

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dengan semakin meningkatnya peradaban manusia di era saat ini, tentu akan mempengaruhi perkembangan suatu negara, beberapa diantaranya adalah dalam bidang hukum dan bisnis. Perluasan pasar yang terjadi dalam peningkatan peradaban ini tentu mendorong para pelaku usaha dalam dunia bisnis untuk mengembangkan bisnisnya ke berbagai sektor.

Perluasan pasar yang terjadi tidak selalu membuat para pelaku usaha semakin berkembang dalam persaingan pasar. Terdapat beberapa perusahaan yang tidak dapat bersaing seiring dengan berkembangnya peradaban dan semakin luasnya pasar sehingga menyebabkan beberapa perusahaan berada pada kondisi yang tidak sehat.

Terkait dengan upaya menghadapi perluasan pasar yang terjadi akibat perkembangan peradaban ini, para pelaku usaha melakukan berbagai cara agar tetap dapat bersaing dalam pasar. Beberapa cara yang dapat dilakukan oleh para pelaku usaha tersebut diantaranya adalah dengan melakukan ekspansi usaha melalui pengembangan produk maupun usaha baru. Hal ini tentunya membutuhkan tambahan modal untuk dapat menjaga kelangsungan hidup dan mengembangkan usahanya. Terdapat beberapa alternatif pendanaan yang dilakukan oleh pelaku usaha untuk dapat memenuhi kebutuhan dana tersebut, seperti mencari pinjaman uang, mencari partner untuk melakukan penggabungan usaha (merger) atau

pengambilalihan (akuisisi), menjual perusahaan/mengurangi sebagian kegiatan usaha, atau melakukan penawaran umum (*go public*).¹

Pasar modal merupakan suatu wadah dimana perusahaan dapat mencari dana untuk meningkatkan bisnisnya dan menghasilkan lebih banyak keuntungan. Pasar modal merupakan sumber dana segar jangka panjang, yang keberadaannya tidak hanya sebagai sumber pembiayaan, tetapi juga sebagai sarana investasi yang melibatkan masyarakat sebagai investor.

Seiring dengan berkembangnya perekonomian di Indonesia, keberadaan pasar modal sangat membawa dampak positif dan memiliki peran yang cukup penting, antara lain :²

1. Memfasilitasi dalam interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
2. Memberi kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan.
3. Memberikan kesempatan bagi para investor untuk menjual kembali saham surat berharga yang dimiliki.
4. Menciptakan kesempatan bagi masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan ekonomi.
5. Pasar modal juga dapat mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga.

Terkait dengan upaya untuk mendapatkan dana segar demi kebutuhan pengembangan usahanya, suatu perusahaan dapat menjual sebagian atas kepemilikan sahamnya dalam bentuk efek kepada masyarakat luas di pasar modal, atau dengan kata lain melakukan penawaran umum (*go public*). Pasal 1 angka 15 Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) mengartikan penawaran umum sebagai kegiatan

¹ Dalam skripsi Pratiwi Puspito Andini, *Backdoor Listing Sebagai Alternatif Go-Public*, Universitas Indonesia, Jakarta, 2012, hlm. 1-2

² Gunawan Widjaja, *Seri Aspek Hukum Pasar Modal : ETF Exchange Trade Fund Indonesia*, hlm. 1-2

penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efeknya kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya³.

Penjualan saham yang dilakukan untuk pertama kali disebut sebagai penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO). Penawaran umum perdana ini merupakan salah satu tahapan yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan untuk dapat *go public*. Perusahaan akan menerima uang tunai dan keuntungan dari selisih nominal saham dengan harga saham pada pasar perdana. Seluruh uang yang dihasilkan dari penawaran umum tersebut merupakan *fresh money* yang dapat segera dimanfaatkan untuk berbagai keperluan perusahaan. Terdapat beberapa keuntungan bagi perusahaan publik yang tercatat di bursa saham, yaitu sebagai berikut⁴ :

1. Meningkatkan efisiensi usaha;
2. Memperbesar laba perusahaan dan penerimaan pajak negara;
3. Meningkatkan profesionalisme dan transparansi pengelolaan perusahaan, karena adanya pengawasan yang terus-menerus dari masyarakat;
4. Meningkatkan partisipasi masyarakat dalam kepemilikan saham perusahaan besar, karena melalui *go publik* pemilik saham perusahaan akan lebih menyebar.

Selain keuntungan tersebut, terdapat pula kelemahan dalam melakukan aksi *go public*, antara lain⁵ :

1. Adanya tambahan biaya untuk mendaftarkan efek pada penawaran umum;

³ Lihat Pasal 1 angka 15 Lembaran Negara Nomor 64 Tahun 1995 dan Tambahan Lembaran Negara nomor 3608, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU Nomor 8 Tahun 1995.

⁴ TavinAyati, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta : Sinar Grafika, 2013, hlm. 42

⁵ Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Cetakan ke-8, Jakarta : Kencana Prenamedia Group, 2014, hlm. 216

2. Meningkatkan pengeluaran dan pemaparan potensi kewajiban berkenaan dengan registrasi dan laporan berkala;
3. Hilangnya kontrol terhadap persoalan manajemen, karena terjadi dilusi kepemilikan saham;
4. Keharusan untuk mengumumkan besarnya pendapatan perusahaan dan pembagian deviden;
5. Efek yang diterbitkan mungkin saja tidak terserap oleh masyarakat sesuai dengan perhitungan perusahaan.

Melihat berbagai kelemahan tersebut, para pelaku usaha telah menemukan solusi alternative untuk menjadi perusahaan publik atau perseroan terbatas terbuka tanpa perlu melakukan IPO yaitu dengan melakukan pengambilalihan (akuisisi) atau penggabungan (merger) dengan perseroan yang sudah publik atau perseroan terbatas yang sudah terbuka dan sudah tercatat di bursa. Kegiatan tersebut disebut dengan *listing* melalui pintu belakang atau dikenal dengan *backdoor listing*.

Backdoor Listing adalah proses pencatatan di bursa namun tidak melalui penawaran umum perdana (Initial public offering/IPO). Pada dasarnya, untuk dapat tercatat dalam bursa, perusahaan yang ingin *go public* akan mengakuisisi perusahaan yang sudah tercatat dalam bursa.⁶ Terdapat beberapa keunggulan bagi perusahaan tertutup yang melakukan *Backdoor Listing* ini, yaitu⁷ :

1. Melalui *backdoor listing* mampu menyingkat waktu dan memangkas rantai birokrasi IPO, dimana proses persiapan serta tahapan perijinan cukup panjang serta melibatkan banyak pihak atau lembaga terkait;
2. Perseroan yang ingin mendapat akses ke bursa tidak perlu menyediakan biaya tambahan;
3. Perseroan tertutup yang tidak memenuhi persyaratan untuk mencatatkan dan memperdagangkan sahamnya di bursa dapat

⁶ *Pengaturan reverse merger dan backdoor listing di indonesia*, diakses melalui <http://m.hukumonline.com/klinik/detail/lt4e8ae2b4a4215/pengaturan-reverse-merger-dan-backdoor-listing-di-indonesia> pada 11 Agustus 2017 pukul 16:48

⁷ Dalam skripsi Anisa Dwi Wulandari, *Tanggung Jawab Perseroan dalam Pelaksanaan Backdoor Listing di Indonesia Kaitannya dengan Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas*, Surakarta, Universitas Sebelas Maret 2016, hlm. 3.

- menikmati segala keuntungan seperti perseroan terbuka yang tercatat di bursa saham;
4. Menghindari keharusan *full disclosure* yang sering kali melemahkan bagi perseroan, serta bisnis lebih aman karena kondisi perseroan secara rinci tidak diketahui perseroan lawan.

Selain itu, perlu diketahui juga pengertian dari akuisisi itu sendiri adalah perbuatan mengambil alih seluruh atau sebagian besar saham dan/atau aset perusahaan lain. Jika yang diambil alih tersebut adalah saham, maka dengan melakukan akuisisi terjadi peralihan pengendalian terhadap perusahaan target tersebut.⁸ Pada era perdagangan bebas, akuisis memiliki banyak tujuan mulai dari pengembangan perusahaan hingga penyelamatan perusahaan yang berada dalam kondisi tidak sehat.

Perluasan atau ekspansi usaha diperlukan oleh para pelaku usaha guna mencapai efisiensi, menjadi lebih kompetitif, dan meningkatkan keuntungan atau profit perusahaan. Bentuk lain dari akuisisi yang cukup sering dilakukan adalah dengan metode *Leverage Buyout (LBO)*. *Leverage Buyout* adalah suatu tindakan pembayaran dalam akuisisi yang dilakukan oleh suatu perusahaan terbuka untuk mengakuisisi perusahaan target akuisisinya dengan menggunakan dana dari pihak ketiga. Dengan menggunakan pola LBO, perusahaan yang mengakuisisi tidak harus mengeluarkan modal awal yang besar.

LBO cukup dibenci oleh banyak orang, karena seringkali LBO ini dikaitkan dengan aksi “pencaplokan” perusahaan. Menurut Munir Fuady, LBO ini sebenarnya hanya suatu *financial acrobatic* yang penuh rekayasa sehingga menghasilkan suatu *casino society* (Masyarakat kasino). Tidak

⁸ A Munir Fuady, *Hukum Tentang Akuisisi, Take Over dan LBO*. Cet. IV, Bandung : Citra Aditya Bakti, 2014, hlm. 3-4

mudah untuk mengetahui apakah suatu transaksi dalam ekspansi perusahaan tersebut termasuk LBO atau hanya akuisisi biasa. Banyak *stakeholders* yang terlibat dalam LBO ini, diantaranya adalah⁹ :

1. *Corporate Raider* memiliki kepentingan sangat besar selaku *key player* dalam transaksi LBO.
2. *Investment Bank* mengatur transaksi LBO dan menyediakan *bridging loan* dalam bentuk *short term*.
3. *Commercial Bank* menyediakan sebagian besar dana yang diperlukan dalam transaksi LBO. Biasanya dana yang disediakan mencapai lebih dari 60% dari keseluruhan dana yang dibutuhkan.
4. Dana pensiun, dana asuransi, reksadana, lembaga *trifts*, menyediakan dana untuk membeli *junk bonds* yang dikeluarkan dalam transaksi LBO.
5. Pihak-pihak lain seperti pemegang saham, manajemen, pekerja, yang juga terpengaruh oleh risiko atas maju mundurnya suatu perusahaan setelah LBO.

Corporate raider merupakan pihak yang selalu memburu perusahaan target untuk melaksanakan LBO. Berbagai tindakan yang dilakukan oleh *corporate raiders* dalam melaksanakan tugasnya adalah sebagai berikut¹⁰ :

1. LBO menarik minat para raiders manakala ada perbedaan antara harga saham di pasar dengan harga saham jika perusahaan diurus dengan cara-cara yang dilakukan oleh *corporate raiders (raiders style)*.
2. *Raiders* akan memaksimalkan nilai perusahaan dengan memecah-mecah perusahaan dan menjualnya sepotong-sepotong.
3. *Raiders* memperbaiki perusahaan dengan mengenjot laba sebanyak-banyaknya.
4. *Raiders* mengetahui bagaimana cara untuk memperoleh kemudahan pajak (*tax benefit*).
5. *Raiders* akan menciptakan insentif individual untuk menggunakan *leverage* dalam rangka memperbaiki hasil-hasil jangka pendek.
6. *Raiders* memfokuskan kepada kelemahan-kelemahan manajemen dan menggantinya dengan manajemennya sendiri untuk mendapatkan hasil-hasil yang diinginkan.

⁹ *Ibid*, hlm. 143

¹⁰ *Loc Cit.*

Dalam transaksi LBO, sumber dana yang dibayar dengan hutang diklasifikasikan sebagai berikut¹¹ :

1. *Cash*;
2. *Short term financing (bank loans)*;
3. *Long term borrowing (public or private placement)*; dan
4. *Foreign source* (misalnya : *eurodollars*)

LBO dan *backdoor listing* merupakan suatu strategi instan dalam pelaksanaan ekspansi suatu perusahaan melalui akuisisi. Selain itu, LBO dan *backdoor listing* ini juga sama-sama bertujuan untuk mendapatkan keuntungan dan kemudahan dalam berbisnis. Hal ini menarik perhatian penulis untuk mengkaji LBO dan *backdoor listing* dalam satu kajian khusus.

1.2. Rumusan Masalah :

Adapun rumusan masalah yang diambil dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana karakteristik yang membedakan *Leverage Buyout* dengan *Backdoor listing* di Pasar Modal?
2. Bagaimana perlindungan hukum bagi investor yang menanamkan modal di perusahaan yang melakukan *Leverage Buyout* dan *Backdoor Listing*?

1.3. Tujuan

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan dalam penelitian ini adalah untuk :

1. Memahami tentang perbedaan *Leverage Buyout* dengan *Backdoor listing* yang dilakukan perusahaan di pasar modal.

¹¹ *Ibid*, hlm. 150

2. Memahami perlindungan hukum bagi investor yang menanamkan modal di perusahaan yang melakukan *Leverage Buyout* dan *Backdoor Listing*.

1.4. Kegunaan

a. Tujuan Teoritis :

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam perkembangan ilmu hukum, khususnya terkait dengan pengetahuan mengenai *Leverage Buyout* dan *backdoor listing* dalam kegiatan pasar modal Indonesia.

b. Tujuan Praktis :

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pihak-pihak yang terkait didalamnya khususnya bagi Otoritas Jasa Keuangan dalam mengatur pelaksanaan *Leverage Buyout* dan *backdoor listing* di Indonesia.

1.5. Keaslian

Penelitian yang berjudul “Karakteristik *leverage buyout* dan *Backdoor Listing* Di Pasar Modal” ini bertujuan untuk menganalisa lebih lanjut mengenai karakteristik *leverage buyout* dan *backdoor listing* yang sering digunakan di Pasar Modal Indonesia. Setelah mencari informasi terkait *leverage buyout* dan *backdoor listing* pada beberapa literatur maupun internet, terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa institusi pendidikan tinggi, yaitu :

No	Judul Karya Tulis Ilmiah	Nama	Rumusan Masalah
1.	Backdoor Listing Sebagai Alternatif Go	Pratiwi Puspitho	1. Mengapa <i>backdoor listing</i> begitu memikat

	Public	Andini (Universitas Indonesia)	banyak perusahaan sebagai cara untuk <i>go public</i> . 2. Bagaimana pelaksanaan <i>backdoor listing</i> dan ketentuan hukum yang mengatur tentang <i>backdoor listing</i> di Indonesia
2.	Tinjauan Yuridis <i>Backdoor Listing</i> dan Perlindungan Hukumnya Terhadap Investor dan Calon Investor di Pasar Modal	Yohanes Brilianto (Universitas Indonesia)	1. Apakah yang membedakan <i>backdoor listing</i> dengan <i>ordinary listing</i> . 2. Bagaimana pengaturan mengenai <i>backdoor listing</i> dalam hukum Indonesia. 3. Bagaimana perlindungan hukum bagi pemegang saham publik atau investor dan calon investor pasar modal dalam <i>backdoor listing</i> .
3.	Tanggung Jawab Perseroan dalam Pelaksanaan <i>Backdoor Listing</i> di Indonesia Kaitannya dengan Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas	Anisa Dwi Wulandari (Universitas Sebelas Maret)	1. Bagaimana prosedur <i>backdoor listing</i> yang dilakukan oleh perseroan tertutup terhadap perseroan terbuka di Indonesia. 2. Bagaimana tanggung jawab perseroan terbuka dalam pelaksanaan <i>backdoor listing</i> di Indonesia kaitannya terhadap pemenuhan perlindungan hukum pemegang saham minoritas.
4.	Tinjauan Yuridis Terhadap tanggung Jawab Perusahaan dalam Pengakuisisi Transaksi <i>Leverage Buyout</i>	Dwi Puji Apriyantok (Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah)	1. Bagaimana tanggung jawab perusahaan pengakuisisi terhadap perusahaan yang diakuisisi saat terjadi masalah keuangan

		Jakarta)	akibat dari transaksi <i>leverage buyout</i> . 2. Bagaimana perlindungan hukum yang diberikan oleh perusahaan pengakuisisi terhadap pemegang saham minoritas dan kreditor terhadap perusahaan hasil akuisisi menggunakan <i>leverage buyout</i> .
--	--	----------	--

Pembahasan mengenai *leverage buyout* dan *backdoor listing* di Indonesia dapat dikatakan cukup minim. Buku-buku yang membahas mengenai hal tersebut juga sangat terbatas, sehingga penulis menggunakan beberapa penelitian skripsi dan tesis terdahulu sebagai bahan rujukan dalam penelitian ini. Beberapa penelitian yang dimaksud adalah *Backdoor Listing Sebagai Alternatif Go Public*. Penelitian ini membahas mengenai pandangan secara umum mengapa *backdoor listing* begitu digemari para pelaku usaha dan bagaimana pelaksanaan *backdoor listing* secara umum berdasarkan prosedur akuisisi yang diatur oleh beberapa ketentuan hukum terkait yang mengatur pelaksanaan akuisisi.

Selain itu penulis juga melihat skripsi yang berjudul *Tinjauan Yuridis Backdoor Listing dan Perlindungan Hukumnya Terhadap Investor dan Calon Investor di Pasar Modal*. Penelitian ini membedakan antara *backdoor listing* dan *ordinary listing*. Penelitian ini juga membahas mengenai pengaturan hukum dan perlindungan hukum bagi investor atas transaksi *backdoor listing* di Indonesia. Yang membedakan pada penelitian ini adalah skripsi ini menganalisa serta menekankan pada prosedur dan

perlindungan hukum bagi investor atas kasus *backdoor listing* perusahaan PT Smartfren Telecom Tbk dan PT Amstelco Indonesia Tbk.

Selanjutnya adalah penelitian mengenai *Tanggung Jawab Perseroan dalam Pelaksanaan Backdoor Listing di Indonesia Kaitannya dengan Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas*. Penulis menggunakan prosedur *backdoor listing* yang terdapat pada penelitian ini sebagai bahan dalam penulisan. Namun skripsi yang ditulis oleh Anisa Dwi Wulandari ini lebih menekankan pada prosedur *backdoor listing* yang dilakukan oleh perusahaan PT BW Planation Tbk dan PT Myoh Technology Tbk. Penelitian ini juga menganalisa perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas atas kedua kasus perusahaan tersebut.

Penelitian selanjutnya adalah *Tinjauan Yuridis Terhadap tanggung Jawab Perusahaan Pengakuisisi dalam Transaksi Leverage Buyout*. Penelitian ini lebih terfokus pada LBO yang dilakukan di Indonesia dalam kisaran tahun 2000 sampai 2014. Penelitian ini juga menitikberatkan pada LBO yang berdampak pada *stakeholder* dan tanggung jawab perusahaan pengakuisisi jika terjadi masalah keuangan dalam kesulitan membayar kreditor.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah disebutkan diatas, belum ada penelitian yang membahas mengenai karakteristik dan perlindungan hukum bagi investor yang menanamkan modalnya di pasar modal terkait dengan *leverage buyout* dan *backdoor listing* di Pasar Modal Indonesia tersebut. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah bahwa pada penelitian ini, konsep mengenai *Leverage Buyout* dan

Backdoor Listing disajikan dalam satu kajian khusus, sedangkan pada penelitian terdahulu hanya membahas mengenai konsep *Leverage Buyout* atau *Backdoor Listing* saja.

1.6. Metode Penelitian

Berdasarkan permasalahan serta tujuan penelitian yang telah diuraikan di atas, maka penulis akan menggunakan metode penelitian hukum normatif yang penelitian ini dilakukan berdasarkan pada kepustakaan atau data-data sekunder. Penulis menggunakan metode ini untuk menemukan aturan dan prinsip hukum yang mengatur tentang *leverage buyout* dan *backdoor listing* dalam hukum pasar modal di Indonesia.

1.6.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang akan digunakan dalam penulisan skripsi ini adalah hukum normatif, yaitu suatu proses untuk menemukan aturan hukum, prinsip-prinsip hukum, maupun doktrin-doktrin hukum guna menjawab isu hukum yang dihadapi¹².

1.6.2. Pendekatan Penelitian

Metode pendekatan masalah yang digunakan dalam penulisan skripsi ini yakni sebagai berikut:

a) Pendekatan perundang-undangan (*statute approach*)

Merupakan suatu pendekatan yang dilakukan dengan menelaah beberapa legislasi dan regulasi yang terkait dengan isu hukum

¹² Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, Cetakan ke-6, Jakarta, Kencana Prenadamedia Group, 2010, hlm. 60.

yang diteliti.¹³ Pendekatan ini dilakukan untuk mencari tahu kesesuaian antara peraturan mengenai *leverage buyout* dan *backdoor listing* dalam hukum pasar modal dan hukum perusahaan. Peraturan-peraturan tersebut diantaranya adalah Undang-Undang Pasar Modal, Undang-Undang Perseroan Terbatas, Peraturan Pemerintah Nomor 27 tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas, dan Peraturan Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka.

b) Pendekatan Konseptual (*Conseptual Approach*)

Merupakan suatu pendekatan yang beranjak dari pandangan-pandangan dan doktrin-doktrin yang berkembang di dalam ilmu hukum sehingga akan menemukan ide-ide yang melahirkan pengertian-pengertian hukum, konsep-konsep hukum, dan asas-asas hukum yang relevan dengan isu yang dihadapi.¹⁴ Pendekatan ini dilakukan untuk menemukan konsep serta acuan dalam membangun argumentasi hukum yang relevan dengan *leverage buyout* dan *backdoor listing*.

1.6.3. Teknik Pengumpulan Bahan Hukum

Pada penulisan skripsi ini, bahan hukum yang digunakan yakni sebagai berikut:

a) Bahan Hukum primer

¹³ *Ibid*, hlm. 136-137.

¹⁴ *Ibid*, hlm. 177-180.

Bahan hukum primer dalam penelitian ini bahan hukum yang bersifat autoritatif (memiliki otoritas),¹⁵ yang meliputi:

1. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
2. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan terbatas.
3. Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas.
4. Peraturan Nomor IX.H.1 Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. Kep-264/BL/2011 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka;
5. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32/POJK.04/2015 tentang Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.
6. Perundang-Undangan lain yang relevan.

b) Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder merupakan semua publikasi tentang hukum yang bukan merupakan dokumen-dokumen resmi.¹⁶ serta implementasinya, antara lain :

1. Buku-buku literatur;
2. Buku-buku yang berkaitan dengan Perusahaan, Pasar Modal, *Go Public*, dan *Backdoor Listing*;

¹⁵ *Ibid*, hlm. 181

¹⁶ *Loc. Cit.*

3. Jurnal atau makalah yang terkait dengan permasalahan dalam penelitian ini;

4. Artikel-artikel yang berkaitan dengan permasalahan pada penelitian ini.

c) Bahan hukum tersier

Merupakan bahan hukum yang memberikan penjelasan atau petunjuk terhadap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder. Bahan hukum tersier yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa *Black's Law Dictionary*, Kamus Lengkap Pasar Modal, Kamus Bahasa Inggris-Indonesia, dan Kamus Besar Bahasa Indonesia.

1.6.4. Analisa Bahan Hukum

Analisa yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif kualitatif, yaitu menganalisa data yang diperoleh dari hasil penelitian bahan hukum diolah dan disusun secara sistematis dan diuraikan, sehingga diperoleh gambaran yang jelas dan lengkap tentang obyek penelitian dalam penelitian ini. Lebih lanjut Peter Mahmud Marzuki menjabarkan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Mengidentifikasi fakta hukum dan mengeliminir hal-hal yang tidak relevan untuk menetapkan isu hukum yang hendak dipecahkan;

b. Mengumpulkan bahan-bahan hukum yang sekiranya dipandang memiliki relevansi juga dengan bahan non hukum;

- c. Melakukan telaah atas isu hukum yang diajukan berdasarkan bahan-bahan yang telah dikumpulkan;
- d. Menarik kesimpulan dalam bentuk argumentasi untuk menjawab isu hukum; dan
- e. Memberikan persepsi berdasarkan argumentasi yang telah dibangun didalam kesimpulan.