



AKIBAT HUKUM PELANGGARAN KETENTUAN *FREE FLOAT* SAHAM OLEH EMITEN DI BURSA EFEK INDONESIA

Evando Marsa Achdiat*, Budiharto, Rinitami Njatrijani

Program Studi S1 Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Diponegoro

E-mail: marsaevando17@gmail.com

Abstrak

Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang seperti utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya. Perusahaan yang ingin mendapatkan modal tambahan dari pasar modal harus menjadi Perusahaan Terbuka di pasar modal dengan cara melakukan penawaran umum atau IPO (*Initial Public Offering*) dan akan disebut Emiten jika mencatatkan sahamnya di Bursa Efek. Bursa Efek Indonesia sebagai penyelenggara dan otoritas perdagangan Efek di Indonesia pada tahun 2014 memberlakukan Perubahan Peraturan BEI No. I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat yang menambahkan salah satunya ketentuan *free float* yang harus dipenuhi Perusahaan Tercatat/Emiten khususnya yang tertuang di dalam Ketentuan V.I. Namun, yang menjadi permasalahan adalah Perubahan Peraturan BEI No. I-A tidak mencantumkan sanksi secara jelas dan tegas sebagai akibat hukum bagi Emiten yang melanggar atau tidak dapat memenuhi ketentuan *free float* ini. Permasalahan yang menjadi dasar penelitian ini adalah: Upaya yang dapat dilakukan Emiten untuk memenuhi ketentuan *free float* di Bursa Efek Indonesia dan akibat hukum apabila Emiten gagal dalam memenuhi ketentuan *free float* di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian yang digunakan dalam penulisan hukum ini adalah metode yuridis normatif. Spesifikasi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif-analitis. Data dalam penelitian ini menggunakan penelitian kepustakaan. Hasil penelitian yang diperoleh adalah bahwa upaya yang dapat dilakukan Emiten untuk memenuhi ketentuan *free float* adalah dengan melakukan Aksi Korporasi *Right Issue/HMETD* dan *Stock Split* (pemecahan nominal saham). Akibat hukum apabila Emiten gagal dalam memenuhi ketentuan *free float* di Bursa Efek Indonesia adalah walaupun dalam Perubahan Peraturan BEI No. I-A tidak dicantumkan sanksi secara tegas dan jelas bagi Emiten yang melanggar ketentuan *free float*, namun Bursa Efek Indonesia tetap berwenang memberlakukan sanksi yang terakomodir dalam Peraturan BEI lainnya, yaitu pemberian sanksi penghentian sementara perdagangan (suspensi) saham dan yang terberat adalah penghapusan pencatatan saham oleh Bursa (*forced delisting*). Selain itu, Emiten dapat mengajukan penghapusan pencatatan saham secara sukarela (*voluntary delisting*) untuk menghindari sanksi-sanksi yang lebih berat lagi dan hal ini merupakan pertanggung jawaban langsung oleh Emiten tersangkut.

Kata Kunci: Pasar Modal; Emiten; *Free Float*; Bursa Efek Indonesia.

Abstract

Capital market is a place where various long-term financial instruments such as debt, equity (shares), derivative instruments, and other instruments are traded. Companies that are willing to add additional capital from the capital market shall be a public company by doing a public offering or known as IPO (Initial Public Offering) and will be called an issuer (Listed Company) if the company listed their shares in the stock exchange. In 2014, Indonesia Stock Exchange as the organizer and authority of Stock trading effectively applied the amendment of IDX Regulation number I-A year 2014 concerning Shares listing and other equity securities issued by the listed company, and applied additional requirements especially regarding the free float requirements which must be fulfilled by the listed company that regulated in the article V.I. However, the amendment of IDX Regulation number I-A did not apply an effective and clear sanction as a legal consequence for the listed companies who failed to fulfill the free float requirements. The problems on which this legal thesis is based on: Efforts that can be applied by the issuer to fulfill

the free float requirements in Indonesia Stock Exchange and the legal consequences if the issuer failed to fulfill the free float requirements in Indonesia Stock Exchange. The method used in this legal thesis is normative juridical approach. The research specification that used in this legal thesis is descriptive-analytical specification. The data used in this legal thesis is by library research. Based on the research, the result is the Efforts that can be applied by the issuer to fulfill the free float requirements is by conducting corporate action such as Right Issue/HMETD and Stock Split. The legal consequences if the issuer failed to fulfill the free float requirements in Indonesia Stock Exchange is although the Amendment of IDX Regulation number I-A did not apply an effective and clear sanction for the listed company who failed to fulfill the free float requirements, but Indonesia Stock Exchange remains authorized to enforce sanctions that already accommodated in the other IDX regulation, such as suspending the securities trading and the biggest legal consequence is a forced delisting by Indonesia Stock Exchange. On the other hand, the issuer may propose a voluntary delisting to avoid bigger sanctions and this is a direct responsibility from the issuer.

Keywords: Capital Market; Issuer; Free Float; Indonesia Stock Exchange.

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas dalam meningkatkan keuntungan akan melakukan pengembangan dan mengandalkan modal dari pendiri perusahaan. Namun, perusahaan juga dapat menggunakan wadah yang disebut pasar modal sebagai sarana untuk mencari dan menambah modal.

Pasar modal merupakan pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh pihak swasta.¹ Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya.

Untuk mendapatkan modal tambahan dari pasar modal maka

perusahaan harus memperjualbelikan efeknya kepada masyarakat luas, maka dari itu untuk menjadi Perusahaan Terbuka di pasar modal adalah dengan cara melakukan penawaran umum atau IPO (*Initial Public Offering*) dan akan disebut Emiten jika mencatatkan sahamnya di Bursa Efek. suatu efek yang ditawarkan melalui mekanisme penawaran umum (*public offering*) tidak harus dicatatkan di suatu Bursa, dengan demikian maka perusahaan yang menerbitkan saham tersebut merupakan Perusahaan Publik (*public company*) namun bukan Perusahaan Tercatat (*listed company*).²

Demi terselenggaranya pasar modal di Indonesia, maka dibentuklah Bursa Efek Indonesia yang berdasarkan Pasal 1 angka 4 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Bursa Efek adalah *Self Regulatory Body* yang diberi kewenangan untuk mengatur

¹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2004), halaman 13.

² Munir Fuady, *Pasar Modal Modern*, (Jakarta: PT. Citra Aditya Bakti, 2001), halaman 40.

pelaksanaan perdagangan.³ Oleh karena itu, ketentuan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek mempunyai kekuatan hukum yang wajib ditaati oleh anggota Bursa Efek dan Emiten yang sahamnya tercatat di Bursa Efek.⁴

Salah satu peraturan yang diterbitkan dalam rangka implementasi kedudukannya sebagai *Self Regulatory Body* atau biasa juga disebut *Self Regulatory Organization* (SRO) adalah pada tanggal 30 Januari 2014 Bursa Efek Indonesia menerbitkan dan memberlakukan Peraturan Bursa Efek Indonesia No. Kep-0001/BEI/01-2014 tentang Perubahan atas Peraturan I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas selain Saham yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat. Salah satu ketentuan yang diubah dan menjadi perhatian dalam perubahan peraturan BEI No. I-A tersebut adalah ketentuan *free float* terkait minimum jumlah saham yang beredar dipublik. Lebih komprehensif, peraturan ini menambahkan pengaturan terkait *free float* yaitu mengenai jumlah minimum saham yang harus dipertahankan beredar dipublik (pemegang saham bukan Pengendali dan bukan Pemegang Saham Utama).

Dalam *Black's Law Dictionary*, Henry Campbel Black memberi pengertian *free float* sebagai:

“the number of shares that are for sale to the public when a company enters a stock market. These shares do not include the number of shares that are held by

the managing directors and company officers”.⁵

Berdasarkan ketentuan V.1 perubahan peraturan BEI No. I-A, tekhusus untuk Perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek (*Listed Company*) ketentuan *free float* yang harus dipenuhi adalah Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham bukan Pengendali dan bukan Pemegang Saham Utama paling kurang 50.000.000 (lima puluh juta) saham dan paling kurang 7,5% (tujuh koma lima per seratus) dari jumlah saham dalam modal disetor.

Sebelum adanya perubahan peraturan ini, pengaturan terkait jumlah minimum saham yang harus dipertahankan beredar di publik (*free float*) masih samar-samar, hanya mengacu kepada peraturan BEI No. I-A lama dan peraturan Bapepam IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka. Pada intinya yang diatur dalam dua peraturan tersebut hanya mengenai jumlah saham yang harus ditawarkan kepada Publik pada saat proses IPO pertama kali (peraturan BEI No. I-A lama) dan juga jumlah saham yang harus dilepas kembali kepada Publik setelah proses pengambilalihan suatu Perusahaan Terbuka yang diatur dalam peraturan Bapepam IX.H.1. Setelah peneliti analisa, ternyata belum ada yang mengatur mengenai jumlah minimal saham yang harus dipertahankan beredar di publik (pemegang saham bukan Pengendali dan bukan Pemegang Saham Utama) yang dimana baru saja diatur dalam Perubahan Peraturan BEI No. I-A.

³ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op.cit*, halaman 131.

⁴ *Loc.cit*.

⁵ Henry Campbel Black, *Black's Law Dictionary*. 6th ed. (St. Paul Minnesota, West Publishing co, 1990). halaman 1339.

Perubahan Peraturan BEI No. I-A ini terkhusus terkait ketentuan *free float* mempunyai beberapa tujuan hukum. Hal ini berawal dari adanya fenomena saham tidur. Salim (2010) menjelaskan saham tidur merupakan saham yang tidak aktif diperdagangkan (tidak likuid) dalam jangka waktu yang lama⁶. Saham-saham yang tidak aktif diperdagangkan atau dikenal sebagai saham tidur merupakan salah satu fenomena perdagangan saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia (BEI).⁷ Maka dari itu tujuan dari perubahan Peraturan BEI No. I-A ini terkait jumlah minimum saham yang harus dipertahankan beredar dipublik (pemegang saham bukan Pengendali dan bukan Pemegang Saham Utama) bagi perusahaan yang telah tercatat (*Listed Company*) maupun perusahaan yang sedang IPO dan akan mencatatkan sahamnya di bursa adalah secara garis besar untuk meningkatkan kualitas Perusahaan Tercatat, serta meningkatkan likuiditas saham Emiten di pasar modal.⁸

Bagaimanakah upaya yang dapat dilakukan Emiten untuk memenuhi ketentuan *free float* ini. Emiten dapat saja melakukan tindakan-tindakan korporasi

(*Corporate Action*) untuk memenuhi ketentuan tersebut. Direktur penilaian Perusahaan BEI Samsul Hidayat berpendapat bahwa untuk merealisasikan aturan *free float* ini, Emiten bisa melakukannya dengan beberapa skema, mulai dari *private placement* hingga *right issue*.⁹

Selain itu, berdasarkan analisa peneliti terdapat pula permasalahan yang timbul dari Perubahan Peraturan BEI No. I-A ini yang mana Perubahan Peraturan BEI No. I-A tidak mencantumkan sanksi/konsekuensi secara tegas dan jelas bagi Emiten yang tidak dapat memenuhi ketentuan-ketentuan barunya terutama terkait pemenuhan ketentuan *free float*. Maka dari itu tidak ada landasan hukum berupa peraturan/ketentuan tertulis terkait sanksi/konsekuensi bagi Emiten yang melanggar ketentuan *free float* dalam Perubahan Peraturan BEI No. I-A ini. Hal tersebut akan berimplikasi dan menjadi tumpang tindih antara bagaimana yang diatur dan bagaimana praktek pelaksanaannya yang seharusnya mengacu pada peraturan. Sebagaimana kita ketahui bahwa Emiten dalam melaksanakan tindakannya harus merujuk pada peraturan-peraturan yang terkait. Pada dasarnya sebuah kewajiban hukum yang telah diatur secara tertulis disebuah peraturan seharusnya disertai sebuah sanksi/konsekuensi pula dalam peraturan tersebut untuk yang tidak dapat memenuhi kewajiban tersebut, maka dari itu perlu ada kepastian hukum, dalam hal ini sanksi/konsekuensi secara jelas

⁶ Erpina Desy dan Christina Sihombing, "Fenomena Saham Tidur dan Kinerjanya", Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Volume XVII No. 2, Agustus 2014, halaman 71.

⁷ *Loc.cit.*

⁸ Bursa Efek Indonesia, "Tingkatkan Kualitas Emiten, BEI Menerbitkan Peraturan Baru", <http://www.idx.co.id/Beranda/BeritadanPengumuman/SiaranPers/ReadPressRelease/tabid/191/ItemID/f9aa067e-e773-49b3-980c-f3582afbb094/language/id-ID/Default.aspx>, diakses pada tanggal 2 Mei 2017.

⁹ *Loc.cit.*

apabila Emiten gagal dalam menjalankan kewajibannya untuk memenuhi ketentuan *free float*. Pada intinya permasalahan yang timbul dalam Perubahan Peraturan BEI No. I-A adalah belum ada ketentuan didalamnya yang menggambarkan akibat hukum secara tegas dan jelas apabila Emiten tidak dapat memenuhi ketentuan *free float* ini.

Berdasarkan permasalahan-permasalahan diatas maka peneliti tertarik untuk mencoba membahas bagaimana upaya yang dapat dilakukan Emiten untuk memenuhi ketentuan *free float* di Bursa Efek Indonesia. Selain itu peneliti akan membahas bagaimana akibat hukum apabila Emiten gagal dalam memenuhi ketentuan *free float* di Bursa Efek Indonesia dengan judul bahasan sebagai berikut: **“Akibat Hukum Pelanggaran Ketentuan Free Float Saham oleh Emiten di Bursa Efek Indonesia.”**

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana upaya yang dapat dilakukan Emiten untuk memenuhi ketentuan *free float* di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana akibat hukum apabila Emiten gagal dalam memenuhi ketentuan *free float* di Bursa Efek Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui upaya yang dapat dilakukan Emiten untuk memenuhi ketentuan *free float* di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui akibat hukum apabila Emiten gagal

dalam memenuhi ketentuan *free float* di Bursa Efek Indonesia.

II. METODE PENELITIAN

Metode pendekatan yang digunakan dalam penelitian hukum ini adalah pendekatan hukum yuridis normatif, yaitu penelitian yang berdasarkan pada kaidah-kaidah hukum yang ada dan juga dengan melihat kenyataan-kenyataan yang terjadi.

Penelitian ini menggunakan spesifikasi penelitian secara *deskriptif analitis*. Melalui penelitian *deskriptif analitis* diharapkan dapat menggambarkan upaya yang dapat dilakukan Emiten untuk memenuhi ketentuan *free float* di Bursa Efek Indonesia dan akibat hukum apabila Emiten gagal dalam memenuhi ketentuan *free float* di Bursa Efek Indonesia.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan penelitian kepustakaan. Studi kepustakaan merupakan suatu alat pengumpulan data yang dilakukan melalui data tertulis dengan menggunakan *content analysis*, yaitu suatu teknik menarik kesimpulan secara obyektif dan sistematis dalam mengidentifikasi sifat-sifat khusus dari data tertulis.¹⁰

Bahan hukum yang digunakan berupa bahan hukum primer, yaitu bahan hukum yang mengikat, terdiri dari sumber-sumber hukum pasar modal yang berkaitan dengan permasalahan yang akan dikaji. Selain itu juga

¹⁰ Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2004), halaman 12.

digunakan bahan hukum sekunder berupa jurnal, artikel dan dokumen perusahaan yang dapat mendukung penelitian ini dan bahan hukum tersier sebagai bahan hukum yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder seperti kamus hukum, kamus pasar modal dan Website.

Metode analisis data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah metode kualitatif. Analisis data dilakukan secara kualitatif, komperhensif, dan lengkap. Analisis data dan interpretasi seperti ini akan menghasilkan produk penelitian hukum normatif yang sempurna.¹¹

III. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. UPAYA YANG DAPAT DILAKUKAN EMITEN UNTUK MEMENUHI KETENTUAN *FREE FLOAT* DI BURSA EFEK INDONESIA

A.1 Analisis *Right Issue*/HMETD PT HM Sampoerna Tbk sebagai upaya pemenuhan ketentuan *free float* di Bursa Efek Indonesia

PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk telah menyampaikan Pernyataan Pendaftaran sehubungan dengan Penawaran Umum Terbatas (“PUT”) dalam rangka penerbitan HMETD kepada OJK di Jakarta melalui surat No. 153/CLD/HMS/VIII/2015 pada tanggal 10 Agustus 2015, sesuai

dengan persyaratan yang ditetapkan dalam Peraturan No. IX.D.1 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-26/PM/2003 tanggal 17 Juli 2003 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (“Peraturan IX.D.1”) dan Peraturan No.IX.D.2 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No.Kep-08/PM/2000 tanggal 13 Maret 2000 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu yang merupakan pelaksanaan dari Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 tanggal 10 November 1995 tentang Pasar Modal, yang dimuat dalam Lembaran Negara Republik Indonesia No. 64 tahun 1995, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608 (selanjutnya disebut “UUPM”) dan peraturan pelaksanaannya.

Perseroan menawarkan sebanyak-banyaknya 269.723.076 (dua ratus enam puluh sembilan juta tujuh ratus dua puluh tiga ribu tujuh puluh enam) Saham Baru dengan nilai nominal Rp100 (seratus Rupiah) per saham. Setiap pemegang 65 (enam puluh lima) saham lama yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Saham Perseroan pada tanggal 22 Oktober 2015 pukul 16.00 WIB berhak atas 4 (empat) HMETD, dimana setiap 1 (satu) HMETD memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli sebanyak 1 (satu) Saham Baru dengan Harga Pelaksanaan sebesar Rp77.000 (tujuh puluh tujuh ribu Rupiah) per saham, yang harus dibayar penuh pada saat mengajukan Formulir Pemesanan dan Pembelian Saham. **PUT ini dilakukan**

¹¹ Abdulkadir Muhammad, *Hukum dan Penelitian Hukum*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2004), halaman 17.

Perseroan dalam rangka untuk memenuhi persyaratan pencatatan dimana jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham bukan pengendali dan bukan pemegang saham utama paling kurang 50.000.000 (lima puluh juta) saham dan paling kurang 7,5% (tujuh koma lima persen) dari jumlah saham dalam modal disetor berdasarkan Ketentuan V.1 Peraturan Bursa Efek Indonesia No. I-A Tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat.

Berdasarkan Daftar Pemegang Saham (“DPS”) Perseroan yang dibuat oleh PT Sirca Datapro Perdana, Biro Administrasi Efek yang ditunjuk Perseroan, per 31 Juli 2015, susunan pemegang saham Perseroan dengan perincian pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih adalah : (1) PT Philip Morris Indonesia menguasai saham sejumlah 4.303.168.205 dan secara presentase sebesar 98,18%, (2) Masyarakat menguasai saham sejumlah 79.831.795 dan secara presentase sebesar 1,82%.

Berdasarkan susunan pemegang saham Perseroan tersebut dapat dibuktikan bahwa ketentuan *free float* yang diatur di dalam Perubahan Peraturan BEI No. I-A belum terpenuhi terkhusus ketentuan V.1 yang mengatur bahwa, Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham bukan Pengendali dan bukan Pemegang Saham Utama paling kurang 50.000.000 (lima puluh juta) saham dan paling kurang 7,5% (tujuh koma lima per seratus) dari jumlah saham dalam modal disetor, karena

jumlah saham yang beredar di masyarakat/publik secara presentase hanya sebesar 1,82%, dimana diatur paling kurang 7,5% berdasarkan Ketentuan V.1 Perubahan Peraturan BEI No. I-A.

Dalam pelaksanaan *Right Issue*/HMETD ini terdapat dua skema pelaksanaan yang mana akan merubah struktur permodalan dan susunan pemegang saham Perseroan pasca dilaksanakannya PUT dengan HMETD. Dalam dua skema ini Perseroan memberi porsi kepada pemegang saham publik untuk memiliki saham dengan keseluruhan total presentase sebesar 7,5% dari jumlah saham dalam modal disetor.

Setelah dilaksanakannya aksi korproasi ini, maka kita dapat melihat susunan pemegang saham Perseroan sampai saat ini yang telah dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia, yaitu sebagai berikut:

Nama Pemegang Saham	Tipe Saham	Jumlah Saham	Persentase Saham
PHILIP MORRIS INDONESIA, PT -	Lebih dari 5%	107.594.221.125	92,5 %
Masyarakat Saham Treasury	Kurang dari 5% Saham Treasury	8.723.855.775 0	7,5 % 0 %

Berdasarkan tabel 4 di atas, maka kita dapat melihat telah terpenuhinya seluruh persyaratan yang tertuang di dalam Ketentuan V.1. Kita dapat ketahui bahwa jumlah saham Perseroan yang telah beredar di masyarakat (investor publik) adalah sebesar 8.723.855.775 yang mana diatur minimum sebesar

50.000.000 dan presentasinya yang telah beredar di publik sebesar 7,5%, sebagaimana kita ketahui diatur paling kurang 7,5% dari jumlah saham dalam modal disetor.

Pada dasarnya penerbitan *right issue*/HMETD ini mempunyai beberapa tujuan yang ingin dicapai Emiten tersangkut. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:146), Penerbitan *right issue* biasanya bertujuan untuk memperoleh dana tambahan dari pemodal/masyarakat, baik untuk kepentingan ekspansi, restrukturisasi, maupun kepentingan lainnya.¹² Sementara menurut Ghozali dan Solichin (2003) salah satu dampak yang diharapkan dari penerbitan saham baru (*right issue*), yaitu menyebabkan jumlah saham perusahaan bertambah sehingga diharapkan dengan langkah tersebut akan dapat meningkatkan frekuensi perdagangan, yang berarti meningkatkan likuiditas saham.¹³

Jika kita elaborasikan pendapat ahli diatas dengan *right issue*/HMETD yang dilakukan PT HM Sampoerna Tbk, maka dapat dianalisa bahwa strategi bisnis yang dilakukan Perseroan guna pemenuhan ketentuan *free float* yang diatur di dalam Perubahan Peraturan BEI No. I-A adalah secara teknis dengan cara menerbitkan saham baru yang kemudian Perseroan mendapatkan dana tambahan dari

pemodal/masyarakat karena penerbitan saham baru tersebut yang kemudian di pesan oleh pemodal dengan HMETD. Karena hal tersebut maka praktis jumlah saham yang beredar akan meningkat pasca *Right issue*/HMETD terutama saham yang beredar/dimiliki oleh pemegang saham bukan pengendali dan pemegang saham utama.

A.2 Analisis Pemecahan Nominal Saham (*Stock Split*) PT Multi Bintang Indonesia Tbk sebagai upaya pemenuhan ketentuan *free float* di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (“RUPSLB”) Perseoran yang diadakan pada tanggal 19 September 2014, telah disepakati rencana Perseroan untuk melakukan pemecahan nilai nominal saham (*stock split*) dengan rasio 1:100 dengan pemecahan nilai nominal saham Perseroan dari semula Rp1.000 (seribu Rupiah) per saham menjadi Rp10 (sepuluh Rupiah) per saham. Perseroan telah menjelaskan tujuan dilakukannya aksi korporasi *stock split* ini yang dituangkan pada agenda RUPSLB dan pengumuman keterbukaan informasi kepada publik, yang mana di jelaskan bahwa aksi korporasi ini dilakukan untuk meningkatkan likuiditas saham perseroan di Bursa Efek Indonesia dan meningkatkan jumlah pemegang saham. **Selain itu, Perseroan telah menjelaskan bahwa aksi korporasi ini dilakukan sebagai upaya pemenuhan aturan porsi saham**

¹² Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan dan Tanya Jawab* (Edisi 3). (Jakarta: Salemba Empat, 2012), halaman 146.

¹³ Nurfitriyani, “Makalah *Right Issue*”, <http://nurfitriyani370.blogspot.co.id/2015/12/makalah-right-issue.html>, diakses tanggal 25 Juli 2017.

yang beredar di publik (*free float*) sebagaimana tertuang dalam ketentuan V.1 yang mengatur bahwa, jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham bukan Pengendali dan bukan Pemegang Saham Utama paling kurang 50.000.000 (lima puluh juta) saham dan paling kurang 7,5% (tujuh koma lima per seratus) dari jumlah saham dalam modal disetor berdasarkan Keputusan Direksi BEI Nomor Kep-00001/BEI/01-2014 (Perubahan Peraturan BEI No. I-A).

Pemecahan nominal saham dengan rasio 1:100 dan pemecahan nilai nominal saham Perseroan dari semula Rp1.000 (seribu Rupiah) per saham menjadi Rp10 (sepuluh Rupiah) per saham mengakibatkan jumlah saham PT Multi Bintang Indonesia Tbk meningkat pasca dilaksanakannya *stock split* yang sebelumnya sebesar 21,070,000 juta saham menjadi 2,107,000,000 miliar saham dari jumlah saham dalam modal disetor. Berdasarkan laporan tahunan Perseroan tahun 2013, pada bagian informasi khusus bagi pemegang saham, dapat kita lihat komposisi pemegang saham Perseroan, yang mana dalam hal ini sebelum dilakukannya aksi korporasi *stock split*, yaitu: (1) Heineken International BV menguasai saham sejumlah 16,064,390 dan secara presentase sebesar 76,24%, (2) Publik menguasai total saham

sejumlah 3,440,000 dan secara presentase sebesar 16,33%, (3) Hollandsch Administratiekantoor B.V. menguasai saham sejumlah 1,565,560 dan secara presentase sebesar 7,43%.

Berdasarkan susunan pemegang saham Perseroan tersebut dapat dibuktikan bahwa ketentuan *free float* yang diatur di dalam Perubahan Peraturan BEI No. I-A belum terpenuhi terkhusus ketentuan V.1, karena jumlah saham yang beredar di publik secara nominal saham hanya sebesar 3,440,050 dimana diatur paling kurang 50.000.000 berdasarkan Ketentuan V.1 Perubahan Peraturan BEI No. I-A.

komposisi pemegang saham Perseroan tahun 2013 tersebut menjadi dasar Perseroan untuk melakukan aksi korporasi *stock split* yang dilaksanakan pada tanggal 19 September 2014 guna pemenuhan Ketentuan V.1.

Dengan pemecahan nilai nominal saham tersebut praktis jumlah saham di pasar akan bertambah sehingga likuiditas (dalam perdagangan saham) juga diharapkan akan bertambah¹⁴ dan harga saham pun menjadi lebih rendah, dan karena itu dapat dijangkau oleh banyak pemodal sehingga memungkinkan likuiditas yang lebih tinggi¹⁵. Ang (1997) mengemukakan bahwa *stock split* adalah suatu aksi

¹⁴ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Tatanusa, 2012), halaman 117.

¹⁵ *Loc.cit.*

emiten dimana dilakukan pemecahan nilai nominal saham menjadi nilai nominal yang lebih kecil dengan harapan peningkatan jumlah saham yang beredar di bursa dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham di bursa efek.¹⁶ Sementara menurut Bringham dan Gapenski dalam Ciptaningsih (2010) menyatakan bahwa *stock split* adalah suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan *go public* untuk meningkatkan jumlah saham yang beredar.¹⁷ Yulastari (2008) mengemukakan tujuan utama emiten melakukan *stock split* adalah untuk meningkatkan likuiditas saham sehingga distribusi saham menjadi lebih luas¹⁸.

Berdasarkan pendapat para ahli diatas, maka dapat dianalisa bahwa aksi korporasi *stock split* yang dilakukan PT Multi Bintang Indonesia Tbk adalah untuk meningkatkan likuiditas saham yang pastinya juga berimplikasi terhadap peningkatan jumlah saham yang beredar di Publik (*free float*), karena rendahnya *free float* menunjukkan rendahnya likuiditas saham yang dapat mempengaruhi transaksi antara penjual dan pembeli di pasar¹⁹ sebaliknya semakin tingginya *free float* sebuah Emiten akan

menunjukkan bahwa likuiditas sahamnya juga tinggi.

Kita dapat melihat perubahan pada komposisi pemegang saham PT Multi Bintang Indonesia Tbk yang dipublikasikan oleh BEI pasca pelaksanaan pemecahan nominal saham (*stock split*), yaitu : (1) Heineken International B.V. menguasai saham sejumlah 1,723,151,000 dan secara presentase sebesar 81,78%, (2) Publik menguasai total saham sejumlah 383,849,000 dan secara presentase sebesar 18,22%. Berdasarkan komposisi pemegang saham Perseroan tersebut (pasca *Stock Split*) maka ketentuan *free float* yang diatur di dalam Perubahan Peraturan BEI No. I-A terkhusus Ketentuan V.1 telah terpenuhi.

B. AKIBAT HUKUM APABILA EMITEN GAGAL DALAM MEMENUHI KETENTUAN *FREE FLOAT* DI BURSA EFEK INDONESIA

B.1 Pemberian sanksi penghentian sementara perdagangan (suspensi) saham oleh Bursa Efek Indonesia terhadap Emiten

Apabila kita amati ketentuan-ketentuan di dalam Perubahan Peraturan BEI No. I-A ini memang tidak ada pencantuman sanksi penghentian sementara perdagangan (suspensi) saham terhadap Emiten apabila gagal atau tidak dapat memenuhi ketentuan minimum *free float*. Namun, pemberian sanksi

¹⁶ Ignatius Roni Setyawan, "*Stock Split dan Likuiditas Saham di BEI: Pengujian Menggunakan Hipotesis Likuiditas*", Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Volume 7 No. 2, Tahun 2010, halaman 125.

¹⁷ *Loc.cit.*

¹⁸ *Ibid*, halaman 126.

¹⁹ Bonfilio Benvenuto Sebayang, *Loc.cit.*

penghentian sementara perdagangan (suspensi) saham telah dilakukan Bursa Efek Indonesia terhadap Emiten dalam beberapa tahun kebelakang semenjak efektif diberlakukannya Perubahan Peraturan BEI No. I-A ini. Hal ini dapat dibuktikan dengan adanya beberapa pengumuman dan penerbitan surat Suspensi oleh Bursa Efek Indonesia terhadap sejumlah Emiten akibat belum memenuhi Ketentuan V.1 Perubahan peraturan BEI No. I-A.

Pemberian sanksi suspensi saham terhadap Perusahaan Tercatat diatur di dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-307/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor I-H tentang Sanksi.

Berdasarkan ketentuan II.2. Peraturan BEJ No. I-H tentang sanksi, Perusahaan Tercatat yang melakukan pelanggaran terhadap peraturan Bursa dikenakan sanksi oleh Bursa. Jenis sanksi yang dikenakan oleh Bursa, adalah sebagai berikut:

1. Peringatan tertulis I;
2. Peringatan tertulis II;
3. Peringatan tertulis III;
4. Denda setinggi-tingginya Rp. 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah)
5. **Penghentian Sementara Perdagangan Efek Perusahaan Tercatat (suspensi) di Bursa.**

Peraturan BEJ No. I-H tentang Sanksi tidak menjelaskan secara spesifik mengenai pelanggaran-pelanggaran apa saja yang dapat menyebabkan sebuah Emiten dikenakan salah satu dari kelima sanksi di atas (peringatan tertulis I, peringatan tertulis II, peringatan tertulis III, denda

setinggi-tingginya Rp. 500.000.000,00 dan Suspensi). Bentuk dan jenis pelanggaran yang bisa dilakukan Emiten jumlahnya sangat banyak dan bisa berkembang ke depannya. Namun, jika kita amati terdapat pelanggaran yang umum dilakukan oleh Emiten, sehingga Emiten yang bersangkutan bisa dikenai suspensi hingga dikeluarkan dari Bursa. Menurut Direktur Penilaian Perusahaan Bursa Efek Indonesia (Eddy Sugito), indikator untuk menentukan suatu saham harus diberikan suspensi saham, yaitu:²⁰

1. *Going concern* suatu perusahaan diragukan dasarnya dari laporan keuangan;
2. Tidak adanya kepastian dari perusahaan tercatat (contoh: rumor bahwa PT X dibeli oleh A);
3. Permohonan dari perusahaan yang ingin melakukan *corporate action* sehingga perusahaan tersebut meminta untuk disuspensi sahamnya;
4. Karena transaksi sahamnya tidak normal yaitu adanya kenaikan harga saham secara signifikan yaitu dengan kenaikan sebesar 100-500% atau biasa dikenal dengan *Unusual Market Activity* (UMA);
5. Kewajiban yang tidak terpenuhi.

Terkhusus untuk pelanggaran Ketentuan *free float* ini, walaupun Peraturan BEJ No. I-H tentang Sanksi tidak menjelaskan secara spesifik mengenai pelanggaran-pelanggaran apa saja yang dapat

²⁰ Fendi Sanjaya, "Pemberian Sanksi Penghentian Sementara Perdagangan (Suspensi) Saham Terhadap Emiten", (Skripsi Sarjana Hukum, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2012), halaman 60.

menyebabkan sebuah Emiten dikenakan sanksi penghentian sementara perdagangan (suspensi) saham, secara umum berdasarkan ketentuan II.4 Peraturan BEJ No. I-H tentang Sanksi terdapat penjelasan bahwa “Perusahaan Tercatat yang melakukan pelanggaran terhadap peraturan Bursa dikenakan sanksi oleh Bursa”, yang dalam hal ini salah satunya adalah Suspensi perdagangan saham. Berdasarkan hal tersebut, dapat dianalisa bahwa walaupun Perubahan Peraturan BEI No. I-A tidak mencantumkan sanksi secara tegas apabila Emiten melanggar Ketentuan V.1, namun Bursa memang berwenang dan memiliki dasar dalam memberikan sanksi suspensi saham terhadap Emiten yang melanggar ketentuan V.1, karena jelas tertera “yang melanggar terhadap peraturan Bursa”, dalam hal ini jelas kita ketahui bahwa Perubahan Peraturan BEI No. I-A adalah salah satu dari peraturan yang di terbitkan oleh Bursa (Bursa Efek Indonesia) maka Peraturan BEJ No. I-H tentang Sanksi telah mengakomodir secara umum.

Berdasarkan pendapat Direktur Penilaian Perusahaan Bursa Efek Indonesia (Eddy Sugito) diatas juga dikatakan salah satu indikator untuk menentukan suatu saham harus diberikan suspensi saham adalah kewajiban yang tidak terpenuhi. Maka secara sederhana dapat dikatakan bahwa Emiten yang tidak memenuhi ketentuan V.1 (ketentuan *free float*) Perubahan Peraturan BEI No. I-A adalah tidak memenuhi kewajiban yaitu kewajiban pemenuhan peraturan pencatatan di Bursa.

B.2 *Voluntary delisting* sebagai pertanggung jawaban langsung (Analisis *voluntary delisting* PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk akibat gagal memenuhi ketentuan *free float*)

Berdasarkan dokumen Keterbukaan Informasi yang perlu diketahui Publik dalam rangka rencana *Go Private* dan *Delisting* Perseroan, dijelaskan alasan-alasan diajukannya rencana *Go Private* dan *Delisting*, yaitu mengingat jumlah Saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham publik Perseroan relatif kecil (yaitu kurang lebih 1,32% (satu koma tiga puluh dua persen) dari modal ditempatkan Perseroan dan jumlah Pemegang Saham publik Perseroan kurang lebih 321 Pemegang Saham, maka Saham Perseroan tidak secara aktif diperdagangkan dan relatif tidak likuid. Oleh karena itu, Perseroan mengajukan *Go Private* dan permohonan *Delisting* dengan alasan-alasan sebagai berikut:

- a. Saham tidak secara aktif diperdagangkan di BEI dan relatif tidak likuid.
- b. Sejalan dengan huruf (a) di atas, oleh karena relatif tidak likuidnya perdagangan Saham Perseroan, tidak mudah bagi Pemegang Saham publik untuk menjual Saham mereka melalui BEI. Dengan Rencana *Go Private*, diharapkan Pemegang Saham publik akan memiliki kesempatan untuk menjual Saham mereka dengan harga premium.
- c. Perseroan tidak melihat perlunya menggalang dana dari para pemegang saham publik.

d. Perseroan tidak dapat mematuhi ketentuan *free float* dimana 50.000.000 saham dan 7,5% saham Perseroan dimiliki oleh Pemegang Saham bukan pengendali berdasarkan Peraturan BEI No. I-A. Perseroan telah diberikan surat peringatan pada Februari dan Agustus 2016 dan denda sebesar Rp25.000.000 oleh BEI. Setelah melakukan beberapa kali usaha, Perseroan tidak dapat memenuhi ketentuan dalam Peraturan BEI No. I-A. Apabila Perseroan tetap tercatat di BEI, Perseroan dapat diberikan sanksi lebih lanjut dari BEI, yang dapat berujung pada :

1. denda dengan jumlah yang lebih tinggi, yang dapat memberikan kerugian kepada Para Pemegang Saham Perseroan (termasuk Pemegang Saham publik);
2. suspensi Saham, sehingga tidak ada Pemegang Saham yang dapat menjual Sahamnya di BEI; atau
3. *delisting* paksa oleh BEI.

Sesuai dengan Daftar Pemegang Saham Perseroan, susunan Pemegang Saham Perseroan per tanggal 16 Desember 2016 adalah sebagai berikut: (1) PT Cargill Foods menguasai saham sejumlah 906.336.790 dan secara presentase sebesar 97,96%, (2) Publik menguasai total saham sejumlah 12.249.460 dan secara presentase sebesar 1,32%, (3) saham

Treasury sejumlah 6.625.000 dan secara presentase sebesar 0,72%.

Berdasarkan susunan pemegang saham Perseroan tersebut dapat dibuktikan bahwa ketentuan *free float* yang diatur di dalam Perubahan Peraturan BEI No. I-A belum terpenuhi terkhusus ketentuan V.1, karena jumlah saham yang beredar di publik secara nominal saham hanya sebesar 12.249.460 dimana diatur paling kurang 50.000.000 dan secara presentase hanya sebesar 1,32% dimana diatur paling kurang 7,5%.

Pada tanggal 22 Juni 2017, BEI telah menyetujui permohonan Perseroan untuk melakukan *Go Private* dan *delisting* dari Bursa. Hal ini tertuang di dalam Pengumuman No : Peng-DEL-00003/BEI.PP3/06-2017 tentang Penghapusan Pencatatan Efek (*Delisting*) PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk yang menyatakan bahwa dengan telah dipenuhinya persyaratan dan prosedur *delisting* sebagaimana yang terdapat pada ketentuan III.2 Peraturan Pencatatan No. I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Saham Kembali (*Relisting*), Bursa menyetujui penghapusan pencatatan efek Perseroan dari Bursa Efek Indonesia efektif pada hari Senin tanggal 3 Juli 2017.

Sebagaimana kita ketahui bahwa *delisting* sukarela (*voluntary delisting*) terjadi karena Emiten mengajukan permohonan untuk

keluar dari Bursa menurut alasan-alasan internal perusahaan.²¹ Secara umum, indikatornya antara lain:²²

1. Dalam kurun waktu tertentu sahamnya tidak pernah diperdagangkan;
2. Mengalami kerugian beberapa tahun;
3. Tidak membagikan deviden secara berturut-turut selama beberapa tahun;
4. Berbagai kondisi lainnya sesuai dengan peraturan pencatatan di bursa.

Hamud M. Balfas (2012) berpendapat bahwa terdapat beberapa peristiwa yang biasa terjadi terhadap Emiten yang menyebabkan Emiten tersebut dapat *delisting* saham dari Bursa, yaitu sebagai berikut:²³

1. Terjadi kerugian terus-menerus;
2. *Disclosure* yang kurang (tidak tepatnya penyampaian laporan keuangan);
3. Emiten tidak memenuhi lagi persyaratan pencatatan yang ditetapkan oleh Bursa.

Sebagaimana kita ketahui bersama, telah dijelaskan diatas alasan dan tujuan permohonan *delisting* PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk yang salah satunya adalah karena setelah melakukan

beberapa kali usaha, Perseroan tidak dapat memenuhi Ketentuan V.1 dalam Peraturan BEI No. I-A yang mengatur tentang *free float* dimana 50.000.000 saham dan 7,5% saham Perseroan dimiliki oleh Pemegang Saham bukan pengendali dan hal ini yang juga menjadi pembahasan utama dalam penulisan skripsi ini. Berdasarkan alasan tersebut, *voluntary delisting* yang diajukan oleh Perseroan berarti dapat digolongkan kepada kondisi dimana Perusahaan Tercatat bersangkutan tidak dapat memenuhi lagi persyaratan pencatatan yang ditetapkan oleh Bursa yang dalam hal ini Kewajiban pemenuhan Ketentuan V.1 yang mengatur, jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham bukan Pengendali dan bukan Pemegang Saham Utama paling kurang 50.000.000 (lima puluh juta) saham dan paling kurang 7,5% (tujuh koma lima per seratus) dari jumlah saham dalam modal disetor, dan hal ini menjadikan Perseroan tidak memenuhi lagi persyaratan pencatatan yang ditetapkan oleh Bursa. Karena hal tersebut, dapat dianalisa bahwa permohonan *delisting* oleh PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk dapat dikatakan sebagai pertanggung jawaban langsung oleh Perseroan akibat gagal dalam memenuhi peraturan pencatatan terkhusus persyaratan minimum *free float* dan tindakan Perseroan tersebut juga dapat dikatakan sebagai akibat

²¹ Apsari Ratna Kurniawati, "*Tanggung Jawab Emiten Yang Mengajukan Permohonan Voluntary Delisting Terhadap Pemegang Saham Emiten*", Diponegoro Law Journal, Volume 5 No. 3, Tahun 2016, halaman 2.

²² *Loc.cit.*

²³ Hamud M. Balfas, *Op.cit.*, halaman 324.

hukum yang dikehendaki Perseroan karena gagal dalam memenuhi peraturan pencatatan terkhusus Ketentuan V.1. Perubahan Peraturan BEI No. I-A yang mengatur terkait minimum *free float*.

Keputusan untuk mengajukan *delisting* saham oleh PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk dirasa sudah tepat, karena jika Perseroan tetap mencatatkan sahamnya di Bursa maka implikasinya adalah pemberian sanksi yang lebih berat lagi sebagai akibat hukum karena tak kunjung dapat memenuhi ketentuan V.1. Perubahan Peraturan BEI No. I-A dan Perseroan telah menyadari hal tersebut.

B.3 Penghapusan pencatatan saham oleh Bursa secara paksa (*forced delisting*) terhadap Emiten

Perubahan Peraturan BEI No. I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas selain Saham yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat tidak mencantumkan sanksi secara tegas dan jelas bagi Perusahaan Tercatat (Emiten) yang gagal atau tidak dapat memenuhi Ketentuan V.1 yang mengatur bahwa, jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham bukan Pengendali dan bukan Pemegang Saham Utama paling kurang 50.000.000 (lima puluh juta) saham dan paling kurang 7,5% (tujuh koma lima per seratus) dari jumlah saham dalam modal disetor.

Namun, di dalam Perubahan Peraturan BEI No. I-A terkhusus pada ketentuan bagian V yang didalamnya terdapat ketentuan V.1 dinyatakan bahwa ketentuan tersebut adalah salah satu persyaratan bagi Perusahaan Tercatat untuk tetap tercatat di Bursa dan lebih daripada itu, terdapat klausula “Perusahaan Tercatat dapat tetap tercatat di Bursa apabila memenuhi persyaratan sebagai berikut”, yang dalam hal ini salah satunya Ketentuan V.1 yang mengatur tentang minimum *free float* saham bagi Perusahaan Tercatat (Emiten). Karena hal tersebut, dapat dikatakan bahwa apabila Perusahaan Tercatat (Emiten) tidak memenuhi persyaratan tersebut maka tidak dapat tetap tercatat sahamnya di Bursa alias akan diberlakukan penghapusan pencatatan saham oleh Bursa secara paksa (*forced delisting*).

Walaupun memang tidak dicantumkan secara tegas di dalam Perubahan peraturan BEI No. I-A mengenai pemberian sanksi penghapusan pencatatan secara paksa (*forced delisting*) apabila Emiten tidak memenuhi persyaratan pencatatan khususnya yang tertuang di dalam ketentuan V.1, namun sebenarnya pencantuman klausula “Perusahaan Tercatat dapat tetap tercatat di Bursa apabila memenuhi persyaratan sebagai berikut” (salah satunya Ketentuan V.1) telah mencerminkan akan diberlakukannya sanksi *forced delisting* terhadap Emiten yang tidak memenuhi

ketentuan tersebut, namun hal ini memberikan interpretasi yang tidak pasti dan samar-samar karena tidak adanya ketentuan khusus yang mengatur sanksi apabila Emiten melanggar ketentuan V.1.

Secara umum Bursa Efek Indonesia mempunyai pertimbangan untuk memberlakukan *forced delisting* yang didasarkan pada Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 tentang Peraturan I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa. Terkhusus pada Ketentuan III.3 yang menyatakan bahwa Bursa menghapus pencatatan saham Perusahaan Tercatat sesuai dengan ketentuan Peraturan ini apabila Perusahaan Tercatat mengalami sekurang-kurangnya satu kondisi di bawah ini:

1. 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;²⁴

²⁴ Lihat Ketentuan III.3.1.1. 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.

2. Saham Perusahaan Tercatat yang akibat suspensi di Pasar Reguler dan Pasar Tunai, hanya diperdagangkan di Pasar Negosiasi sekurang-kurangnya selama 24 (dua puluh empat) bulan terakhir.²⁵

Selain kondisi atau peristiwa diatas yang memang telah diatur di dalam ketentuan III.3 Peraturan BEJ No. I-I sebagai syarat diberlakukannya *forced delisting* oleh Bursa Efek Indonesia, persyaratan-persyaratan pencatatan saham lainnya jika tidak dipenuhi oleh suatu Emiten dapat mengakibatkan Emiten tersangkut dikenakan sanksi *forced delisting* oleh Bursa, terkhusus syarat jumlah saham, yang salah satunya berarti Ketentuan V.1 Perubahan Peraturan BEI No. I-A.

Menurut Hamud M. Balfas (2012:318), Pada dasarnya jumlah saham juga akan menentukan dapat tidaknya Emiten tersebut terus tercatat di Bursa Efek Indonesia.²⁶ Jika Emiten yang jumlah saham yang dipegang oleh pemegang saham yang bukan pemegang saham pengendali dan pemegang saham utama terus bertambah mencapai angka minimum tertentu maka akan naik “status”nya dari papan pengembangan ke papan utama.²⁷ Begitu juga apabila Emiten tersebut mengalami hal sebaliknya, maka Emiten tersebut akan disingkirkan dari papan utama ke papan

²⁵ *Ibid*, Ketentuan III.3.1.2.

²⁶ Hamud M. Balfas, *Op.cit.*, halaman 318

²⁷ *Loc.cit.*

pengembangan dan seterusnya sehingga saham Emiten tersebut akhirnya dapat juga dihapuskan secara paksa (*forced delisting*) dari pencatatan di Bursa.²⁸

IV. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

1. Upaya yang dapat dilakukan Emiten untuk memenuhi ketentuan *free float* di Bursa Efek Indonesia adalah dengan aksi korporasi *Right Issue/HMETD* dan Pemecahan nominal saham (*Stock Split*). PT HM Sampoerna Tbk telah melakukan aksi korporasi *Right Issue/HMETD* untuk memenuhi ketentuan *free float* dalam Perubahan Peraturan BEI No. I-A yang mana berdasarkan hasil analisis dapat ditemukan adanya peningkatan jumlah saham dan presentase saham yang beredar di publik (pemegang saham bukan Pengendali dan bukan Pemegang Saham Utama) dari semula sejumlah 79.831.795 saham dan secara presentase sejumlah 1,82% menjadi sejumlah 8.723.855.775 saham dan secara presentase sejumlah 7,5 % dari jumlah saham dalam modal disetor pasca penerbitan *Right Issue/HMETD*. Sementara PT Multi Bintang Indonesia Tbk telah memenuhi ketentuan *free float* dalam perubahan Peraturan BEI No. I-A dengan melakukan aksi korporasi *Stock Split* yang mana berdasarkan hasil analisis dapat ditemukan adanya peningkatan jumlah saham dan

presentase saham yang beredar di Publik dari semula sejumlah 3.440.050 saham dan secara presentase sejumlah 16,33% menjadi sejumlah 383.849.000 saham dan secara presentase sejumlah 18,22 % dari jumlah saham dalam modal disetor pasca pelaksanaan *Stock Split*. Karena hal tersebut, PT HM Sampoerna Tbk dan PT Multi Bintang Indonesia Tbk telah memenuhi ketentuan *free float* yang khususnya diatur di dalam Ketentuan V.I Perubahan Peraturan BEI No. I-A yang mengatur bahwa, Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham bukan Pengendali dan bukan Pemegang Saham Utama paling kurang 50.000.000 (lima puluh juta) saham dan paling kurang 7,5% (tujuh koma lima per seratus) dari jumlah saham dalam modal disetor.

2. Akibat hukum apabila Emiten gagal dalam memenuhi ketentuan *free float* di Bursa Efek Indonesia tidak dicantumkan secara tegas dan jelas dalam sebuah ketentuan di dalam Perubahan Peraturan BEI No. I-A, namun berdasarkan hasil analisis terhadap peraturan-peraturan pasar modal di Indonesia terkhusus peraturan Bursa Efek Indonesia, walaupun Perubahan Peraturan BEI No. I-A tidak mencantumkan sanksi secara tegas sebagai akibat hukum bagi Emiten yang melanggar ketentuan *free float* ini, namun Bursa Efek Indonesia tetap berwenang memberlakukan sanksi-sanksi yang dalam hal ini terakomodir dalam peraturan Bursa Efek Indonesia lainnya

²⁸ *Loc.cit.*

sebagai dasar hukum dalam pemberian sanksi tersebut, yaitu pemberian sanksi penghentian sementara perdagangan (suspensi) saham berdasarkan Peraturan BEJ No. I-H tentang sanksi, dan penghapusan pencatatan saham oleh Bursa secara paksa (*forced delisting*) berdasarkan Peraturan BEJ No. I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa. Selain sanksi-sanksi tersebut sebagai akibat hukum bagi Emiten yang melanggar ketentuan *free float* ini, Emiten dapat melakukan *delisting* secara sukarela (*voluntary delisting*) sebagai pertanggung jawaban langsung seperti yang dilakukan oleh PT Sorini Agro Asia Tbk akibat gagal dalam memenuhi ketentuan *free float* yang diatur di dalam Perubahan Peraturan BEI No. I-A untuk menghindari sanksi-sanksi yang lebih berat dari Bursa Efek Indonesia dan hal ini adalah akibat hukum yang dikehendaki oleh Emiten terkait.

B. Saran

1. Peraturan Bapepam IX.H.1 dan Perubahan Peraturan BEI Bo. I-A harus di selaraskan kembali terutama terkait ketentuan *free float* ini. Jika dimungkinkan untuk membuat suatu peraturan khusus terkait jumlah saham yang harus dipertahankan beredar di publik atau suatu peraturan satu pintu terkait jumlah saham publik. Hal ini dibutuhkan agar

tidak menimbulkan inkonsistensi dalam peraturan di Pasar Modal.

2. Pengaturan *free float* ini perlu dikaji kembali, kiranya Indonesia perlu belajar dari negara-negara lainnya terutama mengenai ketentuan sanksi dari pengaturan *free float*. Sebagai contoh Indonesia dapat belajar dari otoritas Bursa di Singapura dan Inggris yang memiliki suatu kesamaan konsep dalam pengaturan *free float* terkait sanksi, yaitu sanksi secara tegas dimana diatur bahwa dimungkinkannya sanksi berupa *delisting* paksa (*forced delisting*). Perubahan Peraturan BEI No. I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas selain Saham yang diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat perlu menambahkan ketentuan khusus terkait sanksi pelanggaran ketentuan V.I yang mengatur mengenai minimum *free float*, karena sangat disayangkan apabila sebuah peraturan tidak mencantumkan sanksi secara tegas dan jelas, maka Perusahaan Tercatat (Emiten) dan calon Perusahaan Tercatat tentu tidak akan menunjukkan keseriusannya dalam memenuhi ketentuan-ketentuan yang ada apabila sanksi yang diberikan terhadap pelanggaran tidak jelas.

V. DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Balfas, Hamud M. 2012. *Hukum Pasar Modal di Indonesia (Edisi Revisi)*. Jakarta: Tatanusa.
- Campbel Black, Henry. 1990. *Black's Law Dictionary. 6th ed.*, St. Paul Minnesota, West Publishing co.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan dan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan dan Tanya Jawab (Edisi 3)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fuady, Munir. 2001. *Pasar Modal Modern*. Jakarta: PT. Citra Aditya Bakti.
- Fuady, Munir. 2001. *Perseroan Terbatas Paradigma Baru*. Jakarta: PT. Citra Aditya Bakti.
- Hanitjo Soemitro, Roni. 1982. *Metodologi Penelitian Hukum dan Jurimetri*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Jakarta Stock Exchange. 1999. *Profil Profesi Penunjang Pasar Modal*. Jakarta : Bursa Efek Jakarta.
- Muhammad, Abdulkadir. 2004. *Hukum dan Penelitian Hukum*. Bandung: Citra Aditya Bakti.
- Nasarudin, M. Irsan dan Surya, Indra. 2004. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Purba, Victor. 2000. *Kamus Umum Pasar Modal*. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Sumantoro. 1988. *Aspek-aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Ghalia Indonesia
- Soekanto, Soerjono dan Mamudji, Sri. 2004. *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Jurnal

- ÇALIŞKAN, M.M Tuncer dan Semih KERESTECİOĞLU. 2012. *Effects of Free Float Ratios On Stock Prices: An Application On ISE, Iran: Jurnal Ekonomi Doğuş Üniversitesi Dergisi*.
- Desy, Erpina dan Christina Sihombing. 2014. *Fenomena Saham Tidur dan Kinerjanya, Salatiga: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana*.
- Roni Setyawan, Ignatius. 2010. *Stock Split dan Likuiditas Saham di BEI: Pengujian Menggunakan Hipotesis Likuiditas*. Jakarta: Jurnal Ekonomi.
- Ratna Kurniawati, Apsari. 2016. *Tanggung Jawab Emiten Yang Mengajukan Permohonan Voluntary Delisting Terhadap*



Pemegang Saham Emiten.
Semarang: Jurnal Hukum
Universitas Diponegoro.

Sebayang, Bonfilio Benvenuto.
2014. *Analisis Yuridis
Mengenai Ketentuan Free
Float Terkait Perubahan
Peraturan BEI No. I-A dan
Perbandingan Praktek Free
Float di Negara Singapura,
India, dan Inggris.* Jakarta:
Jurnal Hukum Universitas
Indonesia.

Peraturan Perundang-undangan

Undang-Undang Nomor 8 Tahun
1995 tentang Pasar Modal

Undang-Undang Nomor 20 Tahun
2007 tentang Perseroan
Terbatas

Keputusan Direksi PT Bursa Efek
Jakarta Nomor: Kep-
307/BEJ/07-2004 tentang
Peraturan Nomor I-H tentang
Sanksi

Keputusan Direksi PT Bursa Efek
Jakarta Nomor: Kep-
308/BEJ/07-2004 tentang
Peraturan Nomor 1-1 tentang
Penghapusan Pencatatan
(*Delisting*) dan Pencatatan
Kembali (*Relisting*) saham di
Bursa

Keputusan Direksi PT Bursa Efek
Indonesia Nomor: Kep-
00086/BEI/10-2011 tentang
Peraturan Nomor III-G tentang
Suspensi dan Pencabutan
Persetujuan Keanggotaan
Bursa

Keputusan Direksi PT Bursa Efek
Indonesia Nomor: Kep-
00399/BEI/11-2012 tentang
Peraturan Nomor II-A tentang
Perdagangan Efek Bersifat
Ekuitas

Keputusan Direksi PT Bursa Efek
Indonesia Nomor: Kep-
0001/BEI/01-2014 tentang
Perubahan atas Peraturan I-A
tentang Pencatatan Saham dan
Efek Bersifat Ekuitas selain
Saham yang Diterbitkan oleh
Perusahaan Tercatat

Peraturan Bapepam dan LK Nomor
IX.D.1. Tahun 2003 tentang
Hak Memesan Efek Terlebih
Dahulu.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan
Nomor: 32/POJK.04/2015
tentang Penambahan Modal
Perusahaan Terbuka dengan
Memberikan Hak Memesan
Efek Terlebih Dahulu

Internet

www.ojk.go.id

www.idx.co.id

Laporan Perusahaan

PT. Hanjaya Mandala Sampoerna
Tbk. 2015. *Prospektus
Penawaran Umum Terbatas
Kepada Para Pemegang
Saham Perseroan dalam
Rangka Penerbitan Hak
 Memesan Efek Terlebih
 Dahulu.* Jakarta: PT. Hanjaya
Mandala Sampoerna.



- PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.
2013. *Laporan Tahunan Perseroan*. Jakarta: PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.
- PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.
2014. *Laporan Tahunan Perseroan*. Jakarta: PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.
- PT. Sorini Agro Asia Corporindo.
2017. *Laporan Keterbukaan Informasi Kepada Pemegang Saham Atas Rencana Go Private dan Delisting Perseroan*. Jakarta: PT. Sorini Agro Asia Corporindo.