

---

# Academia Open



*By Universitas Muhammadiyah Sidoarjo*

---

**Table Of Contents**

**Journal Cover** ..... 1  
**Author[s] Statement**..... 3  
**Editorial Team** ..... 4  
**Article information** ..... 5  
    Check this article update (crossmark) ..... 5  
    Check this article impact ..... 5  
    Cite this article..... 5  
**Title page**..... 6  
    Article Title ..... 6  
    Author information ..... 6  
    Abstract ..... 6  
**Article content**..... 7

## Originality Statement

The author[s] declare that this article is their own work and to the best of their knowledge it contains no materials previously published or written by another person, or substantial proportions of material which have been accepted for the published of any other published materials, except where due acknowledgement is made in the article. Any contribution made to the research by others, with whom author[s] have work, is explicitly acknowledged in the article.

## Conflict of Interest Statement

The author[s] declare that this article was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.

## Copyright Statement

Copyright © Author(s). This article is published under the Creative Commons Attribution (CC BY 4.0) licence. Anyone may reproduce, distribute, translate and create derivative works of this article (for both commercial and non-commercial purposes), subject to full attribution to the original publication and authors. The full terms of this licence may be seen at <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/legalcode>

# Academia Open

Vol. 11 No. 1 (2026): June  
DOI: 10.21070/acopen.11.2026.14465

## EDITORIAL TEAM

### Editor in Chief

Mochammad Tanzil Multazam, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

### Managing Editor

Bobur Sobirov, Samarkand Institute of Economics and Service, Uzbekistan

### Editors

Fika Megawati, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Mahardika Darmawan Kusuma Wardana, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Wiwit Wahyu Wijayanti, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Farkhod Abdurakhmonov, Silk Road International Tourism University, Uzbekistan

Dr. Hindarto, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Evi Rinata, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

M Faisal Amir, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Dr. Hana Catur Wahyuni, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Complete list of editorial team ([link](#))

Complete list of indexing services for this journal ([link](#))

How to submit to this journal ([link](#))

# Academia Open

Vol. 11 No. 1 (2026): June  
DOI: 10.21070/acopen.11.2026.14465

## Article information

**Check this article update (crossmark)**



**Check this article impact (\*)**



**Save this article to Mendeley**



(\*) Time for indexing process is various, depends on indexing database platform

## Prospectus Standardization in Backdoor Listing Practices in Indonesia: Standarisasi Prospektus pada Praktik Backdoor Listing di Indonesia

**Bukhari Okhram Ardiyattama Yudistira, bokhram14@gmail.com (\*)**

*Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Tarumanagara, Indonesia*

**Gatot P. Soemartono, gatots@fh.untar.ac.id**

*Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Tarumanagara, Indonesia*

(\*) Corresponding author

### Abstract

**General Background** The Indonesian capital market relies on information transparency as a fundamental pillar for maintaining public trust, legal certainty, and fair investment decision-making. **Specific Background** Backdoor listing allows a private company to enter the stock exchange through acquisition or rights issue mechanisms without passing through the stricter Initial Public Offering process and its comprehensive prospectus requirements. **Knowledge Gap** Current Indonesian capital market regulations do not explicitly define backdoor listing and still treat it as a general corporate action, creating a regulatory gap in substantive information disclosure. **Aims** This study analyzes whether existing disclosure obligations provide legal protection for public investors and examines the urgency of prospectus standardization to strengthen preventive supervision by the Financial Services Authority. **Results** The findings show that POJK Number 9/POJK.04/2018 and POJK Number 42/POJK.04/2020 have not provided optimal legal protection because the required information remains administrative and procedural rather than substantive. This condition creates information asymmetry, exposes minority shareholders to shell companies with distressed assets, and weakens the preventive screening function of capital market supervision. **Novelty** This study proposes standardized prospectus disclosure for backdoor listing practices with transparency standards equivalent to Initial Public Offerings. **Implications** Prospectus standardization can function as a legal filter and quality control instrument to ensure new entity accountability, minority shareholder fairness, and the long-term integrity and stability of Indonesia's capital market.

#### Highlights:

- POJK rules remain procedural and administrative.
- Shell entities may carry distressed assets into the exchange.
- Equal prospectus standards can support OJK preventive screening.

**Keywords:** Backdoor Listing, Capital Market, Prospectus, Investor Protection, OJK

Published date: 2026-06-06

## Pendahuluan

Pasar modal adalah instrumen ekonomi strategis yang menggantungkan kepercayaan investor melalui perlindungan hukum serta transparansi sebagai parameter kemajuan suatu ekonomi negara [1]. Sebagai instrumen ekonomi strategis bagi suatu negara, pasar modal berfungsi sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan (emiten) serta sarana investasi bagi masyarakat (investor). Dalam ekosistem ini, pasar modal mempertemukan pihak yang membutuhkan dana jangka panjang dengan pihak yang memiliki kelebihan dana melalui perdagangan instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan reksa dana [2]. Sebagaimana tertuang dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, struktur dasar yang menjaga integritas pasar adalah prinsip keterbukaan informasi. Prinsip ini mewajibkan setiap emiten untuk menyediakan informasi material mengenai kondisi bisnis, keuangan, dan risiko secara tepat waktu, lengkap, dan akurat agar investor dapat mengambil keputusan investasi secara rasional [3].

Dalam dinamika pasar modal, salah satu peristiwa hukum krusial yang menentukan kredibilitas sebuah perusahaan bermula dari proses pencatatan saham (listing). Idealnya, perusahaan melantai di bursa melalui mekanisme Initial Public Offering (IPO) yang mewajibkan kualifikasi ketat dan pengungkapan informasi komprehensif melalui prospektus yang diverifikasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Melalui mekanisme IPO, OJK menerapkan filter pengawasan yang sangat ketat melalui verifikasi dokumen pendaftaran, di mana prospektus menjadi instrumen utamanya. Dokumen ini bukan sekadar syarat administratif, melainkan rekam jejak mendalam yang mengupas tuntas seluruh fakta material, termasuk sejarah perusahaan, laporan keuangan yang diaudit selama tiga tahun terakhir, profil manajemen, tujuan penggunaan dana hingga rincian risiko bisnis [4]. Standar tinggi dalam penyusunan prospektus ini sengaja diberlakukan sebagai saringan untuk memastikan hanya emiten dengan fundamental kokoh dan tata kelola yang akuntabel juga terpercayai yang layak mendapatkan akses permodalan dari publik.

Namun, dalam praktiknya, muncul fenomena backdoor listing sebagai pintu alternatif bagi perusahaan tertutup untuk tercatat di bursa tanpa melalui jalur IPO konvensional. Secara terminologi, backdoor listing atau bisa disebut juga sebagai reverse takeover (RTO) adalah suatu tindakan korporasi di mana sebuah perusahaan tertutup mengakuisisi pengendalian atas perusahaan publik yang sudah tercatat di bursa. Melalui mekanisme ini, perusahaan tertutup tersebut secara efektif menggunakan status pencatatan perusahaan publik tersebut untuk menjadi go public tanpa harus melalui proses IPO yang panjang, mahal, dan memiliki persyaratan administratif yang ketat. Backdoor listing biasanya dilakukan melalui skema akuisisi atau right issue demi efisiensi waktu dan biaya [5]. Skema Akuisisi sebagaimana diatur dalam POJK Nomor 9/POJK.04/2018 Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka. Dalam skema ini, perusahaan tertutup membeli saham pengendali perusahaan publik, yang kemudian diikuti dengan perubahan manajemen dan penyuntikan aset baru ke dalam entitas publik tersebut (Inbreng). Kedua, melalui Penambahan Modal dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) atau right issue. Dalam skema ini, perusahaan publik menerbitkan saham baru dalam jumlah besar yang kemudian diambil oleh perusahaan tertutup (biasanya melalui inbreng atau setoran modal dalam bentuk aset), sehingga menjadikannya perusahaan tertutup tersebut pemegang saham pengendali baru yang mengubah profil bisnis emiten yang bersangkutan.

Menelaah lebih jauh ke dalam aspek proseduralnya, backdoor listing sering kali memanfaatkan celah dalam mekanisme right issue melalui kesepakatan pengalihan hak atau yang dikenal sebagai Transfer Agreement of the Pre-emptive Right (HMETD). Dalam skema ini, pemegang saham pengendali lama sengaja mengambil posisi pasif dengan tidak menggunakan hak memesan efek yang dimilikinya. Hak tersebut kemudian dipindahkan secara sistematis kepada perusahaan tertutup lewat sebuah Multiplication Rights Agreement. Strategi pengalihan ini merupakan langkah strategis yang membuka pintu bagi perusahaan tertutup untuk mengambil saham baru dalam jumlah yang sangat masif. Dampak dari eksekusi hak yang telah dialihkan ini sangat jelas, perusahaan tertutup tersebut seketika menjelma menjadi pengendali baru atas perusahaan publik yang bersangkutan. Dengan demikian, proses transisi melalui pelepasan hak oleh pemegang saham mayoritas ini bukan sekadar transaksi teknis, melainkan sebuah metode 'estafet' pengendalian yang memungkinkan entitas tertutup untuk menguasai perusahaan publik secara efektif dan instan [6].

Di balik efisiensi dalam praktik backdoor listing tersebut, terdapat risiko besar berupa asimetri informasi karena proses penapisan (screening) pada backdoor listing tidak seketat proses IPO [7]. Perusahaan yang masuk melalui mekanisme backdoor listing tidak ada kewajiban menyusun prospektus dengan standar ketajaman yang sama dengan prospektus IPO. Dokumen yang diterbitkan dalam aksi korporasi pengambilalihan atau transaksi afiliasi (POJK Nomor 42/POJK.04/2020) hanya terbatas pada "Keterbukaan Informasi". Format keterbukaan informasi ini cenderung bersifat prosedural administratif dan jauh lebih ringkas, sehingga sering kali gagal memotret liabilitas tersembunyi, rekam jejak pengambil alih, maupun risiko bisnis fundamental dari entitas yang dimasukkan ke bursa. Kondisi ini menyebabkan prinsip Good Corporate Governance (GCG) menjadi tereduksi karena investor publik sering kali dipaksa menerima "kucing dalam karung" tanpa gambaran utuh mengenai kesehatan finansial entitas baru tersebut [8].

Masalah hukum utama terletak pada kesenjangan regulasi di mana pemerintah Indonesia belum memiliki peraturan yang mengatur secara eksplisit mendefinisikan backdoor listing, sehingga standarisasi transparansi yang diterapkan tidak sedalam proses IPO. Kekosongan nomenklatur terkait backdoor listing yang spesifik dalam regulasi pasar modal Indonesia menyebabkan OJK cenderung melihat fenomena ini hanya sebagai aksi korporasi biasa. Hal ini menciptakan celah hukum di mana entitas bermasalah dapat menyelundupkan aset-aset bermasalah ke pasar modal tanpa melalui filter pemeriksaan yang memadai. Investor publik, terutama pemegang saham minoritas, berada dalam posisi yang rentan karena mereka dipaksa menyetujui perubahan pengendalian dan arah bisnis perusahaan tanpa dibekali basis data yang kuat untuk menilai kelayakan entitas baru tersebut.

Kekosongan standar informasi ini tidak hanya merugikan investor secara individu melalui potensi penurunan nilai investasi,

tetapi juga mengancam integritas pasar modal secara sistemik. Apabila perusahaan dengan tata kelola buruk dapat dengan mudah melantai di bursa melalui backdoor listing, kepercayaan investor internasional terhadap Bursa Efek Indonesia dapat tereduksi. Oleh karena itu, diperlukan sebuah terobosan yuridis untuk memperkuat fungsi pengawasan preventif OJK. Standarisasi prospektus khusus untuk praktik backdoor listing muncul sebagai urgensi untuk menyetarakan kualitas transparansi antara IPO dan backdoor listing, memastikan bahwa setiap perusahaan yang tercatat di bursa memiliki tingkat transparansi yang setara, dan menjamin perlindungan hukum yang substansial bagi seluruh pemangku kepentingan.

Informasi mengenai profil perusahaan yang masuk ke bursa melalui backdoor listing pada saat ini cenderung hanya terbatas pada pengumuman aksi korporasi biasa, seperti siapa identitas pengendali barunya, berapa jumlah dan harga saham yang dibeli, serta tujuan investasi. yang membuka celah bagi masuknya aset bermasalah serta risiko delusi nilai saham minoritas. Oleh karena itu, terdapat urgensi untuk melakukan penguatan fungsi pengawasan preventif OJK melalui standarisasi prospektus bagi entitas yang melakukan backdoor listing. Standarisasi ini menjadi krusial untuk mensinkronisasi doktrin GCG dengan perlindungan hak-hak ekonomis investor publik, guna memastikan bahwa setiap entitas yang menghimpun dana masyarakat memiliki standar akuntabilitas yang setara demi menjaga integritas pasar modal Indonesia.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, penelitian ini difokuskan untuk mengkaji permasalahan hukum yang berkaitan dengan efektivitas keterbukaan informasi serta penguatan mekanisme pengawasan dalam praktik backdoor listing di pasar modal. Adapun pokok permasalahan yang menjadi objek kajian dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana efektivitas kewajiban keterbukaan informasi dalam regulasi pasar modal saat ini menjamin perlindungan hukum bagi investor publik dalam praktik backdoor listing?
2. Bagaimana standarisasi prospektus dalam praktik backdoor listing berperan dalam upaya penguatan fungsi pengawasan preventif Otoritas Jasa Keuangan (OJK)?

## Metode

Penelitian ini menggunakan metode penelitian normatif sebagai penelitian hukum doktriner. Fokus utama dari penelitian ini adalah untuk mengkaji hukum yang tertulis dalam peraturan perundang-undangan serta bagaimana norma-norma tersebut berinteraksi dengan prinsip-prinsip hukum yang bersifat abstrak [9]. Bersifat abstrak berarti istilah yang ada dalam setiap kalimat sulit untuk dipahami, sehingga untuk memahaminya diperlukan peraturan-peraturan hukum yang harus dijelaskan. Penelitian ini bisa berupa tindakan-tindakan atau dokumen tertulis [10]. Penelitian hukum normatif umumnya dianggap sebagai analisis dokumen atau kepustakaan yang berarti memanfaatkan sumber hukum berupa undang-undang, putusan pengadilan, teori hukum, kontrak atau perjanjian, serta pandangan ahli [11].

Hukum normatif menempatkan hukum sebagai lembaga otonom berkorelasi erat dengan lembaga sosial. Dasar berpijak hukum normatif merujuk pada asas hukum dan kaidah hukum dalam merelevansikan antara objek permasalahan dengan peraturan perundang-undangan serta fokus pada masalah yang terjadi terletak pada produk hukum atau undang-undang itu sendiri dengan tidak menyertakan perilaku manusia yang menjalankan ketentuan hukum tersebut. Selain itu, penelitian normatif juga melakukan analisis terhadap sistem hukum positif yaitu hukum yang sedang berlaku. Oleh sebab itu metode penelitian normatif juga dapat disebut hukum doktrinal [12]. Jenis penelitian doktrinal dapat secara sistematis menguraikan norma-norma suatu jenis hukum tertentu, menganalisis keterkaitan antara peraturan, menjelaskan aspek-aspek yang kompleks, serta memungkinkan untuk meramalkan perubahan-perubahan yang mungkin terjadi di masa mendatang [13].

## Hasil dan Pembahasan

### A. Kewajiban Keterbukaan Informasi Dalam Regulasi Pasar Modal

Efektivitas keterbukaan informasi dalam pasar modal merupakan pilar utama yang menentukan derajat perlindungan hukum bagi investor, terutama dalam aksi korporasi yang kompleks seperti backdoor listing [14]. Berdasarkan hasil analisis terhadap kerangka regulasi saat ini, kewajiban keterbukaan informasi bagi perusahaan yang melakukan backdoor listing masih bersandar pada aturan aksi korporasi umum, yang mana terdapat pada POJK Nomor 9/POJK.04/2018 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka. Namun, keterbukaan ini dianggap belum cukup mendalam, di mana emiten hanya diwajibkan mengumumkan fakta transaksi tanpa harus menyajikan analisis mendalam mengenai entitas non-publik yang akan masuk ke bursa. Hal ini menciptakan celah keamanan bagi investor publik karena standar informasi yang diterima tidak mampu memberikan gambaran risiko secara utuh sebagaimana yang tersedia dalam dokumen prospektus pada jalur IPO.

Ketidakefektifan terhadap regulasi saat ini juga terlihat dari timbulnya asimetri informasi yang tajam antara pemegang saham pengendali dengan investor minoritas. Dalam praktik backdoor listing, pihak pengakuisisi (acquirer) mempunyai wewenang terhadap data internal entitas tertutup (self dealing) yang akan dicatatkan ke bursa, sementara investor publik hanya bersandar pada dokumen "Keterbukaan Informasi" yang format muatannya sangat terbatas. Pasal 1 angka 25 UU Nomor 8 Tahun 1995 (UUPM) menerangkan bahwa informasi harus diberikan secara tepat waktu dan akurat kepada publik, namun pada praktiknya, kekosongan nomenklatur terhadap kewajiban merumuskan prospektus membuat investor publik acap kali kehilangan haknya untuk mendapatkan informasi material yang relevan untuk mengambil keputusan investasi yang rasional dan berbasis data sehingga berujung pada kerugian.

Dikaji dari perspektif perlindungan hukum preventif, mekanisme pengawasan oleh Otoritas Jasa Keuangan terhadap backdoor listing melalui POJK Nomor 42/POJK.04/2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan masih memiliki kelemahan substantif. Meskipun regulasi tersebut mewajibkan laporan dari lembaga penilai independen mengenai kewajaran nilai transaksi, instrumen ini cenderung hanya merekam kewajaran harga hanya pada saat transaksi terjadi. Laporan penilai tidak memiliki spesifikasi rinci yang serupa dengan prospektus dalam menjabarkan strategi bisnis jangka panjang, potensi liabilitas tersembunyi, hingga rekam jejak manajemen baru. Akibatnya, investor publik rentan terjebak dalam skema perusahaan "cangkang" yang secara finansial terlihat wajar namun secara fundamental memiliki risiko kegagalan bisnis yang tinggi.

Permasalahan efektivitas ini semakin diperparah oleh ketiadaan proses "penyaringan" (screening) yang ketat terhadap kualitas emiten yang masu menyusupalui backdoor listing. Pada proses IPO, OJK memiliki kewenangan penuh untuk mengkaji tiap-tiap detail dalam prospektus dan dapat menunda atau membatalkan pernyataan pendaftaran jika ditemukan informasi yang menyesatkan. Sebaliknya, dalam skema backdoor listing, OJK lebih banyak bertindak sebagai pengawas administratif yang memastikan proses RUPS dan pengumuman telah dipenuhi. Minimnya kewenangan untuk menguji serta memeriksa substansi kelayakan entitas baru tersebut melalui standarisasi prospektus membuat bursa berisiko kemasukan perusahaan-perusahaan dengan tata kelola yang buruk, yang pada akhirnya akan merugikan stabilitas pasar modal secara keseluruhan.

Aspek keadilan (fairness) bagi investor publik juga terancam ketika terjadi sebuah aksi korporasi backdoor listing tidak mewajibkan pengungkapan rencana kerja yang terperinci. Investor publik sering kali mengalami delusi nilai saham atau perubahan arah bisnis serta fundamental perusahaan secara signifikan tanpa pemberitahuan dini yang memadai [8]. Tanpa dokumen prospektus, tidak ada jaminan bahwa entitas baru tersebut akan mengimplementasikan prinsip GCG yang konsisten. Kondisi ini menunjukkan bahwa perlindungan hukum yang ada saat ini lebih bersifat prosedural daripada substansial, dimana regulasi hanya menjamin bahwa "prosedur telah dilakukan" tapi tidak menjamin bahwa "investor telah sungguh-sungguh terlindungi" dari kemungkinan manipulasi informasi oleh pemegang saham pengendali.

Dalam perspektif tanggung jawab hukum, penggunaan dokumen keterbukaan informasi biasa memiliki kekuatan pembuktian yang lebih lemah dibandingkan prospektus dalam hal terjadi sengketa hukum [15]. Pasal 80 UUPM menetapkan tanggung jawab mutlak bagi pihak-pihak yang memberikan pernyataan menyesatkan dalam prospektus. Namun, karena backdoor listing tidak menggunakan instrumen prospektus, penuntutan ganti rugi oleh investor minoritas atas informasi yang tidak akurat dalam pengumuman aksi korporasi menjadi jauh lebih sulit secara litigasi. Standarisasi prospektus dalam backdoor listing akan menciptakan kepastian hukum yang lebih kuat karena memberikan dasar yang eksplisit bagi OJK dan investor untuk menjerat pelaku kecurangan informasi dengan parameter yang jelas.

Efektivitas perlindungan hukum juga harus dilihat dari kemampuan regulasi dalam mencegah praktik "penyelundupan" aset bermasalah ke dalam bursa saham. Sering kali, backdoor listing digunakan sebagai alat oleh pemilik perusahaan tertutup yang bermasalah untuk mendapatkan pendanaan publik secara instan tanpa harus melewati audit ketat jalur IPO. Dengan standarisasi prospektus, kewajiban untuk memaparkan sejarah hukum dan finansial entitas tersebut akan menjadi filter yang efektif. Tanpa filter ini, investor publik secara tidak sadar ikut menanggung risiko hukum dan finansial dari entitas luar yang masuk, yang sering kali baru terdeteksi setelah harga saham mengalami penurunan tajam atau terjadi gagal bayar pada kewajiban perusahaan.

Secara komparatif, praktik di bursa internasional telah menunjukkan bahwa penguatan standar pengungkapan adalah satu-satunya jalan untuk menjamin perlindungan investor dalam skema reverse merger. Bursa efek di negara-negara dengan regulasi pasar modal yang maju mewajibkan pengungkapan informasi yang setara dengan pendaftaran baru bagi setiap perusahaan yang menempuh jalur belakang. Hal ini membuktikan bahwa ketegantungan pada aturan aksi korporasi biasa (seperti POJK 9/POJK.04/2018 di Indonesia) tidak cukup kuat untuk menghadapi dinamika inovasi korporasi yang semakin kompleks. Kegagalan untuk menaikkan standar transparansi ke tingkat prospektus akan terus menempatkan investor lokal dalam posisi yang rentan terhadap eksploitasi informasi oleh para pemain besar di pasar modal.

Efektivitas kewajiban keterbukaan informasi dalam regulasi saat ini dinilai masih sangat rendah dan belum mampu memberikan perlindungan hukum yang optimal bagi investor publik dalam praktik backdoor listing. Solusi yuridis yang paling tepat adalah melakukan standarisasi prospektus khusus untuk jalur ini guna menanggulangi asimetri informasi dan memperkuat fungsi pengawasan preventif OJK. Dengan menyetarakan kewajiban transparansi antara jalur depan dan jalur belakang, pasar modal Indonesia dapat menjamin bahwa setiap aksi korporasi dilakukan dengan semangat keadilan, keterbukaan, dan akuntabilitas, sehingga integritas pasar dan kepercayaan investor dapat tetap terjaga dalam jangka panjang.

## B. Standarisasi Prospektus Dalam Praktik Backdoor listing di Indonesia

Dalam ekosistem pasar modal yang dinamis, prinsip keterbukaan informasi merupakan jantung sekaligus pilar utama yang menopang setiap aksi korporasi guna menjamin terciptanya pasar yang efisien dan transparan [16]. Perusahaan yang menempuh jalur konvensional melalui IPO memiliki kewajiban hukum yang sangat ketat untuk menerbitkan prospektus komprehensif, yang mencakup data keuangan historis, profil mendalam jajaran manajemen, hingga pemetaan risiko bisnis yang telah melalui proses audit serta verifikasi rigid oleh OJK. Dokumen ini berfungsi sebagai instrumen standar dan panduan fundamental bagi investor publik dalam melakukan analisis fundamental serta uji tuntas (due diligence) untuk menilai kelayakan investasi serta prospek nilai ekonomi sebuah perusahaan di masa depan.

Meskipun sistem hukum pasar modal secara normatif menghendaki adanya transparansi yang absolut, namun standar

keterbukaan informasi yang tinggi tersebut sering kali tidak terpenuhi secara maksimal dalam praktik backdoor listing. Mekanisme ini cenderung dimanfaatkan oleh entitas tertutup sebagai strategi untuk "membonceng" atau mengeksploitasi cangkang perusahaan publik (shell company) yang telah tercatat di bursa demi memperoleh status emiten secara instan dan memperbesar valuasi perusahaan. Dengan menempuh jalur ini, entitas tersebut secara sistematis menghindari prosedur penyaringan (screening) serta audit keseluruhan (due diligence) yang ketat dan berlapis sebagaimana yang diwajibkan dalam proses IPO [17].

Fenomena ini pada akhirnya menciptakan ketimpangan informasi atau asimetri informasi yang sangat signifikan di pasar, mengingat identitas bisnis, rekam jejak keuangan, hingga kualitas aset yang masuk melalui backdoor listing sering kali tidak terekspos secara transparan dan mendalam kepada publik. Ketiadaan kewajiban pengungkapan yang setara dengan prospektus IPO ini secara langsung melemahkan posisi tawar investor, khususnya pemegang saham minoritas, serta mengaburkan risiko investasi yang sebenarnya tersembunyi di balik struktur pengendalian baru tersebut. Tanpa adanya transparansi substantif, investor dipaksa mengambil keputusan tanpa landasan data yang utuh, yang pada gilirannya mencederai prinsip keadilan dan efisiensi yang menjadi kunci dari GCG yang baik. Meskipun praktik backdoor listing marak terjadi di bursa, UUPM tidak memberikan definisi eksplisit mengenai istilah tersebut, sehingga menciptakan kesenjangan regulasi yang nyata. Saat ini, transaksi tersebut hanya tunduk pada aturan aksi korporasi umum, seperti yang diatur dalam POJK Nomor 9/POJK.04/2018 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka. Kondisi ini menyebabkan fokus pengawasan OJK cenderung terbatas pada aspek perubahan pengendalian saja, bukan pada pemeriksaan kelayakan entitas baru yang masuk ke bursa. Akibatnya, muncul celah di mana perusahaan tertutup dapat menjadi perusahaan publik tanpa harus melewati ambang batas transparansi dan penyaringan ketat sebagaimana yang diwajibkan dalam jalur IPO konvensional.

Praktik backdoor listing di Indonesia umumnya dijalankan melalui skema pengambilalihan atau penerbitan saham baru (right issue) [6]. Masalah utamanya adalah regulasi yang ada saat ini, backdoor listing belum ada ketentuan hukum yang ketat dalam hukum positif di Indonesia [18], seperti POJK tentang Pengambilalihan atau Transaksi Afiliasi, peraturan tersebut cenderung melihat fenomena ini sebagai aksi korporasi biasa. Hal ini berbeda dengan IPO yang diperlakukan sebagai proses penyaringan entitas baru. Akibatnya, ada celah di mana sebuah perusahaan bisa menjadi perusahaan publik tanpa harus melewati proses pemeriksaan kualitas yang seketat IPO. Tanpa adanya kewajiban prospektus yang distandarisasi untuk backdoor listing, investor publik sering kali dihadapkan pada situasi asimetri informasi. Investor hanya mendapatkan informasi melalui pengumuman aksi korporasi yang formatnya jauh lebih ringkas dan sederhana dibanding prospektus. Hal ini sangat berisiko, karena investor tidak bisa melihat secara mendalam bagaimana kesehatan finansial sebenarnya dari entitas baru yang masuk, sehingga mereka seolah-olah dipaksa untuk menyetujui perubahan kepemilikan tanpa data yang memadai.

Urgensi dari standarisasi prospektus dalam praktik backdoor listing terletak pada fungsinya yang krusial sebagai instrumen penyetaraan kualitas (quality control) bagi setiap entitas yang ingin mencatatkan diri di bursa. Dengan menetapkan kewajiban penyusunan prospektus yang komprehensif pada setiap skema backdoor listing, maka kesenjangan standar transparansi yang selama ini terjadi antara jalur IPO dan jalur pencatatan tidak langsung dapat diseimbangkan secara yuridis. Dokumen ini berperan sebagai paksaan hukum bagi entitas non publik yang masuk untuk memaparkan rekam jejak operasional, kinerja finansial, serta aspek legalitas mereka secara jujur dan transparan sesuai dengan prinsip keterbukaan yang diamanatkan dalam Pasal 1 angka 25 UUPM dimana emiten wajib memaparkan semua informasi material kepada publik mengenai perusahaannya serta sahamnya yang dapat berpengaruh pada keputusan investor. Dari sisi perlindungan investor, prospektus berfungsi sebagai langkah pencegahan sebelum kerugian terjadi. Jika informasi mengenai risiko bisnis sudah dipaparkan sejak awal di dalam prospektus, investor memiliki kesempatan untuk memberikan suara menolok dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Tanpa prospektus, investor mungkin baru menyadari adanya masalah setelah nilai saham mereka anjlok akibat performa entitas baru yang ternyata buruk, yang pada akhirnya merugikan pemegang saham minoritas secara ekonomi [19].

Penerapan prospektus juga memberikan kepastian dari sisi penegakan hukum. Ketika sebuah perusahaan mencantumkan data di dalam prospektus, maka dapat dijadikan dasar pertanggungjawaban hukum apabila terbukti tidak benar atau menyesatkan. Jika di masa depan ditemukan bahwa data tersebut palsu atau menyesatkan, OJK memiliki dasar yang sangat kuat untuk menjatuhkan sanksi administratif maupun tuntutan ganti rugi [20]. Prospektus merupakan suatu bentuk keterbukaan di pasar modal, tanpa dokumen standar seperti prospektus, pembuktian adanya penipuan informasi dalam aksi korporasi menjadi jauh lebih sulit dan berbelit-belit [21]. Selain itu, standarisasi prospektus akan meningkatkan daya saing pasar modal Indonesia di level regional. Investor internasional sangat sensitif terhadap isu tata kelola perusahaan. Jika bursa kita dikenal memiliki standar transparansi yang konsisten pada semua jalur pencatatan saham, maka kepercayaan investor asing untuk menanamkan modalnya akan meningkat. Sebaliknya, jika jalur belakang tetap dibiarkan minim pengawasan, pasar modal kita akan dianggap berisiko tinggi dan kurang berintegritas.

Implementasi standarisasi prospektus merupakan langkah teknis yang paling efektif dan strategis untuk menutup celah pengawasan (loophole) yang selama ini menyelimuti praktik backdoor listing di Indonesia. Celah pengawasan pada pasar modal menjadi sarana bagi para pelaku usaha agar dapat mencari celah atau menghindari kewajiban terhadap hukum [22]. Prospektus bukan hanya menjadi persyaratan administratif semata, dokumen tersebut juga menjadi filter yuridis yang ketat dalam hal penyeleksian serta pembuktian esensial dari entitas tersebut yang kondisinya memang baik dan mampu bertahan dengan level transparansi yang tinggi sehingga pantas untuk dicatatkan di pasar modal. Dengan adanya persyaratan standarisasi seperti ini, OJK bisa optimalkan fungsi pengawasan preventif dengan lebih maksimal, mengingat ada dasar parameter penilaian yang selevel antara dua proses pencatatan di bursa, baik IPO maupun backdoor listing.

Adanya prospektus yang telah distandarisasi merupakan hal yang sangat penting untuk menciptakan keadilan bagi setiap shareholders, terutama investor minoritas yang selalu berhadapan dengan kondisi asimetri informasi dalam situasi terjadi

perubahan pengendalian perusahaan. Dengan adanya transparansi data secara menyeluruh, kemungkinan risiko manipulasi pasar atau penyelundupan aset-aset bermasalah dapat diantisipasi lebih awal. Akibatnya, stabilitas pasar modal nasional dapat bertahan lama. Ini menjadi satu upaya nyata guna meningkatkan kredibilitas pasar modal nasional di mata investor global, karena sistem hukum dan proteksi bagi investor bukanlah sekadar terminologi belaka, tetapi sistem yang terintegrasi secara substantif dalam setiap aksi korporasi di bursa.

## Simpulan

Berdasarkan hasil pembahasan sebagaimana diuraikan di atas, penelitian ini menyimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Bahwa sistem regulasi pasar modal yang berlaku saat ini masih belum bisa memberikan perlindungan hukum yang efektif bagi investor publik dalam lingkup praktik backdoor listing. Regulasi yang tidak efektif ini disebabkan oleh adanya pelaksanaan standar keterbukaan informasi yang masih bersifat umum sebagaimana termuat pada POJK Nomor 9/POJK.04/2018 dan POJK Nomor 42/POJK.04/2020 yang secara substansial kurang efektif jikalau disandingkan dengan kompleksitas pada dokumen prospektus pada jalur IPO konvensional. Celah ini menghasilkan asimetri informasi yang fatal bagi investor publik, di mana mereka harus mengambil risiko bisnis dan proses transisi pengendalian tanpa memiliki keterbukaan data yang cukup.
2. Penerapan standarisasi prospektus pada praktik backdoor listing menjadi urgensi yuridis untuk mengisi kekosongan nomenklatur. Tidak hanya sebagai langkah untuk menyamarkan standar informasi, namun penerapan prospektus juga menjadi alat pengawasan preventif OJK agar bisa memastikan dan menjamin bahwa tidak ada aset-aset bermasalah masuk ke pasar modal dan mendegradasi hak ekonomi pemegang saham minoritas. Hal tersebut juga menjadi dasar untuk merekomendasikan OJK meninjau ulang regulasi yang berlaku dan membuat regulasi spesifik yang wajib menyaring substansial dengan mekanisme yang ketat melalui prospektus bagi entitas yang akan melakukan backdoor listing.

## References

1. A. Sutanto et al., "The Role of Capital Markets in Indonesia's Domestic Investment Financing," *Journal of Finance, Business and Digital*, vol. 3, no. 4, pp. 555–572, 2025, doi: 10.55927/jfbd.v3i4.12727.
2. Team Brand Communication Department BRI Danareksa Sekuritas, "Apa Itu Pasar Modal? Pengertian, Sejarah, dan Manfaatnya," *Brights*. [Online]. Available: <https://www.brights.id/id/blog/apa-itu-pasar-modal>. Accessed: Nov. 15, 2025.
3. W. Wahyuni, "Kewajiban Keterbukaan Informasi Bagi Emiten," *Hukumonline.com*. [Online]. Available: <https://www.hukumonline.com/berita/a/kewajiban-keterbukaan-informasi-bagi-emiten-lt64c83333b7833/>. Accessed: Nov. 15, 2025.
4. A. Afriyani and D. Marlius, "Analisis Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan Terhadap Initial Return Saham pada Pasar Perdana di Bursa Efek Indonesia," *OSF Preprints*, Mar. 18, 2019, doi: 10.31219/osf.io/kt6c4.
5. S. Wahono and Ngadiman, "Pencatatan Saham Lewat Belakang (Backdoor Listing) Melalui Akuisisi Terbalik Sesuai PSAK 22," *Jurnal Kontemporer Akuntansi*, vol. 4, no. 1, pp. 1–15, 2024.
6. Y. T. Muryanto and A. D. Wulandari, "Implementation of Good Corporate Governance at the Backdoor Listing Procedure as Means of Business Development in Indonesia Stock Market," *Yustisia Jurnal Hukum*, vol. 5, no. 3, 2017, doi: 10.20961/yustisia.v5i3.8800.
7. M. Sihombing, "Dapatkah Backdoor Listing dan Reverse Merger Dilakukan di Indonesia?," *Hukumonline.com*. [Online]. Available: <https://www.hukumonline.com/klinik/a/dapatkah-ibackdoor-listing-i-dan-ireverse-merger-i-dilakukan-di-indonesia-lt4e8ae2b4a215/>. Accessed: Apr. 27, 2026.
8. A. Berliane, B. Ginting, M. Siregar, and P. R. Adawia, "Legalitas Backdoor Listing di Indonesia dan Implikasinya terhadap Prinsip Keterbukaan dalam Perlindungan Investor," *JPeHI (Jurnal Penelitian Hukum Indonesia)*, vol. 6, no. 2, pp. 15–28, 2025, doi: 10.61689/jpehi.v6i02.762.
9. Muhaemin, *Metode Penelitian Hukum*. Mataram, Indonesia: Mataram University Press, 2020.
10. Amiruddin and Z. Asikin, *Pengantar Metode Penelitian Hukum*. Jakarta, Indonesia: RajaGrafindo Persada, 2012.
11. W. S. Widiarty, *Metode Penelitian Hukum*. Yogyakarta, Indonesia: Publika Global Media, 2024.
12. N. Qamar et al., *Metode Penelitian Hukum (Legal Research Methods)*. Makassar, Indonesia: CV Social Politic Genius (SIGn), 2017.
13. P. M. Marzuki, *Penelitian Hukum*. Jakarta, Indonesia: Kencana, 2016.
14. E. Elvin, E. Suprapti, and R. W. Ananto, "Perlindungan Hukum Bagi Investor Melalui Penerapan Prinsip-Prinsip Keterbukaan Informasi di Pasar Modal Indonesia," *Action Research Literate*, vol. 8, no. 11, pp. 3119–3126, Nov. 2024, doi: 10.46799/ar.l.v8i11.2360.
15. E. Retnowati, "Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan," *Perspektif*, vol. 7, no. 1, pp. 38–49, 2002, doi: 10.30742/perspektif.v7i1.370.
16. A. Nainggolan, "Prinsip Keterbukaan Informasi (Disclosure) dalam Kegiatan Pasar Modal Menurut UU RI No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal: Suatu Tinjauan Yuridis," *To-Ra: Jurnal Hukum untuk Mengatur dan Melindungi Masyarakat*, vol. 2, no. 1, pp. 267–280, 2016, doi: 10.33541/tora.v2i1.1128.
17. V. C. Ranti and R. Adam, "Legal Protection for Notaries in the Backdoor Listing Process Based on Capital Market Law in Indonesia (Study of PT Pantai Indah Kapuk Dua Tbk)," *Journal of Law, Politic and Humanities*, vol. 4, no. 4, pp. 649–654, 2024, doi: 10.38035/jlph.v4i4.395.
18. A. S. Ningsih, "Rules Regarding Mandatory Equity Securities Listing: Is It Possible for a Public Company Without Listing on the Indonesian Stock Exchange?," *Jurnal Penelitian Hukum De Jure*, vol. 22, no. 3, pp. 285–298, 2022, doi: 10.30641/dejure.2022.V22.285-298.

# Academia Open

Vol. 11 No. 1 (2026): June

DOI: 10.21070/acopen.11.2026.14465

19. T. Rachmawati, "Perlindungan Hukum Bagi Investor Terkait Tindakan Backdoor Listing di Indonesia," Undergraduate Thesis, Fakultas Hukum, Universitas Brawijaya, Malang, Indonesia, 2018.
20. F. H. Dewi, "Implikasi Yuridis Misrepresentation oleh Emiten pada Prospektus," Undergraduate Thesis, Fakultas Hukum, Universitas Brawijaya, Malang, Indonesia, 2018.
21. B. Nasution, Keterbukaan dalam Perdagangan Saham di Pasar Modal. Jakarta, Indonesia: Program Pascasarjana Bina Manajemen Bisnis dan Investasi Dharma Nusantara, 2003.
22. M. A. Prananto and K. R. Muhammad, "Analisis Yuridis terhadap Celah Hukum (Loophole) dalam Regulasi Penanaman Modal di Indonesia," Jurnal Sains Student Research, vol. 4, no. 2, pp. 461–466, 2026, doi: 10.61722/jssr.v4i2.9597.