

## DAMPAK PENGHAPUSAN PENCATATAN PERUSAHAAN TERBUKA TERHADAP PEMEGANG SAHAM DAN TATA KELOLA PERUSAHAAN

Anita Sara Purba

Fakultas Hukum, Universitas Trisakti

**Abstract:** *This study aims to discuss two problem formulations, namely: (1) how legal regulations in Indonesia regulate the cancellation of delisting of public companies and its impact on shareholder protection, and (2) what are the implications of delisting on the principles of good corporate governance. This study uses a normative legal approach method, by examining laws and regulations, legal literature, and relevant official documents. The results of the study indicate that the regulations of the Financial Services Authority and the Indonesia Stock Exchange do provide a legal framework for the implementation of delisting, including the obligation to tender offer for minority shareholders, but there are still gaps in the protection provided, especially in non-voluntary delisting. In addition, the delisting process can also disrupt the implementation of the principles of transparency, accountability, and fairness in corporate governance. Therefore, strengthening regulations and supervision is needed to ensure that the delisting process is carried out while still guaranteeing the rights of shareholders and maintaining the governance standards that have been applied during the company's public status.*

**Keywords:** *Corporate Governance, Impact, Shareholders.*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk membahas dua rumusan masalah, yaitu: (1) bagaimana pengaturan hukum di Indonesia mengatur pembatalan pencatatan (delisting) perusahaan terbuka dan dampaknya terhadap perlindungan pemegang saham, serta (2) bagaimana implikasi delisting terhadap prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik. Penelitian ini menggunakan metode pendekatan hukum normatif, dengan menelaah peraturan perundang-undangan, literatur hukum, serta dokumen resmi yang relevan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peraturan Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia memang memberikan kerangka hukum untuk pelaksanaan delisting, termasuk kewajiban tender offer bagi pemegang saham minoritas, namun masih terdapat celah dalam perlindungan yang diberikan, terutama pada delisting non-sukarela. Selain itu, proses delisting juga dapat mengganggu implementasi prinsip transparansi, akuntabilitas, dan keadilan dalam tata kelola perusahaan. Oleh karena itu, dibutuhkan penguatan regulasi dan pengawasan untuk memastikan bahwa proses delisting dilakukan dengan tetap menjamin hak-hak pemegang saham serta menjaga standar tata kelola yang telah diterapkan selama perusahaan berstatus terbuka.

**Kata Kunci:** Tata Kelola Perusahaan, Dampak, Pemegang Saham.

### A. Pendahuluan

Penghapusan Pencatatan (*Forced Delisting*) merupakan proses pembatalan pencatatan saham pada suatu perusahaan terbuka dari bursa efek (Abubakar, L., & Handayani, T., 2020, hlm. 3). Penguatan Regulasi Penghapusan Pencatatan Efek Oleh Bursa (*Forced Delisting*). Di Indonesia, Delisting dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu secara sukarela (*voluntary Delisting*) atau tidak sukarela (*forced Delisting*). Proses ini sah dan diatur oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui Peraturan Nomor I-I mengenai Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa. Namun,

Delisting sering kali menimbulkan dampak negatif terhadap kepercayaan investor, harga saham, dan citra perusahaan yang terlibat. Kejadian ini biasanya menandakan adanya masalah serius dalam pengelolaan perusahaan terbuka tersebut (Prananingtyas, P., & Tamora, B., 2019, hlm. 6).

Salah satu aspek penting yang menjadi perhatian dalam proses ini adalah penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik (good corporate governance atau GCG). GCG merupakan seperangkat aturan yang mengatur jalannya perusahaan untuk memberikan nilai tambah bagi seluruh pihak yang berkepentingan (stakeholders). Maka dari itu GCG sangat besar dampaknya terhadap pemegang saham, terutama investor publik yang tidak mempunyai kendali atas kebijakan perusahaan.

Salah satu kasus nyata yang menggambarkan persoalan ini adalah Delisting PT Trikonsel Oke Tbk, sebuah perusahaan distribusi perangkat telekomunikasi yang sebelumnya tercatat di BEI yang mengenai hal ini juga sudah diberikan pemberitahuan oleh BEI melalui keterbukaan informasi terkait penghapusan pencatatannya. Selama beberapa tahun terakhir, PT Trikonsel Tbk menghadapi tekanan finansial yang serius. Kinerja keuangannya menunjukkan tren penurunan yang signifikan, ditandai dengan akumulasi kerugian yang terus terjadi. Kondisi ini menyebabkan berkurangnya saldo laba, yang pada akhirnya berdampak pada semakin memburuknya posisi ekuitas perusahaan, hingga mencapai tingkat negatif yang mencolok dan mencerminkan potensi besar menuju kondisi insolvensi (Azizah, N., Ramli, A., & Anwar., 2023, hlm. 8).

Trikonsel mengalami keterlambatan pelaporan keuangan, tidak mampu memenuhi kewajiban informasi kepada publik, dan menghadapi krisis keuangan yang berlarut-larut, hal ini mencerminkan kelalaian dalam bertanggung jawab guna memenuhi suatu sistem GCG (Asthamas, F., 2021, hlm.3). BEI akhirnya melakukan Delisting tidak sukarela pada perusahaan ini. Banyak investor publik yang dirugikan karena tidak memiliki akses yang cukup terhadap informasi dan tidak memiliki perlindungan hukum yang kuat atas turunnya nilai investasi mereka.

Kasus Trikonsel menunjukkan bahwa lemahnya tata kelola perusahaan berperan besar dalam kegagalan perusahaan mempertahankan statusnya sebagai emiten. Di sisi lain, lemahnya perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dalam proses Delisting juga memperlihatkan adanya kekosongan atau kelemahan dalam pengawasan dan kebijakan yang ada.

## **B. Metodologi Penelitian**

Pada penelitian ini penulis menggunakan suatu metode yuridis normatif, dengan menitikberatkan pada kajian terhadap peraturan perundang-undangan serta asas-asas hukum yang relevan sebagai landasan dalam menganalisis permasalahan hukum yang dibahas. Pendekatan ini dimaksudkan untuk menelusuri keterkaitan antara penghapusan pencatatan perusahaan terbuka dan dampaknya terhadap pemegang saham maupun praktik tata kelola perusahaan, berdasarkan ketentuan hukum yang berlaku di Indonesia. Untuk memperkaya analisis, penelitian ini juga menggunakan pendekatan konseptual guna menelaah dan memahami prinsip-prinsip hukum fundamental serta teori-teori yang berkaitan dengan perlindungan pemegang saham dan penerapan tata kelola perusahaan yang baik dalam rangka menjaga keberlanjutan entitas usaha. Penelitian ini mengumpulkan data melalui studi kepustakaan (library research), yaitu dengan menelaah berbagai sumber hukum seperti undang-undang, peraturan pemerintah, buku-buku ilmiah, artikel jurnal akademik, dan dokumen relevan lainnya yang berkaitan dengan topik penelitian. Data yang dikumpulkan

dianalisis melalui pendekatan kualitatif dengan cara mengkaji, mengelompokkan, dan menginterpretasikan informasi secara terstruktur dan sistematis, sehingga menghasilkan konstruksi hukum yang logis, runtut, serta dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah.

## C. Hasil dan Pembahasan

### 1. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Keputusan Delisting

Tata kelola perusahaan atau Good Corporate Governance yang baik mencakup 5 (lima) prinsip yaitu:

- a. **Transparansi (transparency).** Dalam hal ini dimaksudkan bahwa perusahaan mudah untuk dijangkau dan dipahami oleh pemegang saham atau seluruh pemangku kepentingan. Jadi dengan prinsip ini perusahaan harus terbuka terkait segala kegiatan yang menyangkut perusahaan (Oktaria, A. A., 2022, hlm. 23).
- b. **Akuntabilitas (Accountability).** Prinsip akuntabilitas menekankan pentingnya pertanggungjawaban atas kinerja perusahaan yang dilakukan secara adil dan terbuka, dengan pengelolaan yang efektif, terukur, serta sejalan dengan tujuan perusahaan. Dalam penerapannya, prinsip ini juga memperhatikan kepentingan para pemegang saham dan pihak terkait lainnya melalui mekanisme sistem check and balance, serta menuntut adanya kejelasan dalam pembagian wewenang, tanggung jawab, dan fungsi di setiap organ perusahaan. Akuntabilitas menjadi elemen kunci dalam mewujudkan kinerja perusahaan yang berkelanjutan. (Njatrijani, R., Rahmanda, B., & Saputra, R. D., 2019, hlm. 9).
- c. **Tanggung jawab (Responsibility).** Perusahaan harus bisa menjalankan tanggung jawabnya terhadap pemangku kepentingan dan kebutuhan-kebutuhan sosial sehingga bisa dengan baik dapat memenuhi tata kelola perusahaan dan juga dapat mematuhi regulasi yang berlaku.
- d. **Kemandirian (Independency).** Suatu perusahaan diwajibkan untuk dapat mengelola sistem secara independen dalam kegiatan perusahaan yang artinya tidak mengintervensi dan mendominasi pihak lain, jadi setiap aktivitas harus menjauhi benturan kepentingan agar dapat menghasilkan suatu keputusan yang baik (Reyhan Daffa, A., & Herwiyanti, E., 2023, hlm. 8).
- e. **Kesetaraan dan Kewajaran (Fairness).** Prinsip kesetaraan dan keadilan (Fairness) menuntut agar perusahaan senantiasa mempertimbangkan kepentingan seluruh pihak yang berkaitan dalam setiap pengambilan keputusan, dengan menjunjung tinggi asas keadilan dan perlakuan yang setara. Prinsip ini mencerminkan nilai-nilai keadilan yang bertujuan untuk memastikan seluruh kebijakan dan tindakan yang dipilih berpihak kepada seluruh pemangku kepentingan, termasuk konsumen, pemasok, pemegang saham, investor, hingga masyarakat luas. (Yonita, V., & Apriliyanti, R. (2022, hlm. 3).

Perusahaan terbuka diwajibkan untuk mematuhi ketentuan tersebut agar dapat menjaga kepercayaan publik dan kelangsungan pencatatan di bursa (Santosa, D. n.d., hlm.8). Namun, dalam beberapa kasus seperti Trikonsel, pelanggaran terhadap prinsip-prinsip GCG justru menjadi penyebab utama Delisting. Kegagalan dalam menyampaikan laporan keuangan tepat waktu, tidak adanya keterbukaan terhadap informasi penting, serta lemahnya pengawasan internal menunjukkan bahwa prinsip GCG tidak dijalankan dengan baik. [Ruwaidha, H. (2024).

Delisting dapat terjadi karena kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban

informasi yang diatur dalam Peraturan Bursa Efek Indonesia Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham. Perusahaan yang gagal memenuhi ketentuan selama dua tahun berturut-turut berpotensi dikenai sanksi berupa penghapusan pencatatan saham secara tidak sukarela (forced delisting). Oleh karena itu, lemahnya penerapan tata kelola perusahaan yang baik (GCG) secara langsung berkontribusi terhadap meningkatnya risiko terjadinya delisting.[ Peraturan Nomor I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) Dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham Di Bursa.]

## 2. Dampak Delisting terhadap Perlindungan Pemegang Saham

Salah satu dampak utama dari delisting adalah hilangnya likuiditas saham. Ketika saham tidak lagi tercatat di bursa, saham tersebut tidak dapat dipasarkan secara bebas, sehingga menyulitkan pemegang saham yang ingin menjual kepemilikannya. Hal ini terutama merugikan pemegang saham minoritas, yang tidak memiliki kontrol dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan, termasuk keputusan untuk delisting. Mereka sering kali tidak diberi informasi yang cukup, tidak dilibatkan dalam konsultasi, dan tidak memiliki kekuatan untuk menolak keputusan tersebut (Oktaria, A. A. 2022, hlm. 9).

Kasus PT Trikonsel Oke Tbk menjadi contoh konkret bagaimana delisting dapat merugikan pemegang saham. [ ] Pasca penghapusan resmi saham Trikonsel dari pencatatan di Bursa Efek Indonesia (BEI), terjadi penurunan nilai saham secara tajam. Para pemegang saham kehilangan akses terhadap pasar yang likuid, sementara nilai saham yang dimiliki tidak lagi mencerminkan harga pasar yang wajar akibat terbatasnya transaksi di pasar sekunder. Kondisi ini menyebabkan investor publik menanggung kerugian finansial yang cukup besar tanpa memperoleh kompensasi yang layak (Azizah, N., Ramli, A., & Anwar., 2023).

Berdasarkan Peraturan OJK No. 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan Peraturan BEI No. I-I tentang Penghapusan Pencatatan dan Pencatatan Kembali Saham di Bursa. Perusahaan terbuka yang mengajukan penghapusan pencatatan saham secara sukarela memiliki kewajiban untuk menyelenggarakan penawaran tender terhadap saham publik yang masih dimiliki oleh masyarakat. Tujuan dari penawaran ini adalah untuk memberikan kesempatan kepada pemegang saham publik agar dapat melepas saham mereka dengan nilai yang layak sebelum saham tersebut resmi tidak lagi tercatat dan diperdagangkan di BEI. (Frida, A., & Pasaribu, C. C., 2020, hlm. 3). Namun, banyak dampak negatif yang bermunculan seiring dengan forced delisting, di mana tidak ada ketentuan secara eksklusif yang mewajibkan adanya tender offer, sehingga investor minoritas berisiko mengalami kerugian tanpa perlindungan hukum yang memadai.

Kemudian di aspek lain yaitu transparansi beserta transparansi sebelum proses delisting sering kali menjadi sorotan. Banyak emiten tidak memberikan informasi yang cukup kepada publik secara tepat waktu, bahkan tidak menyampaikan alasan strategis dan risiko yang mungkin timbul akibat delisting. Berkaitan dengan ini bertentangan oleh prinsip suatu keterbukaan informasi sebagaimana diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal serta Peraturan OJK No. 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik. Kurangnya transparansi ini dapat menimbulkan ketidakpercayaan investor terhadap pasar modal dan memperlemah perlindungan hukum terhadap pemegang saham.

Lima prinsip tata kelola perusahaan yang baik (good corporate governance), seharusnya menjadi acuan dalam proses delisting. Namun, dalam praktiknya, prinsip tersebut sering kali diabaikan, terutama ketika kepentingan pemegang saham mayoritas lebih

diutamakan daripada kepentingan publik. Padahal setiap pemegang saham berhak untuk mendapatkan perlakuan yang setara, termasuk dalam hal informasi dan keputusan penting perusahaan (Economic Co-operation and Development (Economic Co-operation and Development ((OECD). (2023, hlm. 21)

#### **D. Penutup**

Kegagalan dalam menerapkan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik secara konsisten memiliki dampak besar terhadap kemungkinan perusahaan mengalami delisting di Indonesia. Seperti yang tercermin dalam kasus Trikonsel, ketidakpatuhan terhadap prinsip transparansi dan pelaporan dapat menyebabkan penghapusan pencatatan saham secara tidak sukarela. Dengan demikian, kualitas tata kelola yang rendah menjadi faktor yang memperbesar risiko delisting dan dapat merugikan pemegang saham secara finansial. Untuk meminimalisir potensi delisting yang merugikan, disarankan agar perusahaan lebih fokus terhadap implementasi prinsip suatu tata kelola yang baik. Otoritas pasar modal, seperti OJK dan BEI, perlu meningkatkan pengawasan terhadap kepatuhan perusahaan dalam menerapkan transparansi, akuntabilitas, dan tanggung jawab. Selain itu, regulasi yang lebih ketat mengenai pelaporan keuangan dan kewajiban perusahaan untuk memberikan informasi yang terbuka dan jelas perlu diperkuat agar risiko delisting dapat dihindari. Dampak delisting terhadap perlindungan hukum bagi pemegang saham publik sangat beragam, dengan salah satu dampak utama adalah hilangnya likuiditas saham. Pemegang saham minoritas, yang tidak terlibat dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan, sering kali menjadi pihak yang paling dirugikan dalam proses delisting. Tanpa adanya regulasi yang memadai untuk melindungi mereka, seperti kewajiban tender offer pada delisting paksa, pemegang saham minoritas berisiko mengalami kerugian tanpa ada kompensasi yang layak. Selain itu, kurangnya transparansi dalam proses delisting semakin memperburuk ketidakpercayaan terhadap pasar modal. Mengingat dampak negatif yang ditimbulkan oleh delisting paksa terhadap pemegang saham minoritas, disarankan untuk memperkenalkan regulasi yang lebih ketat. Salah satu langkah yang bisa diambil adalah mewajibkan perusahaan untuk melakukan tender offer dalam seluruh proses delisting, baik sukarela maupun paksa. Dengan adanya kebijakan ini, pemegang saham minoritas dapat dilindungi dengan adanya kesempatan untuk menjual saham mereka dengan harga wajar sebelum saham tersebut tidak lagi dapat diperdagangkan di pasar. Di samping itu, perusahaan juga harus lebih transparan dalam menginformasikan alasan dan risiko yang terkait dengan keputusan delisting untuk menjaga kepercayaan investor.

#### **Daftar Pustaka**

- Abubakar, L., & Handayani, T. (2020). Penguatan Regulasi Penghapusan Pencatatan Efek Oleh Bursa (Forced Delisting). *Fakultas Hukum Universitas Padjajaran*, 21
- Asthama, F. (2021). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 2(3), 21. <https://doi.org/10.30605/jurnal.akuntansi.perpajakan.auditing.v2i3.21>
- Azizah, N., Ramli, A., & Anwar. (2023). Analysis Of Financial Distress In Companies Threaten To Delisting On The Indonesia Stock Exchange Using The Altman Z-Score Model. *Journal Of Management & Economics Review (Jumper)*, 1(2).
- Azizah, N., Ramli, A., & Anwar. (2023). Analysis Of Financial Distress In Companies Threaten To Delisting On The Indonesia Stock Exchange Using The Altman Z-Score Model. *Journal Of Management & Economics Review (Jumper)*, 1(2).

- BEI. (2020). Peraturan Bursa No. I-I tentang Penghapusan dan Pencatatan Kembali Saham di Bursa.
- Bursa Efek Indonesia. (2021). Pengumuman Potensi Delisting Perusahaan Tercatat Pt Trikomsel Oke Tbk. (Trio) Tercatat Di Papan: Utama No. Peng-00002/Bei.Pp2/01-2021.
- Economic Co-operation and Development (OECD). (2023). G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023. <https://doi.org/10.1787/ed750b30-en>.
- Elfrida Gultom, Legal Compliance On The Road As The Effort To Overcome Jakarta's Traffic Congestion, *Jurnal Dinamika Hukum*, Volume 19, Nomor 3, 2020.
- Elfrida Gultom, Pelabuhan Indonesia sebagai penyumbang devisa negara dalam perspektif hukum bisnis, *Kanun Jurnal Ilmu Hukum*, Volume 19, Nomor 3, 2017.
- Elfrida Gultom, The Impacts of Government Policy on Covid-19 to Airlines Liability: A Case Study in Indonesia, *Jambura Law Review*, Volume 3, Number 1, 2017
- Frida, A., & Pasaribu, C. C. (2020). Pelaksanaan Penawaran Tender Dalam Pasar Modal Dan Akibat Hukumnya Di Indonesia. *Justitia Et Pax, Jurnal Hukum*.
- Jatrijani, R., Rahmanda, B., & Saputra, R. D. (2019). Hubungan Hukum dan Penerapan Prinsip Good Corporate Governance dalam Perusahaan. *Jurnal Gema Keadilan*, 3.
- Laurensius Arliman S, Peranan Metodologi Penelitian Hukum di Dalam Perkembangan Ilmu Hukum di Indonesia, *Soumatara Law Review*, Volume 1, Nomor 1, 2018.
- Manosoh Hendrik. (2016). Good Corporate Governance Untuk Meningkatkan Kualitas Laporan Keuangan. Pt. Norlive Kharisma Indonesia.
- Oktaria, A. A. (2022). Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Tindakan Penghapusan Pencatatan Saham Perusahaan (Delisting) Pada Pt Bursa Efek Indonesia.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021). Peraturan Ojk No. 3/Pojk.04/2021 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Pasar Modal.
- Peraturan Nomor I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) Dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham Di Bursa.
- Prananingtyas, P., & Tamora, B. (2019). Kritisi Atas Proses Listing, Delisting Dan Relisting Di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Private Law Review*, 16.
- Rangkuti, A. N. (2016). *Metode Penelitian Pendidikan (1st Ed.)*. Cipustaka Media
- Reyhan Daffa, A., & Herwiyanti, E. (2023). Tinjauan Literatur Prinsip Good Corporate Governance (GCG) Pada Badan Usaha Milik Negara Indonesia. *Economics and Digital Business Review*, 4. <https://doi.org/https://doi.org/10.37531/ecotal.v4i2.803>
- Ruwaidha, H. (2024) Peran Audit Internal, Sistem Pengendalian Internal Dan Komitmen Manajemen Dalam Penerapan Good Corporate Governance. *Jurnal Nusa Akuntansi*, 1(2), 11.
- Santosa, D. (n.d.). Kegagalan Penerapan Good Corporate Governance Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. 15(2).
- Yonita, V., & Aprilyanti, R. (2022). Analisis Penerapan Prinsip-prinsip Good Corporate Governance Pada Usaha Kecil dan Menengah (Studi Pada UKM Restoran/Rumah Makan/Kafe di Daerah Cikupa Tangerang). *ECo-Fin*, 4(1), 1–9. <https://doi.org/10.32877/ef.v4i1.454>