Jurnal Rectum
Volume: 7, Number: 2, (2025), Mei: 338 - 349
DOI : http://dx.doi.org/10.46930/jurnalrectum.v7i2.5782
P-ISSN:2089-5771
E-ISSN:2684-7973

PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR ATAS TERJADINYA *GO PRIVATE* DAN *FORCED DELISTING* ATAS SAHAM PT MAS MURNI INDONESIA TBK (MAMI)

Kathrine Audrey Delila Quinones [1)]
Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, Indonesia [1)]
Corresponding Author:
kathrine.audrey@ui.ac.id [1)]

History:
Received: 25 Januari 2025
Revised : 10 Maret 2025
Accepted: 30 April 2025
Published: 27 Mei 2025

Publisher: Fakultas Hukum Universitas Darma Agung
Licensed: This work is licensed under Attribution-NonCommercial-ShareAlikeCCBY-NC-SA

Abstrak

Perlindungan hukum terhadap investor di pasar modal Indonesia, khususnya dalam konteks *go private* dan *forced delisting*, merupakan isu yang semakin relevan. *Go private* mengacu pada perubahan status perusahaan dari terbuka menjadi tertutup, yang memerlukan persetujuan dari pemegang saham independen dan pelaksanaan tender *offer* untuk membeli kembali saham publik. Proses ini bertujuan untuk melindungi hak-hak pemegang saham minoritas dengan memastikan mereka memiliki kesempatan untuk menjual saham mereka pada harga yang wajar. Di sisi lain, *forced delisting* terjadi ketika Bursa Efek Indonesia mencabut pencatatan saham emiten karena pelanggaran tertentu, yang sering kali mengakibatkan kerugian signifikan bagi investor. Dalam hal ini, perlindungan hukum bagi investor masih menjadi tantangan, karena tidak ada regulasi yang jelas mengenai tanggung jawab emiten terhadap investor setelah *forced delisting*. Undang-Undang Pasar Modal dan regulasi terkait memberikan kerangka kerja untuk perlindungan investor, namun implementasi dan penegakan hukum yang konsisten tetap diperlukan untuk menjaga kepercayaan publik terhadap pasar modal. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis mekanisme perlindungan hukum yang ada bagi investor dalam situasi go private dan forced delisting, serta memberikan rekomendasi untuk perbaikan regulasi yang dapat meningkatkan kepastian hukum bagi para investor di Indonesia.

Kata Kunci: Perlindungan Hukum, *Go Private, Delisting*, Saham, Pasar Modal

Abstract

Legal protection for investors in the Indonesian capital market, particularly concerning go private and forced delisting, is an increasingly relevant issue. Go private refers to the transition of a company from a public to a private status, which requires approval from independent shareholders and the execution of a tender offer to repurchase public shares. This process aims to protect the rights of minority shareholders by ensuring they have the opportunity to sell their shares at a fair price. On the other hand, forced delisting occurs when the Indonesia Stock Exchange revokes the listing of a company's shares due to specific violations, often resulting in significant losses for investors. In this context, legal protection for investors remains a challenge, as there is no clear regulation regarding the responsibilities of issuers towards investors after forced delisting. The Capital Market Law and related regulations provide a framework for investor protection; however, consistent implementation and enforcement are necessary to maintain public trust in the capital market. This study aims to analyze the existing legal protection mechanisms for investors in situations of go private and forced delisting, as well as to provide recommendations for regulatory improvements that can enhance legal certainty for investors in Indonesia.

Keywords: Legal Protection, Go Private, Delisting, Shares, Capital Market

PENDAHULUAN

Sebagai wadah investasi dan penyedia dana bagi perusahaan, pasar modal memainkan peran strategis yang signifikan dalam pertumbuhan ekonomi negara. Dengan hadirnya pasar modal, dana dari masyarakat dapat dihimpun untuk mendukung pertumbuhan bisnis, sementara investor dapat mengalokasikan dananya untuk memperoleh keuntungan melalui investasi saham dan instrumen lainnya. Dengan perputaran modal yang besar, pasar modal juga menjadi indikator kesehatan ekonomi suatu negara. Keberadaan pasar modal diatur secara ketat untuk memastikan transparansi, keadilan, dan perlindungan bagi seluruh pihak, termasuk juga dengan

investor. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 mengatur Tentang Pasar Modal ("UU PM"), dirancang untuk membangun suasana investasi yang mendukung, sehingga dapat memberikan rasa aman kepada investor. Selain itu, regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan ("OJK") dan Bursa Efek Indonesia ("BEI") memiliki peranan yang sangat esensial dalam mengawasi pelaksanaan aturan tersebut, memastikan bahwa pelaku pasar, baik perusahaan maupun investor, mematuhi prinsip-prinsip terkait dengan tata kelola yang baik.

Namun, meskipun sudah pengaturan yang telah diterapkan dan dijalankan, praktik di lapangan menunjukkan adanya tantangan yang dapat berpotensi untuk merugikan investor, terutama dalam peristiwa tertentu seperti *go private* dan *forced delisting*. *Go Private* merupakan langkah perusahaan untuk mengubah statusnya dari perusahaan publik menjadi perusahaan tertutup. Sementara *forced delisting* adalah penghentian pencatatan saham suatu emiten oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Kasus dari PT Mas Murni Indonesia Tbk (MAMI) menjadi salah satu contoh kasus di mana terjadinya *go private* dan juga *forced delisting* oleh BEI. MAMI mengalami kondisi pailit, dengan jumlah total kredit sebesar 163 Miliar. Walaupun MAMI tetap memiliki kewajiban sebagai Perusahaan Terbuka, tetapi MAMI tetap wajib menjalankan kewajibannya kepada BEI dan seluruh pemegang saham sebelum berlaku efektifnya *go private* dan delisting tersebut. Proses ini kemudian menjadi perhatian penting bagu publik karena berpotensi akan terjadinya pelanggaran terhadap hak-hak investor. Maka berdasarkan pendahuluan yang telah saya jelaskan, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana penegakan hukum atas terjadinya *go private* dan *forced delisting* beserta perlindungan hukum bagi pemegang saham berdasarkan berdasarkan POJK Nomor 3/POJK.04/2021 Tentang Penyenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan juga berdasarkan peraturan-peraturan mengenai Hukum Pasar Modal di Indonesia yang terkait.

A. *Go Private*

Go private adalah tindakan dari suatu perusahaan terbuka mengubah statusnya menjadi perusahaan tertutup yang merupakan kebalikan daripada *go public*. Perubahan tersebut mengakibatkan perubahan kewajiban perusahaan sebagai Perseroan Terbuka menjadi Perseroan Tertutup, sehingga hanya cukup mematuhi kewajiban sebagai Perseroan Tertutup. Peraturan mengenai *Go Private* di Indonesia diatur pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal. Pada Pasal 64 POJK No.3/2021 dijelaskan bahwa, Perusahaan terbuka wajib melakukan hal-hal di bawah ini, apabila ingin melakukan *go private*:

1. Pada RUPS telah disetujui rencana *go private* tersebut dari pemegang saham independen.
2. Melaksanakan kegiatan *buyback* sehingga total dari pemegang saham telah sesuai dengan yang ditentukan oleh OJK atau paling tidak kurang dari 50 (lima puluh) Pihak.
3. Menyampaikan keterbukaan informasi kepada OJK dan masyarakat juga bersamaan melalui adanya pengumuman RUPS
4. Kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengirimkan pengajuan resimu guna mencabut secara efektif Pernyataan Pendaftaran yang berhubungan dengan Pernyataan Pendaftaran atau Penawaran Umum Efek bersifat ekuitas sebagai perusahaan publik.

Ketika sebuah Perseroan Terbuka melakukan *Go Private* maka akan ada konsekuensi terhadap emiten, investor, maupun terhadap efek itu, yaitu:

1. Bagi Emiten, konsekuensinya adalah Emiten tidak akan lebih mudah dalam memperoleh pendanaan alternatif selain dari Bank, selain itu citra dari Emiten juga tidak akan mudah untuk dinilai dibanding saat Emiten *Go Public*, hal ini karena

selama *Go Public* Emiten memiliki tanggung jawab untuk melakukan Keterbukaan Informasi.

2. Bagi investor, pelaksanaan Go Private menyebabkan mereka tidak lagi dapat memiliki saham emiten terkait maupun memperoleh keuntungan dari kepemilikan saham tersebut, baik itu dari pembagian dividen, ataupun dalam berpartisipasi untuk menentukan arah pelaksanaan Perseroan Terbuka. Selain itu saham yang dimiliki oleh investor nantinya harus dijual kepada Perseroan Terbuka, dengan adanya ketentuan POJK No. 3/2021 diatur mengenai Penawaran Tender, diharapkan perlindungan bagi investor agar harga saham yang dibeli kembali oleh Emiten tetap bersaing dan tidak merugikan investor
3. Bagi Efek, ketika emiten melaksanakan tindakan *Go Private*, efek yang terdaftar di bursa harus dihapuskan (delisting). Akibatnya, efek tersebut tidak lagi dapat diperjualbelikan pada bursa maupun di luar bursa, karena status perusahaan telah berubah menjadi perseroan tertutup.

B. *Delisting*

Kegiatan dalam penyelenggaraan pasar modal terdapat 3 pola pencatatan yaitu *listing*, *delisting* dan *relisting*. Delisting adalah tindakan menghapus sekuritas yang tercatat di bursa, maka dari itu sekuritas tersebut tidak lagi tersedia untuk diperjualbelikan di bursa. Terdapat beberapa alasan jika suatu perusahaan terbuka melakukan *delisting* dari Bursa Efek Indonesia. Beberapa alasan tersebut yaitu diakuisisi, merger dengan perusahaan lain, atau kegagalan mematuhi peraturan pencatatan, seperti pembayaran biaya pencatatan (yang akibatnya dikeluarkan dari bursa). Perusahaan terbuka dengan skala kecil mungkin memilih untuk meninggalkan bursa karena biaya yang harus dikeluarkan untuk pencatatan.

Delisting merupakan langkah terakhir dalam proses perubahan status emiten menjadi perusahaan tertutup (going private). Delisting tidak dimaksudkan untuk menghentikan aktivitas perusahaan atau mengeluarkannya dari pasar modal, melainkan untuk memberi kesempatan kepada perusahaan untuk melakukan perbaikan. Dengan demikian, perusahaan dapat kembali terdaftar di bursa (relisting) demi kepentingan para pemegang sahamnya. Saham perusahaan akan mengalami delisting setelah perusahaan yang terdaftar memenuhi semua kewajibannya kepada bursa, menyelesaikan pembayaran biaya delisting yang berjumlah dua kali lipat dari biaya pencatatan efek tahunan terakhir, disertai dengan persetujuan dan pengumuman resmi dari bursa. Ada beberapa langkah yang dilakukan sebelum bursa efek melakukan *delisting*, yaitu dilakukan peringatan tertulis sebanyak tiga kali. Jika emiten tidak mengindahkan tanggapan bahkan tidak melakukan perbaikan, bursa akan memberlakukan suspensi. Apabila emiten tetap tidak merespons, maka sanksi yang diberikan adalah *delisting*. Maka dari itu, bursa tidak melakukan delisting secara tiba tiba, namun, terdapat suspensi yang dilakukan terhadap perdagangan saham tersebut. Suspensi saham tersebut merupakan penghentian perdagangan saham yang berlangsung lama terhadap suatu perusahaan, dengan kemungkinan besar berakhir pada penghapusan pencatatan di Bursa Efek Indonesia.

C. Macam-Macam *Delisting* dan Akibatnya

Peristiwa penghapusan terkait dengan pencatatan saham dapat ditempuh dengan dua cara, yaitu dapat dilakukan dengan sukarela dan dapat dilakukan dengan paksa. Voluntary delisting, atau delisting sukarela, merupakan tindakan penghapusan pencatatan saham yang dilakukan atas permintaan perusahaan yang sahamnya terdaftar di bursa. Beberapa faktor yang menyebabkan *voluntary delisting* antara lain penghentian operasi oleh emiten, kerugian berkelanjutan yang berdampak pada return investor — termasuk kemungkinan penurunan hingga nol dividen yang diterima pemegang saham, merger, pengurangan biaya (cost reduction), akuisisi (buyout), percepatan pengambilan

keputusan (faster decision making), atau keinginan untuk menjadi perusahaan tertutup. Delisting sukarela biasanya mencerminkan masalah dalam aspek keuangan atau manajemen perusahaan. Hal ini juga bisa disebabkan karena minimnya volume perdagangan saham. Melalui penghapusan pencatatan saham secara sukarela (voluntary delisting), perusahaan dapat meringankan beban keuangan mereka dengan mengurangi biaya-biaya yang terkait dengan kepatuhan terhadap aturan pencatatan di bursa efek. Walaupun begitu, hak-hak pemegang saham tetap aman karena perusahaan wajib melakukan pembelian kembali terhadap saham yang beredar di masyarakat, tentu dengan harga yang pantas. Sebelum mengajukan permohonan delisting sukarela, perusahaan harus terlebih dahulu memberitahukan rencana tersebut kepada Bursa. Selanjutnya, perusahaan diwajibkan untuk menyampaikan informasi awal kepada publik sesuai dengan aturan yang tertuang dalam Peraturan Nomor I-I tentang Delisting dan Relisting Saham di Bursa, yang ditetapkan dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004. Bersamaan dengan pengumuman RUPS, informasi ini wajib diumumkan dan segera dilaporkan kepada Bursa. Tahap berikutnya adalah perusahaan mengajukan permohonan voluntary delisting ke Bursa, dengan melampirkan laporan buyback saham dan opini hukum dari konsultan hukum yang tidak terafiliasi. Pembelian kembali saham tersebut wajib diselesaikan dengan waktu maksimal 1 tahun dan 6 bulan setelah pengumuman keterbukaan informasi kepada publik dan OJK.

Penghapusan pencatatan saham yang dipaksakan (forced delisting) dilakukan oleh bursa sesuai dengan regulasi yang berlaku, karena perusahaan tersebut gagal memenuhi persyaratan yang ditetapkan. *Forced delisting* dapat terjadi jika perusahaan gagal melaporkan laporan keuangan, keberlangsungan usahanya diragukan, dan tidak memberikan klarifikasi dalam periode 24 bulan. Jika perusahaan melanggar ketentuan tersebut selama berturut-turut, selanjutnya, BEI akan memberikan peringatan tentang ketidakpatuhan. Apabila hal ini berlangsung terus menerus, Bursa berhak untuk melakukan *delisting* terkait dengan saham tersebut. Sebelumnya, tindakan delisting paksa dapat dilakukan dikarenakan adanya permintaan dari BEI. Akan tetapi, dengan hadirnya Peraturan Nomor I.A.7 dan POJK terbaru tahun 2021, delisting paksa (FD) juga dapat dilakukan atas perintah OJK dalam kondisi tertentu. Delisting paksa cenderung memberikan citra negatif pada perusahaan, hal ini dikarena perusahaan yang didelisting paksa umumnya memiliki kinerja yang buruk, sehingga berakibat turunnya harga saham dan likuiditas di bursa menjadi rendah.

Proses pelaksanaan *Forced Delisting* berbanding terbalik dengan mekanisme *Voluntary Delisting*. Apabila *voluntary delisting* memiliki sifat yang mengarah pada proses musyawarah, sementara BEI dan OJK yang melaksanakan penghapusan pencatatan saham secara paksa. Pengaturan ini sebelumnya berada pada kewenangan Bapan Pengawas Pasar Modal yang dilakukan bersama dengan Lembaga Keuangan untuk melakukan penghapusan pencatatan dan kini semua tugas dan wewenangnya beralih kepada OJK. OJK menjelaskan bahwa *Forced Delisting* dilakukan jika ditemukan pelanggaran oleh perusahaan publik dan ketidakmampuannya dalam mencapai standar keuangan yang telah ditetapkan oleh Bursa. Terdapat suatu kesepakatan melalui pasar negosiasi sebagai tahapan awal mekanisme pengembalian investasi bagi investor yang terkena dampak penghapusan pencatatan saham secara paksa. Hasil tersebut kemudian akan diproses melalui JATS jika sudah tercapai kesepakatan negosiasi, yang selanjutnya juga ditentukan waktu penyelesaian transaksi atas kesepakatan tersebut, namun apabila tidak tercapai adanya kesepakatan maka waktu tersebut akan terjadi sesuai dengan peraturan Bursa yaitu T+2.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini akan dilakukan dalam bentuk yuridis normatif melalui penelitian lebih lanjut terhadap bahan pustaka. Penulis akan melakukan identifikasi dan analisis teori

serta peraturan yang berkaitan dengan *Go Private* dan *Forced Delisting* berdasarkan ketentuan hukum terkait dengan pasar modal yang berlaku dan diatur di Indonesia. Jenis penelitian yang digunakan adalah deskriptif analitis, yang bertujuan untuk memberikan deskripsi yang mendalam dan komprehensif mengenai suatu peristiwa tertentu yang terjadi di dalam masyarakat yang menjadi objek penelitian. Sebagai sumber hukum primer, penelitian ini mengacu pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, dan peraturan perundang-undangan lain yang relevan dengan topik penelitian. Sumber hukum sekunder yang akan diterapkan dalam penelitian ini terdiri dari artikel, jurnal, buku, dan hasil penelitian lainnya yang berkaitan dengan bahan hukum primer.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Penegakan hukum atas penghapusan pencatatan saham secara *forced delisting* pada PT Mas Murni Indonesia Tbk (MAMI) berdasarkan Hukum Pasar Modal

PT Mas Murni Indonesia Tbk (MAMI) adalah sebuah Perseroan Terbatas yang didirikan pada 27 Juli 1970 dan melaksanakan penawaran umum perdana (IPO) pada tahun 1994. Perusahaan ini berfokus pada manajemen properti yang berlokasi di Surabaya. Selain itu, MAMI juga terlibat dalam sektor perhotelan, selain itu juga pengelolaan pusat perbelanjaan dan apartemen. Perusahaan ini memiliki dan mengoperasikan hotel bintang empat yang bernama Garden Palace Hotel. Selain itu juga memiliki blok apartemen dan pusat perbelanjaan Crystal Garden, sebuah usaha patungan dengan PT Anugerah Mitra Lestari. MAMI diketahui telah pailit, hal ini ini diawali dengan kondisi pandemi yang berkelanjutan serta penutupan jalan dan pembangunan alun-alun yang berkepanjangan, sehingga membuat okupansi hotel Garden Palace menurun. Oleh karena itu, perusahaan ini harus melakukan *delisting* dan juga *go private.* Ketika izin usaha suatu perusahaan terbuka dicabut, konsekuensinya adalah saham perusahaan tersebut akan mengalami penghapusan pencatatan saham (delisting). Delisting saham MAMI masuk pada kategori *forced delisting*, sebab dilakukan secara paksa yang merupakan kebijakan dari Bursa. Diketahui bahwa PT Mas Murni Indonesia Tbk (MAMI) tersebut memiliki tagihan kredit hingga mencapai 163 Miliar. Dengan Delisting, PT Mas Murni Indonesia Tbk (MAMI) tetap berkewajiban sebagai Perusahaan Tercatat dan harus mematuhi peraturan BEI hingga tanggal efektif delisting dan go private.

MAMI belum menyampaikan Laporan Keuangan Interim sebagai salah satu bentuk dari kepatuhan oleh perusahaan terbuka. PT Mas Murni Indonesia Tbk dianggap tidak memenuhi ketentuan III.1.1.5.2 dalam Peraturan Nomor I-E tentang Kewajiban Penyampaian Informasi. Ketentuan ini mengatur bahwa jika perusahaan berencana menyampaikan Laporan Keuangan Interim yang telah diaudit atau ditelaah terbatas oleh Akuntan Publik, perusahaan wajib memberitahukan rencana tersebut beserta alasan atau tujuannya selambatnya satu bulan setelah tanggal Laporan Keuangan Interim tersebut. PT Mas Murni Indonesia Tbk (MAMI) dikenakan sanksi sesuai dengan Ketentuan II.6.1 Peraturan Nomor I-H tentang Sanksi, di mana Bursa memberikan Peringatan Tertulis I karena keterlambatan dalam penyampaian Laporan Keuangan yang telah melewati batas waktu hingga 30 (tiga puluh) hari kalender. Peringatan Tertulis I ini merupakan langkah pertama dalam prosedur penegakan disiplin terhadap perusahaan yang tidak memenuhi kewajiban regulasi yang berlaku, dengan kemungkinan sanksi yang lebih berat jika pelanggaran berlanjut.

Pada bulan Maret 2022, PT Mas Murni Indonesia Tbk (MAMI) masuk menjadi salah satu Perseroan yang masuk ke dalam salah satu potensi *delisting* oleh BEI. Apabila MAMI tidak segera menyelesaikan kewajiban dan memenuhi persyarat bursa, maka langkah selanjutnya maka terhadap MAMI dapat dilakukan *forced* delisting. Terkait dengan status dari perdagangan saham dan saham preferen MAMI, berada pada kondisi pemberhentian perdagangan pada baik di Pasar Reguler dan juga Pasar Tunai.

Ketidakpatuhan ini menunjukkan lemahnya pengelolaan internal perusahaan, terutama dalam mematuhi aturan pasar modal yang bertujuan menjaga kepercayaan investor. MAMI tetap tidak mematuhi sanksi yang telah diberikan, termasuk belum melunasi kewajiban yang dikenakan oleh BEI yaitu pembayaran denda. Akibatnya, BEI memberlakukan suspense terhadap MAMI di Pasar Reguler dan Tunai. Mengacu pada butir II.3 Peraturan Bursa No. I-H tentang Sanksi, perdagangan saham dan saham preferen MAMI masih dalam status suspensi di kedua pasar. Bursa Efek Indonesia juga mengimbau semua pihak terkait untuk senantiasa memantau keterbukaan informasi yang disampaikan oleh perusahaan. Suspensi ini berdampak pada berkurangnya likuiditas saham serta menurunkan reputasi emiten di mata pemegang saham dan publik.

Melihat kondisi PT Mas Murni Indonesia Tbk (MAMI) yang semakin terpuruk, pada tanggal 28 Februari 2023, BEI memberikan pengumuman bahwa MAMI tetap masih menjadi salah satu Perseroan yang berpotensi untuk *delisting*. Lebih lanjut, PT Mas Murni Indonesia Tbk. (MAMI) telah disuspensi selama 18 (delapan belas) dan akan terus berlanjut. Berdasarkan Peraturan Bursa mengatur mengenai *delisting* dan juga *relisting* Nomor I-I, Bursa dapat melakukan *delisting* jika perusahaan mengalami salah satu dari kondisi berikut:

a. Perusahaan mengalami kejadian signifikan yang berdampak negatif pada kelangsungan usaha dan tidak ada indikasi terkait dengan perbaikan atau pemulihan, yaitu bisa dari segi hukum, finansial, ataupun status sebagai perusahaan terbuka.
b. Dikarenakan adanya suspensi di Pasar Reguler dan Pasar Tunai, maka saham hanya diperjualbelikan di Pasar Negosiasi selama minimal 24 bulan.

Berdasarkan dari situasi yang terlihat, maka potensi *forced delisting* MAMI semakin besar. Hal ini tidak hanya berdampak negatif pada keberlanjutan perusahaan, akan tetapi juga akan merugikan para investor yang sudah kehilangan kesempatan untuk memperdagangkan saham secara normal. MAMI perlu menyelesaikan kewajiban finansial, meningkatkan transparansi informasi, dan menyusun rencana bisnis yang dapat mengembalikan kepercayaan pasar.

Mengingat situasi keuangan PT Mas Murni Indonesia Tbk (MAMI) yang semakin memburuk, Pengadilan Niaga di Pengadilan Negeri Surabaya mengeluarkan keputusan dengan nomor 13/Pdt.Sus-PKPU/2023/PN.Niaga.Sby pada tanggal 15 Februari 2023. Keputusan ini menetapkan MAMI dalam status Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) Sementara selama 45 hari. Selanjutnya, status PKPU ini diperpanjang menjadi PKPU Tetap selama 60 hari kalender, dimulai dari pengucapan putusan pada tanggal 3 April 2023.

Meski PT Mas Murni Indonesia Tbk (MAMI) masih berada dalam proses PKPU, perusahaan menemui hambatan dalam melaksanakan kewajiban terkait dengan pelaporan laporan keuangan yang telah diaudit untuk periode yang berakhir pada 31 Desember 2022. Sehingga Bursa memberikan Peringatan Tertulis II dan menjatuhkan denda sebesar Rp50.000.000,00 kepada MAMI berdasarkan pada Ketentuan II.6.2 Peraturan Bursa Nomor I-H tentang Sanksi. Namun, MAMI tetap tidak melunasi denda tersebut. Hingga 30 Agustus 2023, masa suspensi perdagangan saham MAMI telah mencapai 24 bulan. Pengadilan Negeri Surabaya pada 4 September 2023 kemudian pada Rapat Permusyawaratan Majelis Hakim Pengadilan Niaga memutuskan bahwa MAMI dinyatakan pailit beserta dengan konsekuensi hukumnya, dengan amar putusan lengkap:

1. Terkait dengan pengesahan perdamaian MAMI adalah ditolak.
2. MAMI dinyatakan telah pailit.
3. Menghukum Termohon MAMI untuk membayar biaya PKPU dan Imbalan Jasa Tim Pengurus.

Sehubungan dengan adanya pemberitahuan putusan pailit dan indikasi permasalahan pada kelangsungan usaha PT Mas Murni Indonesia Tbk. (MAMI), Mulai sesi perdagangan tanggal 12 September 2023, Bursa Efek Indonesia (BEI) menghentikan sementara transaksi saham MAMI di seluruh pasar hingga pemberitahuan lebih lanjut. Selain itu, hingga 1 April 2024, MAMI belum mengajukan laporan keuangan yang telah diaudit untuk periode yang berakhir pada 31 Desember 2023. Oleh karena itu, sesuai dengan Ketentuan II.6.1 Peraturan Nomor I-H, Ketentuan IX.3.1 Peraturan Nomor I-V, Ketentuan VI Peraturan Nomor I-C, dan Ketentuan VIII Peraturan Bursa Nomor I-O, Bursa akan memberikan Peringatan Tertulis tambahan kepada MAMI.

BEI kemudian mengumumkan keputusan Penghapusan Pencatatan Efek (*Delisting*) kepada Perusahaan Tercatat (Dalam Pailit) kepada publik pada tanggal 19 Desember 2024 MAMI berdasarkan Peraturan Bursa Nomor I-N mengenai Delisting dan Relisting Saham di Bursa. Dalam hal ini maka terjadi suatu Penghapusan Pencatatan (*delisting*) saham, yang mana hal ini akan dilakukan pada PT Mas Murni Indonesia Tbk (MAMI). Delisting tersebut akan efektif pada tanggal 21 Juli 2025. Berkaitan dengan *delisting*, PT Mas Murni Indonesia Tbk (MAMI) harus melakukan:

- penyelesaian kewaijbannya sebeagai Pereusahaan Tercatatat sampai dilakukannya efektif *delisting* sebagaimana yang telah ditetapkan oleh Bursa;
- memenuhi ketentuan-ketentuan Bursa yang belum dipenuhi oleh Perseroan

B. Perlindungan Hukum Bagi Para Pemegang Saham Publik atas *Forced Delisting* pada PT Mas Murni Indonesia Tbk (MAMI) berdasarkan Hukum Pasar Modal

Delisting dapat berimplikasi pada suatu kerugian bagi investor. Investor dalam mempunyai hak terkait dengan dana yang telah dia tanam sehingga perlindungan hukum atas investor menjadi hal yang sangat krusial. Selain itu, investor tentu berharap dana yang telah mereka investasikan, beserta hak-hak yang menyertainya, diperlakukan secara adil dan seimbang. Walaupun investor dapat melakukan langkah menjual sahamnya pada pasar negoisasi namun dalam praktiknya terdapat kesulitan dalam menjualnya, maka dari itu perlu adanya suatu tanggung jawab secara berimbang kepada investor maupun pemilik utang. Berikut aturan-aturan yang dapat melandasi perlindungan pemegang saham publik atas terjadinya *delisting* :

a) Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal: Walaupun tidak secara khusus membahas perlindungan bagi pemegang saham, undang-undang ini mengkaji terkait dengan ketentuan emiten yang telah memberikan hak-hak tertentu kepada pemegang saham publik, sehingga menciptakan perlindungan hukum bagi mereka. Lebih lanjur, mengacu pada Pasal 111 UU Pasar Modal, siapapun yang menderita kerugian akibat pelanggaran undang-undang ini atau aturan pelaksanaannya berhak mengajukan klaim ganti rugi, baik secara individu maupun secara kolektif bersama pihak lain yang memiliki klaim yang sama, terhadap pihak-pihak yang merugikan, terutama terkait dengan tindakan perusahaan yang tidak sesuai dengan UU Pasar Modal dan peraturan lainnya pada saat menjalankan aktivitas di pasar modal. Hal ini kemudian bisa dijadikan dasar untuk melindungi pemegang saham dari adanya penyimpangan yang bisa saja dapat menyebabkan delisting saham dalam kegiatan pasar modal.

b) Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas: Meskipun tidak secara mendalam membahas Perusahaan Terbuka atau Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU PT) memiliki pengaturan yang relevan, khususnya Pasal 154 ayat (1) yang menegaskan bahwa ketentuan UU PT berlaku untuk Perusahaan Terbuka, kecuali jika diatur secara berbeda dalam peraturan Pasar Modal. Berikut adalah beberapa ketentuan dalam UU PT yang mengatur mengenai perlindungan bagi pemegang saham publik:

   - **Pasal 61 ayat (1):** Setiap pemegang saham memiliki hak untuk menggugat perusahaan ke pengadilan jika hak mereka dilanggar akibat tindakan

perusahaan yang dinilai tidak adil dan tidak memiliki dasar yang kuat, yang disebabkan oleh keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Direksi, dan/atau Dewan Komisaris.

- **Pasal 61 ayat (2):** Gugatan tersebut diajukan ke pengadilan negeri yang memiliki yurisdiksi atas lokasi tempat perusahaan berdiri.

Dalam kasus delisting saham PT Mas Murni Indonesia, pemegang saham publik memiliki hak untuk meminta perusahaan membeli kembali saham mereka sesuai dengan Pasal 62 ayat (1) UU PT, terutama jika mereka tidak menyetujui tindakan perusahaan yang merugikan. Jika perusahaan tidak dapat membeli kembali seluruh saham yang ditawarkan, Pasal 62 ayat (2) UU PT mewajibkan perusahaan untuk mengupayakan agar pihak ketiga dapat membeli saham tersebut. Dengan demikian, undang-undang memberikan mekanisme perlindungan bagi pemegang saham yang terdampak delisting. Meskipun pemegang saham publik dapat meminta perusahaan membeli kembali sahamnya berdasarkan Pasal 62 UU PT, perlindungan ini mungkin tidak sepenuhnya memadai. Oleh karena itu, pemegang saham publik PT Mas Murni Indonesia Tbk dapat mengajukan gugatan derivatif. Gugatan derivatif merupakan mekanisme perlindungan bagi pemegang saham terhadap kesalahan atau tindakan yang merugikan perusahaan. Gugatan derivatif dapat diajukan jika terdapat tindakan kesewenang-wenangan atau permasalahan yang merugikan kepentingan perusahaan, sebagaimana diatur dalam Pasal 61 UU PT. Gugatan derivatif memberikan hak kepada pemegang saham publik untuk mengambil tindakan tertentu demi melindungi kepentingan perusahaan.

c) POJK Nomor 3/POJK.04/2021: Potensi perusahaan terbuka dalam menghadapi gugatan dari pemegang saham publik sesuai dengan Pasal 61 UU PT sebagai bentuk tanggung jawab. Selain itu, emiten yang mengalami delisting memiliki kewajiban tambahan, yaitu melakukan *buyback* saham dari investor publik. Berdasarkan pasal-pasal tersebut, perlindungan hukum bagi pemegang saham publik PT Mas Murni Indonesia Tbk dalam upaya *buyback* saham akibat *delisting* diatur dalam pada POJK Nomor 3/POJK.04/2021yaitu pada Pasal 73, Pasal 74, dan Pasal 78. Ketentuan ini memberikan perlindungan kepada pemegang saham publik yang mengalami dampak akibat *delisting*, yaitu perusahaan memiliki kewajiban untuk membeli kembali seluruh saham yang dipegang oleh publik, sehingga jumlah pemegang saham menjadi di bawah 50 pihak atau mengikuti ketentuan yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dalam konteks *delisting*, kewajiban *buyback* saham mengacu pada tanggung jawab perusahaan yang mengalami *delisting* untuk membeli kembali saham yang dimiliki oleh pemegang saham publik, sesuai dengan POJK Nomor 3/POJK.04/2021. Dalam mekanisme buyback saham, perusahaan melakukan pembelian kembali saham dengan harga yang telah disetujui oleh kedua belah pihak, yaitu perusahaan dan pemegang saham publik, dengan acuan pada harga pasar yang berlaku, menjadi hal penting dalam proses *buyback*. POJK Nomor 3/POJK.04/2021 mengatur mekanisme *buyback* saham, khususnya Pasal 73 (perubahan status perusahaan menjadi tertutup, mengacu pada Pasal 64), Pasal 74 (perubahan status atas perintah OJK, mengacu pada Pasal 66), dan Pasal 78 (perubahan status atas permohonan Bursa Efek, mengacu pada Pasal 69). Pasal-pasal ini memberikan perlindungan hukum bagi pemegang saham publik yang terdampak *delisting*. Perlindungan ini diwujudkan dengan kewajiban perusahaan untuk membeli kembali seluruh saham publik sehingga jumlah pemegang saham menjadi kurang dari 50 pihak, atau sesuai ketentuan OJK. Dalam keadaan *delisting*, perusahaan seharusnya dapat berinteraksi dengan pemegang saham publik dan memberikan penjelasan terkait rencana *buyback* saham secara transparan. Untuk menjamin keamanan investasi, OJK telah mengatur perlindungan dana investor melalui POJK Nomor 49/POJK.04/2016 tentang Dana Perlindungan Pemodal dan membentuk Indonesia Securities Investor Protection Fund.

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Simpulan terkait dengan rumusan masalah di atas yaitu:

1. Pengaturan *go private* dan *delisting* berdasarkan Pasal 64 dan Pasal 66 POJK No. 3/2021, dimulai dengan persetujuan pemegang saham independen dalam RUPS pada *go private* dan persetujuan dalam RUPS pada *delisting*, pembelian Kembali saham atau penawaran tender sukarela, pengumuman kepada masyarakat dan OJK, perubahan anggaran dasar, pencabutan efektif pernyataan pendaftaran.
2. Penegakan hukum atas penghapusan pencatatan saham secara *forced delisting* pada PT Mas Murni Indonesia Tbk (MAMI) didasarkan pada ketentuan Hukum Pasar Modal, yang menegaskan bahwa perusahaan tetap memiliki kewajiban pemenuhan regulasi meskipun telah dihapus dari daftar bursa. Hal ini mencakup tanggung jawab menyelesaikan kewajiban kepada Bursa Efek Indonesia, termasuk pembayaran denda, pelaporan keuangan, dan penyampaian informasi material terkait kondisi perusahaan sebelum delisting efektif diberlakukan.
3. Sebagai bentuk perlindungan hukum, pemegang saham di perusahaan terbuka berhak mengajukan gugatan sesuai Pasal 61 UU Perseroan Terbatas apabila terjadi penghapusan pencatatan saham. Selain itu, emiten yang sahamnya telah di-delisting berkewajiban melakukan *buyback* saham dari para investor, terutama terhadap pemegang saham publik.

B. Saran

1. Bursa Efek Indonesia dapat melakukan penyempurnaan terkait pengaturan-pengaturan mengenai *go private* dan *delisting*. Terutama terkait dengan tanggung jawab Emiten dalam delisting yang dilakukan secara paksa agar perlindungan hukum kepada investor dapat lebih optimal.
2. Bursa Efek Indonesia dapat melakukan sosialiasi edukasi mengenai keuntungan dan konsekuensi *go private* dan delisting. Hal ini agar masyarakat dapat memperhatikan risiko dari setiap langkah aksi korporasi yang dilakukan, sehingga tidak hanya berfokus pada keuntungan yang diperoleh.
3. Perlindungan hukum bagi pemegang saham bagi perusahaan terbuka yang melakukan *go private* dan *delisting* masih minim. Sehingga perlu diberikan edukasi kepada investor terkait dengan langkah-langkah yang harus dilakukan apabila suatu perusahaan terbuka mengalami *go private* dan *delisting*.

DAFTAR PUSTAKA

A. Peraturan

Undang-Undang Tentang Pasar Modal, UU Nomor 8 Tahun 1995, LN Tahun 1995 No. 64 TLN No. 3608

Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, UU No. 40 Tahun 2007, LN Tahun 2007 No. 106, TLN No. 4756, sebagaimana diubah oleh UU Nomor 11 Tahun 2020 Tentang Cipta Kerja, LN Tahun 2020 No. 245, TLN No. 6573

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Tentang Rencana dan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Terbuka, POJK Nomor 15/POJK.04/2020, LN Tahun 2020 No. 103, TLN No. 6490

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, POJK Nomor 3/POJK.04/2021, LN Tahun 2021 No. 71, TLN No. 6663

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Tentang Penawaran Tender Sukarela, POJK Nomor 54 Tahun 2015, LN Tahun 2015 No. 405, TLN No. 5823

B. Buku

Irsan, Nasarudin. *Et al. Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2010

Khairandy, Ridwan. *Hukum Pasar Modal 1*, Yogyakarta: FH UII Press, 2010

Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis. *Go Publik dan Go Private di Indonesia*. Jakarta: Bumi Aksara, 2019

Garner, Brian A. *Black's Law Dictionary*. New York : West, 2009.

Hariyani, Iswi dan R. Serfianto D.P. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta : Transmedia Pustaka, 2010.

E. A. Koetin. *Analisis Pasar Modal.* Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1992.

C. Jurnal

Linus, Maureen, & Christine S.T Kansil, "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Terkait *Forced Delisting* oleh Bursa Efek Indonesia." Kertha Semaya: *Journal Ilmu Hukum* (2023).

Artauli, Areta. Perbandingan Pengaturan Penawaran Tender (Studi Komparatif: Amerika Serikat, Thailand dan Indonesia). *Jurnal Dharmasisya*, Vol.2, No.22 (2022)

Bhasudeva, I Dewa Gede Angga, I Nyoman Putu Budiartha, 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. (2022).

Rakha Nurul Hadi, Aidil dan Frency Siska. Peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam Pengembalian Dana Investor atas *Delisting* Saham Emiten di BEI Akibat Praktik Manipulasi Pasar di Pasar Modal Ditinjau dari UU OJK Dihubungkan dengan UU Pasar Modal. *Jurnal Bandung Conference Series : Law Studies*. Vol. 2. No. 1 (2022)

Nugraha, Ahmad Wirayudha. "Perlindungan Hukum Terhadap Investor atas Tindakan *Forced Delisting* Perusahaan Tercatat Oleh Bursa Efek Indonesia." Lex Librum: *Jurnal Ilmu Hukum* 7, No.2 (2021).

Abubakar, Lastuti dan Tri Handayani. Penguatan Regulasi Penghapusan Pencatatan Efek Oleh Bursa (*Forced Delisting*). *Jurnal RechtIdee.* Vol. 15. No.1 (2020).

Pasaribu, Abigail Frida Christine Chiquita. "Pelaksanaan Penawaran Tender Dalam Pasar Modal dan Akibat Hukumnya di Indonesia". *Jurnal Hukum*. Vol. 36. No. 1 (2020).

Andhika Dimas, Kartikasari R, dan Afriana Anita. Keberadaan Saham Terlantar Milik Pemegang Saham Publik Yang Berimplikasi Pada Pelaksanaan *Go Private* Dihubungkan Dengan Perlindungan Hukum Terhadap Perseroan Terbuka. *Jurnal Acta Diurnal*. Vol. 3. No.2 (2020)

Junaedi, Dedi. "Pandemi Covid-19 Terhadap Pasar Modal di Indonesia: Studi Kasus Indeks Saham Komposit (IHSG)." *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah.* Vol. 2. No. 2. (2020).

Senna, Citra. "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Atas diberlakukannya *Forced Delisting* di Bursa Efek Indonesia dan Akibat Hukumnya". *Jurnal Ilmiah Ilmu Hukum.* Vol. 26. No. 1 (2020).

Kandiawan Jessica, Kansil Christine. "Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Perusahaan Tercatat Dalam Hal Diberlakukannya Suspensi Perdagangan Efek Oleh Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus: PT Evergreen Invesco , Tbk (GREN) tahun 2017". *Jurnal Hukum Adigama*. Vol.3. No.2 (2020)

Widiasmoko, Haykel. "Analisa *Delisting*: Penerapan *Delisting* di PT. Bursa Efek Jakarta dan Akibat Hukum Suatu Perseroan yang Terkena Sanksi *Delisting*."

Bonjou, Katerine Septia Ulina dan Muryanto, Yudho Taruno. "Penerapan Peraturan Penghentian Sementara Perdagangan Saham (Suspensi) Oleh Bursa Efek Indonesia Kaitanya Terhadap Perlindungan Hukum Investor." *Jurnal Privat Law 7*, No.1 (2019)

Sitorus, Louise Ruselis. "Tinjauan Yuridis Tindakan *Delisting* oleh Bursa Efek Indonesia dan Perlindungan Pemegang Saham (Studi Kasus: PT Berau Coal Energy, Tbk)." *Jurnal Dialogia Iuridica.* Vol. 10. No. 2 (2019).

Rahadiyan, Inda dan Ambarsari, Diah Ayu. "Ketiadaan Batas Waktu Suspensi dan Implikasinya Terhadap Perlindungan Investor Pasar Modal Indonesia." *Jurnal JH Ius Quia Iustum 25*, No.2 (2018)

Kurniawati, Apsari Ratna, Budiharto dan Paramita Prananingtyas. "Tanggung Jawab Emiten yang Mengajukan Permohonan *Voluntary Delisting* Terhadap Pemegang Saham Emiten." *Diponegoro Law Journal.* Vol. 5. No. 3 (2016).

Martinez Isabelle, *et.al.* "Reasons for *Delisting* and Consequences: A Literature Review and Research Agenda." *Journal of Economic Surveys*. Vol. 31. Issue 3 (2016).

Saputra, Sri Agung Surya. "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Atas diberlakukannya *Forced Delisting* oleh Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus PT Davomas Abadi Tbk". *Diponegoro Law Journal.* Vol.5. No. 3. (2016).

Pratistha, Ida Bagus Rama, I Nyoman Putu Budiartha, Ni Made Puspasutari Ujianti. "Akibat Hukum Terhadap Investor Karena Adanya Penghapusan Pencatatan (*Forced Delisting*) Perusahaan Terbuka Di Pasar Modal. *Jurnal Konstruksi Hukum*. Vol.3, No.1 (2022)

Purnomo, Condro Hadi. "Tinjauan Yuridis Tentang Mekanisme *Go Private*". *Jurnal Ilmu Hukum Legal Opinion*. Ed. 1. Vol.4 (2016).

Fitriani, Riska. Gugatan Derivatif Oleh Pemegang Saham Minoritas Pada Perseroan Terbatas. *Jurnal Ilmu Hukum Riau.* Vol. 2 No.1 (2014)

Dimyati, Hilda Hilmiah. "Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal". *Jurnal Citra Hukum*, Volume 1 Nomor 2 (2014)

Ramsay, Ian M. dan Nicholas Lew. Corporate Law Reform and *Delisting* in Australia. *Virginia Law and Business Review* (2007).

D. Internet

Putra, Nuhansa Mikrefin Yuedo. Emiten *Delisting* Berpotensi Rugikan Investor, Mengapa?. Bisnis. com. Tersedia pada https://market.bisnis.com/read/20220804/7/1563231/emiten-delisting-berpotensi-rugikan-investor-mengapa. Diakses pada 7 Desember 2023.

IDN Financials. PT. Mas Murni Indonesia Tbk [MAMI]. idnfinancials.com. Tersedia pada https://www.idnfinancials.com/id/mami/pt-mas-murni-indonesia-tbk. Diakses pada tanggal 18 Januari 2025.

Jawa Pos. Menunggak Rp 163 Miliar, Hotel Garden Palace Surabaya Dinyatakan Pailit. jawapos.com. Tersedia pada https://jawapos.com/surabaya-raya/013031118/menunggak-rp-163-miliar-hotel-garden-palace-surabaya-dinyatakan-pailit. Diakses pada tanggal 18 Januari 2025.

Indonesia Stock Exchange. Pengumuman Penyampaian Laporan Keuangan Yang Berakhir Per 31 Maret 2021. idx.co.id. Tersedia pada https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/202107/ea0c4c01b4_f8a2183ae4.pdf. Diakses pada 18 Januari 2025.

Indonesia Stock Exchange. Pengumuman Potensi Delisting Perusahaan Tercatat PT Mas Murni Indonesia Tbk. idx.co.id. Tersedia pada https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/202203/9bca44ce5c_4e2587f46e.pdf. Diakses pada 20 Januari 2025.

Indonesia Stock Exchange. Pengumuman Potensi Delisting Perusahaan Tercatat PT Mas Murni Indonesia Tbk. idx.co.id. Tersedia pada https://emitten-announcement.stockbit.com/attachments/f-31259483-

0_MAMI_Pengumuman_Bursa_31259483_lamp1.pdf. Diakses pada 18 Januari 2025.