunan tertentu diperdagangkan di pasar *OTC*. Perdagangan di luar bursa di Amerika Serikat meliputi *Over-the-Counter Bulletin Board (OTCBB)* yang merupakan fasilitas dari FINRA dan *OTC Link LLC* yang dimiliki oleh *OTC Markets Group, Inc* sebelumnya dikenal sebagai *Pink OTC Markets Inc (SEC, 2023)*. Hal ini menunjukkan *OTC* di Amerika Serikat telah dikelola dengan baik berdasarkan pengaturan dan pengawasan (Sianturi, 2014:144).

Perusahaan Tercatat yang mengalami *delisting* masih dapat memperdagangkan sahamnya melalui dua platform yaitu *OTCBB* atau sistem *the pink sheet* (Investopedia, 2021). Hal ini memberikan perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas akibat *forced delisting* di Amerika Serikat karena terdapat kesempatan bagi Perusahaan Tercatat untuk dapat memperdagangkan sahamnya melalui mekanisme *OTCBB* atau *the pink sheet*.

Apabila dibandingkan perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas akibat penghapusan pencatatan efek secara paksa (*forced delisting*) di Indonesia dan Amerika Serikat memiliki kesamaan dalam pengaturan mengenai pentingnya keterbukaan informasi. Baik Amerika Serikat maupun Indonesia mewajibkan Perusahaan Tercatat untuk menyampaikan informasi mengenai Perusahaan Tercatat kepada bursa maupun masyarakat sebagaimana ketentuan yang berlaku.

Perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas akibat *forced delisting* di Indonesia diantaranya adalah Perusahaan Tercatat harus membeli kembali seluruh saham yang dimiliki oleh pemegang saham publik. Namun, Perusahaan Tercatat yang mengalami *forced delisting* karena kondisi keuangan yang buruk akan mengalami kesulitan dalam melakukan *buy back* saham dari pemegang saham minoritas. Oleh karena itu, pemegang saham minoritas harus mencari cara untuk menjual sahamnya di luar bursa. Sementara itu di Amerika Serikat, perusahaan yang mengalami *forced delisting* dapat mendaftarkan sahamnya untuk diperjualbelikan di *OTCBB* atau *the pink sheet*. Hal ini merupakan cara melindungi pemegang saham minoritas secara hukum di Amerika Serikat yaitu dengan memberikan kesempatan bagi Perusahaan Tercatat yang mengalami *forced delisting* untuk memperjualbelikan efeknya melalui mekanisme *OTCBB* atau *the pink sheet*.

## SIMPULAN

Perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas pada perusahaan tercatat akibat *forced delisting* di Indonesia meliputi kewajiban Perusahaan Tercatat untuk melakukan keterbukaan informasi dan kewajiban Perusahaan Tercatat untuk melakukan Pembelian Kembali (buy back) saham sesuai dengan UU Pasar Modal dan POJK No. 3/POJK.04/2021. Selain itu, perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas diatur dalam UU Perseroan Terbatas meliputi hak-hak pemegang saham minoritas. Namun, ketentuan-ketentuan tersebut tidak mengatur secara jelas mengenai perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas akibat penghapusan pencatatan efek secara paksa (*forced delisting*). Sebagai perbandingan, bentuk perlindungan hukum pemegang saham minoritas akibat *forced delisting* di Amerika Serikat adalah dengan memberikan kesempatan Perusahaan Tercatat untuk dapat memperdagangkan sahamnya melalui mekanisme *OTCBB* atau the pink sheet.

Berdasarkan perbandingan tersebut, terhadap pemegang saham minoritas atas perusahaan tercatat yang mengalami *forced delisting* di Indonesia masih belum mendapatkan perlindungan hukum khususnya dalam proses pembelian kembali (buy back) saham. Perusahaan Tercatat yang mengalami *forced delisting* karena kondisi keuangan perusahaan yang buruk akan mengakibatkan kesulitan untuk membeli kembali (buy back) saham dari pemegang saham minoritas, sehingga pemegang saham minoritas harus berupaya untuk menjual sahamnya sendiri di luar bursa. Sementara itu, Amerika Serikat memberikan kesempatan bagi Perusahaan Tercatat yang mengalami *forced delisting* untuk memperjualbelikan efeknya melalui mekanisme *OTCBB* atau the pink sheet. Merujuk hal tersebut, perusahaan tercatat yang mengalami *forced delisting* di Indonesia dapat memperdagangkan efeknya melalui *OTC* sebagai perlindungan pemegang saham minoritas. Selain itu, perlu aturan lebih rinci mengenai kriteria *forced delisting* di Indonesia sebagaimana kriteria *forced delisting* di Amerika Serikat agar tidak hanya mendapat penilaian objektif dari bursa.

Dengan adanya ketentuan POJK No. 3/POJK.04/2021, Perusahaan Tercatat diharapkan dapat menyampaikan keterbukaan informasi sebagaimana ketentuan yang berlaku. Hal ini bertujuan agar pemegang saham minoritas memiliki keputusan yang tepat atas efek yang dimiliki. Perusahaan Tercatat pun harus mengutamakan prinsip *Good Governance Corporate* dalam menjalankan usahanya, sehingga memitigasi adanya pelanggaran hukum yang dapat mengakibatkan *forced delisting* dan berpotensi merugikan pemegang saham minoritas.

## DAFTAR PUSTAKA

A., R., & Suratman, Hukum Investasi dan Pasar Modal, Sinar Grafika, Jakarta:2018.

- Ahmad Wirayudha Nugraha, "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Atas Tindakan *Forced delisting* Perusahaan Tercatat Oleh Bursa Efek Indonesia", Lex Librum, Vol.7 No.2, Juni 2021.
- Alfen Dwi Putra dan Ariawan Gunandi, "Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Publik Terhadap Perusahaan Tercatat Yang Dihapus Pencatatan Efeknya Dalam Rangka Keterbukaan Informasi (Contoh Kasus: Pt Inovisi Infracom Tbk (Invs) Tahun 2017)", Jurnal Hukum Adigama, Vol. 4 Nomor 2, Desember 2021.
- Andri Gunawan Wibisana, "Menulis di Jurnal Hukum: Gagasan, Struktur dan Gaya", Jurnal Hukum & Pembangunan, Vol. 49 No. 2, 2019.
- Binoto Nadapdap, Saham, Pemegang Saham dan Rapat Umum Pemegang Saham antara Teks dan Konteks, Jala Permata Aksara, Jakarta:2022.
- Chatamarrasjid, Penerobosan cadar perseroan dan soal-soal aktual hukum perusahaan, Citra Aditya Bakti, Bandung: 2004.
- Citra Senna, "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Atas Diberlakukannya *Forced delisting* Di Bursa Efek Indonesia Dan Akibat Hukumnya", Dinamika, Vol. 26 No. 1, Februari 2020.
- Constant Djama, Isabelle Martinez and Stephanie Serve, "What do we know about delistings? A survey of the literature", Comptabilités et innovation, May 2012.
- Edo Relung Anantha, I Dewa Made Suartha, dan I Ketut Westra, "Kewajiban Keterbukaan Sebuah Perusahaan Sebagai Emiten Setelah Go Public", Kertha Semaya, Vol. 4 No. 4, Juli 2016.
- Ephraim Kwashie Thompson and Chang-Ki Kim, "The Effect of Information Asymmetry on the Method of Payment and Post M&A Involuntary Delisting", Asia-Pacific Journal of Business, Vol. 11 No. 3, September 2020.
- Firas Rukmana.K , Hendro Saptopno , dan Sartika Nanda, "Tinjauan Yuridis Terhadap Perlindungan Pemegang Saham Pada Pt Dayaindo Resources International Tbk Yang Mengalami *Delisting*" Diponegoro Law Journal, Vol. 6 No.2, 2017.
- Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, Seri Pengetahuan Pasar modal Go Public dan Go Private di Indonesia, Cetakan ke 1, Kencana, Jakarta: Januari 2009.
- Hamud M. Balfas, Hukum Pasar Modal Indonesia, Tatanusa, Jakarta: 2006.
- I Dewa Gede Angga Bhasudeva, I Nyoman Putu Budiarta, dan Ni Made Puspasutari Ujianti, "Perlindungan Hukum Otoritas Jasa Keuangan Terhadap Investor Pasar Modal Atas Diberlakukannya *Delisting* Saham Oleh Bursa Efek Indonesia", Jurnal Preferensi Hukum, Vol. 3 No. 2, Mei 2022.
- Ida Bagus Rama Pratistha, I Nyoman Putu Budiarta dan Desak Gde Dwi Arini, "Akibat Hukum Terhadap Investor Karena Adanya Penghapusan Pencatatan (*Forced delisting*) Perusahaan Terbuka Di Pasar Modal", Jurnal Konstruksi Hukum, Vol. 3 No. 1, Januari 2022.
- Ikit, Rizal Alfit Jaya dan Muhamad Rahman Bayumi, Bank dan Investasi Syariah, Gava Media, Yogyakarta: 2019.

- Inda Rahadiyan dan Diah Ayu Ambarsari, "Ketiadaan Batas Waktu Suspensi dan Implikasinya Terhadap Perlindungan Investor Pasar Modal Indonesia", *Jurnal Hukum Ius Quia Iustum*, Vol. 25 Issue 2, Mei 2018.
- Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Yogyakarta: UII Press, 2017.
- Jonathan Macey, et al., *Down and Out in Stock Market; The Law and Finance of the Delisting Process*, SRRN, 2005.
- Kadek Dian Indra Prabawati Dharma dan I Ketut Artadi, "Upaya Perlindungan Hukum terhadap Pemegang Saham Minoritas dalam melindungi Kepentingan", *Kertha Semaya*, Vol. 01 No. 11, November 2013.
- Kurniawan, Hirsanuddin dan Eduardus Bayo Sili, "Issuer Responsibilities Due to Securities Delisting on the Exchange", *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, Vol. 7 Issue 11, Desember 2020.
- Lastuti Abubakar dan Tri Handayani, "Penguatan Regulasi Penghapusan Pencatatan Efek Oleh Bursa (*Forced Delisting*)", *Rechtidee*, Vol. 15 No. 1, Juni 2020.
- Leslie Benny dan Yanthi Hutagaol, "Empirical Investigation of Determinant Factors of Company Delisting: Evidence From Indonesia", *Binus Journal Publishing*, Vol. 6 No. 1, November 2013.
- Louise Ruselis Sitorus, "Tinjauan Yuridis Tindakan Delisting Oleh Bursa Efek Indonesia dan Perlindungan Pemegang Saham (Studi Kasus: PT. Berau Coal Energy, Tbk.)", *Dialogia Iuridica Law Journal*, Vol. 10 No. 2, April 2019.
- M. Irsan Nasarudin, et.al, *Aspek hukum pasar modal Indonesia*, Kencana, Jakarta: 2014.
- Meisy Kartika Putri Sianturi, Bismar Nasution, Suahidi dan Mahmud Siregar, "Prinsip Keterbukaan sebagai Perlindungan Investor dalam Transaksi Luar Bursa (*Over The Counter*) sebagai transaksi dalam Pasar Modal Indonesia", *USU Law Journal*, Vol. 2 No. 2, September 2014
- Misahardi Wilamarta, *Hak Pemegang Saham Minoritas dalam rangka Good Corporate Governance*, Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta: 2005.
- Munir Fuady, *Pasar Modal Modern*, Citra Aditya Bakti, Bandung: 2001.
- Munir Fuady, *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas*, Cet. ke-1. CV Utomo , Bandung: 2005.
- Nindyo Pramono. *Sertifikasi Saham PT Go Public dan Hukum Pasar Modal di Indonesia*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung: 2013.
- Novitasari, D., & Cahyati, A. D. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Penelitian Teori Dan Terapan Akuntansi (PETA)*, 3(1), 34–64.

- Okto Sesario Adiprakosa, "Perlindungan Hukum Bagi Investor Saat Terjadi Penghapusan Pencatatan (Delisting) Saham Perseroan Terbatas (PT) di Pasar Modal", *Novum: Jurnal Hukum*, Vol. 2 No.1, Januari 2015.
- Paramita Prananingtyas dan Bella Tamora Debora Sitepu, "Kritisi atas Proses Listing, Delisting dan Relisting di Bursa Efek Indonesia", *Diponegoro Private Law Review*, Vol. 4 No. 3, November 2019.
- Puspita Permata Sari dan Sudyana, "Peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Dalam Memberikan Perlindungan Hukum Bagi Investor atas Kondisi Delisting Efek pada Emiten", *Janabadra*, Vol 6 No. 1, 2022.
- Rudhi Prasetya, *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas Disertai dengan ulasan menurut Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995*, Citra Aditya Bakti, Bandung: 1996.
- Sarifatus Sa'diyah dan Sharda Abrianti, "Tanggung Jawab PT Inovisi Infracom (INVS) Terhadap Investor Publik atas Forced Delisting oleh PT Bursa Efek Indonesia Berdasarkan Peraturan Di Bidang Pasar Modal", *Reformasi Hukum Trisakti*, Vol. 1 Nomor 2, 2017.
- Sawidji Widoatmodjo, *Pengetahuan Pasar Modal untuk Konteks Indonesia*, Cet. I, PT Gramedia, Jakarta: 2015.
- Sentosa Sembiring, *Hukum Perusahaan tentang Perseroan terbatas*, Nuansa Aulia, Bandung : 2012.
- Sri Agung Surya Saputra, Budiharto, dan Paramitha Prananingtyas, *Perlindungan Hukum Terhadap Investor atas Diberlakukannya Forced delisting oleh Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus PT Davomas Abadi Tbk)*, *Diponegoro Law Journal*, Vol. 5 Nomor 3, 2016.
- Suardana, I. N., Mahendrawati, N. L., & Astiti, N. G. K. S. (2020). *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Berdasarkan Prinsip Keterbukaan oleh Emiten di Pasar Modal. Jurnal Analogi Hukum*, 2(2), 182–186.
- Sufmi Dasco Ahmad, "Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Perusahaan Terbuka Akibat Putusan Pailit", *Diponegoro Law Journal*, Vol. 6 No. 2, April 2017.
- Taqiyuddin Kadir, *Gugatan Derivatif Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas*, Jakarta: Sinar Grafika, 2017, hlm. 49.