

## Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas dalam Forced Delisting Saham (Studi Perbandingan antara Indonesia dan Amerika Serikat)

Muhammad Alfian Dwiki Darmawan

Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia

dwikiaflian8@gmail.com

### Info Artikel

Diterima :

Tgl 3 Juni 2025

Revisi :

Tgl 6 Juni 2025

Terbit :

Tgl 23 Juni 2025

### Key words:

Capital market;  
shareholder;  
regulation

### Kata Kunci:

Pasar  
modal;pemegang  
saham;regulasi

### Corresponding

Author :

Muhammad Alfian  
Dwiki Darmawan,  
dwikiaflian8@gmail.  
com

### Abstract

The capital market is an important financial instrument that functions to raise long-term funds through the sale of securities. Its success depends on effective regulations to protect all market participants, especially minority shareholders. In Indonesia, existing regulations are still considered weak in providing legal protection for minority shareholders affected by forced delisting, as seen in the case of PT Davomas Abadi Tbk in 2015. This case illustrates that corporate violations and failure to fulfill information disclosure obligations can cause losses for minority shareholders. Therefore, regulatory evaluation and strengthening are necessary to create a transparent and secure investment climate. As a comparison, the United States implements a transparent delisting mechanism and provides trading alternatives through the Over The Counter (OTC) market, which many developing countries, including Indonesia, do not yet have. By studying practices in the U.S., Indonesia can enhance legal protection for minority shareholders and create a healthier and more investor-friendly capital market.

### Abstrak

Pasar modal adalah instrumen keuangan penting yang berfungsi mengumpulkan dana jangka panjang melalui penjualan efek. Keberhasilannya bergantung pada regulasi yang efektif untuk melindungi semua pelaku pasar, terutama pemegang saham minoritas. Di Indonesia, regulasi yang ada masih dianggap lemah dalam memberikan perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas yang terdampak forced delisting, seperti yang terlihat pada kasus PT Davomas Abadi Tbk tahun 2015. Kasus ini menunjukkan bahwa pelanggaran korporasi dan kegagalan memenuhi kewajiban keterbukaan informasi dapat menyebabkan kerugian bagi pemegang saham minoritas. Oleh karena itu, evaluasi dan penguatan regulasi diperlukan untuk menciptakan iklim investasi yang transparan dan aman. Sebagai perbandingan, Amerika Serikat menerapkan mekanisme delisting yang transparan dan menyediakan alternatif perdagangan melalui pasar Over The Counter (OTC), yang belum dimiliki oleh banyak negara berkembang, termasuk Indonesia. Dengan mempelajari praktik di AS, Indonesia dapat memperkuat perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas dan menciptakan pasar modal yang lebih sehat dan ramah investor.

### PENDAHULUAN

Pasar modal berfungsi sebagai salah satu instrumen keuangan yang penting dalam perekonomian, dengan tujuan utama untuk mengumpulkan dana atau modal jangka panjang melalui penjualan efek.<sup>1</sup> Keberhasilan pasar modal dalam menjalankan fungsinya sangat bergantung pada adanya regulasi yang efektif, yang dapat memberikan perlindungan dan kepastian hukum bagi semua pelaku pasar, termasuk pemegang saham minoritas.

<sup>1</sup> 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.

Namun, saat ini, regulasi yang ada di bidang pasar modal masih dianggap lemah, terutama dalam hal perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas yang terkena dampak dari penghapusan pencatatan saham perusahaan secara paksa, yang dikenal sebagai forced delisting.<sup>2</sup> Fenomena delisting saham ini sering terjadi di pasar modal Indonesia dan menjadi perhatian serius bagi para investor.

Salah satu contoh nyata dari fenomena ini adalah kasus PT Davomas Abadi Tbk, yang mengalami forced delisting pada tahun 2015. Kasus ini bermula dari serangkaian pelanggaran korporasi yang dilakukan oleh perusahaan, termasuk gagal bayar obligasi senilai US\$ 238 juta pada tahun 2009. Sejak saat itu, PT Davomas Abadi Tbk berulang kali tidak memenuhi kewajiban keterbukaan informasi yang diharuskan, mengalami suspensi sebanyak tiga kali, dan tidak menunjukkan upaya perbaikan kinerja yang signifikan. Akibatnya, Bursa Efek Indonesia mengambil langkah tegas dengan menghapus pencatatan saham perusahaan tersebut. Kasus ini mencerminkan tantangan yang dihadapi oleh pemegang saham minoritas, yang sering kali menjadi pihak yang dirugikan akibat keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Dalam konteks ini, penting untuk mengevaluasi dan memperkuat regulasi yang ada, guna memberikan perlindungan yang lebih baik bagi pemegang saham minoritas dan menciptakan iklim investasi yang lebih aman dan transparan di pasar modal Indonesia.

Dalam upaya untuk memahami dan memperbaiki situasi ini, Amerika Serikat dipilih sebagai pembanding dalam kajian mengenai forced delisting. Negara ini memiliki pasar modal yang paling maju dan matang di dunia, dengan sejarah panjang regulasi pasar modal yang komprehensif sejak dibentuknya Securities and Exchange Commission (SEC) pada tahun 1934. Sistem hukum yang dianut oleh Amerika Serikat adalah common law, yang sangat responsif terhadap dinamika bisnis yang berkembang, memungkinkan regulasi yang fleksibel namun tetap memberikan perlindungan maksimal bagi investor. Selain itu, Amerika Serikat memiliki dua bursa terbesar di dunia, yaitu NYSE dan NASDAQ, yang menjadi standar global dalam tata kelola perusahaan publik. Mekanisme delisting yang diterapkan di bursa-bursa ini bersifat transparan, terukur, dan melindungi kepentingan seluruh pemangku kepentingan.<sup>3</sup>

Lebih lanjut, Amerika Serikat juga telah mengembangkan sistem pendukung seperti Over The Counter (OTC), yang memberikan solusi konkret bagi perusahaan yang mengalami delisting, sebuah pendekatan yang tidak

---

<sup>2</sup> *Ibid*

<sup>3</sup> 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.

ditemukan di mayoritas negara berkembang. Dengan mempertimbangkan faktor-faktor ini, kajian mengenai forced delisting di pasar modal Indonesia dapat mengambil pelajaran berharga dari praktik dan regulasi yang diterapkan di Amerika Serikat, guna memperkuat perlindungan bagi pemegang saham minoritas dan menciptakan pasar modal yang lebih sehat dan berkelanjutan.

## **METODE PENELITIAN**

Metode penelitian ini menggunakan penelitian hukum normatif dengan pendekatan perbandingan (comparative approach). 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 dan 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 deskriptif

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Hasil analisis dan pembahasan penulis tentang Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas dalam Forced Delisting Saham memiliki temuan, sebagai berikut:

### **A. Perlindungan Hukum terhadap Pemegang Saham Minoritas dalam proses Delisting Saham di Indonesia**

#### **1. Pengaturan forced delisting di indonesia**

Delisting dapat terjadi melalui dua cara, yaitu pengajuan permohonan penghapusan oleh Perusahaan Tercatat (Delisting Sukarela) atau penghapusan pencatatan saham yang dilakukan oleh Bursa (Delisting Paksa). Sesuai dengan Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta (BEJ) mengenai Peraturan Nomor: I-I, yang mengatur tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa. Menurut Ps. III.1.1., Voluntary delisting dapat terjadi ketika suatu saham dihapus dari daftar pencatatan efek atas permintaan penghapusan yang diajukan oleh

perusahaan tercatat. Dalam Keputusan Direksi juga diatur bahwa syarat untuk melakukan Voluntary delisting saham adalah:<sup>4</sup>

- 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 adalah penghapusan pencatatan oleh Bursa yang dilakukan akibat adanya paksaan terkait sanksi yang dijatuhkan.<sup>5</sup> Pengaturan mengenai Forced delisting berdasarkan KEP:308/BEJ/07-2004 mencakup hal-hal berikut:

- a. Penghapusan saham dari bursa efek dapat terjadi jika perusahaan tercatat mengalami keadaan atau peristiwa yang secara signifikan berdampak negatif terhadap kelangsungan usaha, baik dari aspek keuangan maupun hukum, atau terhadap statusnya sebagai perusahaan publik, dan tidak dapat menunjukkan indikasi perbaikan.
- b. Mengenai prosedur delisting saham oleh Bursa, jika diperlukan, Bursa dapat melakukan penangguhan selama 5 (lima) hari bursa.
- c. Perusahaan terbuka yang ingin mengubah statusnya menjadi perseroan tertutup wajib melakukan pembelian kembali (buy back) semua saham yang dimiliki oleh pemegang saham publik, sehingga jumlah pemegang saham menjadi kurang dari 50 (lima puluh) orang atau jumlah lain yang ditetapkan oleh OJK.

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

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

Perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas yang terkena dampak Forced delisting di Indonesia diwujudkan melalui kewajiban Perusahaan Tercatat untuk memberikan keterbukaan informasi mengenai fakta-fakta material perusahaan. Ketika pemegang saham membeli efek di pasar modal, mereka perlu memahami informasi mengenai efek tersebut, terutama yang berkaitan

---

<sup>4</sup> Citra Senna, "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Atas Diberlakukannya Forced delisting Di Bursa Efek Indonesia Dan Akibat Hukumnya", *Dinamika*, Vol. 26 No.1, Februari 2020.

<sup>5</sup> Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis, *Seri Pengetahuan Pasar modal Go Public dan Go Private di Indonesia*, Cetakan ke 1, Kencana, Jakarta: Januari 2009.

dengan Perusahaan Tercatat yang menerbitkannya. Oleh karena itu, hukum pasar modal di Indonesia menetapkan kewajiban pengungkapan (disclosure) bagi Perusahaan Tercatat baik saat go public maupun setelahnya sebagai kewajiban yuridis yang utama.<sup>6</sup> Sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam Pasal 86 ayat 1 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut UU Pasar Modal) dan Pasal 2 POJK No. 31/POJK.04/2015 mengenai Keterbukaan Informasi atau fakta material oleh Perusahaan Tercatat atau perusahaan Publik, Perusahaan Tercatat diwajibkan untuk menyampaikan laporan secara berkala kepada Lembaga Keuangan/Bapepam LK (sekarang OJK) dan mengumumkan laporan tersebut kepada publik. Namun, pengaturan ini tidak memberikan penjelasan lebih lanjut mengenai perlindungan bagi pemegang saham minoritas yang terkena Forced delisting oleh bursa atau otoritas terkait.<sup>7</sup>

Keterbukaan informasi tentang Perusahaan Tercatat sangat penting bagi pemegang saham sebagai acuan dalam membuat keputusan investasi. Dengan demikian, pemegang saham dapat mengambil langkah yang tepat dalam berinvestasi dan mengurangi risiko yang mungkin timbul.<sup>8</sup> Selain itu, pelaporan secara berkala oleh Perusahaan Tercatat kepada OJK sangat penting untuk memastikan efektivitas pengawasan. Ketentuan mengenai keterbukaan informasi tersebut memberikan perlindungan bagi pemegang saham terkait Perusahaan Tercatat, terutama mengenai kondisi keuangannya, sehingga pemegang saham dapat membuat keputusan yang tepat dalam berinvestasi. Bagi para pemilik saham, keterbukaan informasi memberikan jaminan yang membuat mereka merasa aman dan percaya terhadap dana yang telah mereka investasikan atau yang telah mereka percayakan kepada perusahaan untuk dikelola.<sup>9</sup>

Selanjutnya, POJK No. 3/POJK.04/2021 mengatur kewajiban Perusahaan Tercatat terkait keterbukaan informasi untuk memberikan informasi secara transparan kepada investor berdasarkan perintah perubahan status dari OJK. Menurut Pasal 66 ayat (4) POJK RI No.

<sup>6</sup> Munir Fuady, *Pasar Modal Modern*, Citra Aditya Bakti, Bandung: 2001.

<sup>7</sup> Citra Senna, "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Atas Diberlakukannya Forced delisting Di Bursa Efek Indonesia Dan Akibat Hukumnya", *Dinamika*, Vol. 26 No.1, Februari 2020.

<sup>8</sup> 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.

<sup>9</sup> 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.

3/POJK.04/2021, Perusahaan Tercatat diwajibkan untuk segera mengumumkan kepada publik paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah menerima perintah perubahan status dari OJK. Ketentuan ini mencerminkan upaya untuk memastikan bahwa pemegang saham dapat mengetahui perubahan status yang ditetapkan oleh OJK, sehingga pemegang saham minoritas dapat membuat keputusan yang tepat.

Selain itu, terkait delisting paksa akibat perubahan status berdasarkan permohonan Bursa Efek, Pasal 69 ayat (2) POJK RI No. 3/POJK.04/2021 menetapkan kewajiban bagi Perusahaan Tercatat untuk mengumumkan keterbukaan informasi kepada publik. Langkah ini sangat penting bagi Perusahaan Tercatat untuk melindungi investor agar tidak melakukan transaksi pembelian saham selama periode delisting. Ketentuan dalam POJK No. 3/POJK.04/2021 yang mengatur Keterbukaan Informasi Perusahaan Tercatat merupakan bentuk perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas yang mengalami forced delisting oleh bursa atau OJK, sehingga pemegang saham minoritas dapat memperoleh informasi yang diperlukan untuk mengambil keputusan yang tepat.

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

Keputusan Direksi BEJ Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 tidak memberikan penjelasan lebih mendetail mengenai kriteria delisting paksa, terutama yang berkaitan dengan kondisi atau peristiwa yang dialami oleh Perusahaan Tercatat. Selain itu, tidak semua Perusahaan Tercatat yang mengalami delisting paksa diwajibkan untuk melakukan penjualan di pasar negosiasi. Selain itu, saham yang terkena forced delisting berasal dari perusahaan yang menghadapi kesulitan dan mengalami penurunan harga di bursa saham, sehingga meskipun dijual, belum tentu menarik minat calon pembeli.<sup>10</sup> Terkait dengan delisting paksa tersebut, tidak ada kewajiban untuk melakukan buy back terhadap saham yang dimiliki oleh pemegang saham minoritas. Sementara itu, mekanisme Voluntary delisting yang diatur dalam Keputusan Direksi Bursa Efek mengharuskan adanya pembelian kembali efek. Hal ini menunjukkan bahwa Keputusan Direksi BEJ Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 tidak memberikan perlindungan yang memadai bagi pemegang saham minoritas

---

<sup>10</sup> 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.

ketika perusahaan tercatat mengalami forced delisting, sehingga Perusahaan Tercatat merasa tidak berkewajiban untuk melakukan buy back saham. Akibat dari tidak adanya kewajiban buy back saham oleh Perusahaan Tercatat, pemegang saham minoritas tidak memiliki kepastian hukum untuk menjual sahamnya kepada Perusahaan Tercatat.

Selanjutnya, Pasal 66 ayat (4) POJK Nomor 3/POJK.04/2021 mengatur tentang delisting paksa akibat perubahan status berdasarkan perintah Otoritas Jasa Keuangan, di mana Perusahaan Tercatat diwajibkan untuk melakukan buy back terhadap seluruh saham yang dimiliki oleh pemegang saham publik, yang mengakibatkan jumlah pemegang saham menjadi kurang dari 50 (lima puluh) pihak atau jumlah lain yang ditentukan oleh OJK. Terdapat persyaratan terkait harga pembelian kembali saham yang diatur dalam ketentuan Pasal 77 POJK Nomor 3/POJK.04/2021.

Sementara itu, terkait delisting paksa akibat perubahan status berdasarkan permohonan Bursa Efek, Perusahaan Tercatat diwajibkan untuk melakukan buy back penuh terhadap saham yang dimiliki oleh pemegang saham publik, dengan tujuan mengurangi jumlah pemegang saham menjadi kurang dari 50 (lima puluh) pihak atau jumlah lain yang telah ditetapkan oleh OJK. Harga buy back saham harus sesuai dengan harga perdagangan rata-rata saham Perusahaan Terbuka di Bursa Efek, nilai buku per saham yang lebih tinggi berdasarkan laporan keuangan terbaru, atau dihitung mundur dari hari terakhir perdagangan atau penghentian sementara perdagangan.

Kewajiban buy back saham oleh Perusahaan Tercatat yang diatur dalam POJK Nomor 3/POJK.04/2021 merupakan salah satu inovasi di bidang pasar modal untuk memberikan perlindungan hukum bagi Pemegang Saham saat terjadi delisting. Namun, meskipun demikian, pemegang saham minoritas berpotensi mengalami kerugian finansial karena kesulitan dalam memperoleh keuntungan dari saham Perusahaan Tercatat dalam situasi forced delisting. Perusahaan Tercatat yang mengalami forced delisting akibat kondisi keuangan yang buruk akan menghadapi kesulitan dalam melakukan buy back saham dari pemegang saham minoritas. Selain itu, pemegang saham minoritas tidak memiliki kesempatan untuk memperoleh informasi mengenai proses delisting yang terjadi, yang telah mengakibatkan kehilangan nilai investasi pada saham yang

mereka miliki. Pemegang saham minoritas juga berisiko mengalami kerugian akibat tidak terlibat dalam pengambilan keputusan RUPS mengenai pelaksanaan pembelian kembali saham.<sup>11</sup>

POJK tersebut juga tidak memberikan penjelasan lebih lanjut mengenai mekanisme pembelian kembali (buy back) saham dari pemegang saham minoritas. Hal ini menunjukkan adanya ketidakpastian hukum terkait waktu pelaksanaan pembelian kembali (buy back) saham, yaitu apakah akan dilakukan sebelum pasar negosiasi dibuka, pada saat atau setelah pasar negosiasi, atau setelah perusahaan secara efektif delisting.<sup>12</sup>

Selanjutnya, POJK Nomor 3/POJK.04/2021 memberikan perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas dalam situasi forced delisting, di mana jika Perusahaan Tercatat tidak dapat melakukan pembelian kembali saham, perusahaan tersebut dapat mengajukan pailit dan melikuidasi asetnya sesuai dengan Undang-Undang Perseroan Terbatas. Sesuai dengan Pasal 149 ayat 1 huruf (d) UUPT, likuidator memiliki kewajiban untuk melaksanakan pembayaran sisa kekayaan hasil likuidasi kepada pemegang saham.<sup>13</sup> Penyelesaian harta kekayaan tersebut dapat memberikan kesempatan bagi pemegang saham untuk menerima sisa kekayaan hasil likuidasi dari Perusahaan Tercatat. Namun, dalam proses tersebut, pemegang saham minoritas tidak menjadi prioritas bagi Perusahaan Tercatat yang bersangkutan. Pihak yang akan diutamakan adalah kreditur, dan jika masih ada sisa kekayaan, maka akan diserahkan kepada pemegang saham.

Kewajiban Perusahaan Tercatat untuk mengubah status dari perusahaan terbuka menjadi perseroan tertutup, seperti yang tercantum dalam POJK, juga dapat memberikan perlindungan bagi pemegang saham, terutama pemegang saham minoritas. Jika Perusahaan Tercatat diwajibkan untuk melakukan go private, maka perusahaan tersebut harus segera melakukan buy back saham dari pemegang saham minoritas.

---

<sup>11</sup> I Dewa Gede Angga Bhasudeva, I Nyoman Putu Budiarta, dan Ni Made Puspasutari Ujjanti, "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.

<sup>12</sup> Andri Gunawan Wibisana, "Menulis di Jurnal Hukum: Gagasan, Struktur dan Gaya", *Jurnal Hukum & Pembangunan*, Vol. 49 No. 2, 2019.

<sup>13</sup> *Op. Cit* 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.

### 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.<sup>14</sup> 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<sup>15</sup>. 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<sup>16</sup> :

- a. Hak Perseorangan (Personal Right), yaitu Pasal 61 ayat 1 UUPT 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. Hak pemegang saham minoritas yang diatur oleh UU PT tersebut disebut dengan hak perseorangan (Personal Right)
- b. Hak Penilaian (Appraisal Right), yaitu Pasal 62 ayat 1 UUPT 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 Perseroan melakukan pembelian saham mereka dengan harga yang adil
- c. Hak derivatif (Derivative Right), yaitu Pasal 97 ayat (6) UUPT dan Pasal 114 ayat (6) UUPT 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. Pihak yang memiliki

<sup>14</sup> 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.

<sup>15</sup> *Op.Cit* 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.

<sup>16</sup> *Op.Cit* 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.

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.

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

Perkembangan pasar modal di Amerika Serikat mengalami kemajuan yang sangat cepat, terutama sejak awal abad ke-20, yang juga mendorong kebutuhan akan regulasi dan struktur yang lebih baik dalam sistem keuangan. Hal ini menciptakan dinamika yang signifikan dalam pertumbuhan ekonomi dan investasi di negara tersebut. Lembaga bursa saham di Amerika Serikat meliputi New York Stock Exchange (NYSE) dan National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ). Selain itu, Pemerintah Amerika Serikat juga mendirikan lembaga independen bernama U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) yang bertugas mengawasi bursa saham untuk memastikan pasar yang teratur, efisien, dan adil, melindungi investor, serta menyediakan fasilitas untuk pembentukan modal.<sup>17</sup> Setiap individu, termasuk investor, harus diperlakukan dengan adil dan memiliki akses terhadap informasi tertentu mengenai investasi. SEC mengharuskan perusahaan publik, manajer dana dan aset, profesional investasi, serta pelaku pasar lainnya untuk secara rutin mengungkapkan informasi keuangan dan informasi penting lainnya. Hal ini bertujuan agar investor memiliki akses kepada informasi yang tepat waktu, akurat, dan lengkap, yang diperlukan untuk membuat keputusan investasi yang percaya diri dan terinformasi mengenai kapan atau di mana mereka harus berinvestasi.

NYSE Regulation mengatur tentang delisting, yaitu penghapusan suatu efek yang terdaftar dari daftar ketika Perusahaan Tercatat tidak memenuhi kriteria pencatatan berkelanjutan yang bersifat

---

<sup>17</sup> Li, Mingsheng, Karen Liu, and Xiaorui Zhu, 'The Effects of NASDAQ Delisting on Firm Performance', *Research in International Business and Finance*, 67.1 (2024), 10–21  
<<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102101>>

kuantitatif dan kualitatif tertentu.<sup>18</sup> Merujuk pada Section 12 (d) dari Securities Exchange Act of 1934, NYSE Regulation mengatur tentang penghapusan pencatatan saham yang terdaftar di bursa efek sesuai dengan peraturan bursa dan hal-hal yang dianggap perlu oleh Komisi untuk melindungi investor, baik berdasarkan permohonan dari Penerbit maupun Bursa kepada SEC.<sup>19</sup>

Ketentuan mengenai kriteria forced delisting di bursa saham NYSE meliputi hal-hal berikut<sup>20</sup> : jumlah saham publik yang kurang dari 100.000, jumlah pemegang saham yang kurang dari 100, nilai pasar agregat dari saham yang beredar di bawah \$1.000.000, kegagalan perusahaan dalam memberikan pengungkapan informasi yang tepat waktu, memadai, dan akurat kepada pemegang saham dan investor publik, tindakan yang tidak sesuai dengan kebijakan publik yang baik, kondisi keuangan dan/atau hasil operasi yang tidak memuaskan, ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban utang saat ini atau untuk mendanai operasi dengan memadai, harga jual atau volume perdagangan yang sangat rendah, pelanggaran oleh perusahaan terhadap syarat-syarat perjanjian pencatatan, serta setiap peristiwa atau kondisi lain yang mungkin ada atau terjadi yang membuat transaksi lebih lanjut atau pencatatan saham di Bursa tidak disarankan atau tidak layak menurut pendapat Bursa.

Perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas terkait forced delisting yang diatur dalam NYSE Regulation mencakup:

1. Keterbukaan Informasi

Perusahaan yang terdaftar di Bursa wajib melakukan pengungkapan dan pelaporan informasi material, termasuk memastikan bahwa informasi diungkapkan secara tepat waktu untuk melindungi investasi pemegang saham, serta memastikan publikasi laporan keuangan dan penyampaian informasi yang tepat waktu kepada Bursa.<sup>21</sup> Sebelum delisting dilakukan, bursa akan mengirimkan pemberitahuan tertulis kepada Perusahaan Tercatat, yang kemudian akan diikuti dengan siaran pers.<sup>22</sup> Hal ini diatur dalam NYSE Listed Company Manual, yang menyatakan bahwa jika Perusahaan Tercatat telah dihapus dari Bursa, Bursa akan memberikan penjelasan mengenai alasan

---

<sup>18</sup> *Ibid*

<sup>19</sup> *Ibid*

<sup>20</sup> *Ibid*

<sup>21</sup> *Ibid*

<sup>22</sup> [https://www.researchgate.net/publication/305042634\\_REASONS\\_FOR\\_DELISTING\\_AND\\_CONSEQUENCES\\_A\\_LITERATURE\\_REVIEW\\_AND\\_RESEARCH\\_AGENDA\\_REASONS\\_FOR\\_DELISTING\\_AND\\_CONSEQUENCES](https://www.researchgate.net/publication/305042634_REASONS_FOR_DELISTING_AND_CONSEQUENCES_A_LITERATURE_REVIEW_AND_RESEARCH_AGENDA_REASONS_FOR_DELISTING_AND_CONSEQUENCES)

penghapusan tersebut. Secara bersamaan, Bursa akan mengeluarkan siaran pers yang menjelaskan status perusahaan dan alasan penghapusan, memberikan pemberitahuan mengenai status perusahaan setiap hari, serta menyertakan informasi serupa di situs web Bursa.<sup>23</sup> Bursa juga menetapkan bahwa jika suatu efek dihapus dari daftar oleh Bursa, perusahaan tidak boleh melakukan tindakan terkait penghapusan tersebut kecuali informasi yang diperlukan oleh Bursa telah disediakan.<sup>24</sup>

## 2. Suspensi Perdagangan

Bursa berhak untuk segera menghentikan perdagangan saham dari Perusahaan Tercatat yang dihapus pencatatannya secara paksa jika dianggap bahwa penghentian tersebut diperlukan atau sesuai demi kepentingan publik dan perlindungan investor. Selain itu, jika SEC memutuskan bahwa Perusahaan Tercatat harus dihapus dari pencatatan, Bursa akan segera menangguhkan perdagangan saham, mengajukan Formulir 25 kepada SEC untuk mencabut pencatatan dan pendaftaran saham, serta memberikan salinan Formulir 25 tersebut kepada penerbit sesuai dengan Bagian 12 dari Securities Exchange Act of 1934.<sup>25</sup>

Sementara itu, aturan NASDAQ mengatur tentang delisting paksa sebagai berikut<sup>26</sup> :

- a. Berdasarkan Rule 4800 Series, Nasdaq berhak untuk menghapus saham yang memenuhi kriteria tertentu jika:
  - 1) Penerbit mengajukan perlindungan berdasarkan ketentuan yang ada dalam hukum kepailitan federal.
  - 2) Akuntan independen dari Perusahaan Tercatat memberikan opini disclaimer terhadap laporan keuangan yang harus disertifikasi atau

---

<sup>23</sup> *Op. Cit* Li, Mingsheng, Karen Liu, and Xiaorui Zhu, 'The Effects of NASDAQ Delisting on Firm Performance', *Research in International Business and Finance* , 67.1 (2024), 10–21  
<<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102101>>

<sup>24</sup> *Ibid*

<sup>25</sup> *Ibid*

<sup>26</sup> Li, Mingsheng, Karen Liu, and Xiaorui Zhu, 'The Effects of NASDAQ Delisting on Firm Performance', *Research in International Business and Finance* , 67.1 (2024), 10–21  
<<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102101>>

- 3) Nasdaq merasa perlu untuk mencegah tindakan dan praktik yang bersifat penipuan dan manipulatif demi menciptakan prinsip-prinsip perdagangan yang adil dan setara, serta untuk melindungi investor dan kepentingan publik.
- b. Nasdaq memutuskan untuk mencabut pencatatan saham akibat ketidakpatuhan terhadap ketentuan dalam Rule 4400 Series ini.
- c. Perusahaan Tercatat dapat dicabut dari daftar jika tidak berhasil memberikan informasi yang diperlukan.
- d. Perusahaan Tercatat dapat dicabut dari daftar jika terdapat komunikasi kepada Nasdaq yang mengandung informasi yang menghilangkan materi penting yang diperlukan.

Dalam ketentuan Section 4851a, NASDAQ juga mengharuskan penerbit untuk mengumumkan secara publik melalui media berita mengenai adanya larangan pencatatan terhadap efek Perusahaan Tercatat akibat ketidakpatuhan penerbit terhadap persyaratan yang berlaku. Jika penerbit tidak melakukan pengumuman publik dalam jangka waktu yang ditentukan, perdagangan sahamnya akan dihentikan.

Baik dalam Regulasi NYSE maupun Aturan NASDAQ telah diatur mengenai delisting paksa atas efek. Kedua bursa saham tersebut juga mengatur tentang keterbukaan informasi untuk melindungi kepentingan investor, termasuk pemegang saham minoritas. Keterbukaan informasi mengenai saham Perusahaan Tercatat sangat krusial bagi pemegang saham dalam membuat keputusan yang tepat.

Jika terjadi forced delisting, saham perusahaan tidak dapat diperdagangkan di bursa, sehingga Pemerintah Amerika Serikat mengatur adanya perdagangan Over The Counter (OTC). Mekanisme OTC, yang juga dikenal sebagai pasar di luar bursa saham, adalah proses penentuan harga saham yang dilakukan melalui sistem negosiasi (tawar-menawar) antara dealer/broker dan investor. (Bursa Efek Indonesia, 2023). Dealer/broker yang beroperasi di pasar OTC di Amerika Serikat diatur oleh Financial Industry Regulatory Authority (FINRA). Berbagai jenis saham ekuitas, saham pemerintah, obligasi korporasi, dan beberapa produk derivatif diperdagangkan di pasar OTC. Perdagangan di luar bursa di Amerika Serikat mencakup Over-the-Counter Bulletin Board (OTCBB), yang merupakan fasilitas dari FINRA, serta OTC Link LLC yang dimiliki oleh OTC Markets Group, Inc,

yang sebelumnya dikenal sebagai Pink OTC Markets Inc.<sup>27</sup> Ini menunjukkan bahwa OTC di Amerika Serikat telah dikelola dengan baik melalui regulasi dan pengawasan yang ada.

Perusahaan Tercatat yang telah mengalami delisting masih dapat melakukan perdagangan sahamnya melalui dua platform, yaitu OTCBB atau sistem the pink sheet.<sup>28</sup> Ini memberikan perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas akibat forced delisting di Amerika Serikat, karena memungkinkan Perusahaan Tercatat untuk memperdagangkan sahamnya melalui mekanisme OTCBB atau the pink sheet.

Jika dibandingkan, perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas terkait penghapusan pencatatan efek secara paksa (forced delisting) di Indonesia dan Amerika Serikat memiliki kesamaan dalam pengaturan yang menekankan pentingnya keterbukaan informasi. Baik Amerika Serikat maupun Indonesia mengharuskan Perusahaan Tercatat untuk menyampaikan informasi tentang perusahaan kepada bursa dan masyarakat sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas akibat forced delisting di Indonesia mencakup kewajiban bagi Perusahaan Tercatat untuk membeli kembali semua saham yang dimiliki oleh pemegang saham publik. Namun, Perusahaan Tercatat yang mengalami forced delisting akibat kondisi keuangan yang buruk akan menghadapi kesulitan dalam melakukan pembelian kembali saham dari pemegang saham minoritas. Oleh karena itu, pemegang saham minoritas perlu mencari cara untuk menjual saham mereka di luar bursa. Sementara itu, di Amerika Serikat, perusahaan yang mengalami forced delisting dapat mendaftarkan sahamnya untuk diperdagangkan di OTCBB atau the pink sheet. Ini adalah salah satu cara untuk melindungi pemegang saham minoritas secara hukum di Amerika Serikat, yaitu dengan memberikan kesempatan kepada Perusahaan Tercatat yang mengalami forced delisting untuk memperdagangkan efeknya melalui mekanisme OTCBB atau the pink sheet.

---

<sup>27</sup> *Op. Cit* [https://www.researchgate.net/publication/305042634\\_REASONS\\_FOR\\_DELISTING\\_AND\\_CONSEQUENCES\\_A\\_LITERATURE\\_REVIEW\\_AND\\_RESEARCH\\_AGENDA\\_REASONS\\_FOR\\_DELISTING\\_AND\\_CONSEQUENCES](https://www.researchgate.net/publication/305042634_REASONS_FOR_DELISTING_AND_CONSEQUENCES_A_LITERATURE_REVIEW_AND_RESEARCH_AGENDA_REASONS_FOR_DELISTING_AND_CONSEQUENCES)

<sup>28</sup> *Op. Cit* Li, Mingsheng, Karen Liu, and Xiaorui Zhu, 'The Effects of NASDAQ Delisting on Firm Performance', *Research in International Business and Finance*, 67.1 (2024), 10–21  
<<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102101>>

## KESIMPULAN

1. Perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas pada perusahaan tercatat yang mengalami forced delisting di Indonesia mencakup kewajiban keterbukaan informasi dan pembelian kembali (buy back) saham sesuai UU Pasar Modal dan POJK No. 3/POJK.04/2021, serta diatur dalam UU Perseroan Terbatas. Namun, ketentuan tersebut tidak secara jelas mengatur perlindungan terkait forced delisting. Sebagai perbandingan, di Amerika Serikat, perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas akibat forced delisting diberikan dengan memungkinkan Perusahaan Tercatat untuk memperdagangkan sahamnya melalui mekanisme OTCBB atau the pink sheet.
2. Pemegang saham minoritas pada perusahaan tercatat yang mengalami forced delisting di Indonesia belum mendapatkan perlindungan hukum, terutama dalam proses pembelian kembali (buy back) saham. Perusahaan yang mengalami forced delisting akibat kondisi keuangan yang buruk kesulitan untuk melakukan buy back, sehingga pemegang saham minoritas harus menjual saham mereka di luar bursa. Di Amerika Serikat, perusahaan yang mengalami forced delisting dapat memperdagangkan efeknya melalui mekanisme OTCBB atau the pink sheet. Oleh karena itu, perusahaan tercatat di Indonesia juga sebaiknya dapat memperdagangkan efeknya melalui OTC sebagai perlindungan bagi pemegang saham minoritas. Selain itu, diperlukan peraturan yang lebih rinci mengenai kriteria forced delisting di Indonesia agar tidak hanya mengandalkan penilaian objektif dari bursa.

## DAFTAR PUSTAKA

- 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 Invisi 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.
- Citra Senna, "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Atas Diberlakukannya Forced delisting Di Bursa Efek Indonesia Dan Akibat Hukumnya", Dinamika, Vol. 26 No.1, Februari 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.

[https://www.researchgate.net/publication/305042634\\_REASONS\\_FOR\\_DELISTING\\_AND\\_CONSEQUENCES\\_A\\_LITERATURE\\_REVIEW\\_AND\\_RESEARCH\\_AGENDA\\_REASONS\\_FOR\\_DELISTING\\_AND\\_CONSEQUENCES](https://www.researchgate.net/publication/305042634_REASONS_FOR_DELISTING_AND_CONSEQUENCES_A_LITERATURE_REVIEW_AND_RESEARCH_AGENDA_REASONS_FOR_DELISTING_AND_CONSEQUENCES)

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.

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.

Li, Mingsheng, Karen Liu, and Xiaorui Zhu, 'The Effects of NASDAQ Delisting on Firm Performance', Research in International Business and Finance , 67.1 (2024),

1021<<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102101>>

Munir Fuady, Pasar Modal Modern, Citra Aditya Bakti, Bandung: 2001.