

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI PEMEGANG SAHAM
INDEPENDEN AKIBAT PENGHENTIAN SEMENTARA
PERDAGANGAN SAHAM PERSEROAN TERBUKA**

Winnya Astrid Desiyantie

Fakultas Hukum Universitas Brawijaya
Email: winnya.astrid@gmail.com

Sihabudin

Fakultas Hukum Universitas Brawijaya
Email: sihabudin@gmail.com

Diana Napitupulu

Fakultas Hukum Universitas Brawijaya
Email: diananapitupulu@gmail.com

Abstrak

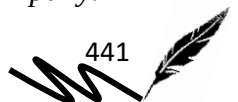
Pengenaan sanksi penghentian sementara (suspensi) perdagangan saham PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI) dikaitkan dengan pengaturan sanksi suspensi saham dalam Peraturan BEI Nomor I-H tentang Sanksi (Lampiran Keputusan Direktur PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-307/BEJ/07-2004). Pengaturan sanksi suspensi saham yang tidak lengkap dalam Peraturan BEI Nomor I-H tentang Sanksi berpotensi menimbulkan kerugian bagi pemegang saham independen karena tidak disertai dengan kriteria pelanggaran yang dapat dikenai sanksi suspensi saham dan jangka waktu (durasi) maksimal pengenaan sanksi suspensi saham. Berdasarkan latar belakang tersebut, terdapat rumusan masalah yaitu: Bagaimana pengaturan sanksi suspensi perdagangan saham bagi perseroan terbuka; Apa kriteria tindakan pelanggaran perseroan terbuka yang dapat dikenakan sanksi suspensi perdagangan saham dan berapa lama jangka waktu penerapan sanksi suspensi perdagangan saham pada perseroan terbuka; Bagaimana perlindungan hukum bagi pemegang saham independen perseroan terbuka yang dikenai sanksi suspensi perdagangan saham. Penelitian ini menggunakan metode penelitian yuridis normatif, dengan metode pendekatan perundang-undangan dan pendekatan konseptual, dengan menggunakan bahan hukum primer, sekunder dan tersier yang dianalisis dengan menggunakan teknik deskriptif dan teknik interpretasi (penafsiran). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perlindungan hukum pemegang saham independen yang terimbas sanksi suspensi saham terdiri dari perlindungan hukum preventif dan perlindungan hukum represif.

Perlindungan hukum preventif bersifat pencegahan yaitu dengan implementasi Prinsip Keterbukaan (*Disclosure Principle*). Sedangkan perlindungan hukum represif bersifat memberikan pemulihan (ganti kerugian) dimana pemegang saham independen dapat mengajukan gugatan terhadap direksi perseroan yang karena kelalaiannya menimbulkan kerugian bagi perusahaan tercatat.

Kata-Kunci: Sanksi Suspensi Perdagangan Saham, Pemegang Saham Independen, Perlindungan Hukum.

Abstract

Temporary suspension on the trading of shares of PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk by the Indonesia Stock Exchange (IDX) in connection with the implementation of IDX Regulation Number I-H concerning Sanctions (attachment to the Decision of the Directors of the Jakarta Stock Exchange Number: Kep-307/BEJ/07-2004). Uncomplete or unclear norm of suspension sanctions in the IDX Regulation Number I-H potential to cause losses for the independent shareholders because does not regulate completely or clearly (uncomplete norm): 1) criteria or a prerequisite for a listed company to be subject to a share suspension sanction; 2) the period (duration) of the application of the share suspension sanction. The legal consequence of the unclear or incomplete regulation regarding the sanction of the suspension of shares is material loss/investment loss for independent shareholders so that independent shareholders need to receive legal protection in investing in the capital market sector. Based on the description above, the researchers raise the problems as follows: How is the sanctions of stock trading suspension set for a public company; What are the criteria for violation of public company that can be subject to a stock trading suspension and how long is the period for applying the sanctions to a public company; What is the legal protection for independent shareholders of public company who are subject to stock trading suspension. This research uses a normative juridical research method, with a statutory approach method and a case approach, using primary, secondary and tertiary legal materials which are analyzed using descriptive techniques, such as interpretations (interpretations). The result of this research shows that legal protection for independent shareholders affected by the stock trading suspensions sanctions consists of preventive protection dan repressive protection. Preventive protection prioritizing the implementation of Disclosure Principle for listed company. Repressive protection provides for independent shareholders to file a lawsuit against losses resulting from the imposition of sanctions on the suspension of public company share due to negligence or mismanagement of the board of directors of listed company.



Keywords: *Stock Trading Suspensions Sanctions, Independent Shareholders, Legal Protection*

PENDAHULUAN

Pasar Modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah dan kecil untuk pembangunan usahanya, sedangkan di sisi lain Pasar Modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal kecil dan menengah.¹ Untuk mencapai tujuan tersebut diperlukan tatanan hukum yang mampu menunjang, mendorong dan mengarahkan dunia usaha ke arah iklim pertumbuhan ekonomi yang sehat. Pengembangan dunia usaha merupakan salah satu faktor yang ikut menentukan berhasil tidaknya pembangunan.² Pemerintah menyusun dan mengatur tatanan hukum yang dapat melindungi kepentingan hukum dan kepentingan ekonomi baik bagi perusahaan tercatat (*listed company*) maupun investor publik dengan menerbitkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (“UU Nomor 8 Tahun 1995”). UU Nomor 8 Tahun 1995 mencabut berlakunya Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang penetapan Undang-Undang Darurat tentang Bursa. UU Nomor 8 Tahun 1995 mengatur substansi yang lebih detil dalam kegiatan Pasar Modal, meliputi kewenangan pemegang otoritas pasar modal dan bursa efek, hak dan kewajiban para pihak yang terlibat dalam kegiatan pasar modal, tindak pelanggaran dan sanksi bagi pihak-pihak yang melakukan pelanggaran dan tindak pidana di bidang pasar modal. Substansi yang berkaitan dengan kewajiban perusahaan tercatat menekankan pada pelaksanaan pemenuhan prinsip keterbukaan sebagai wujud perlindungan hukum bagi investor publik. UU Nomor 8 Tahun 1995 mengatur kewajiban bagi perusahaan tercatat menyampaikan informasi mengenai keadaan usahanya, baik dari segi keuangan, manajemen, produksi maupun hal yang berkaitan dengan kegiatan usahanya kepada masyarakat. Informasi tersebut mempunyai arti yang sangat penting bagi masyarakat sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi. Aturan-aturan dalam UU Nomor 8 Tahun 1995 disertai dengan ancaman sanksi yang berupa sanksi pidana dan sanksi administrasi bagi pihak-pihak yang melakukan pelanggaran peraturan di sektor pasar modal. Pada umumnya perseroan terbatas yang telah melakukan penawaran umum juga melakukan pencatatan efek (*listing*)

¹ Berdasarkan Penjelasan Atas Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bagian Umum, Hlm.1.

² Nindyo Pramono, *Hukum PT Go Public dan Pasar Modal*, Andi, Yogyakarta, 2013, hlm. 1.

di Bursa Efek.³ Perusahaan yang telah melakukan pencatatan efek disebut sebagai perusahaan tercatat (*listed company*).⁴ Masyarakat umum yang membeli saham perusahaan tercatat terdaftar sebagai pemegang saham independen. Pemegang saham independen merupakan pemegang saham yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, pemegang saham pengendali, Direksi atau Dewan Komisaris suatu perseroan tercatat. Menurut Peraturan OJK Nomor 42/POJK.04/2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan. Definisi pemegang saham independen adalah pemegang saham yang tidak mempunyai kepentingan ekonomis pribadi sehubungan dengan suatu transaksi tertentu dan bukan merupakan anggota direksi, anggota dewan komisaris, pemegang saham utama dan atau pemegang saham pengendali atau bukan merupakan afiliasi dari anggota direksi, anggota dewan komisaris, pemegang saham utama dan pemegang saham pengendali.⁵

Perusahaan tercatat yang telah melakukan pencatatan efek wajib mematuhi seluruh peraturan Bursa Efek sebagai *Self Regulatory Organization* (SRO).⁶ Bursa Efek sebagai SRO memiliki kewenangan untuk membuat peraturan-peraturan bagi seluruh kegiatan yang terjadi di dalam bursa. Peraturan-peraturan yang dibuat oleh Bursa terutama dimaksudkan untuk mewujudkan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.⁷ Peraturan Bursa Efek memiliki kekuatan hukum mengikat bagi setiap pelaku pasar modal.⁸ Hal demikian juga berlaku di Indonesia atas setiap peraturan yang dibuat oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Salah satu substansi peraturan yang dibuat oleh BEI adalah peraturan mengenai pemberian sanksi penghentian sementara perdagangan saham atau sanksi suspensi saham. Ketentuan mengenai pengenaan sanksi suspensi saham perusahaan tercatat diatur dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-307/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor I-H tentang Sanksi. Istilah suspensi mengacu pada

³ Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta, 2001, hlm. 58.

⁴ Definisi perusahaan tercatat menurut Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep.308/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa adalah Emiten atau perusahaan publik yang Efeknya tercatat di bursa.

⁵ Berdasarkan pasal 1 angka 9 Peraturan OJK Nomor 42/POJK.04/2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan.

⁶ Iswi Hariyani dan R. Serfianto, *Buku Pintar Hukum Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana dan Produk Pasar Modal Syariah*, Visimedia, Jakarta, 2001, hlm. 21.

⁷ Pasal 4 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

⁸ Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op. Cit.*, hlm. 35.

tindakan penghentian sementara aktivitas perdagangan efek perusahaan tercatat.⁹ Tindakan suspensi oleh BEI mengakibatkan efek perusahaan tercatat tidak dapat diperdagangkan melalui sarana dan prasarana Bursa sebagaimana mestinya. Persoalan yuridis timbul karena Peraturan BEI Nomor I-H hanya mengatur jenis-jenis sanksi namun tidak mengatur kriteria/jenis pelanggaran untuk penerapan masing-masing sanksi tersebut. Ketidaklengkapan atau ketidakjelasan ketentuan hukum (*uncomplete norm*) yang mengatur tentang kriteria atau jenis pelanggaran perusahaan tercatat yang sanksinya berupa suspensi saham menyebabkan problem ketidakpastian hukum mengenai kapan dan dalam kondisi apa perusahaan tercatat dapat dikenai sanksi suspensi saham dan durasi maksimal pengenaan sanksi suspensi saham. Ketidakjelasan aturan ini menimbulkan ketidakpastian berinvestasi bagi investor publik dimana mereka tidak dapat melakukan jual beli saham sampai dengan batas waktu yang tidak dapat ditentukan. Pemegang saham independen juga tidak dapat memperkirakan dalam kondisi bagaimana perusahaan tercatat dapat dikenakan sanksi suspensi saham sehingga tidak dapat mengantisipasi atau menghindari potensi kerugian yang kemungkinan diderita. Sebagaimana contoh kasus yang pernah menimpa PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk yang dikenakan sanksi suspensi saham terhitung sejak bulan Juli 2018. Secara akumulatif, pengenaan sanksi oleh BEI kepada Perseroan telah berlangsung hampir 24 bulan dan belum ada kepastian terkait waktu pengakhiran sanksi dari pihak OJK. Pengenaan sanksi suspensi berturut-turut (akumulatif) tersebut tanpa adanya kepastian waktu berakhirnya sanksi menyebabkan keresahan bagi para pemegang saham independen PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk karena tidak ada kepastian hukum terhadap pengembangan dana investasinya yang mandeg tanpa menghasilkan imbal keuntungan (*return*). Selama proses suspensi berlangsung, pemegang saham independen tidak dapat memperdagangkan porsi saham miliknya dan akibatnya pemegang saham independen mengalami kerugian (*capital loss*). Meskipun peristiwa tersebut merupakan resiko investasi, namun pemegang saham independen menilai tidak ada kepastian dan perlindungan hukum atas investasinya. Investor menilai aturan yang lebih jelas mengenai kriteria dan durasi waktu maksimal pengenaan sanksi suspensi saham dapat membantu investor dalam mengambil keputusan untuk mempertahankan atau menjual sahamnya. Disamping tidak ada pengaturan mengenai kriteria, klasifikasi dan jangka waktu suspensi, peraturan perundangan di bidang pasar modal juga tidak mengatur secara spesifik perlindungan hukum dan upaya-upaya hukum

⁹ Berdasarkan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-308/Bej/07-2004 tentang Peraturan Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham Di Bursa.

yang dapat dilakukan investor publik selaku pemegang saham independen selama jangka waktu berlakunya suspensi seperti kasus yang terjadi pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas maka penulis tertarik untuk mengkaji atau meneliti mengenai “Perlindungan Hukum Bagi Pemegang saham Independen Akibat Penghentian Sementara (Suspensi) Perdagangan Saham Perseroan Terbuka (Analisa Yuridis Suspensi Saham PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk).” Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan di atas, maka permasalahan yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaturan sanksi suspensi perdagangan saham bagi perseroan terbuka?
2. Apa kriteria tindakan pelanggaran perseroan terbuka yang dapat dikenakan sanksi suspensi perdagangan saham dan berapa lama jangka waktu penerapan sanksi suspensi perdagangan saham pada PT Terbuka?
3. Bagaimana perlindungan hukum bagi pemegang saham independen PT Terbuka yang dikenai sanksi suspensi perdagangan saham?

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian hukum normatif dengan menggunakan metode penafsiran interpretasi sistematis yaitu metode penemuan hukum yang menafsirkan peraturan perundangan dengan menghubungkan antara satu peraturan perundangan dengan peraturan perundangan lainnya. Pada metode interpretasi sistematis, hukum dilihat sebagai satu kesatuan yaitu dengan mengaitkan keberlakuan Peraturan BEI Nomor I-H tentang Sanksi (Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-307/BEJ/07-2004) yang merupakan dasar hukum pemberian sanksi suspensi saham kepada perusahaan tercatat dengan kewenangan BEI selaku *Self Regulatory Organization* (SRO) dalam mengatur dan mengelola kegiatan Bursa Efek sebagaimana diatur dalam UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal serta kewenangan lembaga Otoritas Jasa Keuangan dalam pembentukan peraturan pasar modal sebagaimana diatur dalam UU Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. Metode penafsiran sistematis mempelajari berlakunya suatu norma dengan cara memposisikan hukum sebagai suatu sistem yang terdiri atas berbagai subsistem/*systematische rechtswetenschap*.¹⁰

¹⁰ Anthon Freddy Susanto, *Semiotika Hukum*, Refika Aditama, Bandung: 2005), Hlm. 120.



PEMBAHASAN

Kepastian Hukum Pengaturan Sanksi Suspensi Perdagangan Saham Perseroan Terbuka

A. Kriteria Pelanggaran Sebagai Dasar Pengenaan Sanksi Suspensi Perdagangan Saham

Pengenaan sanksi suspensi perdagangan saham PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (**“Perseroan”**) ditetapkan berdasarkan pengumuman PT Bursa Efek Indonesia (**“BEI”**) atas Penghentian Sementara Perdagangan Efek PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) Nomor: Peng-SPT-00008/BEI.PP1/07-2018 dimana seluruh perdagangan efek (saham dan obligasi) di seluruh pasar atas nama Perseroan dihentikan sementara terhitung sejak sesi I perdagangan efek tanggal 5 Juli 2018. Suspensi perdagangan efek Perseroan ditetapkan BEI dengan merujuk pada Surat Kustodian Sentral Efek Indonesia (**“KSEI”**) No.: KSEI-8968/DIR/0718 tanggal 4 Juli 2018 perihal penundaan pembayaran bunga atas obligasi dan sukuk Ijarah TPS Food I tahun 2018 kepada pemegang obligasi Perseroan. Kinerja keuangan yang tidak sehat menyebabkan Perseroan tidak dapat membayar bunga kepada para pemegang efek (saham dan obligasi) Perseroan.¹¹ Menurunnya kinerja keuangan Perseroan juga menyebabkan rentetan persoalan baru dimana Perseroan gagal memenuhi kewajiban administrasi selaku perusahaan tercatat sebagaimana ketentuan yang diatur dalam peraturan OJK Nomor 7/POJK.04/2018 tentang Penyampaian Laporan Melalui Sistem Pelaporan Elektronik Emiten Atau Perusahaan Publik dimana Perseroan sebagai perusahaan tercatat wajib menyampaikan laporan keuangan berkala dan Peraturan BEI Nomor I-E berdasarkan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: KEP-306/BEJ/07-2004 tanggal 19 Juli 2004 tentang Kewajiban Penyampaian Informasi dimana perusahaan tercatat wajib melaksanakan *public expose* tahunan sekurang-kurangnya 1 (satu) kali dalam 1 (satu) tahun. Jika dikaitkan dengan Peraturan BEI Nomor I-H tentang Sanksi sebagaimana diatur dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-307/BEJ/07-2004 (**“Peraturan BEI Nomor I-H”**) sebagai dasar hukum pengenaan sanksi bagi perusahaan tercatat, kasus gagal bayar Perseroan terhadap pemegang efek tidak tercantum sebagai jenis pelanggaran yang dikenai sanksi suspensi saham. Peraturan BEI Nomor I-H tidak mengatur jenis-jenis pelanggaran perusahaan tercatat berikut penetapan jenis sanksi untuk masing-masing jenis

¹¹“BEI Perintahkan Tiga Pilar Sejahtera (AISA) Fokus Restrukturisasi”, diakses dari situs daring Kontan.co.id pada tanggal 13 Juli 2018, pukul 07.00 WIB.

pelanggaran. Jenis-jenis pelanggaran tidak diatur khusus dalam Peraturan BEI Nomor I-H namun tersebar dalam berbagai peraturan Bursa lainnya di luar Peraturan BEI Nomor I-H.

Ketidaklengkapan atau ketidakjelasan ketentuan hukum (*uncomplete norm*) pengaturan tentang sanksi suspensi saham khususnya mengenai kriteria jenis pelanggaran perusahaan tercatat dalam Peraturan BEI Nomor I-H menimbulkan ketidakpastian hukum dan berpotensi merugikan kepentingan ekonomis pemegang saham independen karena pemegang saham independen tidak mengetahui secara jelas ukuran-ukuran penilaian pemegang otoritas Bursa dalam menerapkan sanksi suspensi saham kepada perusahaan tercatat. Pemegang saham independen tidak dapat melakukan antisipasi terhadap kemungkinan terjadinya *capital loss* maupun kerugian yang nilainya lebih besar meskipun hal tersebut merupakan resiko investasi yang harus ditanggung pemegang saham independen selaku investor pasar modal. Menurut Jan Michiel Otto ada empat hal yang berhubungan dengan makna kepastian hukum:¹²

1. Bahwa hukum itu positif, artinya bahwa ia adalah perundang-undangan (*gesetzliches Recht*).
2. Bahwa hukum itu didasarkan pada fakta (*tatsachen*), bukan suatu rumusan tentang penilaian yang nanti akan dilakukan oleh hakim, seperti “kemauan baik”, “kesopanan”.
3. Bahwa fakta itu harus dirumuskan dengan cara yang jelas sehingga menghindari kekeliruan dalam pemaknaan, di samping juga mudah dijalankan.
4. Hukum positif itu tidak boleh sering diubah-ubah.

Dikaitkan dengan konteks penerapan sanksi suspensi saham terhadap perusahaan tercatat, maka aturan hukum yang menjadi dasar pengenaan sanksi tersebut harus secara jelas mengatur mengenai alasan-alasan atau kriteria-kriteria suatu perseroan tercatat dapat dikenai sanksi suspensi saham. Pelaksanaan penegakan hukum suatu peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan sanksi memerlukan kriteria atau ukuran yang menjadi syarat seseorang atau satu pihak dapat dikenakan sanksi hukum. Pengenaan sanksi hukum baik pidana, perdata maupun administrasi oleh aparat berwenang harus didasarkan pada alasan-alasan hukum yang sudah diatur dan ditetapkan dalam suatu peraturan perundangan yang telah berlaku efektif. Dalam konsep negara kesejahteraan (*welfare state*), penyusunan peraturan perundang-undangan merupakan bentuk campur tangan Pemerintah dimana Pemerintah merupakan pihak yang bertanggung jawab untuk mewujudkan

¹² Satjipto Rahardjo, *Hukum Dalam Jagat Ketertiban*, UKI Press, Jakarta, 2006, hlm. 135-136.

kesejahteraan dan kemakmuran warga masyarakatnya. Sebagai negara hukum, maka tindakan pemerintah untuk memberikan kesejahteraan tersebut juga harus berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Hal ini sesuai dengan asas legalitas yang berlaku dalam Hukum Administrasi Negara yang menyatakan bahwa setiap tindakan pemerintahan itu harus ada dasar hukumnya dalam suatu peraturan perundang-undangan (*wetmatigheid van het bestuur*).¹³ Asas Legalitas mengandung arti bahwa penyelenggaraan administrasi pemerintahan mengedepankan dasar hukum dari sebuah keputusan dan/atau tindakan yang dibuat oleh Badan dan/atau Pejabat Pemerintahan.¹⁴ Konsekuensinya, keputusan atau tindakan badan atau pejabat pemerintahan tidak bisa dilakukan semena-mena.¹⁵ Terhadap ketidakjelasan atau ketidaklengkapan norma hukum (*uncomplete norm*), Sudikno Mertokusumo berpendapat bahwa “dalam hal peraturan perundang-undangannya tidak jelas, maka tersedialah metode intepretasi atau metode penafsiran hukum, yang lazim disebut *hermeneutic yuridis*.”¹⁶ Pada praktek yang berlaku di Bursa, penyebab perusahaan tercatat dikenai sanksi suspensi saham antara lain:¹⁷

1. *Unusual Market Activity* (UMA), yaitu kegiatan perdagangan di luar kebiasaan dimana harga saham mengalami kenaikan atau penurunan harga yang sangat signifikan dalam tempo yang singkat;
2. Adanya kesalahan dalam pencatatan laporan keuangan;
3. Terdapat perbedaan antara pengumuman corporate action dengan kejadian sebenarnya;
4. Kegagalan emiten melakukan pembayaran utang atau obligasi;
5. Penyalahgunaan dana yang diperoleh emiten dari penawaran umum (IPO);
6. Indikasi perdagangan orang dalam (*insider trading*).

Pada konteks penerapan aturan pengenaan sanksi suspensi saham, jenis-jenis pelanggaran perusahaan tercatat yang dapat dikenai sanksi suspensi justru ditemukan dalam Surat Edaran Direktur PT Bursa Efek Jakarta Nomor SE-008/BEJ/08-2004, Perihal: Penghentian Sementara

¹³Pasal 5 Undang-Undang Nomor 30 Tahun 2014 tentang Administrasi Pemerintahan.

¹⁴ Penjelasan Pasal 5 huruf a Undang-Undang Nomor 30 Tahun 2014 tentang Administrasi Pemerintahan.

¹⁵ Penjelasan Umum Undang-Undang Nomor 30 Tahun 2014 tentang Administrasi Pemerintahan.

¹⁶ Sudikno Mertokusumo, *Penemuan Hukum*, IV, Liberty, Yogyakarta, 2006.

¹⁷Investor Daily, Mengenal Istilah Suspensi Saham, diakses dari <https://investor.id/investory/mengenal-istilah-suspensi-saham>, pada tanggal 10 November 2020, Jam 03.15 WIB.

Perdagangan Efek (Suspensi) Perusahaan Tercatat (“**Surat Edaran BEI Nomor SE-008/BEJ/08-2004**”). Surat Edaran BEI Nomor SE-008/BEJ/08-2004 ditetapkan BEI sebagai penjelasan atas Peraturan Bursa Efek Nomor I-E tentang Kewajiban Penyampaian Informasi sebagaimana tercantum dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-306/BEJ/07-2004. Dalam Surat Edaran BEI Nomor SE-008/BEJ/08-2004 tersebut ditetapkan bahwa BEI dapat melakukan suspensi atas perdagangan efek Emiten jika:

1. Laporan Keuangan Auditan Perusahaan Tercatat memperoleh sebanyak 2 (dua) kali berturut-turut opini *Disclaimer* (tidak memberikan pendapat) atau sebanyak 1 (satu) kali opini Tidak Wajar (*Adverse*);
2. Perusahaan Tercatat dimohonkan pailit oleh krediturnya atau secara suka rela mengajukan permohonan Penundaan Kewajiban Pembayaran Hutang (PKPU);
3. Perusahaan Tercatat tidak melakukan keterbukaan informasi, dimana Perusahaan Tercatat memiliki keterangan penting yang relevan/mengalami peristiwa penting yang menurut pertimbangan Bursa secara material dapat mempengaruhi keputusan investasi pemodal sebagaimana yang diwajibkan oleh Peraturan Nomor I-E tentang Kewajiban Penyampaian Informasi dan peraturan perundangan yang berlaku di bidang Pasar Modal;
4. Terjadi kenaikan/penurunan harga yang signifikan dan/atau adanya pola transaksi yang tidak wajar atas Efek Perusahaan Tercatat.

Berdasarkan Peraturan Menteri Dalam Negeri Nomor 54 Tahun 2009 tentang Tata Naskah di Lingkungan Pemerintah Daerah, yang dimaksud surat edaran adalah naskah dinas yang berisi pemberitahuan, penjelasan dan/atau petunjuk cara melaksanakan hal tertentu yang dianggap penting dan mendesak. Menurut M. Solly Lubis, surat edaran bukan merupakan peraturan perundang-undangan dikarenakan surat edaran tidak memuat norma tingkah laku (larangan, perintah, ijin dan pembebasan), kewenangan (berwenang dan tidak berwenang), dan penetapan.¹⁸ Jika merujuk pada UU Nomor 21 Tahun 2011 tentang Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan, surat edaran bukan termasuk jenis peraturan perundang-undangan (*regeling*), bukan pula keputusan tata usaha negara (*beschikking*) namun surat edaran merupakan peraturan kebijakan (*beleidsregel*) atau dapat dikatakan merupakan peraturan perundang-undangan semu (*pseudo wetgeving*). Materi muatan surat edaran biasanya menjelaskan atau membuat

¹⁸M Solly Lubis, *Pergeseran Garis Politik dan Perundang-undangan Mengenai Pemerintah Daerah*, Almuni, Bandung, 1975, Hal. 8.

prosedur untuk mempermudah atau memperjelas peraturan yang mesti dilaksanakan. Karena sifatnya hanya memperjelas, maka surat edaran tidak boleh menabrak apalagi menegaskan peraturan perundang-undangan yang berada di atasnya berdasarkan hierarki perundang-undangan sesuai ketentuan Pasal 7 ayat (1) UU Nomor 12 Tahun 2011 tentang Pembentukan Peraturan Perundang-undangan.¹⁹ Keberadaan surat edaran dalam praktek pemerintah sedikit banyak menimbulkan polemik. Secara formil, surat edaran tunduk pada kaidah tata naskah dinas, tetapi dari aspek materiil terkadang mengandung norma yang bersifat mengatur (*regeling*) dan menetapkan (*beschikking*) sehingga menimbulkan kontradiksi dengan tujuan awal surat edaran yang berfungsi sebagai instrumen informasi atau penjelasan dari peraturan perundang-undangan yang sudah ada. Menurut Peneliti, BEI perlu menyusun peraturan yang khusus mengatur pengenaan sanksi bagi perusahaan tercatat secara komprehensif, lengkap dan sistematis yang memberikan kepastian hukum bagi perusahaan tercatat dan pemegang saham independen yang merupakan investor publik dari perusahaan tercatat. Peraturan yang secara khusus mengatur sanksi tersebut hendaknya disusun secara terukur sehingga investor atau pemegang saham independen mendapatkan kejelasan mengenai kriteria pelanggaran perusahaan tercatat yang dapat dikenai sanksi suspensi saham.

B. Jangka Waktu Pengenaan Sanksi Suspensi Perdagangan Saham

Peraturan BEI Nomor I-H tentang Sanksi tidak menentukan jangka waktu atau durasi pengenaan sanksi suspensi saham terhadap perusahaan tercatat. BEI memegang penuh kendali atas durasi pengenaan sanksi suspensi saham terhadap perusahaan tercatat. Hal ini bergantung pada ringan beratnya pelanggaran oleh perusahaan tercatat. Apabila pelanggaran yang dilakukan perusahaan tercatat bersifat ringan, maka BEI akan mencabut sanksi suspensi saham setelah perusahaan tercatat memenuhi kewajiban pelaporan (penyampaian laporan keuangan, pembayaran denda dan/atau pemenuhan kewajiban administratif lainnya). Jika pelanggaran perusahaan tercatat bersifat berat, maka durasi sanksi suspensi saham bisa berjalan lebih lama. Sampai saat ini belum ada peraturan BEI yang mengatur durasi atau jangka waktu pengenaan sanksi suspensi saham. Sanksi suspensi yang berkelanjutan selama jangka waktu 24 (dua puluh empat) bulan dapat berlanjut dengan tindakan penghapusan pencatatan saham secara paksa (*forced delisting*) oleh BEI berdasarkan

¹⁹ M. Alvi Syahrin Bastary, Mengukur Kekuatan Hukum Surat Edaran, diakses dari <https://www.pta.palembang.go.id/>, pada tanggal 1 Desember 2020, Jam 13.00 WIB.

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep.308/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa (**“Peraturan BEI Nomor I-I”**). Ketentuan angka III.3.1 butir III.3.1.1 dan butir III.3.1.2 Peraturan BEI Nomor I-I mensyaratkan kondisi perusahaan tercatat yang dapat dikenai tindakan *forced delisting*, yaitu mengalami kondisi, atau peristiwa, yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha Perusahaan Tercatat, baik secara finansial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status Perusahaan Tercatat sebagai Perusahaan Terbuka, dan Perusahaan Tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai.

Meskipun BEI belum menetapkan peraturan khusus yang mengatur durasi sanksi suspensi saham, namun pada prakteknya durasi 24 (dua puluh empat) bulan dimaknai sebagai jangka waktu maksimal pengenaan sanksi suspensi saham bagi perusahaan tercatat. Surat Edaran BEI Nomor SE-008/BEJ/08-2004 mengatur pembukaan suspensi bagi perusahaan tercatat yang telah memenuhi kewajiban-kewajiban kepada BEI meliputi:

1. Jika Laporan Keuangan Auditan Perusahaan Tercatat memperoleh sebanyak 2 (dua) kali berturut-turut opini Disclaimer (tidak memberikan pendapat) atau sebanyak 1 (satu) kali opini Tidak Wajar (Adverse), maka perusahaan tercatat wajib menyampaikan:
 - a. Laporan Keuangan Auditan Perusahaan Tercatat yang memperoleh opini akuntan Wajar Tanpa Pengecualian (WTP); atau
 - b. Laporan Keuangan Auditan Perusahaan Tercatat yang memperoleh opini wajar dengan pengecualian (WDP), dan Bursa telah menerima penjelasan sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.1.9. Peraturan Nomor I-E tentang Kewajiban Penyampaian Informasi, yaitu:
 - (i) menyampaikan hal-hal yang dikualifikasikan oleh Akuntan Publik; dan
 - (ii) menyampaikan penjelasan secara tertulis kepada Bursa tentang besarnya Total Aktiva, Kewajiban, Ekuitas, Laba Bruto, Laba Usaha, Laba Bersih, Laba Per Saham jika hal-hal yang dikualifikasikan tersebut menyangkut penerapan PSAK.



- (iii) memberikan alasan dalam hal kualifikasi Akuntan Publik dianggap tidak mempengaruhi saldo akun-akun tersebut di atas.²⁰
 - 2. Jika Perusahaan Tercatat dimohonkan pailit oleh krediturnya atau secara suka rela mengajukan permohonan Penundaan Kewajiban Pembayaran Hutang (PKPU), BEI dapat mencabut sanksi suspensi saham jika perusahaan tercatat telah menyampaikan:
 - a. Keputusan pengadilan yang mempunyai kekuatan hukum tetap yang menolak permohonan pailit tersebut atau menyatakan sahnya Perjanjian Perdamaian antara Perusahaan Tercatat dengan krediturnya; dan
 - b. Bursa memperoleh dan mengumumkan di Bursa atas dokumen-dokumen sebagai berikut:
 - (i) salinan keputusan pengadilan dan penjelasan lengkap tentang upaya-upaya yang harus dilakukan Perusahaan Tercatat sesuai dengan keputusan pengadilan (jika ada); atau
 - (ii) copy Perjanjian Perdamaian yang telah disahkan oleh Pengadilan Niaga serta ringkasan Perjanjian Perdamaian tersebut;
 - (iii) rencana penyelenggaraan Public Expose lengkap dengan tanggal berikut tempat pelaksanaannya guna memberikan penjelasan kepada publik mengenai hal-hal tersebut di atas.²¹
 - 3. Apabila Perusahaan Tercatat telah memenuhi kewajiban keterbukaan informasi dan memberikan penjelasan tentang penyebab tidak dipenuhinya kewajiban keterbukaan informasi dimaksud serta penjelasan lain yang diminta Bursa, maka Bursa dapat mempertimbangkan mencabut suspensi saham perusahaan tercatat.²²
- Perusahaan tercatat yang perdagangan sahamnya berada dalam posisi suspensi terus menerus berpotensi merugikan

²⁰ Ketentuan Angka 1 Surat Edaran Direktur PT Bursa Efek Jakarta kepada Direksi Perusahaan Tercatat Nomor SE-008/BEJ/08-2004 tanggal 27 Agustus 2004, Perihal: Penghentian Sementara Perdagangan Efek (Suspensi) Perusahaan Tercatat.

²¹ Ketentuan Angka 2 Surat Edaran Direktur PT Bursa Efek Jakarta kepada Direksi Perusahaan Tercatat Nomor SE-008/BEJ/08-2004 tanggal 27 Agustus 2004, Perihal: Penghentian Sementara Perdagangan Efek (Suspensi) Perusahaan Tercatat.

²² Ketentuan Angka 3 Surat Edaran Direktur PT Bursa Efek Jakarta kepada Direksi Perusahaan Tercatat Nomor SE-008/BEJ/08-2004 tanggal 27 Agustus 2004, Perihal: Penghentian Sementara Perdagangan Efek (Suspensi) Perusahaan Tercatat.

kepentingan ekonomis pemegang saham independen sebagai investor publik. Pemegang saham independen berpotensi mengalami kerugian akibat *capital loss* dan dimungkinkan tidak menerima keuntungan berupa dividen dari perusahaan tercatat. BEI sepatutnya mengatur kembali secara tegas dan jelas kriteria pengenaan sanksi suspensi saham dan jangka waktu pengenaan sanksi suspensi saham dalam format aturan hukum yang lebih mengikat sehingga dapat dijadikan pegangan bagi semua pihak yang terlibat dalam kegiatan di bursa. Adanya kepastian hukum dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal merupakan landasan kokoh bagi peningkatan pembangunan nasional dimana para *stakeholder* dapat menjalankan dan mentaati aturan hukum secara konsisten. Kepastian hukum adalah prasyarat keberhasilan pembangunan ekonomi.²³ Undang-Undang Pasar Modal dan perangkat hukum di bidang pasar modal mempunyai andil yang sangat besar dalam terwujudnya pasar modal yang teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

Kajian Teori Badan Hukum dan Teori Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Independen Perseroan Terbuka Yang Dikenai Sanksi Suspensi Saham

A. Kajian tentang Pertanggungjawaban Badan Hukum Terhadap Pemegang Saham Independen Perseroan Terbuka yang Dikenai Sanksi Suspensi Saham.

Sebagaimana halnya subyek hukum manusia, badan hukum memiliki hak dan kewajiban serta dapat mengadakan hubungan hukum (*rechtsbetrekking/rechtsverhouding*) baik antar badan hukum maupun antara badan hukum dengan subyek hukum berupa orang manusia (*natuurlijkpersoon*). Karena itu badan hukum dapat mengadakan perjanjian-perjanjian jual beli, tukar menukar, sewa-menyewa dan segala macam perbuatan dalam lapangan harta kekayaan.²⁴ Chidir Ali berpendapat badan hukum sebagai subyek hukum itu meliputi hal-hal sebagai berikut:²⁵

- a. Perkumpulan orang (organisasi);

²³ Erman Rajagukguk, Kepastian Hukum, (Jurnal Nasional, diakses dari www.legalitas.org), pada 4 agustus 2020 jam 11.00 WIB.

²⁴ Riduan Syahrani, Seluk Beluk dan Asas-asas Hukum Perdata, Alumni, Bandung, 1995, hlm.54.

²⁵ Chidir Ali, Badan Hukum, Alumni, Bandung, 1991, hlm.21.

- b. Dapat melakukan perbuatan hukum (*rechtshandeling*) dalam hubungan-hubungan hukum (*rechtsbetrekking*);
- c. Mempunya harta kekayaan sendiri;
- d. Mempunyai pengurus;
- e. Mempunyai hak dan kewajiban;
- f. Dapat digugat dan menggugat di depan Pengadilan.

Mengenai Perseroan sebagai badan hukum, Otto Van Gierke mengemukakan dalam teori organ bahwa badan hukum adalah suatu yang abstrak atau anggapan dalam pikiran manusia tetapi suatu yang riil atau nyata. Badan hukum adalah organ seperti halnya manusia yang dapat melakukan perbuatan atau menyatakan kehendak melalui organnya seperti pengurus, Direksi atau Komisaris atas nama badan hukum menjalankan tujuan badan hukum tersebut.²⁶

Menurut Otto Von Gierke, badan hukum menjadi seperti manusia yang menjelma dalam pergaulan hukum yaitu *eine leiblichgeistige leibensein heit* yaitu badan hukum itu menjadi suatu '*verbandpersolblich keit*' yaitu suatu badan yang membentuk kehendaknya dengan perantaraan alat-alat atau organ-organ badan tersebut misalnya anggota-anggotanya atau pengurusnya seperti manusia yang mengucapkan kehendaknya dengan perantaraan mulutnya atau dengan perantaraan tanganya jika kehendak tersebut ditulis di atas kertas. Apa yang mereka (organen) putuskan adalah kehendak dari badan hukum. Dengan demikian badan hukum bukanlah sesuatu yang abstrak tetapi benar-benar ada. Badan hukum bertindak melalui organ-organnya yaitu Rapat Umum Perseroan Terbatas (RUPS), Direksi dan Dewan Komisaris. Teori principal-agen (*principal-agent theory*) mengartikan bahwa dalam suatu badan hukum terdapat hubungan antara pemegang saham (principal) dengan pengurus badan hukum (direksi Perseroan) dimana pemegang saham menyerahkan kepengurusan perseroan kepada direksi.

Berkaitan dengan pendapat Otto Von Gierke tersebut, direksi sebagai organ Perseroan berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan serta mewakili Perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar.²⁷ Dalam melaksanakan tugas dan wewenangnya, Direksi harus bertolak dari landasan bahwa tugas dan kedudukan yang diperolehnya berdasarkan dua prinsip dasar, yaitu

²⁶Otto Van Gierke, dalam Sutarno. Aspek Hukum Perkreditan pada Bank, Alfabeta: Cetakan Ketiga. Bandung, 2005. hlm 12.

²⁷ Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan

pertama kepercayaan yang diberikan perseroan kepadanya (*fiduciary duty*), dan kedua prinsip yang merujuk pada kemampuan serta kehati-hatian tindakan direksi (*duty of skill and care*).²⁸ *Fiduciary duty* dijalankan oleh Direksi dengan cara:²⁹

1. Dilakukan dengan itikad baik (*bona fides*).
2. Dilakukan dengan *proper purpose*.
3. Dilakukan dengan kebebasan yang bertanggung jawab (*unfettered discretion*).
4. Tidak memiliki benturan kepentingan (*conflict of duty and interest*).

Ridwan Khairandy menjelaskan dua komponen utama *fiduciary duties* direksi adalah:³⁰

1. *Duty of care*, yaitu direksi harus bertindak dengan kehati-hatian dalam membuat segala keputusan dan kebijakan Perseroan. Dalam membuat setiap kebijakan, Direksi harus tetap mempertimbangkan segala informasi-informasi yang ada secara patut dan wajar; dan
2. *Duty of loyalty*, yaitu direksi bertanggung jawab untuk selalu berpihak kepada kepentingan perusahaan yang dipimpinnya. Direksi telah diberikan kepercayaan oleh Perseroan dan karenanya harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham, kepentingan dan tujuan perseroan serta mengutamakan perseroan di atas kepentingan pribadi.

Setiap anggota Direksi haruslah orang yang berwatak baik dan berpengalaman untuk jabatan yang didudukinya. Direksi harus melaksanakan tugasnya dengan baik demi kepentingan perseroan, dan Direksi harus memastikan agar Perseroan melaksanakan tanggung jawab sosialnya serta memperhatikan kepentingan dari berbagai pihak yang berkepentingan.³¹ Begitu luas tugas dan kewenangan Direksi Perseroan Terbatas sehingga Direksi dituntut wajib melakukan tugasnya dengan itikad baik (*good faith*) dan penuh tanggungjawab. Direksi sebagai pengelola Perseroan merupakan pemegang amanah (*fiduciary*) dari Pemegang Saham. *Fiduciary* yang dimiliki oleh Direksi menyebabkan Direksi mempunyai

²⁸ Chatamarrasjid Ais, *Fiduciary Duty* Sebagai Standar Para Direksi Dalam Melaksanakan Tugasnya”, *Jurnal Hukum dan Pembangunan*, Nomor 1 Tahun XXXI, Januari – Maret 2001, hlm. 64.

²⁹ Ridwan Khairandy, *Perseroan Terbatas: Doktrin Peraturan Perundang-undangan dan Yurisprudensi*, Kreasi Total Media, Yogyakarta, 2009, hlm. 209.

³⁰ Ridwan Khairandy, *Pokok-Pokok Hukum Dagang Indonesia*, FH UII Press, Yogyakarta, 2014, hlm.108.

³¹ Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance, *Pedoman Good Corporate Governance*, hlm. 11.

kewenangan yang sangat tinggi. Oleh karena itu, Direksi dituntut harus dapat mempunyai kepedulian dan kemampuan (*duty of care and skill*), itikad baik, loyalitas dan kejujuran terhadap perusahaannya dengan derajat yang tinggi (*high degree*).³² Standar dari pelaksanaan prinsip *duty of skill and care* adalah bahwa Direksi harus melaksanakan tugasnya untuk mengelola Perseroan dengan itikad baik dan hati-hati sebagaimana orang biasa melaksanakan pengelolaan terhadap kekayaannya.

Menurut doktrin *fiduciary duty*, Direksi perseroan terbatas memiliki dua fungsi utama, yaitu:³³

1. Fungsi manajemen, yaitu melaksanakan tugas memimpin perseroan; dan
2. Fungsi representasi, yaitu mewakili perseroan baik di dalam maupun di luar pengadilan.

Dikaitkan dengan Undang-Undang Nonmor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (“**Undang-Undang Perseroan Terbatas**”), *fiduciary duty* merupakan unsur wajib (*mandatory element*) dalam hukum perseroan dimana direksi dalam menjalankan tugasnya tidak hanya memenuhi unsur itikad baik tetapi juga harus memenuhi unsur “tujuan yang layak” (*proper purpose*).³⁴

“Direksi menjalankan pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan”.³⁵

Prinsip *fiduciary duty* dan prinsip *duty of skill and care* berlaku pula bagi direksi dan komisaris perusahaan tercatat. Direksi bertugas menjalankan dan bertanggung jawab atas pengurusan Emiten atau Perusahaan Publik untuk kepentingan Emiten atau Perusahaan Publik sesuai dengan maksud dan tujuan Emiten atau Perusahaan Publik yang ditetapkan dalam anggaran dasar.”³⁶ Setiap anggota Direksi wajib melaksanakan tugas dan tanggung jawab sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dengan itikad baik, penuh tanggung jawab, dan kehati-hatian.”³⁷

Dalam melaksanakan fungsi manajemen, direksi perusahaan tercatat harus memastikan perseroan telah melaksanakan kewajiban-kewajiban yang

³² Munir Fuady, Doktrin-Doktrin Modern dalam *Corporate Law* dan Eksistensinya dalam Hukum Indonesia, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2014, hlm.47.

³³ Munir Fuady, Doktrin-doktrin Modern dalam *Corporate Law* dan Eksistensinya dalam Hukum Indonesia, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2014, hlm. 30.

³⁴ Munir Fuady, Ibid. hlm.58

³⁵ Pasal 92 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

³⁶ Pasal 12 ayat (1) Peraturan OJK Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik.

³⁷ Pasal 12 ayat (3) Peraturan OJK Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik.

ditetapkan oleh BEI dan OJK sebagai pemegang otoritas tertinggi pasar modal, antara lain meliputi:

- a. Kewajiban menyampaikan keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik (Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-86/PM/1996 tanggal 24 Januari 1996 tentang Peraturan X.K.I);
- b. Kewajiban pelaporan keuangan berkala (Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-346/BL/2011 tanggal 5 Juli 2011);
- c. Kewajiban menyampaikan laporan tahunan (Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-431/BL/2012 tanggal 1 Agustus 2012 tentang Peraturan X.K.6);
- d. Kewajiban *public expose* (Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-306/BEJ/07-2004 tentang Kewajiban Penyampaian Informasi).

Dalam kasus sanksi suspensi saham Perseroan, Direksi Perseroan dapat dianggap lalai karena tidak menjalankan pengelolaan Perseroan berdasarkan prinsip *fiduciary duty* termasuk kelalaian dalam memenuhi kewajiban pelaporan yang ditetapkan BEI dan OJK sehingga menyebabkan Perseroan mendapat sanksi suspensi saham oleh BEI. Kelalaian Direksi Perseroan dalam mengelola Perseroan tercermin pada pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) Perseroan tahun buku 2017 yang diselenggarakan tanggal 27 Juli 2018 dimana mayoritas pemegang saham (60,49%) Perseroan menolak menyetujui laporan keuangan dan laporan tahunan Perseroan.³⁸ Alasannya, mayoritas pemegang saham tidak mempercayai Perseroan dalam mengelola keuangan Perseroan³⁹ dimana terdapat indikasi adanya transaksi afiliasi ke perusahaan yang diduga terafiliasi dengan direktur utama Perseroan. Transaksi ini dinilai tidak tepat dilakukan pada saat Perseroan mengalami kerugian dan terlilit hutang pembayaran bunga obligasi kepada para pemegang efek Perseroan.⁴⁰ Aktivitas Perseroan tersebut dinilai berpotensi melanggar prinsip-prinsip tata kelola perusahaan (*good corporate governance*) yaitu transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), tanggung jawab (*responsibility*), independensi (*independency*) serta kewajaran dan kesetaraan (*fairness*). Sesuai Pedoman Umum *Good Corporate Governance*

³⁸ Pengumuman Ringkasan Risalah Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk tanggal 31 Juli 2017.

³⁹ “61% Pemegang Saham Tolak Laporan Keuangan Tiga Pilar Sejahtera”, diakses dari daring economy.okezone.com, tanggal 1 Juli 2019.

⁴⁰ “Pemegang Saham Tidak Menyetujui Laporan Keuangan AISA”, diakses dari daring investasi.kontan.co.id tanggal 15 Oktober 2019.

Indonesia tahun 2006 yang diterbitkan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance, tugas direktur utama sebagai *primus inter pares* adalah mengkoordinasikan kegiatan direksi Perseroan. Agar pelaksanaan tugas Direksi dapat berjalan efektif, maka perlu dipenuhi prinsip-prinsip dasar sebagai berikut:⁴¹

1. Komposisi Direksi harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat serta dapat bertindak independen;
2. Direksi harus profesional yaitu berintegritas dan memiliki pengalaman serta kecakapan yang diperlukan untuk menjalankan tugasnya;
3. Direksi bertanggung jawab terhadap pengelolaan perusahaan agar dapat menghasilkan keuntungan (*profitability*) dan memastikan kesinambungan usaha perusahaan;
4. Direksi mempertanggungjawabkan kepengurusannya dalam RUPS sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Bentuk pertanggungjawaban terhadap kerugian yang ditanggung pemegang saham independen yang terimbas sanksi suspensi saham juga dapat ditinjau dari doktrin penyingkapan tirai perusahaan (*piercing the corporate veil*). Prinsip penyingkapan tirai perusahaan memungkinkan pengabaian prinsip tanggung jawab terbatas (*limited liability*) yang dimiliki pemegang saham, direksi atau dewan komisaris yang terbukti karena kelalaiannya menyebabkan kerugian bagi perseroan. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas mengakui teori penyingkapan tirai perusahaan dengan membebaskan tanggung jawab baik kepada pihak pemegang saham, direksi atau dewan komisaris. Doktrin penyingkapan tirai perusahaan dapat diterapkan terhadap setiap pihak yang dalam kedudukannya memungkinkan terjadinya penyimpangan yang menimbulkan kerugian bagi perseroan hingga Perseroan tidak sanggup memenuhi kewajibannya. Implementasi doktrin penyingkapan tirai perusahaan menyebabkan direksi yang melanggar prinsip *fiduciary duty* dapat dimintai pertanggungjawaban jika karena kelalaiannya menyebabkan kerugian bagi perseroan. Menurut Peneliti, Direksi Perseroan harus segera melakukan upaya-upaya pemulihan kinerja keuangan Perseroan agar Perseroan dapat melunasi pembayaran hutang bunga obligasi kepada pemegang efek Perseroan dan pihak ketiga yang menjadi akar permasalahan pengenaan sanksi suspensi saham. Upaya pemulihan kinerja oleh Direksi

⁴¹Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia 2006, diterbitkan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance, hlm.24.

Perseroan harus dilandasi dengan itikad baik, penuh tanggung jawab dan kehati-hatian dan selaras dengan penerapan prinsip tata kelola perusahaan (GCG). Berkaitan dengan konteks penggantian kerugian, pemegang saham independen dapat meminta pertanggungjawaban kepada pihak yang merugikan Perseroan dengan menempuh beberapa alternatif upaya hukum yaitu:

1. Mengajukan gugatan langsung (*direct action*) kepada Perseroan untuk dan atas kepentingan pribadi ke pengadilan negeri apabila merasa dirugikan:

“Setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap Perseroan ke pengadilan negeri apabila dirugikan karena tindakan Perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, Direksi, dan/atau Dewan Komisaris.”⁴²

Gugatan yang diajukan pada dasarnya memuat permohonan agar perseroan menghentikan tindakan yang merugikan tersebut dan mengambil langkah tertentu baik untuk mengatasi akibat yang sudah timbul maupun untuk mencegah tindakan serupa di kemudian hari.⁴³ Gugatan yang diajukan pemegang saham independen Perseroan dapat memuat permohonan kepada pengadilan negeri agar Direksi Perseroan memperbaiki kinerja keuangan Perseroan dengan upaya-upaya pemilihan yang konkrit dan segera membayar hutang bunga obligasi serta hutang kepada pihak ketiga. Selain itu, pemegang saham independen dapat pula meminta Perseroan untuk membayar kerugian yang nyata-nyata diderita pemegang saham independen akibat pengenaan sanksi suspensi saham Perseroan.

2. Mengajukan gugatan derivatif terhadap Direksi yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada Perseroan. Gugatan derivatif diajukan oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah.

“Atas nama Perseroan, pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat

⁴² Pasal 61 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

⁴³ Penjelasan Pasal 61 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

mengajukan gugatan melalui pengadilan negeri terhadap anggota Direksi yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada Perseroan.”⁴⁴

Meskipun sama-sama diajukan oleh pemegang saham Perseroan, namun terdapat perbedaan dari kedua jenis gugatan tersebut. Pemegang saham yang mengajukan gugatan langsung (*direct action*) atau gugatan individu (*individual action*) bertindak untuk dan atas kepentingannya sendiri (bukan untuk kepentingan Perseroan). Gugatan derivatif diajukan atas nama Perseroan (bukan atas nama pribadi pemegang saham).

B. Kajian tentang Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Independen Perseroan Terbuka yang Dikenai Sanksi Suspensi Saham.

Pengenaan sanksi suspensi perdagangan saham pada prakteknya merupakan salah satu bentuk perlindungan agar perusahaan tercatat mematuhi kewajiban-kewajiban yang telah ditetapkan oleh otoritas pasar modal sehingga proses kegiatan bursa efek dapat berjalan secara teratur, wajar dan efisien. Dalam konteks pengenaan sanksi suspensi saham Perseroan, dapat disimpulkan penyebab pengenaan sanksi adalah:

1. Ketidakmampuan Perseroan membayar bunga obligasi dan *fee* atas sukuk ijarah yang telah jatuh tempo kepada pemegang efek Perseroan; dan
2. Ketidakpatuhan Perseroan dalam memenuhi kewajiban penyampaian laporan kepada OJK berupa laporan keuangan berkala (tengah tahunan) dan emiten tidak melakukan kewajiban untuk melaksanakan *public expose*.

Pengenaan sanksi suspensi saham kepada Perseroan menimbulkan konsekuensi ekonomis bagi pemegang saham independen selaku investor publik yang tidak memiliki kemampuan pengendalian Perseroan. Pemegang saham independen umumnya berasal dari masyarakat umum (publik) yang membeli saham atau produk efek perusahaan tercatat setelah memperoleh gambaran profil kinerja perusahaan tercatat berdasarkan informasi yang tercantum dalam prospektus, laporan keuangan/laporan tahunan maupun informasi dalam *public expose* yang dirilis oleh Perseroan. Pengenaan sanksi

⁴⁴ Pasal 97 ayat (6) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan



suspensi saham menimbulkan kerugian bagi pemegang saham independen karena kehilangan kesempatan/peluang untuk memperoleh keuntungan (*capital gain*) meskipun hal ini merupakan resiko investasi dari setiap pemegang saham perseroan terbuka. Menurut Widoatmodjo, pemegang saham independen memperoleh keuntungan dalam investasi saham yang berupa:⁴⁵

1. Dividen, yaitu bagian keuntungan perseroan yang akan dibagikan kepada pemegang saham proporsional sesuai dengan porsi kepemilikan sahamnya;
2. *Capital gain*, yaitu keuntungan dari hasil jual atau beli saham berupa selisih antara nilai jual yang lebih tinggi daripada nilai beli saham.

Selain memperoleh keuntungan, kerugian yang mungkin dapat dialami oleh investor pasar modal adalah:⁴⁶

1. *Capital loss*, yaitu kerugian dari hasil jual/beli saham berupa selisih antara nilai jual yang lebih rendah daripada nilai beli saham; dan
2. *Opportunity loss*, kerugian berupa selisih suku bunga deposito dikurangi total hasil yang diperoleh dari investasi, seandainya terjadi penurunan harga dan tidak dibaginya dividen.

Dihentikannya perdagangan saham Perseroan menyebabkan pemegang saham independen mengalami kerugian antara lain kehilangan kesempatan untuk memperoleh *capital gain*, mengalami *opportunity loss* dan tidak memperoleh dividen akibat buruknya kinerja Perseroan. Pemegang otoritas perlu melindungi hak dan kepentingan ekonomis pemegang saham independen. Menurut Satjipto Rahardjo, perlindungan hukum adalah memberikan pengayoman terhadap hak asasi manusia (HAM) yang dirugikan orang lain dan perlindungan itu diberikan kepada masyarakat agar dapat menikmati semua hak-hak yang diberikan oleh hukum.”⁴⁷ Salim HS dan Erlies Septiana Nurbani, mendefinisikan teori perlindungan hukum sebagai teori yang mengkaji dan menganalisis tentang wujud atau bentuk atau tujuan perlindungan, subyek hukum yang dilindungi serta obyek perlindungan yang diberikan oleh hukum kepada subjeknya. Unsur-unsur yang tercantum dalam definisi teori perlindungan hukum, meliputi:

⁴⁵ Sawidji Widoatmodjo, Cara Cepat Memulai Investasi Saham Panduan Bagi Pemula, Elex Media Komputindo, Jakarta, 2004, Hal. 42

⁴⁶ Ibid. Hal. 42.

⁴⁷ Satjipto Rahardjo, Ilmu Hukum, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 2000, hlm.

1. Adanya wujud atau bentuk perlindungan atau tujuan perlindungan;
2. Subjek hukum;
3. Objek perlindungan hukum.

Menurut Phillipus M. Hadjon, secara teoritis bentuk perlindungan hukum dibagi menjadi dua bentuk yaitu:⁴⁸

1. Perlindungan yang bersifat preventif; dan
2. Perlindungan represif.

Pada sektor pasar modal, perlindungan hukum bagi investor pasar modal sangat penting karena menyangkut kepentingan banyak pihak termasuk kepentingan investor yang masuk sebagai pemegang saham independen dalam perseroan terbuka (emiten). Oleh karenanya diperlukan pengawasan dari OJK sebagai pemegang otoritas tertinggi di sektor pasar modal untuk melakukan penegakan hukum sebagai bentuk perlindungan hukum bagi investor/pemodal.

Perlindungan hukum yang bersifat preventif.

Perlindungan hukum preventif bersifat pencegahan yaitu perlindungan yang diberikan oleh lembaga yang berwenang di sektor pasar modal untuk mencegah terjadinya pelanggaran yang dapat merugikan investor. Perlindungan hukum yang bersifat preventif dapat dilakukan dalam bentuk penetapan aturan hukum, pemberian pedoman atau bimbingan dan pengawasan terhadap pelaksanaan aturan hukum yang telah ditetapkan oleh otoritas pasar modal kepada para pihak yang terlibat dalam kegiatan pasar modal. Kewenangan OJK untuk menetapkan aturan hukum di bidang jasa keuangan merupakan salah satu pelaksanaan kewenangan pengaturan oleh OJK berdasarkan UU Nomor 21 Tahun 2011. Bertitik tolak pada ketentuan Pasal 8 dan Pasal 9 Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (“**Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan**”) tersebut, OJK berwenang untuk menetapkan peraturan mengenai tata cara pengenaan sanksi dan menetapkan sanksi administratif terhadap pihak yang melakukan pelanggaran terhadap peraturan di bidang Pasar Modal. Sebagai tindak lanjut dari pelaksanaan kewenangan tersebut, OJK memberikan persetujuan kepada peraturan-peraturan yang ditetapkan BEI termasuk peraturan mengenai sanksi.⁴⁹ Termasuk sebagai lembaga jasa keuangan adalah sektor Perbankan, Pasar Modal, Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya.⁵⁰

⁴⁸ Phillipus M. Hadjon, *Perlindungan Hukum bagi Rakyat Indonesia*, (PT Bina Ilmu, Surabaya: 1987), Hal. 2.

⁴⁹ Lih. Pasal 8 UU Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

⁵⁰ Lih. Pasal 1 angka 4 UU Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Bentuk perlindungan hukum preventif bagi pemegang saham independen perusahaan tercatat adalah pelaksanaan Prinsip Keterbukaan (*Disclosure Principle*) oleh perusahaan tercatat. Prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten atau perusahaan terbuka dan pihak lain yang tunduk pada UUPM untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usaha atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal dalam melakukan investasi di pasar modal. Prinsip Keterbukaan enurut Pasal 1 Angka 25 UU Pasar Modal pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mewajibkan seluruh perusahaan tercatat yang pernyataan pendaftarannya telah efektif untuk memberikan informasi kepada masyarakat melalui laporan berkala dalam rangka memenuhi prinsip keterbukaan pasar modal, termasuk informasi mengenai peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga efek selambat-lambatnya hari kerja ke-2 setelah terjadinya peristiwa material tersebut.⁵¹ Prinsip keterbukaan adalah bentuk riil dari usaha pencegahan kerugian investor pasar modal yang dilakukan oleh pihak otoritas pada setiap transaksi di Pasar Modal. Hal ini dimaksudkan agar investor yang memilih berinvestasi di pasar modal tidak tertipu atau dapat mengambil keputusan yang benar. Ada 4 (empat) jenis utama dari penerapan Prinsip Keterbukaan, yakni:⁵²

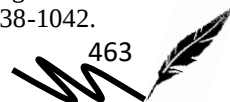
1. Keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan ke publik;
2. Keterbukaan informasi bagi pemegang saham tertentu;
3. Keterbukaan informasi bagi emiten atau perusahaan publik yang dimohonkan pernyataan pailit;
4. Keterbukaan informasi mengenai biaya penawaran umum.

Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan berdasarkan ketentuan Pasal 86 ayat (1) huruf a UU Pasar Modal mewajibkan perusahaan tercatat wajib menyampaikan laporan dalam bentuk:

1. Laporan berkala yang meliputi:
 - a. Laporan Keuangan Tengah Tahunan (Peraturan Ketua Bapepam LM Nomor: KEP-346/BL/2011

⁵¹ Lih. Pasal 86 ayat (1) UU Pasar Modal.

⁵² Tim Penyusun, Ikhtisar Ketentuan Pasar Modal, Jakarta: National Legal Reform Program-Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, 2010, hlm. 1038-1042.



- tentang Penyampaian Laporan Keuangan Berkala Emiten atau Perusahaan Publik, Lampiran Peraturan Nomor X.K.2);
- b. Laporan Tahunan sesuai Peraturan Nomor X.K.6 (Keputusan Ketua Bapepam LK Nomor: KEP-431/BL/2012 tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik)
2. Laporan bersifat insidentil yaitu laporan yang bersifat tidak rutin dan terbatas terkait informasi material yang dialami atau dilakukan oleh emiten atau perusahaan publik, meliputi:
- a. Laporan mengenai keterbukaan informasi atau fakta material sebagaimana diatur dalam Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik. Informasi atau Fakta Material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan/atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.⁵³ Informasi atau Fakta Material dalam Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 antara lain meliputi:
- (i) penggabungan usaha, pemisahan usaha, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
 - (ii) pembelian atau penjualan saham perusahaan yang nilainya material;
 - (iii) pembagian dividen interim;
 - (iv) perubahan dalam pengendalian baik langsung maupun tidak langsung terhadap Emiten atau Perusahaan Publik;
 - (v) perubahan anggota Direksi dan/atau anggota Dewan Komisaris;
 - (vi) adanya kejadian yang akan menyebabkan bertambahnya kewajiban keuangan atau

⁵³ Pasal 1 Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik.

- menurunnya pendapatan Emiten atau Perusahaan Publik secara material;
- (vii) dampak yang bersifat material terhadap Emiten atau Perusahaan Publik karena kejadian yang bersifat memaksa; dan/atau
 - (viii) Informasi atau Fakta Material lainnya.
- b. Laporan mengenai transaksi afiliasi dan benturan kepentingan sebagaimana diatur dalam Peraturan OJK Nomor 42 /POJK.04/2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan, meliputi:
- (i) Transaksi Afiliasi adalah setiap aktivitas dan/atau transaksi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka atau perusahaan terkendali dengan Afiliasi dari perusahaan terbuka atau Afiliasi dari anggota direksi, anggota dewan komisaris, pemegang saham utama, atau Pengendali, termasuk setiap aktivitas dan/atau transaksi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka atau perusahaan terkendali untuk kepentingan Afiliasi dari perusahaan terbuka atau Afiliasi dari anggota direksi, anggota dewan komisaris, pemegang saham utama, atau Pengendali. Disebut sebagai perusahaan terkendali adalah perusahaan yang dikendalikan baik secara langsung maupun tidak langsung oleh perusahaan terbuka. Pada prinsipnya, emiten yang melakukan transaksi afiliasi wajib mengumumkan keterbukaan informasi atas setiap transaksi afiliasi kepada masyarakat. Emiten juga wajib menggunakan jasa penilai untuk menentukan nilai wajar dari obyek transaksi afiliasi dan/atau menentukan nilai wajar dari transaksi afiliasi tersebut.
 - (ii) Benturan Kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis perusahaan terbuka dengan kepentingan ekonomis pribadi anggota direksi, anggota dewan komisaris, pemegang saham utama, atau Pengendali yang dapat merugikan perusahaan



terbuka dimaksud. Transaksi Benturan Kepentingan adalah transaksi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka atau perusahaan terkendali dengan setiap pihak, baik dengan Afiliasi maupun pihak selain Afiliasi yang mengandung Benturan Kepentingan. Perusahaan Terbuka yang melakukan Transaksi Benturan Kepentingan wajib:

- (1) Menggunakan Penilai untuk menentukan nilai wajar dari objek Transaksi Benturan Kepentingan dan/atau kewajaran transaksi yang mengandung benturan kepentingan;
 - (2) Mengumumkan keterbukaan informasi atas setiap Transaksi Benturan Kepentingan kepada masyarakat;
 - (3) Menyampaikan keterbukaan informasi atas transaksi benturan kepentingan dan dokumen pendukungnya kepada OJK; dan
 - (4) Terlebih dahulu memperoleh persetujuan Pemegang Saham Independen dalam RUPS.
- c. Laporan lainnya yang bersifat insidental yang wajib dilaporkan oleh emiten atau perusahaan publik (Peraturan OJK Nomor 7/POJK.04/2018 tentang Penyampaian Laporan Melalui Sistem Pelaporan Elektronik Emiten atau Perusahaan Publik).

Perlindungan hukum yang bersifat represif.

Menurut R. La Porta dalam *Journal of Financial Economics*, bentuk perlindungan hukum yang diberikan oleh suatu negara memiliki dua sifat, yaitu perlindungan hukum yang bersifat pencegahan (*prohibited*) dan perlindungan hukum yang bersifat hukuman (*sanction*).⁵⁴ Penegakan hukum dalam bentuk perlindungan hukum dalam kegiatan ekonomi bisnis khususnya pasar modal tidak bisa dilepaskan dari aspek hukum perusahaan,⁵⁵ khususnya mengenai perseroan terbatas karena perlindungan

⁵⁴ Rafael La Porta, "Investor Protection and Corporate Governance", *Journal of Financial Economics*, No. 58, (Oktober 1999): Hal.9.

⁵⁵ Hukum perusahaan merupakan lapangan hukum yang berada dalam sistem hukum perdata. Dalam hukum perdata terdapat empat bidang hukum yaitu hukum

hukum dalam pasar modal melibatkan para pihak pelaku pasar modal terutama pihak emiten yang merupakan badan hukum berbentuk perseroan terbatas dan investor dari kalangan masyarakat yang merupakan pemegang saham independen. Perseroan terbatas merupakan badan hukum atau *rechtspersoon* yang diakui eksistensinya sebagai subyek hukum yang merupakan pendukung hak dan kewajiban. Dalam kepustakaan berbahasa Inggris, istilah badan hukum seringkali disebut dengan istilah-istilah: *legal entity*, *juristic person*, atau *artificial person*. Black's Law Dictionary mendefinisikan artificial person sebagai "*persons created and devised by human laws for the purposes of society and government, as distinguished from natural person.*" Sementara legal entity didefinisikan sebagai "*an entity, other than natural person, who has sufficient existence in legal contemplation that it can function legally, be sued or sue and make decisions through agents as in the case of corporation.*"⁵⁶ Lebih lanjut Black's Law Dictionary, memberikan pengertian legal entity sebagai: "*(a) body, other than a natural person, that can function legally, sue or be sued, and make decisions thorough agents.*"⁵⁷ Sedangkan legal person diartikan sebagai "*an entity such as corporation, created by law given certain legal rights and duties of a human being; a being, real or imaginary, who for the purpose of legal reasoning is treated more or less as a human being.*"⁵⁸

Berkaitan dengan permasalahan yang dihadapi oleh PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, Direksi sebagai organ yang menjalankan fungsi kepengurusan/manajemen wajib menjalankan tugasnya dengan itikad baik dan penuh rasa tanggung jawab serta kehati-hatian. Menurut doktrin *Fiduciary Duty*, salah satu tugas Direksi adalah tugas memedulikan (*duty of care*) dimana Direksi diharapkan untuk berbuat secara hati-hati sehingga terhindar dari perbuatan kelalaian (*negligence*) yang merugikan pihak lain.⁵⁹ Untuk itu, setiap anggota Direksi bertanggung jawab penuh secara pribadi atas kerugian Perseroan apabila yang bersangkutan bersalah atau lalai

perorangan, hukum keluarga, hukum warisan, hukum harta kekayaan yang didalamnya meliputi hukum kebendaan dan hukum perikatan. Hukum perusahaan adalah hukum perikatan yang muncul dari lapangan perusahaan. Kedudukan hukum perusahaan terletak pada lapangan Hukum Dagang (pengkhususan Hukum Perdata), Hukum Administrasi Negara, dan Hukum Ekonomi. Lihat RT Sutantya R. Hadhikusuma dan Sumantoro, Pengertian Pokok Hukum Perusahaan: Bentuk-bentuk perusahaan yang berlaku di Indonesia, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 1996), h. 5-8.

⁵⁶ Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary* (West Publishing Co. 2000), Hal. 726.

⁵⁷ Bryan A. Garner, *Black's Law Distionary* (West Publishing Co. 2009), Hal. 976.

⁵⁸ Ibid. Hal. 1178.

⁵⁹ Munir Fuady, Doktri-doktrin Modern dalam Corporate Law dan Eksistensinya dalam Hukum Indonesia, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 2014, Hal. 47

menjalankan tugasnya. Undang-Undang Perseroan Terbatas memberikan hak kepada pemegang saham untuk melakukan gugatan (*derivative suit*) terhadap Direksi yang melakukan kelalaian dalam menjalankan fungsi kepengurusan/manajemen perseroan terbatas sehingga menimbulkan kerugian bagi pemegang saham.⁶⁰ Atas nama Perseroan, pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat mengajukan gugatan melalui pengadilan negeri terhadap anggota Direksi yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada Perseroan.

Bentuk perlindungan hukum lainnya yang dapat diberikan kepada pemegang saham independen adalah penerapan sanksi sesuai ketentuan Pasal 90 juncto Pasal 104 Undang-Undang Pasar Modal. Menurut Pasal 90 Undang-Undang Pasar Modal, dimana Perseroan Terbuka wajib memberikan informasi dan fakta material yang sebenarnya mengenai kondisi internal/kondisi keuangan Perseroan sehingga tidak terjadi kerugian di pihak investor dalam hal ini pemegang saham independen. Dalam kegiatan perdagangan Efek, setiap Pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung:

- a. menipu atau mengelabui Pihak lain dengan menggunakan sarana dan atau cara apa pun;
- b. turut serta menipu atau mengelabui Pihak lain; dan
- c. membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau Pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain untuk membeli atau menjual Efek.

Menurut Pasal 104 Undang-Undang Pasar Modal, setiap Pihak yang melanggar ketentuan Pasal 93 Undang-Undang Pasar Modal dapat dikenakan sanksi pidana berupa pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp.15.000.000.000,- (lima belas miliar rupiah).

Berdasarkan pemaparan tersebut di atas, dapat disimpulkan bahwa perlindungan hukum bagi pemegang saham independen Perseroan dapat diberikan melalui 2 (dua) upaya yaitu preventif dan represif. Upaya hukum preventif menekankan kepada upaya agar pemegang otoritas pasar modal memiliki sistem peringatan dini untuk mengontrol atau mengawasi profil

⁶⁰ Lih. Pasal 97 ayat (6) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007.

kinerja setiap perseroan terbuka yang tercatat sebagai anggota bursa. Sistem peringatan dini memungkinkan pemegang saham independen memperoleh informasi lebih awal mengenai profil kinerja perusahaan tercatat sehingga mengetahui kondisi kinerja keuangan perusahaan tercatat. Upaya hukum represif lebih menekankan kepada upaya pemulihan (*recovery*) berupa pengajuan gugatan kepada pihak yang telah menyebabkan kerugian pada Perseroan.

KESIMPULAN

Otoritas Jasa Keuangan sebagai otoritas tertinggi di sektor Pasar Modal diberi kewenangan untuk mengatur dan mengawasi pihak-pihak dan kegiatan di sektor keuangan termasuk Pasar Modal. Undang-Undang Pasar Modal juga memberikan kewenangan kepada PT Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai lembaga penyelenggaraan pasar modal untuk menerapkan sanksi administrasi. BEI sebagai *Self Regulatory Organization* (SRO) diberi kewenangan untuk menetapkan peraturan dan mengatur diri serta anggotanya. Salah satu sanksi administratif yang menjadi kewenangan BEI adalah menetapkan sanksi penghentian sementara (*suspensi*) perdagangan saham perusahaan tercatat sebagaimana tercantum dalam Peraturan BEI Nomor I-H tentang Sanksi dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-307/BEJ/07-2004 yang pelaksanaannya ditegaskan kembali dalam Surat Edaran Direktur PT Bursa Efek Jakarta Nomor SE-008/BEJ/08-2004, Perihal: Penghentian Sementara Perdagangan Efek (*Suspensi*) Perusahaan Tercatat.

Pada konteks penerapan aturan pengenaan sanksi *suspensi* saham, jenis-jenis pelanggaran perusahaan tercatat yang dapat dikenai sanksi *suspensi* ditemukan dalam Surat Edaran Direktur PT Bursa Efek Jakarta Nomor SE-008/BEJ/08-2004, Perihal: Penghentian Sementara Perdagangan Efek (*Suspensi*) Perusahaan Tercatat ("**Surat Edaran BEI Nomor SE-008/BEJ/08-2004**"). Surat Edaran BEI Nomor SE-008/BEJ/08-2004 ditetapkan BEI sebagai penjelasan atas Peraturan Bursa Efek Nomor I-E tentang Kewajiban Penyampaian Informasi sebagaimana tercantum dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-306/BEJ/07-2004. Meskipun surat edaran bukan termasuk jenis peraturan perundang-undangan (*regeling*), bukan pula keputusan tata usaha negara (*beschikking*) namun surat edaran merupakan peraturan kebijakan (*beleidsregel*) atau dapat dikatakan merupakan peraturan perundang-undangan semu (*pseudo wetgeving*). Materi muatan surat edaran biasanya menjelaskan atau membuat prosedur untuk mempermudah atau memperjelas peraturan yang mesti dilaksanakan. Pada konteks penerapan sanksi *suspensi* saham, Surat Edaran BEI Nomor SE-008/BEJ/08-2004 memberikan kejelasan tentang



syarat atau kriteria pengenaan sanksi suspensi saham bagi perusahaan tercatat, sebagaimana yang diatur dalam Peraturan BEI Nomor I-H.

Direksi sebagai organ Perseroan berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan dan pengelolaan Perseroan untuk kepentingan Perseroan dengan berlandaskan pada dua prinsip dasar, yaitu prinsip kepercayaan (*fiduciary duty*) dan prinsip yang merujuk pada kemampuan serta kehati-hatian tindakan direksi (*duty of skill and care*). Direksi harus melaksanakan tugasnya untuk mengelola Perseroan dengan itikad baik dan hati-hati sebagaimana orang biasa melaksanakan pengelolaan terhadap kekayaannya. Dalam melaksanakan fungsi manajemen, direksi perusahaan tercatat harus memastikan perseroan telah melaksanakan kewajiban-kewajiban yang ditetapkan oleh BEI dan OJK sebagai pemegang otoritas tertinggi pasar modal. Berkaitan dengan konteks penggantian kerugian, pemegang saham independen dapat meminta pertanggungjawaban kepada pihak yang merugikan Perseroan dengan menempuh upaya hukum gugatan langsung (*direct action*) dan gugatan derivative (*derivative action*).

Perlindungan hukum yang dapat diberikan kepada pemegang saham independen yang terimbas pengenaan sanksi suspensi saham adalah melalui perlindungan hukum preventif dan perlindungan hukum represif. Doktrin penyingkapan tirai perusahaan (*piercing the corporate veil*) memberikan kesempatan kepada pemegang saham independen yang terimbas pengenaan sanksi suspensi saham untuk melakukan upaya hukum. Upaya hukum preventif menekankan kepada upaya agar pemegang otoritas pasar modal memiliki sistem peringatan dini untuk mengontrol atau mengawasi profil kinerja setiap perseroan terbuka yang tercatat sebagai anggota bursa. Sistem peringatan dini memungkinkan pemegang saham independen memperoleh informasi lebih awal mengenai profil kinerja perusahaan tercatat sehingga mengetahui kondisi kinerja keuangan perusahaan tercatat. Upaya hukum represif lebih menekankan kepada upaya pemulihan (*recovery*) berupa pengajuan gugatan kepada pihak yang telah menyebabkan kerugian pada Perseroan.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

Abdulkadir Muhammad, Hukum Perusahaan Indonesia, Bandung, Citra Aditya Bakti, 2010.

Adrian Sutedi, Buku Pintar Perseroan Terbatas, Jakarta, Raih Asa Sukses, 2015.

- Amirudin dan Zainal Asikin, Pengantar Metode Penelitian Hukum, Jakarta, Raja Grafindo Persada, 2012.
- Bernard L Tanya, Yoan N Simanjuntak, Teori Hukum: Strategi Tertib Manusia Lintas Ruang dan Generasi, Yogyakarta, Genta Publishing, 2013.
- Binoto Nadapdap, Hukum Perseroan Terbatas, Jakarta, Jala Permata Aksara, 2018.
- Bryan a Garner, Black's Law Dictionary, 10th Edition, St. Paul Minn: Thompson West, 2014.
- Chidir Ali, Badan Hukum, Bandung, Alumni, 2014.
- Handri Raharjo, Hukum Perusahaan, Yogyakarta, Pustaka Yustisia, 2009.
- Hasbullah F Sjawie, Direksi Perseroan Terbatas serta Pertanggungjawaban Pidana Korporasi, Jakarta, Kencana, 2017.
- Inda Rahadiyan, Hukum Pasar Modal di Indonesia: Pengawasan Pasar Modal di Indonesia Pasca terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan, Yogyakarta, UII Press, 2014.
- Irsan Nasarudin dkk, Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia, Jakarta, Kencana, 2014.
- M. Yahya Harahap, Hukum Perseroan Terbatas, Jakarta, Sinar Grafika, 2016.
- Marzuki, Peter Mahmud. Penelitian Hukum, Jakarta, Kencana Prenada Media Group, 2011.
- Mas Rahmah, Hukum Pasar Modal, Jakarta, Kencana, 2019.
- Mas Achmad Daniri, Good Corporate Governance: Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia, Jakarta, Ray Indonesia, 2005.
- Munir Fuady, Doktrin-doktrin Modern dalam Corporate Law dan Eksistensinya dalam Hukum Indonesia, Bandung, Citra Aditya Bhakti, 2014.
- Munir Fuadi, Perseroan Terbatas Paradigma Baru, Bandung, Citra Aditya Bkati, 2003.
- Mochtar Kusumaatmadja, Konsep-konsep Hukum dalam Pembangunan, Bandung, P.T. Alumni, 2002.
- Phillipus M Hadjon, Perlindungan Hukum bagi Rakyat Indonesia, Surabaya, Bina Ilmu, 1987.
- Riduan Syahrani, Rangkuman Intisari Ilmu Hukum, Citra Aditya, Bandung, 1999.
- Ridwan Khairandy, Perseroan Terbatas, Doktrin Peraturan Perundang-undangan dan Yurisprudensi, Yogyakarta, Kreasi Total Media, 2009.
- Rudhi Prasetya, Perseroan Terbatas: Teori dan Praktik, Jakarta, Sinar Grafika 2016.



PERLINDUNGAN HUKUM BAGI PEMEGANG SAHAM INDEPENDEN AKIBAT PENGHENTIAN
SEMENTARA PERDAGANGAN SAHAM PERSEROAN TERBUKA (Winnya Astrid Desiyantie,
Sihabudin, Diana Napitupulu)

Salim HS, Erlies Septiana Nurbani, Penerapan Teori Hukum pada Penelitian
Tesis dan Disertasi, Jakarta, Rajagrafindo Persada, 2014.

Satjipto Rahardjo, Ilmu Hukum, Bandung, Citra Aditya Bakti, 2000.

Sudikno Mertokusumo, Mengenal Hukum Suatu Pengantar, Yogyakarta,
Liberty, 1999.

Sunaryati Hartono, Hukum Ekonomi Pembangunan Indonesia, Bandung,
Binacipta, 1988.

Soerjono Soekanto, Pengantar Penelitian Hukum, Jakarta, UI Press, 2012.

Soerjono Soekanto, Sri Mamudji, Penelitian Hukum Normatif, Rajagrafindo
Persada, 2018.

Soetandyo Wignjosoebroto, Hukum Konsep dan Metode, Malang, Setara
Press, 2013.

Taqiuddin Kadir, Gugatan Derivatif: Perlindungan Hukum Pemegang
Saham, Jakarta, Sinar Grafika, 2017.

Yahya Harahap, Hukum Perseroan Terbatas, Jakarta, Sinar Grafika, 2016.

Peraturan Perundang-Undangan

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Peraturan Pemerintah

Peraturan Pemerintah Nomor 45 tahun 1995 tentang Penyelenggaraan
Kegiatan Di Pasar Modal

PP Nomor 46 Tahun 1996 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar
Modal.

PP Nomor 12 Tahun 2004 sebagai perubahan atas PP Nomor 45 Tahun
1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal;

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan

Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas
Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik

Peraturan OJK Nomor 42 /POJK.04/2020 tentang Transaksi Afiliasi dan
Transaksi Benturan Kepentingan

Peraturan OJK Nomor 7/POJK.04/2018 tentang Penyampaian Laporan
Melalui Sistem Pelaporan Elektronik Emiten atau Perusahaan Publik

Peraturan OJK Nomor 47/POJK.04/2016 tentang Tata Cara Pembuatan
Peraturan oleh Lembaga Kliring dan Penjaminan

Peraturan OJK Nomor 46/POJK.04/2016 tentang Tata Cara Pembuatan
Peraturan oleh Bursa Efek.

Peraturan OJK Nomor 9/POJK.04/2018 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka.

Peraturan Bursa Efek

Peraturan Bursa Efek Indonesia Nomor I-H tentang Sanksi sebagaimana tercantum dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-307/BEJ/07-2004 tanggal 19 Juli 2004

Artikel Ilmiah

Setiono, “Rule of Law”, (Surakarta: Disertasi S2 Fakultas Hukum, Universitas Sebelas Maret, 2004)

Fred B.G Tumbuan, “Mencermati Kewenangan dan Tanggung Jawab Direksi, Komisaris dan Pemegang Saham Menurut Undang-Undang No. 1 Tahun 1995” dalam Emmy Yuhassarie (Ed.): Perseroan Terbatas dan Good Corporate Governance, (Pusat Pengkajian Hukum, Jakarta: 2006)

Sudargo Gautama, Indonesian Business Law, (PT Citra Aditya Bakti, Bandung: 1995)

Misahardi Wilamarta, Hak Pemegang Saham Minoritas dalam Rangka Good Corporate Governance, (Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta: 2002)

John W. Carson, “Self-Regulation in Securities Markets”, Policy Research Working Paper 554, The World Bank Financial and Private Sector Development Global Capital Markets Department Securities Markets Group, January 2011

Bismar Nasution, Keterbukaan dalam Pasar Modal, (Program Pasca Sarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta: 2001)

John M. Newman Jr, Mark Herman dan Geoffrey J. ritts, “basic Truth: The Implications of the Fraud on the Market Theory of Evaluating of Misleading and Materiality Element of Securities Fraud Claims, “The Journal of Corporation Law, (Summer, 1995).

Media Daring/Website

Daftar Saham, diakses dari www.idx.co.id, pada tanggal 1 Juni 2020WIB.

Interpretasi standar rating menurut Standard’s & Poor dan Moody’s, diakses dari <https://www.infovesta.com/index/learning>.

Tiga Pilar dan Drama Pengelembungan, diakses dari <https://www.cnbcindonesia.com>.

Pengertian saham menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), diakses dari <https://kbbi.web.id/saham>.

PERLINDUNGAN HUKUM BAGI PEMEGANG SAHAM INDEPENDEN AKIBAT PENGHENTIAN
SEMENTARA PERDAGANGAN SAHAM PERSEROAN TERBUKA (Winnya Astrid Desiyantie,
Sihabudin, Diana Napitupulu)

Pengertian Pemegang Saham menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia
(KBBI), diakses dari www.kamuslengkap.id.

Agus Riyanto, Kekuatan Pemegang Saham Independen, Benarkah Itu?,
diakses dari <https://business-law.binus.ac.id/>.

Daftar Istilah Pasar Modal, diakses dari <https://www.sahamok.com/pasar-modal/daftar-istilah/>.