

Resiko Perubahan Status Perusahaan Penanaman Modal Asing menjadi Tertutup bagi Penanam Modal Asing berdasarkan Regulasi Ekonomi (Regulation of The Economy) di Indonesia

Yusrifat Taqirozan

Magister Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia

Korespondensi author: yusrifat@yahoo.com

***Abstract.** Foreign investment in general divided into 2 categories, which are direct investment and portfolio investment. Corporate financing in Indonesia recognized debt financing and equity financing as its legal methods to finance the corporation. Investing to a foreign company bound to face many risks, one of which is regarding the host country economy's regulation. Portfolio investment has been regulated in Indonesia but it has limitations in some of its scope such as the material or economic requirements in regards of enforcing forced delisting. The lack of legal clarity and its certainty regarding aforementioned issue, increases the risk towards foreign investors even further in which could lead to the decline of the quantity of foreign investors that intended to invest through portfolio investment, unless Indonesia add some additional economic requirements to force delist a listed company and/or construct a more certain legal requirements regarding the same issue with one or more other countries to benefit both foreign investors and local investor as a foreign investor to the member country involved.*

***Keywords:** Risk, Foreign Investment, Portfolio Investment, Regulation of The Economy, Legal Certainty.*

Abstrak. Investasi asing secara umum terbagi menjadi 2 kategori, yaitu investasi langsung dan investasi portofolio. Pembiayaan korporasi di Indonesia mengakui pembiayaan utang dan pembiayaan ekuitas sebagai metode legal untuk membiayai korporasi. Berinvestasi ke perusahaan asing pasti menghadapi banyak risiko, salah satunya terkait regulasi ekonomi negara tuan rumah. Investasi portofolio telah diatur di Indonesia tetapi memiliki keterbatasan dalam beberapa ruang lingkupnya seperti persyaratan material atau ekonomi sehubungan dengan pemberlakuan force delisting. Ketidakjelasan hukum dan kepastiannya mengenai hal tersebut di atas, meningkatkan risiko terhadap investor asing lebih jauh yang dapat menyebabkan penurunan jumlah investor asing yang bermaksud berinvestasi melalui investasi portofolio, kecuali jika Indonesia menambahkan beberapa persyaratan ekonomi tambahan untuk memaksa delisting perusahaan terdaftar dan/atau membuat persyaratan hukum yang lebih pasti mengenai masalah yang sama dengan satu atau lebih negara lain untuk menguntungkan baik investor asing maupun investor lokal sebagai investor asing bagi negara anggota yang terlibat.

Kata kunci: Risiko, Penanaman Modal Asing, Investasi Portofolio, Regulasi Perekonomian, Kepastian Hukum.

PENDAHULUAN

Perusahaan memerlukan suatu sumber pendanaan untuk dapat bersaing dan meneruskan kegiatan usahanya. Tujuan pembiayaan sendiri secara umum dapat dikategorikan menjadi 4 fokus, yaitu untuk meningkatkan kelancaran kegiatan perusahaan, menciptakan perbedaan keuntungan terkait hal ini perlu diperhatikan juga kemampuan dari pengelola perusahaan, kemudian untuk mendapatkan kesempatan memperoleh suatu keuntungan, dan yang terakhir untuk memperoleh kepercayaan dari pemegang saham, kepercayaan calon pemegang saham dan pemegang saham yang telah menanamkan modalnya berkaitan sangat erat dengan laporan keuangan atau neraca dari perusahaan (Ayub, 2013, p. 8). Pemegang saham berperan penting untuk melanjutkan pembiayaan dalam bentuk *equity financing*.

Dalam dunia hukum pembiayaan perusahaan dikenal 2 bentuk atau jenis suatu perusahaan dapat mendapatkan suatu pendanaan. *Debt financing* atau pembiayaan yang berasal dari utang merupakan salah satu opsi yang biasa diambil oleh perusahaan dalam hal pendanaan yang berasal dari modal perusahaan sendiri bersifat kurang untuk melanjutkan kegiatan usahanya (Indriyani, 2017, p. 336). Dasar pengaturan dari *debt financing* terdapat dalam Pasal 1754 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata yang menerangkan terkait pinjam pakai habis. Berdasarkan pasal tersebut, pinjam pakai habis merupakan perjanjian dimana terdapat unsur esensialia yaitu yang wajib terdapat dalam perjanjian pinjam pakai habis merupakan 2 pihak, barang yang diserahkan, kemudian pengembalian barang sejenis dengan jumlah dan keadaan yang sama. Selain itu, kegiatan *debt financing* umum untuk diberikan suatu bunga dalam pengembalian dananya. Sebagaimana diatur dalam KUHPerdata, peminjaman dalam bentuk uang ataupun barang yang dapat habis dipakai, dapat diberikan suatu persyaratan tambahan mengenai bunga terhadap pinjaman itu, dan apabila peminjam gagal untuk membayar bunga tersebut kreditur dapat meminta jaminan yang telah ditetapkan untuk pelunasan bunga sebelumnya sebagaimana diatur dalam Pasal 1765 jo. 1782 KUHPerdata.

Selain *debt financing*, dikenal juga suatu pembiayaan yang berasal dari penanaman modal atau investasi yang ditanam oleh *investor* yang biasa disebut sebagai *equity financing*. Berbeda dengan *debt financing*, *equity financing* memiliki berbagai jenis dalam penerapannya. Seperti *Venture Capital*, *Corporate Venture Capital*, *Angel Investment*, *Crowdfunding*, dan *Accelerators* (Drover, 2017, p. 1820). Meskipun dari segi hukum *equity financing* dapat menimbulkan suatu peralihan penguasaan atas pengendalian perusahaan, bentuk pembiayaan *equity financing* juga dapat dimanfaatkan oleh perusahaan berdasarkan keuntungan yang mungkin didapat seperti tingkat *Return on Assets* (ROA) yang lebih tinggi (Adlina, 2019, p. vi). Sebagai tambahan, berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Ling Zhang, Shen Zhang, dan Yingyuan Guo, *equity financing* dapat berdampak positif terhadap perkembangan teknologi dan memiliki toleransi yang lebih tinggi terhadap resiko yang mungkin dihadapi seiring berkembangnya inovasi teknologi (Zhang, 2019, p. 702). Perbedaan yang lain dapat ditemukan dari karakteristik peraturan perundang-undangan yang mengatur *equity financing* dan *debt financing*. Pendanaan berdasarkan kegiatan penanaman modal tersebut telah diatur dalam Undang-Undang yang bersifat lebih spesifik yaitu pada Pasal 1 angka 1 Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal. Dalam Undang-Undang tersebut mendefinisikan penanaman modal sebagai suatu kegiatan menanam modal yang dilakukan oleh penanam modal dalam negeri maupun luar negeri atau asing, untuk melakukan usaha di wilayah Indonesia. Penanam modal asing sendiri juga didefinisikan Pasal 1 angka 6 dalam Undang-Undang tersebut yaitu mencakup orang

warga negara asing, badan usaha asing, dan/atau pemerintah asing yang bermaksud untuk menanamkan modalnya di wilayah negara Indonesia. Adapun alasan dari ketertarikan penanam modal asing untuk menanamkan modalnya di negara Indonesia seperti upah buruh yang relatif lebih murah, wilayah Indonesia kaya dengan bahan-bahan mentah, adanya pasar baru yang dijumpai penanam modal asing, royalti dari alih teknologi, penjualan bahan baku dan suku cadang alat-alat seperti kendaraan bermotor, adanya status khusus bagi negara-negara tertentu, dan pada intinya dinilai memiliki daya tarik profit yang cukup tinggi.

Menurut pendapat dari Sornarajah, resiko dari penanaman modal asing meningkat setelah selesainya masa kolonial (Sornarajah, 2010, p. 69). Dikarenakan penanaman modal yang masuk ke dalam suatu negara tidak lagi di bawah kekuasaan kolonial maka pengamanan dari penanaman modal asing tidak lagi dapat bergantung kepada kekuatan militer yang menyebabkan peningkatan pengaturan hukum terkait penanaman modal asing meningkat di dunia modern ini. Terlepas dari keadaan ekonomi yang modern dengan perekonomian terbuka, keadaan modern ini juga tetap memiliki pengaturan yang ketat terhadap perekonomiannya. Peningkatan keketatan pada pengaturan ekonomi ini akan ditemukan pada negara berkembang dan negara maju, dimana negara maju terpengaruhi oleh krisis ekonomi yang dialami pada tahun 2008 serta akibat kemunduran liberalisasi (Sornarajah, 2010, p. 77). Argumen untuk memuat *portfolio investment* dalam pengaturan penanaman modal asing suatu negara ialah penanaman modal dalam bentuk *portfolio investment* merupakan faktor penting untuk meningkatkan aliran modal bagi perusahaan yang menjadi tujuan penanaman modal, terlebih bagi negara berkembang, hal ini memberikan keuntungan mengingat aliran modal dari negara berkembang perlu didorong (Sornarajah, 2010, p. 196).

Perubahan status perusahaan terbuka menjadi tertutup (*going private*), merupakan salah satu konsekuensi yang dijatuhkan kepada perusahaan ataupun langkah yang diambil oleh perusahaan terbuka dalam melaksanakan kegiatan usahanya. Adapun keuntungan yang dapat diraup oleh perusahaan apabila mengambil keputusan *go private* seperti (Gumay, 2018, p. 45):

- a. Perubahan harga saham tidak lagi menjadi penentu perusahaan dalam mengambil suatu tindakan;
- b. Tindakan beresiko tinggi yang diambil tidak lagi dapat dikenakan sanksi oleh Otoritas Jasa Keuangan seperti halnya apabila dilakukan ketika status perusahaan tersebut adalah terbuka;
- c. Tidak memiliki kewajiban untuk menyiapkan surat yang ditentukan oleh Otoritas Jasa Keuangan dan tidak lagi memiliki kewajiban *disclosure*;
- d. Tidak ada kewajiban dalam pembagian dividen yang ditujukan sebagai perkembangan permodalan jangka panjang ataupun modal spekulatif; dan
- e. Tidak ada ancaman perpindahan kekuasaan dalam menjalankan perusahaan sebagaimana halnya yang ditemukan apabila sebagian besar saham dipegang oleh publik.

Namun tentunya terdapat konsekuensi atau dampak negatif bagi perusahaan dan terlebih bagi pemegang saham sebagai penanam modal. Salah satu dampak yang dirasakan oleh pemegang saham adalah secara otomatis saham perseroan tidak lagi likuid karena tidak lagi dapat diperjualbelikan di Bursa Efek yang memiliki publisitas tinggi dan permintaan yang juga tinggi (Gumay, 2018, p. 45).

Foreign Direct Investment tentunya memiliki dampak positif bagi perekonomian Indonesia dan penanam modal asing memiliki ketertarikan berdasarkan suku bunga yang

menguat, nilai tukar, dan kemanan yang dinilai semakin kondusif (Jufrida, 2016, p. 64). Dampak positif dapat dilihat dari jenis usaha ekspor yang mengalami peningkatan berkat *Foreign Direct Investment* (Kholis, 2012, p. 117). Maka dari itu perlunya suatu kepastian hukum bagi calon maupun penanam modal asing yang telah terjun di dunia investasi Indonesia dalam hal perusahaan Penanaman Modal Asing yang terbuka berubah statusnya menjadi tertutup.

Di lain sisi terdapat investasi lain yang dikenal sebagai *portofolio investment* atau dengan kata lain investasi yang dilakukan oleh penanam modal asing melalui pembelian saham, obligasi, dan lain sebagainya yang dimiliki oleh suatu perusahaan baik perusahaan itu telah mendapatkan status terbuka yang menjual efeknya di Bursa Efek Indonesia maupun perusahaan yang tertutup yang belum melalui *Initial Public Offering* (IPO). Dalam hal penanaman modal melalui *portofolio investment*, penanam modal asing tidak dapat menggugat Bursa Efek Indonesia ataupun badan public lainnya yang mengelola Bursa Efek Indonesia apabila penanam modal asing mengalami suatu kerugian (Sornarajah, 2010, p. 9). Selain itu hukum internasional juga tidak memiliki suatu dasar hukum untuk melindungi kegiatan *portofolio investment* (Sornarajah, 2010, p. 9). Hal ini secara otomatis mengakibatkan seluruh resiko yang mungkin dihadapi penanam modal asing adalah tanggungan dari penanam modal asing sendiri.

Berdasarkan latar belakang penulisan penelitian yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan beberapa rumusan masalah, yaitu Bagaimana dampak *going private* bagi penanam modal asing? serta Bagaimana kepastian hukum Indonesia bagi penanam modal asing untuk menghindari resiko *going private* perusahaan?

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang penulis gunakan dalam penyusunan makalah ini adalah penelitian hukum normatif. Yaitu bersumber dari peraturan perundang-undangan, namun tidak membatasi penulis dalam menggunakan bahan-bahan hukum lainnya seperti penelitian kepustakaan ataupun studi dokumen yang mengandung unsur doktrinal di dalamnya (Muhaimin, 2020, p. 45).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dampak *Going Private* bagi *Investor Asing*

Sebagaimana diatur dalam 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, terdapat 2 jenis *going private* yang digolongkan menjadi penghapusan pencatatan saham atas permintaan perusahaan (*voluntary delisting*) dan penghapusan pencatatan saham oleh bursa (*forced delisting*). Pada dasarnya terdapat beberapa persyaratan dalam bagian III.2.1, agar pengajuan penghapusan pencatatan oleh perusahaan dapat dilaksanakan, yaitu:

1. Telah tercatat di bursa efek sekurang-kurangnya 5 tahun;
2. Rencana penghapusan pencatatan saham telah disetujui oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) perusahaan yang bersangkutan;
3. Perusahaan yang tercatat atau pihak lain yang ditunjuk wajib melakukan pembelian kembali terhadap saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang tidak menyetujui hasil RUPS apabila memutuskan bahwa perusahaan tercatat akan dihapus pencatatan sahamnya. Harga pembelian kembali tersebut ditentukan berdasarkan harga tertinggi antara:

- a. Harga nominal
 - b. Harga tertinggi pada pasar reguler selama 2 tahun terakhir sebelum pemberitahuan RUPS setelah memperhitungkan penyesuaian sejak 2 tahun terakhir hingga persetujuan penghapusan pencatatan oleh RUPS dan ditambah dengan pengembalian investasi selama 2 tahun dengan perhitungan harga perdana saham yang dikalikan dengan rata-rata tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia dalam kurun waktu 3 bulan atau tingkat bunga obligasi pemerintahan lainnya yang berlaku ketika ditetapkan hasil RUPS terkait penghapusan pencatatan; atau
 - c. Nilai wajar berdasarkan hasil penilaian pihak independen yang telah terdaftar pada Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) berdasarkan penunjukkan yang dilakukan oleh perusahaan tercatat atau pihak yang akan membeli saham perusahaan yang disetujui oleh RUPS
4. Membayar biaya penghapusan pencatatan sejumlah 2 kali biaya pencatatan efek tahunan terakhir
 5. Memenuhi seluruh kewajiban kepada bursa; dan
 6. Mendapat persetujuan dari bursa.

Selain itu Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta tersebut juga mengatur terkait persyaratan *forced delisting* dimana yang menjatuhkan keputusan itu adalah bursa. Persyaratan-persyaratan tersebut terbagi menjadi 2 dan bersifat alternatif dalam penerapannya (Sitepu, 2019, p. 7). Kedua persyaratan tersebut adalah sebagai berikut tertera dalam bagian III.3.1:

1. Apabila perusahaan tercatat mengalami suatu kondisi yang secara signifikan berdampak negatif terhadap kelangsungan usaha perusahaan tercatat secara finansial maupun secara hukum ataupun terhadap kelangsungan status perusahaan terbuka sebagai perusahaan tercatat serta tidak didapati indikasi pemulihan oleh perusahaan; atau
2. Perusahaan tercatat dijatuhkan suspensi di pasar reguler ataupun pasar tunai yang mengakibatkan hanya diperdagangkan di pasar negosiasi minimal 24 bulan terakhir.

Adapun yang dimaksud dalam ketentuan pertama mengenai kelangsungan status perusahaan terbuka sebagai perusahaan tercatat hanya tercantum dalam Panduan *go public* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Ketentuan-ketentuan tersebut seperti apabila PT ingin tercatat pada papan utama maka harus memenuhi beberapa ketentuan, seperti (Indonesia, n.d.):

1. Perseroan Terbatas harus memiliki
 - a. Sekurang-kurangnya 30% dari jajaran Dewan Komisaris merupakan Komisaris Independen
 - b. Terdapat setidaknya 1 Direktur Independen dari anggota Direksi
 - c. Terdapat Komite Audit
 - d. Terdapat Unit Audit Internal
 - e. Terdapat Sekretaris Perusahaan
2. Beroperasi pada bisnis utama (*core business*) yang sama selama sekurang-kurangnya 36 bulan;
3. Laba usaha pada 1 tahun buku terakhir dibukukan;
4. Laporan keuangan audit 3 tahun keatas;
5. Opini Laporan Keuangan dengan Wajar Tanpa Pengecualian 2 tahun terakhir;

6. Aktiva yang berwujud bersih sekurang-kurangnya Rp. 100.000.000.000,- (seratus miliar rupiah);
7. Minimal 300 juta saham yang dimiliki oleh bukan pengendali dan bukan pemegang saham utama; dan
8. Jumlah pemegang saham sekurang-kurangnya 1000 pihak

Selain diatur dalam Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta tersebut, perihal penghapusan pencatatan baik yang berbentuk *voluntary* maupun *forced* juga diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal. Pasal 64 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal mengatur bahwa *voluntary delisting* dapat dilakukan dengan ketentuan memenuhi persyaratan sebagai berikut:

1. Disetujui oleh RUPS independen;
2. Melakukan pembelian kembali seluruh saham yang dipegang oleh publik sehingga pihak pemegang saham kurang dari 50 pihak atau jumlah lain yang ditentukan oleh OJK;
3. Mengumumkan keterbukaan informasi kepada masyarakat serta selain itu menyampaikan kepada OJK dalam waktu yang sama dengan pengumuman RUPS independen; dan
4. Memberikan permohonan pencabutan dalam hal efek merupakan ekuitas atau pernyataan pendaftaran diberikan kepada OJK

Ketentuan pada POJK Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal mengenai penghapusan pencatatan secara paksa diatur dalam Pasal 66 POJK tersebut, dimana OJK memiliki wewenang untuk memerintahkan Perusahaan Terbuka untuk mengganti statusnya menjadi Perusahaan Tertutup. Perintah tersebut juga harus ditembuskan kepada Bursa Efek. Perintah penggantian status tersebut berdasarkan “kondisi tertentu” yang dijabarkan lebih lanjut dalam penjelasan Pasal 66 POJK Nomor 3/POJK.04/2021. Kondisi-kondisi tersebut secara umum tidak didasari oleh kondisi finansial yang komprehensif. Kondisi-kondisi tersebut adalah sebagai berikut:

1. Pelanggaran peraturan perundang-undangan;
2. Surat izin usaha dari pihak yang berwenang tidak berlaku;
3. Perintah dari otoritas yang berwenang untuk perubahan status Perusahaan Terbuka menjadi Perusahaan Tertutup;
4. Ketentuan dari peraturan perundang-undangan untuk mengubah status Perusahaan Terbuka menjadi Perusahaan Tertutup;
5. Dinyatakan pailit berdasarkan putusan pengadilan yang telah memiliki kekuatan hukum tetap;
6. Tidak beroperasi secara penuh selama minimal 3 tahun terakhir;
7. Pembatasan kegiatan usaha dari pihak yang berwenang sehingga menyebabkan terganggunya kegiatan usaha selama minimal 3 tahun terakhir;
8. Pembekuan seluruh kegiatan usaha;
9. Korespondensi tidak dapat dilakukan oleh OJK terhadap Perusahaan Terbuka yang tercatat selama minimal 3 tahun terakhir; dan/atau
10. Anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris, dan pemegang saham utama tidak ada yang dapat dihubungi selama paling singkat dalam jangka waktu 3 tahun terakhir.

Selain OJK, Bursa Efek juga dapat mengajukan suatu Perusahaan Terbuka agar dapat dibatalkan pencatatannya secara paksa. Diatur dalam Pasal 68 POJK tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, Bursa Efek dapat membatalkan pencatatan Efek apabila Perusahaan Terbuka mengalami suatu kondisi yang signifikan sehingga dapat berpengaruh negatif terhadap keberlangsungan usaha Perusahaan Terbuka dan/atau apabila Perusahaan Terbuka tidak memenuhi persyaratan pencatatan Efek di Bursa Efek. Kemudian diatur dalam Pasal 70 bahwa Bursa Efek harus memberikan permohonan kepada OJK terhadap perubahan status Perusahaan Terbuka yang didasari oleh alasan yang diatur dalam Pasal 68. Kondisi atau peristiwa yang signifikan yang dimaksud dalam Pasal 68 diperjelas kembali dalam 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 sebagaimana dijelaskan dalam Penjelasan Pasal 68.

Sebelum membahas kontribusi yang dapat diberikan oleh penanam modal asing terhadap suatu keputusan yang mempengaruhi perubahan status keterbukaan perusahaan, perlu dipahami terlebih dahulu macam-macam jenis pemegang saham. Jenis pemegang saham yang akan dibedah dalam penelitian ini tentunya yang berkaitan secara langsung dengan kegiatan investasi dalam bentuk *indirect* atau *portofolio investment*. Jenis yang pertama ialah pemegang saham independen, yang dapat dikategorikan sebagai pemegang saham independen ialah masyarakat umum yang membeli saham perusahaan tercatat dan tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, pemegang saham pengendali, Direksi, dan/atau Dewan Komisaris dari perusahaan yang bersangkutan (Desiyantie, 2022, p. 443). Selain itu terdapat juga pemegang saham utama yang didefinisikan dalam Pasal 1 angka 10 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 42/POJK.04/2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan sebagai pihak yang secara langsung ataupun tidak langsung memiliki sekurang-kurangnya 20% hak suara (*voting right*) dari seluruh saham yang memiliki hak suara yang dikeluarkan oleh perusahaan ataupun jumlah yang lebih kecil daripada itu apabila ditentukan lain oleh Otoritas Jasa Keuangan sebagaimana tertera dalam Pasal 1 angka 2.

Merujuk kepada Pasal 64 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 sebagaimana telah dijabarkan di atas, *voluntary delisting* hanya dapat dilaksanakan mendapatkan persetujuan dari pemegang saham independen melalui RUPS sebagai salah satu persyaratannya. Kemudian diatur dalam Pasal 44 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2020 tentang Rencana dan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Terbuka yang menyatakan RUPS independen hanya dapat dilaksanakan apabila dihadiri lebih dari $\frac{1}{2}$ jumlah seluruh saham dengan hak suara yang dimiliki pemegang saham independen kecuali ditentukan lebih besar dalam anggaran dasar. Selain itu keputusan dari RUPS independen hanya sah apabila mencapai persetujuan dari $\frac{1}{2}$ bagian jumlah seluruh saham dengan hak suara yang dimiliki pemegang saham independen. Ketentuan tersebut hanya merupakan ketentuan dari RUPS yang berhasil dilakukan.

Pasal 93 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas tidak melarang Warga Negara Asing untuk menjadi Direksi. Namun yang dapat menentukan perubahan status keterbukaan perusahaan tetap sebagaimana yang ditentukan dalam POJK Nomor 3 Tahun 2021 sebagaimana yang telah dijabarkan di atas yaitu berdasarkan keputusan dari RUPS independen. Maka dari itu penanam modal asing yang memiliki status sebagai pemegang saham pengendali tidak dapat memberikan kontribusi terhadap perubahan status keterbukaan perusahaan.

Sebelum membicarakan konsekuensi hukum yang akan diterima oleh penanam modal asing, perlu diketahui terlebih dahulu bahwa kerugian yang akan diderita adalah bersifat nyata. Dari sudut pandang ekonomi, pemegang saham akan mengalami kerugian secara finansial dalam hal pemegang saham tidak akan mendapatkan suatu keuntungan sebagaimana yang telah diestimasikan. Kerugian tersebut juga muncul karena hilangnya nilai investasi dikarenakan perusahaan tidak lagi mendapatkan pendanaan sebagaimana ketika perusahaan masih tercatat dalam bursa efek (Pratistha, 2022, p. 145).

Adapun ketentuan yang dijatuhkan kepada perusahaan yang akan dijatuhkan penghapusan pencatatan secara paksa, perusahaan tercatat wajib untuk membeli kembali seluruh saham yang masih dipegang oleh publik hingga jumlah dari pemegang saham berkurang menjadi kurang dari 50 pihak, kecuali ditentukan lebih kecil oleh OJK sebagaimana ditentukan dalam POJK mengenai kegiatan di bidang pasar modal dalam Pasal 66 ayat (4).

Kepastian Hukum Indonesia bagi *Investor* Asing untuk Menghindari Resiko *Going Private* Perusahaan

Negara yang pernah mengalami suatu krisis ekonomi akan berhati-hati dalam memberikan perlindungan penanaman modal asing melalui *portfolio investment* (Sornarajah, 2010, p. 197). Indonesia terlibat dalam perjanjian multilateral yang terdiri dari negara-negara Asia Tenggara. Perjanjian tersebut ialah *ASEAN Comprehensive Investment Agreement* (ACIA). ACIA sendiri merupakan pengganti dari perjanjian-perjanjian investasi sebelumnya yaitu *ASEAN Investment Area* (AIA) dan *ASEAN Investment Guarantee* (AIG). Salah satu dampak penggantian ini ialah *portfolio investment* dapat tercakup sebagai salah satu penanaman modal asing yang diakui oleh ASEAN yang di dalamnya terdapat saham, obligasi, dan surat utang (Ginola, 2020, p. 10). AICA sendiri memiliki 3 pilar utama dasar pembentukan, dimana pilar-pilar tersebut memiliki dasar yang bersumber dari AIA dan AIG. Salah satu dari 3 pilar tersebut yaitu perlindungan investasi yang diberikan oleh negara-negara anggota ASEAN kepada penanam modal yang akan melakukan kegiatan penanaman modal yang tercakup, pada negara anggota lainnya. Perlindungan-perlindungan tersebut mencakup (Darajati & Syafei, 2020, p. 10):

1. Penyelesaian sengketa antar penanam modal dengan negara tuan rumah atau pemerintah
2. Penyerahan atau transfer dan pengembalian modal, dividen, laba, dan sebagainya
3. Transparansi pengambilan dan kompensasi
4. Kompensasi atas kejadian kekisruhan

Perjanjian multilateral tersebut hanya berlaku antara negara anggota dengan negara anggota lainnya, maka tidak berlaku bagi negara anggota dengan negara yang tidak termasuk dalam anggota ASEAN. Sebagai alternatif, agar suatu negara dapat mengakui *portfolio investment* dalam cakupan penanaman modal asing di negaranya, diperlukan suatu perjanjian bilateral mengenai investasi yang memberikan pengertian atau cakupan baru terhadap penanaman modal untuk memuat properti tidak berwujud di dalamnya (Sornarajah, 2010, p. 198). Beberapa perjanjian penanaman modal bilateral yang ditemukan berujuan untuk menetapkan suatu uji alternatif untuk kewarganegaraan korporasi untuk perlindungan di bawah perjanjian tersebut (Sornarajah, 2010, p. 198). Namun terkait pengaturan secara merinci mengenai kepastian hukum bagi para penanam modal asing masih lazim untuk ditemukan bergantung kepada hukum nasional negara tuan rumah dari perusahaan yang ditanamkan modalnya. Sebagai contoh adalah

perjanjian investasi bilateral antara Indonesia dengan Rusia yang telah mengakui *portfolio investment* di dalamnya, mengandung klausul “sesuai dengan hukum negara tuan rumah” di dalamnya (UNCTAD, n.d.). Maka dari itu penulis menilai masih perlu dilakukan analisis terkait hukum positif Indonesia mengenai resiko yang dapat jatuh terhadap penanam modal asing demi mencapai suatu kepastian hukum sebagaimana yang akan dibahas pada bagian selanjutnya.

Undang-Undang tentang Penanaman Modal merupakan dasar pengaturan bagi penanaman modal yang dilakukan oleh penanam modal asing. Sebelum diatur pada Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007, dimuat pada Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing yang melindungi penanam modal asing agar terhindar dari pencabutan hak milik terhadap perusahaan penanaman modal asing dan perbuatan yang menyebabkan berkurangnya hak penanam modal asing atas mengurus perusahaan yang dibawahinya (Irianto, 2011, p. 2). Namun karena Undang-undang tersebut masih dianggap memiliki sifat diskriminatif terhadap penanam modal asing maka dibentuklah Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal (Irianto, 2011, p. 3).

Pasal 1 angka 1 Undang-Undang Penanaman Modal sendiri mendefinisikan penanaman modal sebagai kegiatan penanaman modal yang dilakukan oleh penanaman modal dalam maupun luar negeri untuk melakukan kegiatan usaha di Indonesia. Modal yang dimaksud dalam Pasal 1 angka 7 Undang-Undang ini adalah aset yang berbentuk uang ataupun yang berbentuk selain uang yang memiliki nilai ekonomis serta berasal dari penanam modal. Kemudian dijabarkan pada Pasal 5 Undang-Undang tersebut bahwa penanaman modal yang dilakukan oleh penanam modal asing terhadap bentuk usaha yang memiliki status badan hukum sebagai Perseroan Terbatas dapat dilakukan dengan cara pengambilan saham pada saat pendirian, pembelian saham, dan cara lain yang ditentukan dalam peraturan perundang-undangan.

Meskipun Undang-Undang tentang Penanaman Modal telah mengakui adanya penanaman modal dalam bentuk pembelian saham, namun belum memberikan suatu kriteria atau standar yang dapat menjadi bahan dasar pertimbangan bagi penanam modal asing untuk menghindari resiko terjadinya penjatuhan *forced delisting* bagi perusahaan yang menjadi sarana penanaman modal asing oleh penanam modal asing. Otoritas Jasa Keuangan sebagai salah satu pemberi perlindungan hukum bagi emiten dalam konteks penanaman modal melalui pembelian saham pun tidak belum diakui dalam Undang-Undang Penanaman Modal. Perlu diingat bahwa Otoritas Jasa Keuangan dapat memberikan suatu perlindungan hukum yang bersifat preventif melalui pembinaan dan pengawasan serta represif apabila ditemukan suatu pelanggaran peraturan perundang-undangan melalui penjatuhan sanksi administrasi (Bhasudeva, 2022, p. 273). Sanksi yang diberikan dalam peraturan ini adalah ditujukan kepada pihak penanam modal yang melakukan suatu pelanggaran dimana melakukan pembelian saham yang dilakukan atas nama orang lain dan ditujukan sebagai kepemilikan orang tersebut sebagaimana ditegaskan dalam Pasal 33 ayat (1). Konsekuensi atas pelanggaran ketentuan tersebut adalah batal demi hukum sebagaimana tertera dalam Pasal 33 ayat (2). Penegak hukum sebagai pemberi suatu kepastian dengan perlindungan bagi tindakan yang beresiko dalam pasar modal sendiri dilakukan oleh lembaga yang berwenang, Undang-Undang ini tidak memberikan suatu wewenang secara spesifik terhadap lembaga tertentu.

Salah satu kepastian perlindungan yang dapat diberikan oleh Undang-Undang Pasar Modal yaitu terkait keterbukaan informasi yang wajib diberikan oleh emiten kepada para penanam modalnya. Penerbitan prospektus atau informasi yang berkaitan dengan

penawaran umum untuk kepentingan calon penanam modal. Prospektus sendiri tidak boleh mengandung informasi yang bersifat menyesatkan ataupun informasi yang bersifat tidak sesuai dengan keadaan sebenarnya mengenai fakta yang bersifat material dari emiten (Rachmadini, 2019, p. 92). Bentuk prospektus dalam peraturan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) sendiri secara umum terbagi menjadi 3, yaitu (Ismanto, 2012, p. 281):

1. Prospektus awal, yang dimanfaatkan pada penawaran perdana atau untuk demi kepentingan menganalisa minat pasar. Bentuk dari prospektus ini adalah dokumen tertulis yang diajukan kepada BAPEPAM namun tidak menyangkut informasi mengenai jumlah serta harga efek, suku bunga obligasi, atau hal lainnya yang belum dapat diperhitungkan sebelum dilakukannya penawaran awal. Prospektus inilah yang dapat dimanfaatkan oleh calon penanam modal untuk mendapatkan informasi secara langsung setelah BAPEPAM menerima pernyataan pendaftaran.
2. Prospektus ringkas, atau iklan yang digunakan dalam hal dilakukannya *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum perdana yang dilakukan kepada publik. Dalam prospektus ini terdapat ringkasan darinya yang dinyatakan di awal prospektus.
3. Prospektus lengkap yang mencakup seluruh fakta dan informasi sebagaimana telah dicantumkan pada prospektus sebelumnya beserta informasi tambahan lainnya yang dinilai perlu. Prospektus ini baru dapat disiarkan setelah turunnya pernyataan efektif oleh BAPEPAM terkait pernyataan pendaftaran.

Sebagaimana tertera dalam Undang-Undang tersebut, BAPEPAM memiliki peran sebagai pemberi suatu perlindungan serta menjamin kepastian hukum dari pelaksanaan penanaman modal melalui pembelian saham. BAPEPAM memiliki wewenang dalam memberikan perlindungan hukum baik yang bersifat preventif maupun yang bersifat represif. Perlindungan hukum yang bersifat preventif meliputi pemeriksaan seperti yang diatur dalam Pasal 5 huruf g Undang-Undang Pasar Modal yang dapat dilakukan terhadap emiten yang tidak hanya didasari oleh adanya dugaan pelanggaran peraturan, namun juga terhadap emiten apabila emiten dinilai berada pada fase wajib untuk memberikan pernyataan pendaftaran atau terkait persyaratannya seperti izin usaha. Perlindungan hukum yang bersifat represif sendiri yang dimaksud yaitu berupa sanksi administrasi yang dilaksanakan demi kepentingan penanam modal. Sanksi tersebut dapat berupa pembekuan atau pembatalan pencatatan, yang dilaksanakan apabila ada beberapa hal atau peristiwa yang dapat mengancam atau membahayakan penanam modal dimana peristiwa ini juga mencakup apabila emiten tidak mengungkapkan keadaan perusahaannya yang sebenarnya atau memberikan keterangan palsu ketentuan ini didasari dalam Pasal 5 huruf j.

Ditentukan pada penjelasan Pasal 1 angka 15 ketentuan-ketentuan pada Undang-Undang ini juga berlaku bagi penanam modal asing yang melakukan kegiatan penanaman modal di wilayah Indonesia. Maka dari apabila terdapat ketentuan dalam perjanjian BIT antara Indonesia dengan negara lainnya, yang menyatakan bahwa pengaturan akan mengikuti dari negara tuan rumah serta mengakui *portfolio investment* atau investasi melalui pembelian saham, maka perlindungan serta kepastian hukum yang didapatkan oleh penanam modal asing dari negara yang menandatangani perjanjian tersebut akan merujuk pada Undang-Undang tentang Pasar Modal.

Pelaksanaan penawaran sebagaimana dimaksud dalam penjelasan Pasal 1 angka 15 tersebut sendiri harus berpedoman dengan prinsip keterbukaan yang juga ditetapkan dalam Undang-Undang ini. Prinsip keterbukaan sendiri yang dimaksud dijelaskan pada Pasal 1 angka 25 ialah pedoman bagi perusahaan publik serta pihak lainnya untuk mematuhi ketentuan pada Undang-Undang Pasar Modal dalam hal transparansi mengenai informasi kepada masyarakat publik serta pada waktu yang benar mengenai informasi secara keseluruhan terkait fakta material dari usaha yang dijalankan oleh emiten yang mempengaruhi keputusan penanam modal kepada efek atau harga dari efek yang bersangkutan.

Namun apabila dikembalikan kepada fokus awal pembahasan terkait ketentuan material atau kriteria agar suatu perusahaan dapat dijatuhkan keputusan pembatalan pencatatan secara paksa, belum ditemukan suatu kepastian hukum mengenai hal tersebut. Dalam Undang-Undang ini, BAPEPAM juga berwenang untuk membatalkan pencatatan di bursa efek atas dasar apabila terjadi suatu hal atau peristiwa yang mungkin merugikan penanam modal dalam hal keterbukaan informasi seperti sebagaimana telah dibahas. Alasan pembatalan tersebut tidak didasari oleh kondisi material yang dapat mengancam keberlangsungan usaha seperti setidaknya mencakup syarat minimal pencatatan pada pasar efek yang telah ditentukan dalam pedoman pencatatan efek yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia.

Kemudian diatur lebih lanjut dalam POJK mengenai keterbukaan informasi demi kepentingan penanam modal. Peraturan ini memberikan suatu ketentuan antisipasi yang ditujukan demi kemungkinan adanya penanam modal asing yang menggunakan fasilitas pasar efek yang terdapat pada Pasal 4 ayat (3) yang menyatakan informasi yang mencakup fakta material yang disusun dengan bahasa asing wajib memiliki substansi yang sama dengan pengumuman yang disusun dalam Bahasa Indonesia. Fakta material yang wajib dipublikasikan diatur dalam Pasal 6 yaitu adalah termasuk namun tidak terbatas pada:

1. penggabungan, pemisahan, peleburan, atau pendirian perusahaan patungan;
2. pengajuan tawaran atas pembelian saham perusahaan lain;
3. transaksi efek perusahaan yang bersifat memiliki nilai material;
4. pemecahan atau penggabungan efek;
5. pembagian dividen;
6. perubahan status efek di pasar efek seperti penghapusan dan pencatatan;
7. pendapatan berupa dividen yang nilainya atau sifatnya dinilai penting atau luar biasa, dimana luar biasa didefinisikan sebagai jumlah dividen yang dinilai memiliki nilai yang sangat material apabila dibandingkan dengan laba bersih dari perusahaan publik tercatat serta apabila jumlah dari pendapatan dari pembagian dividen yang didapatkan secara signifikan jauh lebih besar ataupun kecil apabila dibandingkan dengan pembagian dividen dari tahun-tahun sebelumnya;
8. kontrak yang bersifat penting yang statusnya berubah akibat kehilangan maupun penerimaan atau pendapatan atas kontrak penting;
9. produk yang bersifat baru yang dapat meningkatkan nilai sebelumnya dari perusahaan;
10. efek yang dijual memiliki sifat tambahan baik kepada masyarakat maupun secara terbatas;
11. perubahan dalam status pengendalian secara langsung maupun tidak langsung bagi perusahaan publik yang tercatat;

12. terdapat perubahan dalam jajaran anggota direksi maupun anggota dewan komisaris;
13. pengambilan langkah pembelian kembali atau pembayaran terhadap surat utang atau efek bersifat utang maupun sukuk;
14. aset yang baru didapati melalui pembelian maupun pelepasan aset melalui penjualan dimana aset tersebut bersifat penting;
15. sengketa tenaga kerja dalam perusahaan yang berdampak negatif bagi keberlangsungan operasional perusahaan;
16. perkara hukum terhadap perusahaan publik tercatat atau terhadap organ dari perusahaan tersebut seperti anggota direksi maupun anggota dewan komisaris yang memiliki dampak material;
17. perubahan dalam anggota akuntan yang sedang melakukan audit terhadap perusahaan publik tercatat;
18. perubahan wali amanat;
19. perubahan biro administrasi efek;
20. berubahnya tahun buku dari perusahaan publik tercatat;
21. berubahnya jenis mata uang yang dimanfaatkan dalam pendirian laporan keuangan perusahaan publik tercatat;
22. terdapat pengawasan khusus dari pembentuk peraturan atau regulator yang bersangkutan yang memiliki dampak terhadap keberlangsungan operasional usaha perusahaan publik tercatat;
23. pembatasan terhadap kegiatan usaha perusahaan publik tercatat;
24. terdapat perubahan terhadap proyeksi keuangan yang dipublikasikan yang bersifat material atau tidak tercapainya proyeksi keuangan yang dipublikasikan tersebut
25. terjadi peristiwa yang menambahkan beban kewajiban keuangan atau penurunan terhadap penghasilan perusahaan publik tercatat; dan/atau
26. melalui restrukturisasi utang;

Berdasarkan ketentuan-ketentuan tersebut, dapat dijadikan suatu landasan bagi perusahaan publik tercatat agar tidak dijatuhkan sanksi administrasi dalam bentuk pembatalan pencatatan dalam bursa efek. Karena berdasarkan Pasal 9 yang terdapat dalam POJK ini, pelanggaran atas tidak terpenuhinya persyaratan tersebut dapat mengancam perusahaan atas penjatuhan sanksi yang dimulai dari peringatan tertulis, denda berupa uang, pembatasan kegiatan usaha perusahaan, pembekuan kegiatan usaha perusahaan, pencabutan izin usaha dari perusahaan, pembatalan persetujuan oleh Otoritas Jasa Keuangan, hingga pembatalan pendaftaran pada pasar efek secara paksa yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Ketentuan-ketentuan tersebut selain dapat dimanfaatkan secara rinci oleh Otoritas Jasa Keuangan dan bagi perusahaan publik tercatat agar tidak dibatalkan pencatatannya namun juga dapat dimanfaatkan bagi calon penanam modal sebagai dasar untuk mengetahui sejauh mana suatu perusahaan publik tercatat dari ancaman pembatalan pencatatan dari pasar umum bursa efek.

Dalam Pasal 6 Undang-Undang ini diakui Otoritas Jasa Keuangan sebagai salah satu lembaga yang berwenang dalam mengawasi kegiatan keuangan dalam bidang pasar modal. Dalam hal kepastian hukum yang dapat diberikan, Undang-Undang ini memfokuskan kepastian hukum yang dapat diberikan terhadap konsumen, dengan kata lain adalah mengenai perlindungan konsumen dalam lembaga jasa keuangan. Penanam modal pada Pasal 1 angka 15 Undang-Undang OJK diklasifikasikan sebagai konsumen dimana konsumen sendiri didefinisikan sebagai pihak yang menempatkan dananya

maupun memanfaatkan pelayanan yang telah disediakan pada lembaga jasa keuangan seperti penanam modal pada pasar modal, pemegang polis asuransi dalam lembaga jasa keuangan yang menyediakan jasa asuransi, nasabah yang dilayani oleh bank dalam bidang perbankan, serta peserta dari penyedia dana pensiun yang diatur dalam ketentuan peraturan perundang-undangan dalam sektor jasa keuangan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Pada dasarnya suatu peristiwa *going private* bagi perusahaan tercatat akan ditempuh melalui 2 cara yaitu secara sukarela dan secara paksa. Penanam modal asing yang menanamkan modalnya melalui mekanisme *portfolio investment* terhadap perusahaan yang sedang menempuh proses tersebut akan mengalami dampak hukum yang kurang pada intinya sama yaitu saham yang dipegangnya akan dibeli kembali oleh perusahaan tercatat beserta biaya tambahan yang akan dibayarkan sebagaimana diatur dalam peraturan. Penanam modal asing akan kehilangan kemungkinan untuk mendapatkan *capital gain* dan dividen yang telah direncanakan sebelumnya. Namun hal tersebut tidak akan terjadi apabila penanam modal asing bukan merupakan salah satu pemegang saham yang menolak *voluntary delisting* pada saat Rapat Umum Pemegang Saham Independen dijalankan.

Permasalahan penting bagi penanam modal asing baru muncul ketika perusahaan terancam akan terkena *forced delisting*. Hukum positif Indonesia belum dapat memberikan suatu kepastian hukum terkait alasan material yang akan dijadikan dasar eksekusi *forced delisting* yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia, Badan Pengawas Pasar Modal, maupun Otoritas Jasa Keuangan. Ketentuan-ketentuan dari perjanjian multilateral seperti *ASEAN Comprehensive Investment Agreement* dan perjanjian bilateral lainnya yang dilakukan oleh Indonesia dengan negara lainnya pun masih harus merujuk kepada ketentuan-ketentuan yang ditetapkan oleh negara tuan rumah. Dalam peraturan perundang-undangan saat ini, hanya secara eksplisit menyatakan persyaratan-persyaratan yang bersifat pelanggaran formil yang belum dapat memberikan suatu dasar analisa secara ekonomi bagi penanam modal asing untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tercatat di Indonesia.

Saran

Perlunya suatu standar dari peraturan internasional baik yang bersifat perjanjian investasi bilateral, multilateral, maupun konvensi untuk memberikan pengaturan yang lebih spesifik mengenai *going private* agar dapat dijadikan landasan bagi penanam modal asing dalam melakukan penanaman modal di negara lain. Selain untuk jangka waktu yang lebih mendesak, perlu diperhatikan juga hukum positif Indonesia sebagai negara tuan rumah bagi penanam modal asing. Peraturan perundang-undangan Indonesia seharusnya memberikan suatu kriteria dalam penjatuhan sanksi administrasi berupa *forced delisting* yang lebih spesifik mengenai persyaratan dari segi ekonominya. Mengingat hal ini dapat menangkal salah satu resiko mengenai regulasi dari ekonomi yang menjadi salah satu kekhawatiran dari penanam modal asing.

DAFTAR PUSTAKA

- Padangaran, A. M. (2013). *Analisis Kuantitatif Pembiayaan Perusahaan Pertanian*. Bogor: IPB Press.
- Adlina, F. (2019). Pengaruh Equity Financing dan Debt Financing terhadap Profitabilitas dengan Non Performing Financing (NPF) sebagai Variabel Intervening. *Fakultas Ekonomika dan Bisnis*.
- Sornarajah, M. (2010). *The International Law on Foreign Investment*. New York: Cambridge University Press.
- Gumay, S. A. (2018). Analisis Hukum terhadap Perubahan Status Perseroan Terbuka menjadi Perseroan Tertutup (Go Private). 1-115. Depok: Universitas Indonesia.
- Kholis, M. (2012). Dampak Foreign Direct Investment terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. 8(2), 111-120.
- Muhaimin. (2020). *Metode Penelitian Hukum*. Mataram: Mataram University Press.
- Sitepu, P. P. (2019). Kritisi atas Proses Listing, Delisting, dan Relisting di Bursa Efek Indonesia. 4(3), 1-16.
- Drover, W. (2017). A Review and Road Map of Entrepreneurial Equity Financing Research: Venture Capital, Corporate Venture Capital, Angel Investment, Crowdfunding, and Accelerator. 43(6), 1820-1853.
- Indriyani, E. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. 10(2), 333-348.
- Jufrida, F. (2016). Analisis Pengaruh Investasi Asing Langsung (FDI) dan Investasi dalam Negeri terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. 2(1), 54-68.
- Zhang, L. (2019). The Effects of Equity Financing and Debt Financing on Technological Innovation Evidence from Developed Countries. 14(4), 698-715.
- Indonesia, P. B. (n.d.). *Panduan Go Public*. Retrieved November 20, 2022, from IDX Indonesia Stock Exchange: <https://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Information/ForCompany/Panduan-Go-Public.pdf>
- Desiyantie, W. A. (2022). Perlindungan Hukum bagi Pemegang Saham Independen Akibat Penghentian Sementara Perdagangan Saham Perseroan Terbuka. 6(1), 440-474.
- Pratistha, I. B. (2022). Akibat Hukum terhadap Investor karena Adanya Penghapusan Pencatatan (Forced Delisting) Perusahaan Terbuka di Pasar Modal. 3(1), 141-146.
- Ginola, R. D. (2020). Kepentingan Indonesia Menandatangani Bilateral Investment Treaty dengan Singapura 2018. 7(2), 1-15.
- Darajati, M. R., & Syafei, M. (2020). Pengaturan Hukum di Indonesia Terkait ASEAN Comprehensive Investment Agreement Dalam Rangka Menghadapi ASEAN Economic Community. 4(1), 1-22.
- UNCTAD. (n.d.). *Indonesia - Russian Federation BIT (2007)*. Retrieved November 30, 2022, from Investment Policy Hub : <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bilateral-investment-treaties/1996/indonesia---russian-federation-bit-2007->

- Irianto, S. (2011). Pentingnya Penanaman Modal Asing dan Pengaturannya di Indonesia. *9(1)*, 1-11.
- Bhasudeva, I. D. (2022). Perlindungan Hukum Otoritas Jasa Keuangan terhadap Investor Pasar Modal atas Diberlakukannya Delisting Saham oleh Bursa Efek Indonesia. *3(2)*, 271-275.
- Rachmadini, V. N. (2019). Perlindungan Hukum bagi Investor dalam Pasar Modal Menurut Undang-Undang Pasar Modal dan Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan. *18(2)*, 89-96.
- Ismanto, K. (2012). Prospektus Reksadana sebagai Prinsip Kejujuran Bisnis Syariah. *10(2)*, 277-286.

Peraturan

- Indonesia, 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.
- Indonesia, Kitab Undang-Undang Hukum Perdata.
- Indonesia, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 Tahun 2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, Lembaran Negara Republik Indonesia (LNRI) Tahun 2021 Nomor 71, dan Tambahan Lembaran Negara (TLN) Nomor 6663.
- Indonesia, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2020 Tahun 2020 tentang Rencana dan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Terbuka, Lembaran Negara Republik Indonesia (LNRI) Tahun 2020 Nomor 103, dan Tambahan Lembaran Negara (TLN) Nomor 6490.
- Indonesia, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 tentang tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material Oleh Emiten atau Perusahaan Publik, Lembaran Negara Republik Indonesia (LNRI) Tahun 2015 Nomor 306, dan Tambahan Lembaran Negara (TLN) Nomor 5780.
- Indonesia, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 42/POJK.04/2020 Tahun 2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan, Lembaran Negara Republik Indonesia (LNRI) Tahun 2020 Nomor 157, dan Tambahan Lembaran Negara (TLN) Nomor 6532.
- Indonesia, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Lembaran Negara Republik Indonesia (LNRI) Tahun 1995 Nomor 64, dan Tambahan Lembaran Negara (TLN) Nomor 3608.
- Indonesia, Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, Lembaran Negara Republik Indonesia (LNRI) Tahun 2011 Nomor 111, dan Tambahan Lembaran Negara (TLN) Nomor 5253.
- Indonesia, Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, Lembaran Negara Republik Indonesia (LNRI) 2007 Nomor 67, dan Tambahan Lembaran Negara (TLN) Nomor 4724.
- Indonesia, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Lembaran Negara Republik Indonesia (LNRI) Tahun 2007 Nomor 106, dan Tambahan Lembaran Negara (TLN) Nomor 4756.