

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal¹ merupakan suatu wadah dimana perusahaan mencari dana segar untuk meningkatkan kegiatan bisnis sehingga dapat mencetak lebih banyak keuntungan.² Dalam melakukan kegiatan tersebut perusahaan mencari keuntungan dengan cara menjual sebagian saham perusahaannya dalam bentuk efek agar dibeli oleh masyarakat luas (*pemodal/investor*), tidak semua perusahaan dapat menjual sahamnya di Bursa Efek karena hanya Perseroan Terbatas Terbuka (PT, Tbk) yang telah *listing* dibursa saja yang dapat melakukan penjualan saham tersebut.

Jika Perseroan Terbatas tertutup membutuhkan dana segar dalam rangka pemenuhan kebutuhan dana tersebut, ada beberapa alternative yang dapat dilakukan perusahaan, seperti mencari pinjaman uang, mencari *partner* untuk melakukan penggabungan usaha (*merger*), menjual perusahaan atau menutup/mengurangi sebagian kegiatan usaha.³ Namun jika tetap ingin melakukan kegiatan pasar modal dengan menjual saham di bursa, perseroan

¹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, Aspek Hukum Pasar Modal, (Jakarta: Prenada Media 2004), halaman 10

² Ade Hari Siswanto dan Steven Sofjan, Modul Perkuliahan Hukum Pasar Modal, halaman 1.

³ Asril Sitompul, Pasar Modal, Penawaran Umum & Permasalahannya, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2000), Halaman 10.

terbatas tertutup dapat menjadi emiten dengan melakukan proses *IPO (initial public Offering)* atau proses penawaran umum.⁴

Proses penawaran umum merupakan proses dimana perseroan terbatas tertutup (PT, tertutup) menjadi Perseroan Terbatas Terbuka (PT, Tbk) dengan melakukan penjualan saham perdana.

Dengan menjadi *emiten*⁵, perusahaan akan mempunyai akses yang lebih mudah terhadap modal, selain itu perusahaan akan menerima uang tunai dan keuntungan dari selisih nilai nominal saham dengan harga saham pada pasar perdana.⁶ Hal ini juga merupakan cara untuk meningkatkan publisitas atas perusahaan.⁷ Dengan alasan tersebut, banyak perusahaan yang melakukan IPO untuk menambah modal mereka guna menambah keuntungan perusahaan.

Selain terdapat keuntungan dalam menjadi perusahaan publik atau terbuka, terdapat pula berbagai resiko dalam menjadikan suatu perusahaan tertutup menjadi perusahaan public, antara lain pertama diperlukan biaya yang sangat besar untuk mendaftarkan efek pada IPO sebagai persyaratan tercatatnya suatu perusahaan di bursa saham sebagai perusahaan publik, kedua meningkatkan pengeluaran dan pemaparan potensi kewajiban berkenaan dengan registrasi dan laporan berkala, ketiga hilangnya control terhadap perusahaan karena terjadi dilusi kepemilikan saham, keempat keharusan mengumumkan besarnya pendapatan perusahaan dan pembagian deviden, dan kelima efek yang

⁴ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, Op., cit., Halaman 213

⁵ Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum dalam rangka menjangkau dana bagi kegiatan usaha perusahaan atau pengembangan usaha perusahaan

⁶ Asril Sitompul, Op., cit., Halaman 11

⁷ Hamud Balfas, Hukum Pasar Modal Indonesia, (Jakarta: PT. Tatanusa 2006), halaman 21

diterbitkan mungkin saja tidak terserap oleh masyarakat sesuai dengan perhitungan perusahaan.⁸

Dalam resiko-resiko tersebut hal yang paling signifikan adalah besarnya biaya yang harus dikeluarkan dalam rangka melakukan kegiatan tersebut, antara lain biaya proses, pelaksanaan, biaya untuk penunjang profesi pasar modal dan biaya-biaya yang dikeluarkan setelah terjadinya IPO.⁹

Banyak para pelaku usaha mencari alternative lain agar perusahaan dapat *go public*¹⁰. Adanya pilihan solusi tersebut sangat menguntungkan khususnya bagi perusahaan-perusahaan kecil, serta perusahaan yang tidak memenuhi syarat-syarat melakukan IPO.¹¹ Solusi alternatif dalam menjadi perusahaan publik tanpa harus melakukan IPO adalah dengan cara pengambilalihan perusahaan public yang telah tercatat di bursa (*listed company*), oleh perusahaan tertutup atau yang belum *go public*. Strategi ini disebut dengan pencatatan saham lewat pintu belakang atau yang lebih dikenal dengan istilah *Backdoor Listing*, hal ini menjadi pilihan menarik bagi calon *emiten* atau pelaku usaha yang perusahaannya ingin *go public* dibanding dengan upaya penawaran umum biasa. Cara ini memiliki beberapa keunggulan, terutama terkait waktu dan biaya yang dikeluarkan.

⁸ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, Op., cit., 216.

⁹ Asril Sitompul, Op., cit, Halaman 18.

¹⁰ Indra Safitri, Go Public BUMN dan Upaya Membangun Kepercayaan Publik, Kompas, (12 Juli 2003): Dalam rangka go public, suatu perusahaan tertutup harus melakukan Penwaran Umum Perdana

¹¹ David N. Feldman, *Reverse Mergers: Taking A Company Without an IPO*, (New York: Bloomberg Press, 2006), Halaman 7.

Kajian hukum tentang *backdoor listing* dalam kegiatan pasar modal di Indonesia ini menjadi penting setidaknya disebabkan oleh beberapa hal, yaitu:

Pertama, bahwa bagaimana pengaturan dan pengawasan tentang *backdoor listing* di Indonesia tanpa adanya regulasi aturan hukum yang tegas mengenai hal ini. Karena jika ditinjau peraturan mengenai *backdoor listing* hanya didasarkan pada Undang-undang Perseroan Terbatas (UUPT) dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengenai Pengambilalihan Perusahaan Terbuka tanpa adanya suatu undang-undang yang tegas mengatur mengenai permasalahan tersebut.

Kedua, bagaimana *backdoor listing* dapat terjadi dan akibat hukum apa yang timbul dari adanya kegiatan tersebut.

Jika dilihat dari segi hukum perusahaan, yakni UUPT pasal 126 ayat (1), yang menyatakan perbuatan hukum pengambilalihan wajib memperhatikan kepentingan:

- 1) Perseroan, pemegang saham minoritas, Karyawan Perseroan.
- 2) Kreditor dan mitra usaha lainnya dari perseroan, dan
- 3) Masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha

Selain itu pengambilalihan perusahaan seharusnya juga tidak boleh mengakibatkan kerugian kepentingan pihak-pihak tertentu, dan tidak boleh didasarkan karena ingin melakukan monopoli atau monopsoni yang dapat merugikan masyarakat. Jika berdasarkan aturan hukum pasar modal, sesuai

dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, dijelaskan bahwa jika terjadi pengambilalihan Perusahaan Terbuka (PT,Tbk) harus diberitahukan melalui pengumuman kepada masyarakat dan kepada Otoritas Jasa Keuangan mengenai hal tersebut, dan hak-hak para karyawan atau pekerjanya pun harus diberikan perlindungan begitupun hak para pemilik saham di perusahaan tersebut.

Dalam *Investopedia*, dijelaskan bahwa *Backdoor Listing* adalah sebagai berikut:¹²

“A strategy of going public used by a company that fails to meet the criteria for listing on stock exchange. To get onto the public acquires an already listed company, Believe it or not, purchasing a public company can be a cost-effective way for some firms to go public”.

Dalam *the Law Dictionary*, *Backdoor Listing* memiliki pengertian sebagai berikut:¹³

“A process where an unlisted or private company gains a stock EXCHANGE listing through a MERGER or ACQUISITION with a company that is already listed”.

Jika melihat dari pengertian diatas, *Backdoor listing* merupakan suatu cara menjadikan perseroan tertutup menjadi terbuka dengan cara merger atau akusisi antara Perseroan Tertutup dengan Perseroan yang telah *go public* atau

¹² *Definition Of Backdoor Listing*, <http://investopedia.com/terms/b.backdoorlisting.asp>

¹³ *What is Back Door Listing*, <http://thelawdictionary.org/back-door-listing/>

terdaftar di bursa,¹⁴ sehingga tidak perlu melakukan penawaran umum dan bertujuan agar perseroan tertutup tersebut menjadi emiten di pasar modal. Kata *Backdoor Listing* sendiri bila diartikan kedalam bahasa Indonesia belum memiliki artinya yang baku, pihak yang berwenang pun masih menggunakan kata *Backdoor Listing* untuk menyebutkan kegiatan tersebut. Ada beberapa kekhawatiran dalam *backdoor listing* karena cara agar menjadi emiten dengan cara ini sangatlah mudah berbeda dengan proses IPO, perusahaan akan di lihat terlebih dahulu apakah layak untuk menjadi emiten atau tidak dengan prinsip *full disclosure*.¹⁵

Dengan cara ini perusahaan hanya perlu melakukan merger atau akuisisi dengan perusahaan yang sudah ada dibursa sehingga bisa terjadi kepentingan bisnis dan tidak mempertimbangkan bagaimana asal usul perusahaan tertutup tersebut dan untuk keterbukaan terhadap informasi hanya hal-hal yang diperlukan saja (*adequate disclosure*¹⁶). Kemungkinan terjadinya manipulasi pasar pun dapat terjadi dalam kegiatan ini.

Dibeberapa Negara seperti Amerika Serikat, Malaysia, Singapur dan beberapa Negara Eropa hal ini telah diatur sehingga dalam melakukan

¹⁴ <http://m.hukumonline.com/klinik/detail/lt4e8ae2b4a4215/pengaturan-reverse-merger-dan-backdoor-listing-di-indonesia> bimo prasetyo, dwinanda febriany dan niken nydia nathania

¹⁵ *Full disclosure* adalah pengungkapan yang menyajikan semua informasi yang relevan. Informasi yang diungkapkan adalah informasi minimum yang diwajibkan ditambah dengan informasi lain yang diungkapkan secara sukarela.

¹⁶ *Adequate disclosure* atau pengungkapan yang cukup adalah pengungkapan informasi oleh pengusaha dengan tujuan memenuhi kewajiban dalam menyampaikan informasi. Informasi yang diungkapkan sesuai dengan standar minimum yang diwajibkan terutama informasi yang menurut lembaga terkait wajib disajikan.

Backdoor Listing ada batasan-batasannya.¹⁷ Di Indonesia tidak terdapat regulasi yang tegas mengenai *Backdoor Listing*. Di Amerika Serikat yaitu pada bursa *American Stock Exchange (Amex)* menggolongkan *backdoor listing* sebagai tindakan akuisisi perusahaan tercatat oleh perusahaan tidak tercatat seperti yang diatur dalam *listing standards section 341* yang menentukan bahwa *backdoor listing* sebagai “*any plan of acquisition, merger, consolidation, the net effect of which is that a listed company eventhough the listed company is the nominal survivo*”.dengan ketentuan ini, maka perusahaan yang menjadi pemegang saham baru di perusahaan yang telah tercatat tidak otomatis memenuhi kriteria perusahaan tercatat di *AMEX*. Untuk itu, maka *survivo* (sebagai pengedali baru) harus juga memenuhi kriteria original listing standar, termasuk juga pembayaran biaya untuk pencatatan tambahan di *AMEX*.¹⁸

Namun jika melihat *the Law Dictionary* yang menjelaskan bahwa *backdoor listing* dapat dilakukan dengan cara merger dan/atau akuisisi terhadap perusahaan terbuka, maka pengaturan *backdoor listing* di Indonesia lebih dapat mengacu pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengenai Pengambilalihan Perusahaan Terbuka.

Sebenarnya jika dilihat berdasarkan penjelasan diatas untuk melakukan *backdoor listing* tidaklah mudah, karena banyak berbagai aspek yang harus diperhatikan dan keputusan-keputusan yang dibuat harus mengakomodir atau

¹⁷ <http://m.hukumonline.com/klinik/detail/lt4e8ae2b4a4215/pengaturan-reverse-merger-dan-backdoor-listing-di-indonesia> oleh bimo prasetio, dwinanda febriany dan niken nydia nathania

¹⁸ <http://business-law.binus.ac.id/2016/02/05/urgensi-regulasi-back-door-listing-di-pasar-modal/>

tidak terlalu merugikan pihak minoritas. Terdapat dua mekanisme yang lazim digunakan dalam transaksi tersebut:

pertama, pemegang saham kedua perusahaan melakukan *share swap*, *share swap* terjadi saat adanya pertukaran saham antara pemilik saham perusahaan terbuka dan pemilik saham perusahaan tertutup dimana saham perusahaan terbuka akan ditukarkan dalam rasio yang lebih besar dibanding saham perusahaan tertutup.

kedua, melalui pembelian saham perusahaan terbuka oleh perusahaan tertutup dimana saham yang dibeli dapat merupakan *existing* saham pemegang saham saat ini atau merupakan saham baru yang diterbitkan melalui mekanisme *right issue*.

Namun mengapa banyak para pelaku usaha lebih memilih cara ini agar perusahaannya menjadi emiten di bursa, yaitu dengan mentakeover PT, Tbk dan melakukan kegiatan *backdoor listing* daripada menggunakan cara penawaran umum yang jelas-jelas mereka hanya perlu memperhatikan kepentingan perusahaannya sendiri, berbeda dengan *backdoor listing* yang juga harus memperhatikan perusahaan yang akan diambilalih.

Berdasarkan uraian tersebut diatas, maka akan dikaji secara mendalam dan menyeluruh mengenai kegiatan *backdoor listing* ditetapkan judul penulisan hukum ini, yaitu **BACKDOOR LISTING DALAM KEGIATAN PASAR MODAL INDONESIA DITINJAU BERDASARKAN PERSPEKTIF HUKUM.**

1.2 Rumusan Masalah

Dari penjelasan latar belakang diatas maka, dapat dirumuskan pokok permasalahan mengenai *Backdoor Listing* di Indonesia sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaturan dan pengawasan tentang *Backdoor Listing* di Indonesia?
2. Bagaimana *backdoor listing* dapat terjadi dan akibat yang timbul dari kegiatan tersebut?

1.3 Tujuan Penulisan

Tujuan penelitian merupakan sasaran yang akan dicapai dari diadakanya penelitian. Berdasarkan pokok-pokok permasalahan yang disebutkan diatas, maka tujuan penelitian ini antara lain adalah:

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaturan dan pengawasan tentang *backdoor listing*, dan bagaimana peran Otoritas Jasa Keuangan sebagai lembaga yang mempunyai peran dalam mengawasi kegiatan pasar modal.
2. Untuk mengetahui tindakan-tindakan korporasi atau aksi korporasi yang bagaimana saja yang dapat mengarah kedalam *backdoor listing* dan akibat-akibat hukum apa yang akan timbul dari kegiatan aksi korporasi tersebut.

1.4 Definisi Operasional

Dalam setiap penelitian ini, terdapat beberapa istilah yang perlu dijelaskan secara lebih terperinci. Penjelasan ini bertujuan supaya terdapat pemahaman yang sama mengenai hal-hal yang berhubungan dengan *backdoor listing*.

Dimana penjelasan ini didapatkan dari para pendapat ahli dan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Istilah-istilah yang perlu dijelaskan adalah sebagai berikut:

1. *Backdoor Listing* adalah dimana suatu perusahaan menjadi tercatat secara tidak langsung dalam bursa dengan menggunakan perusahaan yang sudah tercatat di bursa.
2. Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek.
3. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti uang, unit pernyataan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivative dari efek.
4. Emiten adalah Pihak yang melakukan Penawaran Umum
5. Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan public berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.
6. Penawaran Tender adalah penawaran melalui Media Massa untuk memperoleh Efek bersifat Equitas dengan cara pembelian atau pertukaran dengan Efek lainnya.

7. Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.
8. Perseroan adalah perseroan terbatas sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 angka 1 Ketentuan Umum Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995.

1.5 Kerangka Teori

Dalam setiap penelitian harus disertai dengan pemikiran-pemikiran yang teoritis. Teori bertujuan untuk menerangkan atau menjelaskan mengapa gejala spesifik atau proses tertentu terjadi.¹⁹

Fungsi teori dalam penelitian hukum ini adalah untuk memberikan arahan petunjuk serta menjelaskan gejala yang diamati.²⁰ Dikarenakan penelitian ini merupakan penelitian hukum maka kerangka teori diarahkan secara ilmu hukum dan mengarahkan diri kepada kepastian hukum.

Kepastian hukum adalah tujuan paling akhir dari positivisme hukum.²¹ Hal tersebut terbagi atas 2 (dua) konsep dasar, yaitu: positivisme analitis dan ajaran hukum murni.²² Positivisme analitis (*Analitycal Jurisprudence*) dipelopori oleh John Austin mengacu pada teori hukum kehendak (the will

¹⁹ J.J.J. M. Wuisma, Penelitian Ilmu-Ilmu Sosial, *Jilid I*, (jakarta: UI Press, 1996), halaman 203

²⁰ Snelbecker dalam Lexy J. Moleong, Metodologi Penelitian Kualitatif, (Bandung: Remaja Rosdakarya, 1993), halaman 35

²¹ Widodo Dwi Putro, Kritik Terhadap Paradigma Positivisme Hukum, (Yogyakarta: Genda Publishing, 2011), halaman 35

²² Anshori Ilyas, Telaah Kritis Positivisme Dalam Tataran Teori Hukum, halaman 483

theory of law), sedangkan Teori Hukum Murni (*The Pure Norm Theory of Law*) yang dipelopori oleh Hans Kelsen, dijelaskan bahwa hukum merupakan tatanan paksaan normatif dalam perilaku manusia.

Menurut Hans Kelsen hukum adalah sebuah sistem norma. Norma adalah pernyataan yang menekankan aspek “seharusnya” atau *das sollen*, dengan menyertakan beberapa peraturan tentang apa yang harus dilakukan dan tidak harus dilakukan. Norma-norma adalah produk dan aksi manusia yang *deliberatif*. Undang-undang yang berisi aturan-aturan yang bersifat umum menjadi pedoman bagi individu bertingkah laku dalam bermasyarakat, baik dalam hubungan dengan sesama individu maupun dalam hubungannya dengan masyarakat. Aturan-aturan itu menjadi batasan bagi masyarakat dalam membebani atau melakukan tindakan terhadap individu. Adanya aturan itu dan pelaksanaan aturan tersebut menimbulkan kepastian hukum.²³

1.6 Metode Penelitian

Penulisan hukum ini menggunakan metode penelitian kepustakaan yaitu cara pengumpulan data yang sumber utamanya berupa peraturan perundang-undangan, kasus hukum, dan buku-buku bacaan.

Metode Penelitian ini bersifat *Statute Approach* (Normatif) yaitu dalam penelitian hukum ini karakter utama penelitian berpijak pada peraturan perundang-undangan sebagai pisau analisis utama dalam mengkaji dan membahas masalah hukum baik terhadap asas-asas hukum dan terhadap

²³ Peter Mahmud Marzuki, Pengantar Ilmu Hukum, (Jakarta: Kencana, 2008), halaman 158

sistematika hukum. Dalam pendekatan ini peneliti dapat melihat adanya kekosongan hukum dalam sebuah peristiwa hukum.²⁴

Dalam penelitian ini ada beberapa sumber data sekunder yang digunakan, yaitu:

Pertama bahan hukum primer, yaitu berupa ketentuan hukum dan perundang-undangan yang mengikat, antara lain:

- 1) Undang-undang Negara Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas;
- 2) Undang-undang Negara Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal;

Kedua bahan hukum sekunder, yaitu bahan-bahan yang memberikan informasi atau hal-hal yang berkaitan dengan isi sumber hukum primer serta implementasinya, antara lain:

- 1) Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 Tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseoran Terbatas;
- 2) Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor Kep-259/BL/2008 tanggal 30 Juni 2008 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka;
- 3) Dan peraturan-peraturan terkait lainnya.

²⁴ Fokky Fuad, Modul Perkuliahan Metode Penelitian dan Penulisan Hukum, halaman 2

Ketiga bahan hukum tersier, yaitu bahan hukum yang memberikan petunjuk atau penjelasan terhadap bahan hukum primer dan/atau bahan hukum sekunder yakni, buku-buku tentang Pasar Modal ataupun Perseroan, *Black's Law Dictionary*, *The Law Dictionary*, Kamus istilah hukum, Kamus Lengkap Pasar Modal, dan Alat penerjemah lainnya.

Analisis bahan hukum yang digunakan baik bahan hukum primer, sekunder maupun tersier dalam penelitian hukum ini adalah dengan cara dianalisis secara pendekatan kualitatif. Pendekatan kualitatif merupakan tata cara penelitian yang menghasilkan data deskriptif analitis, yaitu dengan teknik pengumpulan data berupa studi pustaka yaitu dengan memilih bahan-bahan hukum yang relevan dengan objek penelitian yang diajukan. Sehingga dapat diberikan penggambaran mengenai permasalahan hukum diatas.

1.7 Sistematika Penelitian

Dalam menguraikan permasalahan dan pembahasan atas skripsi ini, penulis membaginya kedalam lima bab, dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan

Merupakan pendahuluan penulisan hukum yang berisi latar belakang mengenai tema yang diteliti, pokok-pokok permasalahan dari uraian latar belakang, tujuan dari penulisan hukum ini yang merupakan jawaban dari pokok permasalahan, kerangka teori dan konseptual, metode penulisan yang digunakan dalam menyusun penulisan hukum ini, dan sistematika penulisan.

BAB II Tinjauan Tentang Pasar Modal di Indonesia

Dalam bab ini penulis akan menjelaskan terlebih dahulu mengenai pasar modal secara umum dari pengertian pasar modal, lembaga-lembaga terkait atau subjek dan objek hukum terkait hingga kegiatan-kegiatan yang terjadi didalamnya.

BAB III Tinjauan Tentang *Backdoor Listing* dalam Pasar Modal

Dalam bab ini penulis akan menjelaskan bagaimana proses kegiatan *backdoor listing* terjadi atau kegiatan yang seperti apa sehingga bisa diidentifikasi sebagai *backdoor listing* dan bagaimana akibat hukum yang muncul dari kegiatan-kegiatan tersebut.

BAB IV Pembahasan Dan Analisa *Backdoor Listing* Dalam Kegiatan Pasar Modal Indonesia

Dalam bab ini penulis akan menganalisa suatu kasus terkait kegiatan *backdoor listing*.

BAB V Penutup

Dalam bab ini penulis akan memberikan kesimpulan mengenai pertanyaan rumusan masalah di bab pertama berdasarkan penjelasan dan analisa di bab kedua hingga keempat.