

LEGALITAS *BACKDOOR LISTING* DI INDONESIA DAN IMPLIKASINYA TERHADAP PRINSIP KETERBUKAAN DALAM PERLINDUNGAN INVESTOR

Aurelia Berliane¹, Budiman Ginting², Mahmul Siregar³, Popon Rabia Adawia⁴

aureliane6969@gmail.com¹, budiman_ginting59@yahoo.com²,

mahmulsiregar@gmail.com³, popon.adawia@gmail.com⁴

UNIVERSITAS SUMATERA UTARA, MEDAN, INDONESIA^{1,2,3}

UNIVERSITAS BINA SARANA INFORMATIKA, JAKARTA, INDONESIA⁴

ABSTRAK

Backdoor Listing merupakan suatu mekanisme yang digunakan oleh perusahaan tertutup untuk menjadi perusahaan publik tanpa melalui tahapan penawaran umum perdana (Initial Public Offering/IPO) secara konvensional. Mekanisme ini pada umumnya dilakukan melalui pengambilalihan perusahaan terbuka yang sudah tercatat di bursa efek. Namun, praktik *Backdoor Listing* menimbulkan persoalan hukum, khususnya dalam hal keterbukaan informasi kepada publik dan investor. Hal ini menjadi perhatian serius karena perusahaan tertutup yang melakukan *Backdoor Listing* sering kali tidak mengikuti ketentuan keterbukaan yang diatur dalam proses IPO. Dalam skripsi ini, penulis menggunakan metode penelitian yuridis normatif dengan pendekatan studi kepustakaan dan studi kasus, serta didukung oleh data sekunder yang berasal dari bahan hukum primer, sekunder, dan tersier. Hingga saat ini, belum terdapat pengaturan khusus yang secara tegas mengatur mengenai *Backdoor Listing* dalam peraturan perundang-undangan pasar modal di Indonesia. Kekosongan pengaturan ini berdampak pada lemahnya perlindungan terhadap investor, khususnya dalam hal akses terhadap informasi yang memadai dan transparan. Oleh karena itu, diperlukan adanya regulasi yang jelas dan komprehensif mengenai mekanisme *Backdoor Listing* guna menjamin penerapan prinsip keterbukaan informasi sebagaimana diamanatkan dalam peraturan pasar modal. Selain itu, penting untuk diberlakukan sanksi yang tegas bagi perusahaan yang menyalahgunakan celah hukum dengan melanggar mekanisme IPO, serta mendorong perusahaan untuk menyediakan informasi yang lengkap, akurat, dan tepat waktu demi menciptakan pasar modal yang sehat dan adil bagi seluruh pihak.

Kata kunci: *Backdoor Listing*, keterbukaan, perlindungan hukum, investor

PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki tujuan untuk memperoleh keuntungan sebanyak-banyaknya. Salah satu caranya adalah melalui Penawaran Umum atau *Initial Public Offering (IPO)*. Walaupun banyak keuntungan, proses IPO ini memakan banyak waktu dan tahap pengerjaan yang kompleks sehingga banyak pelaku usaha yang mencari celah

dengan melakukan *Backdoor Listing*. *Backdoor Listing* adalah sebuah cara bagi perusahaan tertutup untuk bisa dipengambilalihan oleh perusahaan yang sudah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek.

Perusahaan yang melakukan *Backdoor Listing* tidak perlu proses IPO lagi karena perusahaan terbuka yang mengpengambilalihannya sudah menjadi “cangkang” untuk bisa menjualkan efeknya di Bursa Efek. *Backdoor Listing* juga bisa dilakukan dengan cara menghimpun dana melalui prosedur pengambilalihan atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) untuk lalu dijualkan sebagai efek yang baru. Sehingga, *Backdoor Listing* merupakan sebuah *corporate action*.

Beberapa negara telah mengatur mengenai *Backdoor Listing* dalam peraturannya seperti Amerika dan Australia. Amerika melalui otoritasnya yaitu *Securities and Exchange Commission* (SEC), menetapkan peraturan *Securities Exchange Act* tahun 1934 yang mengharuskan perusahaan yang ingin melakukan *Backdoor Listing* untuk mengajukan *Form 8-K* dalam waktu empat hari, serta memberikan kewenangan kepada SEC untuk menolak atau menghentikan kegiatan tersebut jika terjadi pelanggaran.¹

Sementara di Australia, pengaturan *Backdoor Listing* tercantum dalam Listing Rules Chapter 11 dari Australian Securities Exchange (ASX). Peraturan ini memungkinkan perusahaan yang sudah tercatat di ASX untuk melepaskan saham atau perusahaannya kepada perusahaan yang tidak terdaftar sebagai alternatif dari IPO. ASX menetapkan ambang batas 25% untuk menilai apakah suatu pengambilalihan dianggap sebagai *Backdoor Listing*, dengan mempertimbangkan dampak transaksi terhadap total aset, pendapatan tahunan, dan indikator lainnya.²

Indonesia belum memiliki peraturannya sendiri mengenai *Backdoor Listing*. Indonesia hanya memiliki peraturan mengenai penawaran umum sebagai salah satu metode untuk masuk ke dalam pasar bursa. Jika dilihat melalui definisinya secara umum, *Backdoor Listing* yang tidak melewati proses penawaran umum bisa dikenakan pelanggaran atas peraturan-peraturan tentang penawaran umum. Adapun rumusan masalah yang ingin dikaji dalam penulisan ini yaitu untuk mengetahui tentang legalitas

¹Lexis Nexis. (13 Agustus 2019). *Reverse Mergers*. Diakses dari Lexis Nexis: <https://www.lexisnexis.com/community/insights/legal/practical-guidance-journal/b/pa/posts/reverse-mergers> pada tanggal 1 Juli 2025 Pukul 00.25 WIB.

² Andrew Ferguson. (2015). *Backdoor Listings in Australia*. *JASSA: The Finsia Journal of Applied Finance*, hlm 27-29.

Backdoor Listing ditinjau melalui hukum positif di Indonesia dan prosedur hukum dari kegiatan *Backdoor Listing* serta implikasinya terhadap prinsip keterbukaan sebagai dasar bagi investor melakukan investasi.

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan adalah metode penelitian secara yuridis-normatif dengan pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) terutama peraturan dalam lingkup pasar modal.³ Sumber data yang digunakan yaitu sumber hukum primer menggunakan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut UUPM), Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut UUPT), Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 Tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (selanjutnya disebut UU P2SK) dan Peraturan OJK yang berhubungan dengan penawaran umum, keterbukaan informasi, pengambilalihan, dan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Selain itu, penelitian ini menggunakan sumber hukum sekunder seperti buku literatur, artikel ilmiah, jurnal, dan portal berita serta sumber hukum primer seperti pendapat ahli dalam kamus, ensiklopedi atau jurnal non-hukum. Analisis data yang digunakan adalah analisis secara kualitatif dengan penjabaran deksriptif.⁴

HASIL DAN PEMBAHASAN

Backdoor Listing pada dasarnya belum ada peraturan khususnya. Namun, ada beberapa hal yang harus diperhatikan dalam pelaksanaan *Backdoor Listing*, yaitu:

1. *Backdoor Listing* tidak melalui proses penawaran umum.

Proses penawaran umum itu mengharuskan perusahaan untuk melakukan pernyataan pendaftaran, memberikan prospektus, melakukan *due diligence* dan merekrut profesi pasar modal lainnya. Dengan dilewatinya proses ini, maka perusahaan tertutup yang melakukan *Backdoor Listing* punya potensi melanggar prinsip keterbukaan karena tidak melewati proses-proses tersebut.

³ Zainuddin Ali. (2021). *Metode Penelitian Hukum*. Jakarta: Sinar Grafika. Hlm 13.

⁴ Rukin. (2021). *Metodologi Penelitian Kualitatif Edisi Revisi*. Surabaya: CV. Jakad Media Publishing. Hlm 54-55.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal menjelaskan mengenai pernyataan pendaftaran dalam penawaran umum dalam pasal 70 yang berbunyi:

”Yang dapat melakukan Penawaran Umum hanyalah Emiten yang telah menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan atau menjual Efek kepada masyarakat dan Pernyataan Pendaftaran tersebut telah efektif.”

Mekanisme yang seharusnya dilakukan bagi perusahaan yang mau menjualkan sahamnya di pasar bursa harus melalui pernyataan pendaftaran. Namun, mengingat dari pengertian umum *Backdoor Listing* itu sendiri yaitu tidak melalui IPO, maka dapat dipahami bahwa sesungguhnya pelaksanaan *Backdoor Listing* melanggar prosedur pelaksanaan untuk menjual saham di bursa.

Tata cara mengenai prosedur pernyataan pendaftaran di jelaskan dalam UUPM dan mengalami beberapa perubahan dalam UU P2SK diantaranya sebagai berikut:

Tabel 1. Perubahan Aturan Mengenai Pernyataan Pendaftaran dalam UUPM dan UU P2SK

UUPM	UU P2SK
1. Pernyataan Pendaftaran diserahkan kepada Bapepam.	1. Pernyataan Pendaftaran diserahkan ke Otoritas Jasa Keuangan sebagai pengganti Bapepam.
2. Pernyataan pendaftaran dinyatakan aktif setelah hari kerja ke-45 pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif.	2. Pernyataan pendaftaran dinyatakan aktif setelah hari kerja ke-20 pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif.
3. Tidak ada ayat yang mengatur tentang bapepam meminta informasi tambahan.	3. Terdapat penambahan ayat yaitu dalam pasal 74 ayat (4) tentang adanya perubahan penghitungan waktu efektif. <u>Apabila OJK meminta informasi tambahan,</u> penghitungan waktu

	efektifnya dihitung sejak tanggal diterimanya perubahan tersebut.
4. Tidak ada ayat yang mengatur tentang pernyataan efektif yang lebih cepat.	4. Terdapat penambahan ayat yaitu pasal 74 ayat (6) yang menyatakan bahwa apabila pernyataan pendaftaran sudah lengkap sebelum jatuh tempo 20 hari kerja, maka pernyataan pendaftarannya bisa dinyatakan efektif lebih cepat dari waktu jatuh tempo tersebut.
5. Tidak ada ayat yang mengatur tentang pernyataan efektif yang lebih cepat.	5. Terdapat penambahan ayat yaitu pasal 74 ayat (6) bahwa Perubahan jangka waktu Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif lebih cepat dari hari kerja ke-20 sejak diterimanya Pernyataan Pendaftaran secara lengkap, diatur lebih lanjut oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Sumber: UUPM dan UU P2SK

Pernyataan pendaftaran harus dinyatakan efektif oleh OJK. Selain pihak emiten yang harus aktif untuk mempersiapkan pernyataan pendaftarannya, OJK wajib memperhatikan juga apakah dokumen untuk pernyataan pendaftaran sudah lengkap dan jelas serta memenuhi prinsip keterbukaan.⁵ Apabila dokumen-dokumen pernyataan pendaftaran tidak terpenuhi, penawaran efek yang didaftarkan dinyatakan batal demi hukum.⁶ Seluruh efek yang sudah dipesan oleh pemesan atau calon investor wajib

⁵ Republik Indonesia (1), Undang-Undang Pasar Modal, UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608. Pasal 75.

⁶ Republik Indonesia (1), *Op Cit.*, Pasal 76.

dikembalikan. Oleh karena itu, jual beli efek yang sebenarnya baru bisa dilakukan apabila pernyataan pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh OJK.

Berdasarkan dari penjelasan pasal diatas, maka mekanisme yang seharusnya dilakukan bagi perusahaan yang mau menjualkan sahamnya di pasar bursa harus melalui pernyataan pendaftaran dengan tata cara pelaksanaan yang sudah dijelaskan sebelumnya. Namun, mengingat dari pengertian umum *Backdoor Listing* sendiri tidak melalui IPO, maka dapat dipahami bahwa sesungguhnya pelaksanaan *Backdoor Listing* melanggar prosedur pelaksanaan untuk menjual saham di bursa. Perusahaan yang menggunakan perusahaan cangkang sebagai pelindung dari kerugian jual beli di bursa bisa dikenakan pelanggaran pasal 70 ini karena tidak ada pernyataan pendaftaran efektif atas perusahaannya sendiri. Adapun perusahaannya tidak terdata oleh OJK melalui pernyataan pendaftaran ini sebagai emiten yang sah di pasar bursa.

Peraturan OJK Nomor 7/POJK.04/2017 Tentang Dokumen Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang, Dan/Atau Sukuk (selanjutnya disebut POJK 7/2017) merupakan pelaksana dari UUPM. POJK 7/2017 berisikan semua persyaratan yang harus dilampirkan sata pernyataan pendaftaran. Namun, *Backdoor Listing* yang pada dasarnya tidak melewati IPO maka tidak diharuskan untuk menyertakan pernyataan pendaftaran. Hal ini berpotensi melanggar prinsip keterbukaan karena OJK tidak bisa memverifikasi apakah perusahaan tertutup yang *Backdoor Listing* berisiko atau tidak jika melakukan jual beli di pasar saham. Proses Due Diligence yang seharusnya dilakukan oleh perusahaan tertutup juga tidak dilaksanakan karena tidak ada keharusan untuk melakukannya. Akibatnya, perusahaan menjadi tidak terbuka mengenai informasi materilnya kepada publik dan berpotensi membawa kerugian bagi investor yang berinvestasi di perusahaan *Backdoor Listing* tersebut.

Selain pasal 70, pasal yang berhubungan dengan penawaran umum dan prinsip keterbukaan adalah pasal 71. Pasal 71 membahas mengenai prospektus yang harus ada dalam pelaksanaan kegiatan dalam pasar modal di Indonesia. Permasalahan mengenai prospektus menyangkut prinsip keterbukaan (*disclosure*) yang menjadi dasar dari calon

investor untuk menentukan apakah jadi atau tidak membeli efek suatu emiten. Adapun bunyi dari pasal 71 UU Pasar Modal sebagai berikut:

”Tidak satu Pihak pun dapat menjual Efek dalam Penawaran Umum, kecuali pembeli atau pemesan menyatakan dalam formulir pemesanan Efek bahwa pembeli atau pemesan telah menerima atau memperoleh kesempatan untuk membaca Prospektus berkenaan dengan Efek yang bersangkutan sebelum atau pada saat pemesanan dilakukan.”

Penjelasan pasal ini yang diawali oleh “tidak satu pihak pun”, hal ini menandakan pasal ini berlaku bagi siapapun pihak baik emiten, maupun profesi penunjang lainnya yang terlibat dalam kegiatan penawaran umum. Emiten yang melakukan penawaran umum diharuskan untuk terbuka atas perusahaannya karena pembeli berhak atas informasi dari efek yang dijual dan dibeli. Umumnya, investor kecil atau minoritas biasanya tidak memiliki dasar pengetahuan yang cukup untuk bisa memiliki efek yang tepat dan tidak merugikan kedepannya.

2. Prosedur pelaksanaan *Backdoor Listing*

Walaupun *Backdoor Listing* berpotensi melanggar prinsip keterbukaan, tetapi sepanjang perusahaan tertutup melaksanakan proses pengambilalihannya sesuai dengan peraturannya, *Backdoor Listing* bisa dilakukan di Indonesia. Backdoor Listing di Indonesia biasanya menggunakan prosedur pengambilalihan. Pengaturan mengenai pengambilalihan ada dalam UUPT dan POJK Pengambilalihan.

Skema pengambilalihan yang harus dilakukan pertama kali adalah melakukan RUPS, dimana keputusan dari RUPS ini yang akan menjadi dasar perseroan untuk melakukan pengambilalihan. Rapat persetujuan pengambilalihan harus dihadiri seminimalnya $\frac{3}{4}$ (tiga perempat) bagian dari jumlah seluruh pemilik saham yang memiliki hak suara dan keputusannya sah selama rencana pengambilalihan ini disetujui sedikitnya $\frac{3}{4}$ (tiga perempat) dari jumlah suara keseluruhannya.⁷ Apabila peserta RUPS tidak kuorum, maka dapat dilakukan RUPS kedua dengan kapasitas quorum sekurang-kurangnya $\frac{2}{3}$ (dua pertiga) dari total keseluruhan pemilik saham dan pembahasan mengenai pengambilalihan harus disetujui oleh sedikitnya $\frac{3}{4}$ (tiga perempat) dari

⁷ Republik Indonesia (2), Undang-Undang Perseroan Terbatas, UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, LN No. 106 Tahun 2007, TLN No. 4756. Pasal 89 ayat 1.

jumlah suara yang dikeluarkan.⁸ Ketentuan ini berlaku apabila tidak ada peraturan tertentu dalam anggaran dasar perusahaan tentang kuorum RUPS-nya. Setelah dinyatakan setuju oleh RUPS, risalah atau notulensi dari RUPS wajib ditandatangani oleh ketua rapat yang ditunjuk saat pertemuan RUPS berlangsung.⁹

Jika setelah diputuskan hasil rapat RUPS namun ada pihak pemegang saham yang keberatan dan merasa dirugikan akibat keputusan pengambilalihan, pemegang saham dapat meminta perseroan agar sahamnya dibeli baik oleh publik maupun oleh pihak ketiga.¹⁰ Setelah RUPS sudah menyetujui kegiatan dan sudah berkoordinasi dengan perusahaan tujuan, calon pengendali baru dari perusahaan pengambilalihan harus mengumumkan rencana pengambilalihan tersebut dalam sebuah surat kabar harian di Indonesia atau bisa melalui situs *website* Bursa Efek Indonesia.¹¹ Berita tersebut harus menyampaikan nama perusahaan yang akan diambil alih, jumlah saham yang akan dipengambilalihan, tujuan pengendalian, rencana kerjasama dengan pihak perusahaan, proses negosiasi dan materi negosiasi pengambilalihan.¹² Calon pengendali baru juga harus menyampaikan berita ini kepada perusahaan dan OJK di hari yang sama dengan pengumuman dari berita *website*. Seluruh informasi mengenai rencana pengambilalihan tersebut harus selalu di-update di *website-website* berita mengenai pasar modal terutama di Indonesia.¹³

Selanjutnya, Calon pengendali baru harus melakukan penawaran tender wajib dengan mengikuti aturan yang diatur dalam POJK Pengambilalihan. Penawaran Tender Wajib adalah tawaran kepada publik untuk membeli sisa saham perusahaan terbuka yang dilakukan Pengendali baru. Penawaran Tender Wajib dilakukan sebagai salah satu bentuk upaya melindungi investor. Penawaran tender wajib dilakukan untuk investor bisa memperoleh efek bersifat ekuitas yang diterbitkan oleh perusahaan dengan cara beli yang berbeda. Cara yang dipakai dalam penawaran tender wajib adalah dengan

⁸ Republik Indonesia (2), *Op Cit.*, Pasal 89 ayat 3.

⁹ Republik Indonesia (2), *Op Cit.*, Pasal 90.

¹⁰ Republik Indonesia (2), *Op Cit.*, Pasal 62.

¹¹ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9 /POJK.04/2018 Tahun 2018 tentang Pengambilalihan Terbuka, LN No. 114 tahun 2018, TLN No. 6228, Pasal 4.

¹² *Ibid.*

¹³ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9 /POJK.04/2018 Tahun 2018 tentang Pengambilalihan Terbuka, *Op Cit.*, Pasal 5

menukar efek melalui media massa.¹⁴ Pelaksanaan Penawaran Tender wajib harus diberitahukan kepada OJK dengan melampirkan dokumen yang dibutuhkan seperti:

- a) Surat Pengantar
- b) Teks pengumuman keterbukaan informasi Penawaran Tender Wajib, bagian ini berisi latar belakang dasar terjadinya pengambilalihan, keterangan saham seperti jumlah dan data persentase saham yang akan dibeli, persentase saham yang akan diambil alih, serta keterangan tentang data diri pengendali baru, baik dari perorangan pribadi yang mewakili dan juga pihak perusahaannya.¹⁵
- c) Dokumen penting lainnya.

Pengendali baru yang bertanggungjawab atas Penawaran Tender wajib, harus melaksanakannya dalam kurun waktu 30 hari sejak hari pertama pengumuman pengambilalihan. Proses transaksi Penawaran Tender Wajib juga harus diselesaikan paling lambat 12 hari setelah jangka waktu penawaran berakhir. Laporan Penawaran Tender Wajib harus diberikan kepada OJK paling lama lima hari kerja setelah selesainya transaksi Penawaran Tender Wajib.¹⁶ Kepemilikan dari adanya pelaksanaan Penawaran Tender Wajib harus 80% dipegang pengendali baru dan 20% dipegang oleh masyarakat. Apabila pengendali baru ternyata mendapatkan lebih dari 80% jumlah saham dari modal disetor perusahaan terbuka, maka pengendali baru harus mengalihkan lagi saham yang berlebihnya kepada masyarakat.¹⁷ Seluruh kegiatan Penawaran Tender Wajib harus dilaporkan perkembangannya terutama dalam pemenuhan kewajiban pengalihan saham kepada investor secara berkala selama 3 bulan sekali yaitu pada tanggal 31 Maret, 30 Juni, 30 September, dan 31 Desember.¹⁸

3. Akibat Hukum *Backdoor Listing*

Tidak adanya peraturan khusus mengenai *Backdoor Listing* ini juga bisa menjadi alasan bagi perusahaan tertutup untuk tidak terbuka mengenai informasi kepada investor. Perusahaan tertutup yang tidak melalui IPO tentu tidak akan melampirkan

¹⁴ Herbert Kaplan. (2023). Perlindungan Pemegang Saham Minoritas Pada Pengecualian Penawaran Tender Wajib PT Bank Agris Tbk. *Jurnal Crepido Vol. 5 No. 1*, hlm. 117-122.

¹⁵ Otoritas Jasa Keuangan (1), Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9 /POJK.04/2018 Tahun 2018 tentang Pengambilalihan Terbuka, LN No. 114 tahun 2018, TLN No. 6228. Pasal 12.

¹⁶ Otoritas Jasa Keuangan (1), *Op Cit.*, Pasal 14.

¹⁷ Otoritas Jasa Keuangan (1), *Op Cit.*, Pasal 21.

¹⁸ Otoritas Jasa Keuangan (1), *Op Cit.*, Pasal 22.

informasi yang memadai mengenai perusahaannya. Selain itu, akibat lain yang ditimbulkan yaitu tidak ada data konkrit yang menunjukkan berapa jumlah perusahaan di Indonesia yang sudah melakukan *Backdoor Listing*.

Selain itu, perusahaan yang mencari cara lain untuk melakukan *Backdoor Listing* di Indonesia dengan melakukan pengambilalihan juga pasti tidak akan memberikan informasi mengenai perusahaannya dengan lengkap. Maka, akan sulit bagi publik maupun calon investor untuk mengetahui apakah perusahaan yang melakukan pengambilalihan ini akan terus membaik atau justru menurun performanya. Apabila perusahaan mengalami penurunan, harga saham yang dimiliki oleh investor juga akan menurun dan seringkali menimbulkan kerugian berupa kehilangan aset saham di perusahaan tersebut.

4. Pengawasan Terhadap *Backdoor Listing* dalam Kegiatan Pasar Modal di Indonesia

a. Pengawasan Internal Perusahaan

Dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang bertugas untuk melakukan pengawasan secara umum sesuai anggaran dasar. Dewan Komisaris sebagai organ perusahaan yang berperan untuk fungsi pengawasan untuk kepentingan perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan atas kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai perseroan dan memberi nasihat kepada direksi.¹⁹ Dewan Komisaris diharuskan untuk membuat risalah rapat Dewan Komisaris dan menyimpan salinan dari risalah tersebut. Selain itu, Dewan Komisaris harus melaporkan kepada perseroan atas kepemilikan sahamnya atau kerabatnya yang ada di perseroan lain. Dewan Komisaris juga harus memberikan laporan pengawasan selama tahun buku yang baru lampau kepada RUPS. Dewan Komisaris bisa berdiri hanya dengan satu orang saja atau beberapa kumpulan anggota komisaris. Jika Dewan Komisaris terdiri lebih dari satu orang, keputusan tidak boleh atas satu kehendak perorangan. Seluruh Dewan Komisaris harus setuju atas suatu keputusan sebagai keseluruhan Dewan Komisaris.²⁰ Oleh karena itu pengangkatan Anggota Komisaris harus memenuhi komposisi yang tepat agar pengambilan keputusan bisa berlaku secara

¹⁹ Republik Indonesia (2), *Op Cit.*, Pasal 108.

²⁰ Handri Raharjo. (2012). *Hukum Perusahaan*. Yogyakarta: Medpress Digital. Hlm 110-112.

efektif dan bertindak secara independen. Masa jabatan ditetapkan selama lima tahun sekali dan diangkat kembali dalam satu kali masa jabatan.²¹

Dewan Komisaris memiliki tugas lain selain memberi pengawasan terhadap direksi. Dewan Komisaris bisa memberikan pendapatnya kepada RUPS mengenai rencana kerja dan anggaran perusahaan yang diusulkan direksi. Dewan Komisaris juga berwenang untuk memiliki akses langsung terhadap surat-surat, dokumen menyangkut kepentingan perseroan. Apabila Direksi melakukan kesalahan, Dewan Komisaris berhak meminta penjelasan kepada Direksi atau mungkin pihak lain yang bermasalah dengan perseroan.²² Dewan Komisaris secara umum wajib melakukan pengawasan terhadap rencana untuk akuisisi atau penambahan modal melalui HMETD. Saat RUPS dilaksanakan, dewan komisaris dapat mengikuti perkembangannya dan memberikan saran saat RUPS berlangsung mengenai keputusan untuk melakukan akuisisi atau pengumpulan dana. Dewan Komisaris juga harus memperhatikan adanya perubahan anggaran dasar apabila akuisisi dilaksanakan dan merubah isi dari anggaran dasar.

a. Pengawas Eksternal Perusahaan

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) merupakan lembaga negara independen yang dibentuk berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011. OJK berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan dalam sektor jasa keuangan, termasuk perbankan, pasar modal, dan sektor jasa keuangan non-bank seperti asuransi, dana pensiun, lembaga pembiayaan, dan lembaga jasa keuangan lainnya. Sebelum pembentukan OJK, pengawasan terhadap industri pasar modal dan industri keuangan non-bank dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK), sementara pengawasan industri perbankan berada di bawah wewenang Bank Indonesia. Dengan berdirinya OJK, fungsi pengawasan tersebut dialihkan untuk menciptakan sistem pengawasan yang lebih terintegrasi dan efektif. Tujuan utama pembentukan OJK adalah untuk memastikan bahwa seluruh kegiatan dalam sektor jasa keuangan terselenggara secara teratur, adil, transparan, dan akuntabel. Selain itu, OJK bertujuan mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil, serta melindungi

²¹ Mulhadi. (2020). *Hukum Perusahaan*. Jakarta: Rajawali Pers.

²² *Ibid*, hlm 268.

kepentingan konsumen dan masyarakat. Oleh Karena itu, seluruh kegiatan dari para pelaku pasar modal harus melalui pengawasan ketat dari OJK. Sebelum melakukan kegiatan, para pelaku pasar modal harus mendapatkan izin persetujuan atau terdaftar di OJK. Hal ini untuk menjamin legalitas dari para pelaku pasar modal menjalankan bisnisnya sesuai dengan ketentuan yang berlaku. OJK memiliki wewenang terhadap pengawasan pasar modal dalam aspek:²³

- 1) Menetapkan kebijakan operasional pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan;
- 2) Mengawasi pelaksanaan tugas pengawasan yang dilaksanakan oleh kepala eksekutif
- 3) Melakukan pengawasan, pemeriksaan, penyidikan, perlindungan konsumen, dan tindakan lain terhadap Lembaga Jasa Keuangan, pelaku, dan/atau penunjang kegiatan jasa keuangan sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan;
- 4) Memberikan perintah tertulis kepada Lembaga Jasa Keuangan dan atau pihak tertentu;
- 5) Melakukan penunjukan pengelola statuter;
- 6) Menetapkan sanksi administratif terhadap pihak yang melakukan pelanggaran terhadap peraturan perundang undangan di sektor jasa keuangan;
- 7) Memberikan dan/atau mencabut:
 - (1) Izin usaha;
 - (2) Izin orang perseorangan;
 - (3) Efektifnya pernyataan pendaftaran;
 - (4) Surat tanda terdaftar;
 - (5) Persetujuan melakukan kegiatan usaha;
 - (6) Pengesahan; Persetujuan atau penetapan pembubaran;
 - (7) Penetapan lain.

²³ Pasal 9 Undang-Undang OJK sebagaimana diubah dalam UU P2SK.

Selain itu, OJK juga bisa memberikan atau mencabut izin usaha, memberikan perintah kepada lembaga jasa keuangan, hingga menetapkan sanksi administrasi bagi pihak yang melakukan pelanggaran di sektor jasa keuangan.²⁴ Dalam pelaksanaan *Backdoor Listing*, perusahaan yang akan melakukan pernyataan pendaftaran saat proses HMETD diharuskan melapor kepada OJK dan melampirkan surat-surat yang sudah dibahas dalam bab sebelumnya. Mulai dari pelaksanaan RUPS yang harus sejalan dengan Peraturan OJK No. 32/POJK.04/2015 Tentang Penambahan Modal Perusahaan Terbuka Dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Perusahaan juga harus melakukan penyampaian berita dari surat kabar berbahasa Indonesia kepada OJK paling lama 2 hari kerja mengenai pengumuman perencanaan HMETD. Pasal 17 Peraturan OJK No. 32/POJK.04/2015 menyebutkan bahwa rangkaian Pernyataan Pendaftaran mengenai HMETD diberikan kepada OJK dengan mengikuti peraturan di sektor pasar modal yang mengatur tentang pernyataan pendaftaran.²⁵ OJK sebagai badan pengawas dapat meminta informasi atau dokumen lain kepada perusahaan jika ada suatu hal yang kurang jelas dan memerlukan informasi lebih detail dari perusahaan.

Selain OJK, Bursa Efek Indonesia (selanjutnya disebut BEI) juga memiliki peran besar terhadap kegiatan *Backdoor Listing* di Indonesia. Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan lembaga yang berperan sebagai penyelenggara perdagangan efek dalam pasar modal di Indonesia. Sebagai pusat transaksi efek, BEI bertanggung jawab untuk memastikan bahwa seluruh aktivitas perdagangan di bursa berjalan dengan tertib, transparan, dan efisien. Oleh karena itu, BEI memiliki peran dalam melakukan pengawasan terhadap transaksi efek guna menciptakan ekosistem pasar modal yang sehat dan berintegritas.

Meskipun demikian, fungsi pengawasan bukanlah tujuan utama dari keberadaan BEI dalam sistem pasar modal. Kewenangan utama dalam pengawasan pasar modal tetap berada pada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai regulator utama, sedangkan

²⁴ Otoritas Jasa Keuangan . *Buku Saku Pasar Modal* . (Jakarta: Departemen Pengaturan dan Pengembangan Pasar Modal, 2023). hlm 155-156.

²⁵ Otoritas Jasa Keuangan (3), Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32 /POJK.04/2015 Tahun 2015 tentang Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, LN 307 tahun 2015, TLN No. 5781, Pasal 17.

BEI lebih berperan sebagai fasilitator dalam transaksi efek serta turut mendukung pengawasan di dalamnya.

Sebagai lembaga berbentuk badan swasta, BEI memiliki kewenangan untuk mengatur organisasinya sendiri sesuai dengan prinsip yang berlaku. Salah satu fungsi penting yang dijalankan oleh BEI adalah sebagai *Self-Regulatory Organization* (SRO). Dalam konteks ini, BEI bertindak sebagai pengatur sekaligus pengawas terhadap pelaksanaan perdagangan efek di bursa, guna memastikan kepatuhan terhadap regulasi yang berlaku serta menjaga stabilitas pasar modal di Indonesia.²⁶

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat disimpulkan bahwa Indonesia belum memiliki peraturan khusus mengenai *Backdoor Listing*. Peraturan mengenai *Backdoor Listing* bisa dilakukan pendekatan melalui UUPM, UUPT, UU P2SK, POJK Pengambilalihan dan POJK HMETD. Jika dikaji melalui metodenya yang melewati penawaran umum, *Backdoor Listing* bisa melanggar pasal 70 ayat 1 UUPM dan bisa dikenakan sanksi pidana penjara paling lama sepuluh tahun dan denda lima belas miliar rupiah. *Backdoor Listing* juga melanggar adanya prinsip keterbukaan karena dalam pelaksanaannya tidak melakukan *Due Diligence* sebagai dasar pelaksanaan prinsip keterbukaan.

Namun, *Backdoor Listing* umumnya dilakukan melalui prosedur pengambilalihan sehingga perusahaan yang melakukan *Backdoor Listing* lebih mengikuti aturan mengenai pengambilalihan. Adapun kekurangan dari prosedur ini dalam kegiatan *Backdoor Listing* adalah perusahaan bisa mencari celah agar tidak harus terbuka baik kepada OJK maupun publik. Hal ini berpotensi merugikan investor jikalau ada informasi mengenai perusahaan tertutup *Backdoor Listing* yang tidak terbuka.

²⁶ Ni Putu Sunari Dewi, and I Ketut Markeling. (Ni Putu Sunari Dewi, and I Ketut Markeling. "Peran Bursa Efek Indonesia Terhadap Pengawasan Perdagangan Waran." OJS Universitas Udayana, (2021): hlm 2-14.2021). Peran Bursa Efek Indonesia Terhadap Pengawasan Perdagangan Waran. *OJS Universitas Udayana*, hlm 2-14.

Saran

Berdasarkan kesimpulan tersebut, seharusnya Indonesia melalui OJK bisa menyediakan peraturan khusus mengenai *Backdoor Listing* yang berdasar pada prinsip keterbukaan. OJK dalam pengaturannya harus memberlakukan sanksi, baik sanksi administratif, maupun sanksi pidana jika terbukti *Backdoor Listing*-nya merugikan investor. Adanya peraturan khusus *Backdoor Listing* ini adalah untuk mengurangi risiko terjadinya kerugian bagi investor dalam kegiatan pasar modal dan juga memberikan perlindungan hukum melalui pelaksanaan prinsip keterbukaan.

DAFTAR PUSTAKA

Jurnal, Buku, dan Website

- Ali, Z. (2021). *Metode Penelitian Hukum*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Dewi, N. P., & Markeling, I. (2021). Peran Bursa Efek Indonesia Terhadap Pengawasan Perdagangan Waran. *OJS Universitas Udayana*, 2-14.
- Ferguson, A. (2015). *Backdoor Listings* in Australia. *JASSA: The Finsia Journal of Applied Finance*, 27-29.
- Kaplan, H. (2023). Perlindungan Pemegang Saham Minoritas Pada Pengecualian Penawaran Tender Wajib PT Bank Agris Tbk. *Jurnal Crepido Vol. 5 No. 1*, 117-122.
- Lexis Nexis. (2019, Agustus 13). *Reverse Mergers*. Retrieved from Lexis Nexis: <https://www.lexisnexis.com/community/insights/legal/practical-guidance-journal/b/pa/posts/reverse-mergers>
- Rukin. (2021). *Metodologi Penelitian Kualitatif Edisi Revisi (CV. Jakad Media Publishing, 2021)*. Surabaya: CV. Jakad Media Publishing.

Perundang-Undangan

- Otoritas Jasa Keuangan (1), Peraturan OJK Nomor 7 POJK.04/2017 tentang Dokumen Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang, Dan/atau Sukuk, LN No. 44 tahun 2017, TLN 6028.
- Otoritas Jasa Keuangan (2), Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31 /POJK.04/2015 Tahun 2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik, LN No. 306 tahun 2015, TLN No. 5780.
- Otoritas Jasa Keuangan (4), Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9 /POJK.04/2018 Tahun 2018 tentang Pengambilalihan Terbuka, LN No. 114 tahun 2018, TLN No. 6228.
- Republik Indonesia (1), Undang-Undang Pasar Modal, UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608.
- Republik Indonesia (2), Undang-Undang Perseroan Terbatas, UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, LN No. 106 Tahun 2007, TLN No. 4756.