

**KEPASTIAN HUKUM PRINSIP KETERBUKAAN DALAM  
PENENTUAN HARGA SAHAM PASAR PRIMER  
SECURITIES CROWDFUNDING**



Oleh:

**YUNANDI JUNERIS**

Nomor Mahasiswa: 19410710

**PROGRAM STUDI HUKUM PROGRAM SARJANA**

**FAKULTAS HUKUM**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**YOGYAKARTA**

**2024**

**KEPASTIAN HUKUM PRINSIP KETERBUKAAN DALAM  
PENENTUAN HARGA SAHAM PASAR PRIMER  
SECURITIES CROWDFUNDING**

**SKRIPSI**

Diajukan Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna  
memperoleh Gelar Sarjana (Strata-1) pada Fakultas Hukum

Universitas Islam Indonesia  
Yogyakarta

Oleh:

**YUNANDI JUNERIS**

No. Mahasiswa: 19410710

**PROGRAM STUDI HUKUM PROGRAM SARJANA**

**FAKULTAS HUKUM**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**YOGYAKARTA**

**2024**



## **KEPASTIAN HUKUM PRINSIP KETERBUKAAN DALAM PENENTUAN HARGA SAHAM PASAR PRIMER SECURITIES CROWDFUNDING**

Telah diperiksa dan disetujui Dosen Pembimbing Tugas Akhir untuk  
diajukanke depan TIM Penguji dalam Ujian Tugas Akhir / Pendadaran  
pada tanggal 27 Maret 2024.

Yogyakarta, 20 Maret 2024  
Dosen Pembimbing Tugas Akhir,

  
Ridwan Khairandy, Prof. Dr., S.H., M.Hum.



## KEPASTIAN HUKUM PRINSIP KETERBUKAAN DALAM PENENTUAN HARGA SAHAM PASAR PRIMER SECURITIES CROWDFUNDING

Telah Dipertahankan di Hadapan Tim Penguji dalam  
Ujian Tugas Akhir / Pendadaran  
pada tanggal dan Dinyatakan LULUS

Yogyakarta, 27 Maret 2024

Tim Penguji

1. Ketua : Ridwan Khairandy, Prof. Dr., S.H., M.H.
2. Anggota : Riky Rustam, S.H., M.H., M.Kn.
3. Anggota : Siti Anisah, Dr., S.H., M.Hum.

Tanda Tangan

Mengetahui:  
Universitas Islam Indonesia  
Fakultas Hukum  
Dekan,



**Prof. Dr. Budi Agus Riswandi, S.H., M.H.**  
NIK. 014100109

**SURAT PERNYATAAN**  
**ORISINALITAS KARYA TULIS ILMIAH/TUGAS AKHIRMAHASISWA**  
**FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Yunandi Juneris  
No. Mahasiswa :19410710

Adalah benar-benar mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia yang telah melakukan penulisan Karya Tulis Ilmiah (Tugas Akhir) berupa Skripsi dengan judul:

**KEPASTIAN HUKUM PRINSIP KETERBUKAAN**  
**DALAM PENENTUAN HARGA SAHAM PASAR**  
**PRIMER SECURITIES CROWDFUNDING**

Karya ilmiah ini akan saya ajukan kepada Tim Penguji dalam Ujian Pendadaran yang diselenggarakan oleh Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.

Sehubungan dengan hal tersebut, dengan ini saya menyatakan:

1. Bahwa karya tulis ilmiah ini adalah benar-benar hasil karya saya sendiri yang dalam penyusunannya tunduk dan patuh terhadap kaidah, etika, dan norma-norma penulisan sebuah karya tulis ilmiah sesuai dengan ketentuan yang berlaku
2. Bahwa saya menjamin hasil karya tulis ilmiah ini adalah benar-benar asli (orisinil) bebas dari unsur-unsur yang dapat dikategorikan sebagai melakukan perbuatan “penjiplakan karya ilmiah (plagiat)”
3. Bahwa meskipun secara prinsip hak milik atas karya ilmiah ini ada pada saya, namun untuk kepentingan-kepentingan yang bersifat akademik dan pengembangannya, saya memberikan kewenangan kepada Perpustakaan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia dan Perpustakaan di lingkungan Universitas Islam Indonesia untuk mempergunakan karya ilmiah saya tersebut

Selanjutnya berkaitan dengan hal di atas (terutama pada butir 1 dan 2), saya sanggup menerima sanksi, baik administratif, akademik, bahkan pidana, jikasaya terbukti secara kuat dan meyakinkan telah melakukan perbuatan yang menyimpang dari pernyataan tersebut. Saya juga akan bersifat kooperatif untuk hadir, menjawab, membuktikan, melakukan pembelaan terhadap hak dan kewajiban saya, di depan Majelis atau Tim Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia yang ditunjuk oleh Pimpinan Fakultas, apabila tanda-tanda plagiat disinyalir/terjadi pada karya ilmiah saya oleh pihak Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dalam kondisi sehat jasmani dan rohani, dengan sadar serta tidak ada tekanan dalam bentuk apapun oleh siapapun

Yogyakarta, 20 Maret 2024



## CURRICULUM VITAE

1. Nama Lengkap : Yunandi Juneris
2. Tempat Lahir : Indramayu
3. Tanggal Lahir : 31 Januari 2000
4. Jenis Kelamin : Laki-Laki
5. Golongan Darah : B
6. Agama : Islam
7. Alamat : Blok kecamatan RT 019 RW 005 Kelurahan Tulungagung, Kecamatan Kertasemaya, Kabupaten Indramayu, Provinsi Jawa Barat.
8. Identitas Orang Tua
  - a. Nama Ayah : Yurnalis
  - Pekerjaan : Wiraswasta
  - b. Nama Ibu : Yulinar
  - Pekerjaan : Ibu Rumah Tangga
9. Riwayat Pendidikan
  - a. SD : SD Negeri 3 Tulungagung
  - b. SMP : SMP Negeri 5 Cirebon
  - c. SMA : SMA Negeri 1 Cirebon
10. Pengalaman : Peserta Program Magang Bersertifikat dan Studi Independen (MSIB) Batch 2 di BPJS Kesehatan Kantor Cabang Sleman
11. Organisasi :
  1. Organisasi Intra Sekolah SMP Negeri 5 Cirebon sebagai Ketua bidang Jasmani dan Kesehatan
  2. Lembaga Eksekutif Mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia sebagai Fungsi Departemen Advokasi
  3. Ketua *Steering Committee* Sekolah Politik Advokasi (SOLIDASI) Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia
  4. *Bussines Law Community* Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia sebagai *Partner of Capital Market and Investment Law*
11. Hobi : Memasak dan Mendaki.

Yunandi Juneris

## HALAMAN MOTTO

*“Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.” (QS. Al-Insyirah: 5-6)*

*Jika kamu tidak tahan pahitnya belajar, maka kamu akan menanggung pahitnya kebodohan (Imam Syafi’e)*

*Fortis Fortuna Adiuvat ‘Keberuntungan berpihak kepada yang berani’ (John Wick)*

الجمعة الإسلامية الأندلسية



## HALAMAN PERSEMBAHAN

*Skripsi ini kupersembahkan kepada:*

*Allah SWT.*

*Rassulullah SAW.*

*Teruntuk kedua orang tua yang kucintai*

*Beserta kakak dan adik-adiku yang amat*

*ku sayangi*

*Para Guru yang telah mendidik dengan memberikan curahan*

*ilmu yang berlimpah*

*sahabat, dan rekan baik saya.*

*Orang-orang yang senantiasa menemani selama berprogres.*

*Untuk diriku yang tidak akan pernah berhenti berjuang.*

*Dan untuk Almamaterku,*

*Fakultas Hukum*

*Universitas*

*Islam Indonesia*

## KATA PENGANTAR

*Assalamualaikum Warrahmatullahi Wabarakatuh,*

Alhamdulillah Robbil ‘Alamin, puji dan syukur saya panjatkan kehadiran Allah SWT, karena atas ridha-Nya, penulis dapat menyelesaikan tugas akhir berupa skripsi dengan judul **“KEPASTIAN HUKUM PRINSIP KETERBUKAAN DALAM PENENTUAN HARGA SAHAM PASAR PRIMER SECURITIES CROWDFUNDING”**.

Skripsi ini ditulis dan disusun guna memenuhi syarat akademik untuk mendapatkan gelar Strata-1 (S1) pada Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia. Penulis menyadari, bahwa dalam penulisan terdapat banyak kekurangan dan sangat jauh dari kata sempurna, sehingga penulis sangat terbuka dan menerima kritik juga saran yang bersifat membangun dan konstruktif untuk kemajuan proses pembelajaran bagi penulis di kemudian hari. Penulis juga berharap, semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi penulis maupun pembaca.

Selama proses penyelesaian penyusunan skripsi ini, penulis menyadari bahwasemua itu tidak lepas dari bantuan, bimbingan, dorongan, doa, dan semangat dari beberapa pihak. Oleh karena itu, perkenankanlah penulis mengucapkan terimakasih kepada Allah SWT atas rahmat dan hidayah-Nya, serta kemudahan yang membantu penulis untuk menyelesaikan skripsi ini dengan baik;

1. Bapak Prof. Dr. Budi Agus Riswandi, S.H., M.Hum, selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia;
2. Prof. Dr. Ridwan Khairandy, S.H., M.H, selaku Dosen Pembimbing yang telah bersedia untuk meluangkan waktu dan tenaganya dalam memberikan bimbingan dan arahan dengan penuh kesabaran sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik;
3. Dr.Siti Anisah., S.H., M.Hum. selaku Dosen Pembimbing kedua yang telah bersedia untuk meluangkan waktu dan pikirannya dalam memberikan

bimbingan dan arahan dengan penuh kesabaran sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik;

4. Kedua orang tuaku tercinta Bapak Yurnalis dan Ibu Yulinar yang dengan sabar memberikan nasihat-nasihat kepada penulis agar bisa menyelesaikan skripsi ini dan dalam perjalanannya penulis selalu diberikan wejangan serta ajaran ajaran yang baik;
5. Kakak penulis Yujefri Rahmansyah, Adik-adik penulis, Yuroni Okta Maulana, Yuregi Cerdinal, Yulvia Cahya Ramadhani dan Alkurnia Roma yang sudah memberikan dukungan, semangat, dan doa kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik;
6. Orang spesial bagi penulis Leititia Taninda yang selalu memberikan waktu dan tenaga nya untuk selalu mendukung penulis menyelesaikan skripsi ini dengan baik;
7. Rekan seperjuangan penulis Nanda Berliano, Jogi Harahap, Arya Bayu, Muhammad Zhofir, Sukit, Serly, Ulin Nuha, Rafif Bahmid, Nabila Salwa, Shiro, Karina, Fifi, Ibeng, Nada, Alvi, Jihan, Aqil, Febrian Putra dan teman teman yang lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu;
8. Sahabat penulis Faizul Kirom beserta istri dan keluarganya yang sangat baik kepada penulis dalam perjalanan penulis menimba ilmu di perantauan;
9. Para *Partner, Junior Partner* dan *Associate di Bussines Law Community* Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia Periode Prestigia yang telah banyak berkontribusi dalam meningkatkan kapasitas dan kapabilitas penulis hingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik;
10. Kolega penulis Achmad Hafiz, Nadiysa Fairuzia, Erha Jingga, dan Indri sebagai tim yang baik dan dalam membantu Departemen *Capital Market & Invesement Law* BLC FH UII saat penulis memimpin yang pada muaranya penulis dapat banyak belajar;
11. Terimakasih kepada diri saya sendiri, yang hingga saat ini percaya dengan diri sendiri bahwa saya bisa menyelesaikan ini semua walau dengan progres yang

tidak secepat rekan saya yang lain. Karena bagi saya, waktu yang saya gunakan dalam berproses telah mengajarkan banyak hal yang sangat berharga untuk bekal kehidupan selanjutnya.

Yogyakarta, 17 Maret 2024



## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL DEPAN</b> .....	i
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	ii
<b>HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING</b> .....	iii
<b>HALAMAN PENGESAHAN PENGUJI</b> .....	iv
<b>SURAT PERNYATAAN ORISINALITAS</b> .....	iv
<b>CURRICULUM VITAE</b> .....	vii
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	viii
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	ix
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	x
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xii
<b>ABSTRAK</b> .....	1
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	2
A. Latar Belakang Masalah.....	2
B. Rumusan Masalah.....	12
C. Tujuan Penelitian.....	13
D. Orisinalitas Penelitian.....	13
E. Tinjauan Pustaka.....	19
F. Definisi Operasional.....	25
G. Metode Penelitian.....	26
<b>BAB II KEPASTIAN HUKUM, PASAR MODAL, DAN PRINSIP KETERBUKAAN SECURTIES CROWDFUNDING</b> .....	31
A. Kepastian Hukum.....	31
1. Pengertian Kepastian Hukum.....	31
2. Latar Belakang Ajaran Kepastian Hukum.....	36

B. Instrumen Pasar Modal.....	40
1. Utang Berjangka (Jangka Pendek/Panjang).....	41
2. Penyertaan.....	43
3. Derivatif dari efek.....	44
C. Prinsip Keterbukaan dalam Kegiatan Pasar Modal.....	48
1. Pengertian Prinsip Keterbukaan.....	48
2. Prospektus Sebagai Bentuk Prinsip Keterbukaan.....	53
D. Securities Crowdfunding.....	61
E. Hukum Islam tentang Securities Crowdfunding.....	65
<b>BAB III ANALISIS PENERAPAN PRINSIP KETERBUKAAN DALAM PENENTUAN HARGA SAHAM PASAR PRIMER SECURITIES CROWDFUNDING.....</b>	<b>69</b>
Kepastian Hukum Prinsip Keterbukaan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Tentang Securities Crowdfunding.....	69
Korelasi Prinsip Keterbukaan Dalam Penentuan Harga Saham Securities Crowdfunding.....	77
<b>BAB IV. PENUTUP.....</b>	<b>88</b>
A. Kesimpulan.....	88
B. Saran.....	90
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>91</b>

## **ABSTRAK**

Muncul kegiatan baru dalam pasar modal yang dikenal Securities Crowdfunding, Securities Crowdfunding bisa dikatakan mini IPO dikarenakan adanya Penawaran efek pertama kali, Prinsip Keterbukaan merupakan hal terpenting dan suatu prinsip yang wajib yang seharusnya berlaku secara universal dalam pasar modal, permasalahan yang muncul dalam penelitian ini adalah terdapat ketidakpastian hukum mengenai prinsip keterbukaan di dalam Peraturan SCF. Skripsi ini bertujuan untuk mengemukakan permasalahan mengenai Kepastian Hukum Prinsip Keterbukaan dalam Penentuan Harga Saham Securities Crowdfunding, Rumusan dalam penelitian ini adalah untuk menjawab bagaimana kepastian hukum prinsip keterbukaan dalam POJK SCF dan juga bagaimana penentuan harga saham dalam pasar primer SCF. Metode yang dipakai dalam penelitian ini adalah pendekatan perundang-undangan dan pendekatan konseptual. Ketidakpastian yang terdapat dalam kegiatan Securities Crowdfunding terlihat dalam POJK SCF, dikarenakan tidak adanya klausula Prospektus sebagai bentuk Prinsip Keterbukaan dalam POJK SCF dan kewajiban penerbit selaku emiten untuk membuat Prospektus tentu bertentangan dengan Pasal 71 Undang-Undang Pasar Modal, demi tercapainya Kepastian Hukum dalam pelaksanaan Securities Crowdfunding di Indonesia maka OJK menetapkan POJK SCF. Prinsip Keterbukaan sebagai jiwa yang terkandung di UUPM sebagai dasar hukum peraturan a quo seharusnya juga terkandung dalam POJK SCF. Hasil penelitian ini adalah masih tidak ditemukannya Kepastian Hukum terkait bentuk Prinsip Keterbukaan dalam perubahan yang terjadi pada POJK SCF, serta terdapat korelasi antara Teori Pasar Efisien dan Prinsip Keterbukaan terkait penentuan Harga Saham dalam Pasar Primer, maka dari itu diperlukan suatu peraturan yang mengatur Prinsip Keterbukaan secara khusus tentang kegiatan SCF karena dalam pasar modal seluruh informasi yang relevan dan dapat dipertanggungjawabkan akan menentukan harga saham yang rasional, sehingga pemodal dapat mempercayai bahwa harga tersebut adalah harga saham yang adil.

**Kata Kunci : Pasar Modal, Layanan Urun Dana, Prinsip Keterbukaan.**

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Pada awal tahun 1950, sebagian besar literatur keuangan masih berisi teori yang bersifat *ad hoc*, normatif dan sangat sedikit berupa analisis yang sistematis. Topik yang banyak dikaji pada saat itu adalah bagaimana mencapai kegiatan investasi, pendanaan dan pembayaran dividen yang optimal. Yang mana pada saat itu teori keuangan belum berkembang. Teori portofolio dan model penentuan harga di pasar keuangan masih dalam tahap awal pengkajian.<sup>1</sup>

Penentuan harga merupakan aspek kunci dalam strategi bisnis karena memiliki dampak langsung pada keberlanjutan dan keuntungan perusahaan. Harga yang tepat dapat mempengaruhi pendapatan dan laba. Harga yang terlalu tinggi dapat menghalangi pelanggan potensial, sementara harga yang terlalu rendah dapat merusak profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, penentuan harga yang baik memungkinkan perusahaan untuk mencapai keseimbangan yang optimal antara memaksimalkan pendapatan dan laba.

Selain itu, penentuan harga juga mempengaruhi citra merek dan persepsi pelanggan. Harga yang sesuai dengan kualitas dan nilai yang ditawarkan oleh produk atau layanan akan membantu membangun citra perusahaan sebagai merek yang dapat diandalkan dan berharga di mata pelanggan. Dengan

---

<sup>1</sup> Zaenal Arifin, *Teori Keuangan & Pasar Modal*, Edisi pertama, Ekonisia, Yogyakarta, 2005. hlm. 1.



penentuan harga yang tepat, perusahaan dapat memposisikan diri mereka di pasar dengan cara yang mendukung strategi bisnis jangka panjang, sehingga memungkinkan perusahaan untuk bersaing lebih baik dengan kompetitor, menarik lebih banyak pelanggan, dan membangun hubungan yang lebih kuat dengan target pasar. Dalam dunia bisnis yang kompetitif, penentuan harga yang bijak adalah salah satu faktor utama dalam keberhasilan perusahaan.

Implementasi penentuan harga juga terjadi saat perusahaan melakukan penawaran saham perdana yang sering dikenal dengan *initial public offering* (IPO). Penentuan harga menjadi perlu diperhatikan karena kegiatan tersebut merupakan penjualan saham pertama kalinya ke publik yang dilakukan di bursa, umumnya penentuan harga saham ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi atau dikenal dengan *underwriter*. Menurut Anom dan Suaryana penentuan harga saham Perdana suatu Perusahaan adalah hal yang tidak dapat ditentukan secara sederhana.<sup>2</sup> Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga saham penawaran Perdana adalah karena kurangnya informasi di pasar modal terkait dengan harga yang relevan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar.<sup>3</sup> Hal ini terjadi karena sebelum pelaksanaan penawaran saham perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan, sehingga akan mempengaruhi pada tingkat penawaran harga saham itu sendiri.

---

<sup>2</sup> Anom dan Suaryana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga 2016. hlm. 12.

<sup>3</sup> *Ibid.*

Perkembangan era *digital*, atau juga ada yang menyebut revolusi industri 4.0, Kondisi ini ditandai dengan pola pikir manusia terhadap penggunaan teknologi informasi yang semakin banyak digunakan, dan masuk hampir di setiap kehidupan manusia.<sup>4</sup> Tidak dapat dipungkiri, bahwa melalui kehadiran teknologi informasi, yang ditunjang dengan akses internet memadai, maka segala kebutuhan masyarakat menjadi semakin mudah dipenuhi, Sektor keuangan, menjadi salah satu bidang yang memanfaatkan teknologi informasi dalam kegiatan turunannya, seperti pembiayaan, perbankan, asuransi, atau perusahaan efek.<sup>5</sup>

Jika membahas pembiayaan maka pasar modal adalah salah satu alternatif dalam pendanaan bagi suatu kegiatan usaha, singkatnya pasar modal merupakan pasar untuk melakukan transaksi berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjual-belikan baik berbentuk utang ataupun modal, yang termasuk dalam bagian pasar keuangan (*financial market*).<sup>6</sup> Adapun definisi sempit tentang pasar modal menurut Ridwan Khairandy adalah suatu tempat dalam pengertian fisik yang terorganisasi di mana efek-efek diperdagangkan yang disebut dengan bursa.<sup>7</sup>

---

<sup>4</sup> Banu Prasetyo dan Umi Trisyanti, *Revolusi Industri 4.0 Dan Tantangan Perubahan Sosial*. Institut Teknologi Sepuluh Nopember Prosiding, Semateksos 3, 2018, hlm.22.

<sup>5</sup> Amrizal Sutan Kayo. *Audit Forensik, Penggunaan dan Kompetensi Auditor dalam Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi*. Graha Ilmu, Yogyakarta, 2013, hlm. 15.

<sup>6</sup> Djiptono Darmadji, *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Penerbit Salemba, Jakarta, 2006, hlm.1.

<sup>7</sup> Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal*, FH UII Press, Yogyakarta, 2010, hlm. 4.

Pada essensinya pasar modal merupakan pasar baik dalam pengertian secara konkrit atau secara abstrak.<sup>8</sup> Pasar modal dalam pengertian secara konkrit mengacu pada fungsi bertemunya pemilik efek dan pembeli efek. Yang pada hakikatnya, agar suatu usaha dapat memperoleh pembiayaan dari investor melalui mekanisme di pasar modal.<sup>9</sup> Di sisi lain pasar modal dalam pengertian abstrak mengacu pada efek sebagai objek.<sup>10</sup>

Dewasa ini berkembangnya industri pembiayaan di pasar modal telah menerapkan konsep *crowdfunding* yang memperdagangkan efek sebagai alternatif dari penghimpunan dana dengan imbal saham. Secara umum, *crowdfunding* dikelompokan menurut tujuannya, terbagi dalam 2 (dua) jenis, yaitu: *Community Crowdfunding*; dan *Investment Crowdfunding*, salah satu unsur utama *investment crowdfunding* adalah berbasis internet, oleh karena itu *investment crowdfunding* merupakan penyelenggaraan sistem keuangan berbasis teknologi.<sup>11</sup> Indonesia menerapkan konsep *investment crowdfunding* yang kemudian diterapkan pada dunia bisnis. Bermula bernama *equity crowdfunding (ECF)* yang diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 37 Tahun 2018 tentang Layanan Urut Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi yang kemudian disempurnakan dengan *securities*

---

<sup>8</sup> Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, Penerbit Andi, Yogyakarta, 2011, Hlm. 9.

<sup>9</sup> Suryanto, "Securities Crowdfunding: Transformation of Financing of Small and Medium Enterprises in Indonesia", *Jurnal Pemikiran dan Penelitian Administrasi Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 6, No. 2, 2021, hlm. 164.

<sup>10</sup> Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia*, FH UII Press, Yogyakarta, 2017. hlm. 3.

<sup>11</sup> Cindy Indudewi Hutomo, "Layanan Urut Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (*Equity Crowdfunding*)" Fakultas Hukum, Universitas Airlangga, 2019. hlm.69.

*crowdfunding* (SCF) melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) 57/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi dan kemudian diperbarui kembali dan mengubah sebagian ketentuan dalam POJK sebelumnya menjadi Peraturan Otoritas Keuangan (POJK) 16 Tahun 2021 tentang Perubahan Atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57/POJK.04/2020, selanjutnya disebut POJK SCF.

Definisi penawaran efek dalam ketentuan umum POJK SCF menegaskan terdapat penawaran saham melalui jaringan sistem elektronik. Kegiatan tersebut sekilas mirip dengan definisi penawaran umum atau IPO (*initial public offering*) dalam Undang-Undang Pasar Modal yakni “Penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat”.<sup>12</sup> Terjadinya kegiatan perdagangan efek maka SCF termasuk dalam kegiatan sektor pasar modal, terlebih lagi kegiatan ini juga disebut sebagai kegiatan sektor jasa keuangan dalam pasar modal,<sup>13</sup> maka tentu kedudukan SCF tunduk dalam Undang-Undang Pasar Modal dan Hukum Investasi, tetapi pasal 3 POJK 57/2020 mempertegas kedudukan SCF yang bukan merupakan penawaran umum atau *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia melainkan hanya melakukan penawaran efek melalui layanan *platform digital* melalui izin dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK).<sup>14</sup> Dapat dikatakan bahwa

---

<sup>12</sup> Pasal 1 ayat (15) Undang-Undang Nomor 8 1995 tentang Pasar Modal.

<sup>13</sup> Pasal 2 ayat 1 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57 Tahun 2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urut Dana Berbasis Teknologi Informasi.

<sup>14</sup> Pasal 3 POJK 57 Tahun 2020.

kegiatan SCF sendiri merupakan bentuk *Mini Initial Public Offering*.<sup>15</sup> Secara prinsip *SCF* memiliki kesamaan dengan IPO di mana penawaran saham dilepas kepada publik untuk pertama kali hanya saja penawaran saham melalui *SCF* yang ditujukan kepada bagi initiator perusahaan kecil sampai menengah,<sup>16</sup> serta objek nya merupakan efek bersifat ekuitas maupun efek bersifat penyertaan dan proses perdagangan nya hanya melalui *platform digital* yang telah mendapatkan izin dari OJK.

Dalam Penawaran Umum Perdana atau Pasar Primer disaat saham pertama kali dicatatkan di pasar saham, penentuan harga saham adalah langkah kunci yang mempengaruhi respons investor dan kinerja saham di masa depan, harga adalah konsep yang sangat penting dalam ekonomi dan keputusan bisnis, serta memiliki dampak yang luas terhadap masyarakat dan pasar, harga dapat mempengaruhi keputusan konsumen dalam hal membeli suatu produk. Tentunya investor akan mempertimbangkan keseimbangan antara harga dan manfaat yang diperoleh dari suatu pembelian. Harga yang terjangkau dapat mendorong peningkatan penjualan, sementara harga yang terlalu tinggi bisa memperkecil permintaan. Fenomena yang sering terjadi pada saat perusahaan pertama kali *listing* di bursa adalah *underpricing*, yang berarti penentuan harga saham di pasar primer lebih rendah dibandingkan dengan harga saham yang sama setelah

---

<sup>15</sup> Economic Times, *What Is Mini-ipo And Why It Costs A Bomb To Lose This Opportunity?* Dalam <https://economictimes.indiatimes.com/tech/software/what-is-mini-ipo-and-why-it-costs-a-bomb-to-lose-this-opportunity/articleshow/65037586.cms> diakses pada 15 Juli 2023, pukul 15.23

<sup>16</sup> Cindy Indudewi Hutomo, *Op. Cit.*, hlm. 66.

diperdagangkan di pasar sekunder.<sup>17</sup> Secara teoritis, harga suatu saham menggambarkan nilai sekarang dari arus kas sebuah perusahaan.

Jika berkaca pada e-IPO terdapat beberapa tahapan ketika suatu emiten/*investee* akan mencatatkan saham perdana ke publik untuk mendapatkan dasar penentuan harga saham dalam penawaran awal yang akan digunakan oleh perusahaan dan *underwriter*. Menurut POJK 41/ 2020 tentang e-IPO, *Book Building* atau Penawaran awal adalah ajakan baik secara langsung maupun tidak langsung dengan menggunakan prospektus untuk mengetahui minat calon pembeli atas efek yang akan ditawarkan dan perkiraan harga penawaran efek.<sup>18</sup> Dari penawaran awal inilah nantinya penentuan harga dalam pasar primer ditetapkan.

Asas hukum merupakan essensi dari peraturan hukum karena ia merupakan landasan yang paling luas bagi lahirnya peraturan hukum, maka asas-asas hukum itu biasanya terkandung secara implisit di suatu peraturan perundang-undangan yang bersifat umum dan abstrak, tentu asas-asas hukum itu biasanya secara implisit terdapat di peraturan perundang-undangan.<sup>19</sup> Adapun beberapa asas yang mendasari hukum investasi di Indonesia adalah asas keterbukaan dan kepastian hukum, asas keterbukaan artinya keterbukaan tentang fakta materiel sebagai jiwa pasar modal didasarkan pada prinsip keterbukaan yang

---

<sup>17</sup> Rosyati dan Arifin Sabeni. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta”, Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang, 2002, Penerbit: Ikatan Akuntansi Indonesia.hlm. 290.

<sup>18</sup> Pasal 1 ayat (13) POJK Nomor 41 tentang Pelaksanaan Kegiatan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang, Dan/Atau Sukuk Secara Elektronik Tahun 2020.

<sup>19</sup> Siti Anisah, Lucky Suryo, Hukum Investasi, FH UII Press, hlm. 15.

memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor, sedangkan kepastian hukum adalah asas di mana negara yang meletakkan hukum dan ketentuan peraturan perundang-undangan sebagai dasar dalam setiap kebijakan dan tindakan dalam bidang pasar modal.<sup>20</sup>

Prospektus adalah salah satu contoh dalam penerapan prinsip keterbukaan (*disclosure*) di pasar modal. Dalam prospektus, harga saham biasanya tidak secara eksplisit disebutkan sebagai angka tetap, tetapi prospektus akan memberikan informasi mengenai kisaran perkiraan atau kriteria yang digunakan untuk menentukan harga penawaran saham.

Permasalahan yang ada saat ini adalah prinsip keterbukaan (*disclosure*) atau Prospektus yang tidak secara eksplisit dijelaskan, pasalnya tidak adanya klausula prospektus dalam POJK SCF tentu bertentangan dengan Pasal 71 Undang-Undang Pasar Modal yang mensyaratkan bahwa “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”,<sup>21</sup> artinya Undang-Undang Pasar Modal sendiri menegaskan adanya kewajiban penerbit untuk membuat prospektus sebelum masa penawaran guna memaparkan informasi materiel menyangkut penawaran atas efek tersebut yang

---

<sup>20</sup> *Ibid.*

<sup>21</sup> Pasal 71 Undang-Undang Nomor 8 tentang Pasar Modal Tahun 1995.

nantinya akan dibaca oleh pemodal.<sup>22</sup> Berdasarkan pasal 71 Undang-Undang Pasar Modal seharusnya SCF tidak dapat dilaksanakan jika ketentuan mengenai prospektus tidak termuat dalam POJK SCF.

Adapun informasi yang dilampirkan oleh penerbit ke pemodal sebagai informasi materiel mengenai kegiatan penawaran tidak secara eksplisit seperti bentuk prospektus, Terdapat ketentuan yang bias mengenai dokumen yang wajib dilampirkan oleh penerbit untuk menyerahkan dokumen terkait kepada penyelenggara yang berbunyi “informasi materiel lainnya yang perlu disampaikan kepada calon Pemodal, jika ada”.<sup>23</sup> Artinya pasal tersebut tidak mewajibkan penerbit untuk membuat informasi materiel kepada pemodal, Padahal seharusnya pemodal mengetahui informasi materiel terkait penawaran yang dilakukan penerbit, adapun salah satu kewajiban dalam isi informasi materiel prospektus seperti yang dijelaskan dalam Undang-Undang Pasar Modal adalah adanya dokumen tentang “keterangan dalam segi hukum” jika keterangan tersebut tidak tertuang sebagaimana yang terdapat dalam informasi materiel penerbit, hal ini tentu bertolak belakang dengan ketentuan mengenai bentuk dan isi Prospektus sebagai informasi materiel dalam Undang-Undang Pasar Modal.<sup>24</sup>

Informasi materiel merupakan hal terpenting dalam industri pasar modal, Seharusnya prinsip *disclosure* harus sangat ditekankan, karena *disclosure*

---

<sup>22</sup> Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia (Edisi Revisi)* PT. Tata Nusa, Jakarta, 2012. hlm 31.

<sup>23</sup> Pasal 47 ayat (1) huruf I Peraturan Otoritas Jasa Keuangan 57 Tahun 2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urut Dana Berbasis Teknologi Informasi.

<sup>24</sup> Penjelasan pasal 78 ayat (3) Undang-Undang Nomor 8 tentang Pasar Modal Tahun 1995.



mencerminkan baik tidaknya industri pasar modal secara keseluruhan,<sup>25</sup> karena memang hanya dengan keterbukaan bermutu, dan dapat dipertanggungjawabkan kegiatan SCF dapat berkembang dan berlomba dengan pasar modal lainnya.<sup>26</sup>

Di samping itu penentuan harga efek dalam pasar primer *securities crowdfunding* belum mempunyai kepastian hukum yang jelas walaupun terdapat klausula yang menjelaskan bahwa “penerbit selaku emiten wajib menyampaikan dokumen atau informasi terkait mekanisme penetapan harga saham”.<sup>27</sup> Adanya kekaburan norma penetapan harga saham dalam pasal tersebut tidak menjelaskan penetapan harga yang mana, dalam pasar primer atau pasar sekunder serta apa saja yang menjadi tolak ukur penerbit untuk melakukan penentuan harga saham tersebut, Seharusnya Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selaku pengawas dalam kegiatan Pasar Modal bertanggung jawab untuk mengatur dan mengawasi kegiatan perdagangan saham dapat memberikan kepastian mengenai dasar penentuan harga saham primer dalam SCF.

Dengan terjamin nya kepastian hukum dalam pasar modal yang memiliki peranan penting dalam perekonomian suatu negara. Pasalnya pasar modal menjadi acuan bagi perkembangan perkenomian, perkembangan transaksi dalam bursa efek dapat menjadi ukuran bagi kondisi perekonomian dan suatu negara.<sup>28</sup> Artinya apabila ada kepastian hukum dalam berinvestasi, maka kegiatan

---

<sup>25</sup> Hamud M. Balfas, *Op. Cit.*, hlm 19

<sup>26</sup> *Ibid.*

<sup>27</sup> Pasal 47 ayat (2) huruf c Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57 Tahun 2020 Tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi.

<sup>28</sup> Hamud M. Balfas, *Op. Cit.*, hlm.7.

investasi pun akan berjalan dengan baik. Kepastian hukum sendiri merupakan salah satu asas dalam tata pemerintahan yang harus dilaksanakan.

Mengingat permasalahan seperti yang dijelaskan di atas asas kepastian hukum sebagaimana yang dikemukakan para pakar bahwa adanya korelasi antara kepastian hukum dengan kegiatan investasi, dalam kegiatan penawaran efek atau penentuan harga saham pasar primer SCF saat ini belum mempunyai ketentuan yang konkrit. Tentu hal ini dapat memberikan kebingungan serta hal yang dikhawatirkan yang akan menimbulkan ketidakpastian dalam hukum terhadap seluruh pihak dalam SCF sendiri, baik UMKM, Investor maupun negara, *Securities crowdfunding* selaras dengan Pancasila khususnya implementasi ekonomi kerakyatan dalam masyarakat. Peran masyarakat yang melakukan gotong-royong yang menjadi dasar dari perekonomian kerakyatan dapat diimplementasikan kepada UMKM (Usaha Mikro Keci Menengah).<sup>29</sup>

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “**Kepastian Hukum Prinsip Keterbukaan Dalam Penentuan Harga Saham Pasar Primer Securities Crowdfunding**”.

## **B. Rumusan Masalah**

Berangkat dari latar belakang yang telah dijabarkan, maka rumusan masalah penelitian adalah:

---

<sup>29</sup> Mochamad Dandy Hadi Saputra and Vika Annisa Qurrata, “Securities Crowdfunding: Bagaimana Relevansinya Pada Nilai-Nilai Pancasila?” dalam *Prosiding Seminar Nasional Ekonomi Pembangunan*, vol. 1, 2021, hlm.30.

1. Bagaimana kepastian hukum prinsip keterbukaan dalam POJK *securities crowdfunding*?
2. Bagaimana penentuan harga saham dalam pasar primer *securities crowdfunding*?

### **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian adalah:

1. Untuk mengetahui kepastian hukum prinsip keterbukaan di dalam POJK *securities crowdfunding*.
2. Untuk mengetahui bagaimana penentuan harga saham dalam pasar primer *securities crowdfunding*.

### **D. Orisinalitas Penelitian**

Sebelum melakukan penelitian telah dilakukan penelusuran kepustakaan melalui berbagai referensi seperti buku, makalah, jurnal, hingga internet serta berbagai pihak yang ahli dibidangnya. Penelitian ini merupakan karya orisinal dan bukan merupakan bentuk plagiat dari skripsi atau karya sejenis lainnya, untuk memberikan penegasan tentang orisinalitas penelitian ini dan untuk menghindari pengulangan atau duplikasi terhadap sebuah tema dengan fokus kajian yang sama, berikut adalah beberapa penelitian yang relevan dengan penulisan penelitian ini yang berhasil dihimpun sebagai perbandingan atas kajian-kajian sebelumnya, sebagai berikut:

*Pertama*, jurnal yang ditulis Cindy Indudewi Hutomo yang berjudul Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi

(*Equity Crowdfunding*) dalam Jurnal Perspektif Vol. 24 Nomor 2 Fakultas Hukum, Universitas Airlangga, 2019.

*Kedua*, skripsi yang ditulis oleh Dina Oktavia yang berjudul Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Layanan Equity Crowdfunding, Fakultas Hukum, Universitas Islam Negeri Jakarta, 2020.

*Ketiga*, jurnal yang ditulis oleh Rafi Aulia Ibrahim, Chairul Yaqin, Marthin James Simbolon yang berjudul Optimalisasi Pengaturan Layanan Urun Dana (Crowdfunding) Berbasis Teknologi Informasi Sebagai Solusi Permodalan Usaha Mikro, Kecil, Dan Menengah Di Masa Pandemi Covid-19, dalam Jurnal Lex Resaissan 0.4 VOL. 6, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2021.

*Keempat*, Jurnal yang ditulis Juliyani Purnama Ramli yang berjudul perlindungan konsumen startup digital yang bergerak di bidang layanan urun dana melalui penawaran saham berbasis teknologi informasi dalam sistem hukum Indonesia dalam jurnal Dharmasiswa, Program Magister Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia Vol. 2 Nomor 2, 2022

*Kelima*, jurnal yang ditulis oleh Lukmanul Hakim yang berjudul Securities Crowdfunding Sebagai Alternatif Pembiayaan pada Pelaku Usaha Mikro Dalam Perspektif teori Hukum Pembangunan, dalam *Res Nullius Journal*, Vol 4, Nov 2022.

Berdasarkan uraian keaslian penelitian yang telah dipaparkan, dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa fokus penelitian yang dilakukan oleh peneliti berbeda dengan peneliti sebelumnya. Akan tetapi, dengan adanya penelitian-penelitian sebelumnya yang memiliki beberapa persamaan fokus dan kajian

memberikan suatu kontribusi tersendiri untuk melengkapi penelitian selanjutnya. Adapun kelima kajian sebelumnya dapat dilihat pada tabel berikut.

No.	Penelitian Terdahulu	Unsur Pembeda
1.	<p>Jurnal yang ditulis Cindy Indudewi Hutomo yang berjudul Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (<i>Equity Crowdfunding</i>) Fakultas Hukum, Universitas Airlangga, 2019.</p>	<p>Jurnal tersebut membahas mengenai keunggulan pengaturan Penawaran Saham <i>Equity Crowdfunding</i> dengan penawaran saham umum atau <i>Initial publicOffering</i>. Sementara penelitian ini membahas terkait kepastian hukum prinsip keterbukaan dalam penentuan harga saham pasar primer <i>securities crowdfunding</i>.</p>
2.	<p>Skripsi yang ditulis oleh oleh Dina Oktavia yang berjudul Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Layanan Equity Crowdfunding (Studi Komparasi Indonesia Dengan Amerika Serikat) Fakultas Hukum, Universitas Islam Negeri Jakarta, 2020.</p>	<p>Skripsi tersebut mengenai perlindungan hukum para penggunanya karena belum ada undang-undang yang jelas dalam mengatur perihal <i>fintech</i>. Sementara penelitian ini membahas terkait Kepastian Hukum Prinsip Keterbukaan Dalam Penentuan</p>

		Harga Saham Pasar Primer <i>Securities Crowdfunding</i> .
3.	Jurnal yang ditulis oleh Rafi Aulia Ibrahim, Chairul Yaqin, Marthin James Simbolon yang berjudul Optimalisasi Pengaturan Layanan Urut Dana (Crowdfunding) Berbasis Teknologi Informasi Sebagai Solusi Permodalan Usaha Mikro, Kecil, Dan Menengah Di Masa Pandemi Covid-19, dalam Jurnal Lex Resaissan 0.4 VOL. 6, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2021	Artikel tersebut membandingkan crowdfunding dengan metode permodalan lainnya, yakni pasar modal, kredit perbankan, dan P2P lending, serta bertujuan menganalisis bagaimana pengaturan crowdfunding berbasis teknologi informasi mendorong digitalisasi UMKM. sementara penelitian ini membahas terkait Kepastian Hukum Prinsip Keterbukaan dalam Penentuan Harga Saham Pasar Primer <i>Securities Crowdfunding</i> .

4.	<p>Jurnal yang ditulis Juliyani Purnama Ramli yang berjudul perlindungan konsumen startup digital yang bergerak di bidang layanan urun dana melalui penawaran saham berbasis teknologi informasi dalam sistem hukum Indonesia dalam jurnal Dharmasisya Program Magister Hukum Fakultas Hukum Universitas Indonesia Volume 2 Nomor 2, 2022</p>	<p>Jurnal tersebut membahas Keberadaan layanan urun dana melalui penawaran saham berbasis teknologi informasi, dikarenakan konsumen yang menggunakan platform layanan urun dana melalui penawaran saham berbasis teknologi informasi belum terlindungi sepenuhnya oleh negara, hal tersebut disebabkan karena konsumen yang menggunakan platform layanan urun dana melalui penawaran saham berbasis teknologi informasi tidak memenuhi unsur konsumen yang dimaksud dalam Undang-Undang</p>

		<p>Perlindungan Konsumen. sementara Penelitian ini membahas Kepastian Hukum Prinsip Keterbukaan dalam Penentuan Harga Saham Pasar Primer <i>Securities Crowdfunding</i>.</p>
5.	<p>Jurnal yang ditulis oleh Lukmanul Hakim yang berjudul <i>Securities Crowdfunding Sebagai Alternatif Pembiayaan pada Pelaku Usaha Mikro Dalam Perspektif teori Hukum Pembangunan dalam Res Nullius</i> Journal Vol. 4 No. 1 Januari 2022</p>	<p>Artikel tersebut membahas terkait menganalisis opmalisasi securities crowdfunding sebagai alternatif pembiayaan khususnya bagi UMKM sebagai upaya percepatan pengembangan ekonomi digital, Sementara penelitian ini membahas terkait Kepastian Hukum Prinsip Keterbukaan Dalam Penentuan Harga Saham Pasar Primer <i>Securities Crowdfunding</i>.</p>



Berdasarkan uraian keaslian penelitian yang telah dipaparkan, fokus penelitian yang dilakukan oleh peneliti berbeda dengan peneliti sebelumnya, karena fokus penelitian peneliti ialah untuk mengetahui bagaimana “Kepastian hukum prinsip keterbukaan dalam penentuan harga saham pasar primer securities crowdfunding”. Namun, dengan adanya penelitian-penelitian sebelumnya yang memiliki beberapa persamaan fokus dan kajian memberikan suatu kontribusi tersendiri untuk melengkapi penelitian selanjutnya.

#### **E. Tinjauan Pustaka**

##### **1. Kepastian hukum sektor pasar modal.**

Hukum dan kepastian merupakan suatu tema yang sangat menarik untuk selalu dikaji dan diskusikan, hal ini disebabkan karena hukum dan kepastian adalah dua hal yang sangat sulit untuk dipisahkan. Hukum ada adalah untuk adanya kepastian, adanya kepastian juga menjadikan hukum itu lebih ditaati.

Penegakan hukum dalam pasar modal merupakan bagian terpenting dalam rangka melahirkan industri pasar modal yang efisien, transparan dan terpercaya bagi setiap pihak yang melakukan kegiatan investasi didalamnya, penegakan hukum merupakan alat untuk menghasilkan kepastian dan perlindungan hukum bagi investor, pemodal atau pihak-pihak lain dalam pasar modal, kepastian dan perlindungan hukum menjadi barometer untuk menghasilkan kepercayaan masyarakat (*market confidence*) sehingga dapat membangun *public trust* yang

menjadi ukuran hidup atau matinya pasar itu sendiri.<sup>30</sup> Sebagai wujud nyata penegakan hukum dalam pasar modal, dibentuklah aturan-aturan yang khusus mengatur tentang pasar modal. Keseluruhan ketentuan yang berkaitan dengan pasar modal di Indonesia tercantum pada Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan, dan berbagai macam peraturan lainnya yang berkaitan dengan pasar modal.

Dalam bisnis di pasar modal, kepercayaan adalah dasar utama dari berjalannya pasar modal tersebut, karena apabila tidak ada kepercayaan maka akan sulit bagi para pihak yang berada dalam lingkup pasar modal tersebut untuk beraktifitas, sebuah kepercayaan dapat disalah gunakan dengan pihak-pihak yang tidak bertanggung jawab, untuk mengantisipasi hal tersebut maka dibentuklah aturan-aturan khusus yang mengatur tentang pasar modal dengan tujuan agar terciptanya kepastian hukum bagi para pihak baik bagi investor maupun emiten.

Max Weber mengatakan bahwa konsistensi dalam penegakan hukum adalah mutlak bagi proses industrialisasi suatu bangsa. Oleh karena nya, hukum berkenaan dengan industri pasar modal yang berlaku sekarang harus dikaji kembali, mengingat konsistensi dan penerapan hukum pasar modal di Indonesia masih menghambat penciptaan pasar modal yang efisien. Hal tersebut menjadi

---

<sup>30</sup> Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum pasar modal di Indonesia*. Sinar Grafika, Jakarta, 2009. hlm. 88.

penting, sebab pasar modal telah lama dipandang sebagai barometer dalam hakikat bisnis. Sementara itu, isu pertama yang harus dicermati dalam pasar modal adalah prinsip keterbukaan karena prinsip keterbukaan menjadi persoalan inti di pasar modal dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri, sebab keterbukaan tentang fakta materiel sebagai jiwa pasar modal didasarkan pada prinsip keterbukaan yang memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor sehingga ia berfikir rasional dalam mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham.<sup>31</sup>

## 2. *Securities Crowdfunding* dalam sektor pasar modal

Undang-Undang Pasar Modal yang dipertegas kembali pada Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan memberikan batasan batasan mengenai pengertian pasar modal, yaitu kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta Lembaga dan Profesi yang berkaitan dengan efek. Mengacu pada penjelasan tersebut maka Undang-Undang Pasar Modal dalam memberi arti kepada pasar modal tidak memberi suatu definisi secara menyeluruh melainkan menitikberatkan pada kegiatan dan para pelaku dari suatu pasar modal.<sup>32</sup>

Terlihat bahwa Undang-Undang Pasar Modal hanya memberikan definisi yang sempit terhadap pasar modal. Kegiatan Penawaran Umum menjadi fokus utama dalam Undang-Undang Pasar Modal. Apabila dilihat kembali pengertian pasar modal menurut Munir Fuady, pasar modal adalah suatu tempat atau sistem

---

<sup>31</sup> Adrian Sutedi, *Segi-Segi Hukum Pasar Modal, Ghalia Indonesia*, 2009, hlm. 100.

<sup>32</sup> Munir Fuady, *Pasar Modal Modern*, Jakarta, Citra Aditya Bakti, 1996. hlm. 11.

dipenuhinya kebutuhan dana untuk modal suatu perusahaan, merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual surat efek yang baru dikeluarkan.<sup>33</sup> Sedangkan, menurut Victor Purba, pasar modal adalah suatu lembaga di mana dana-dana jangka panjang baik hutang maupun modal sendiri diperdagangkan. Oleh karena itu, tempat dilakukannya perdagangan efek seharusnya tidak bisa hanya mengacu kepada kegiatan penawaran umum dalam pasar modal, sebagaimana yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal.

Munculnya *Securities crowdfunding* di Indonesia menjadi hal yang perlu dikaji terkait eksistensinya dalam pasar modal maupun fakta materiel berdasarkan prinsip keterbukaan dalam pasar modal, pasalnya peraturan SCF dirasa belum dapat mengakomodir beberapa hal berdasarkan prinsip keterbukaan kaitanya dengan penentuan harga saham di pasar modal itu sendiri.

Salah satu penyelenggara *Securities crowdfunding* di Indonesia yang sudah terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan adalah [santara.co.id](http://santara.co.id). Santara adalah bagian dari PT. Santara Daya Inspiratama yang berdiri sejak tahun 2012, Santara adalah penghubung antara pelaku bisnis yang ingin mengembangkan usahanya dengan masyarakat yang ingin memiliki bisnis (investor)

Terdapat 3 (tiga) pihak yang terlibat di dalam sistem *Securities crowdfunding*, yaitu:

- 1) Penyelenggara

Penyelenggara *Securities crowdfunding* adalah badan hukum Indonesia

---

<sup>33</sup> *Ibid*, hlm. 10.

yang berbentuk Perseroan Terbatas atau Koperasi yang menyediakan, mengelola, dan mengoperasikan Layanan urun dana. Penyelenggara juga wajib memiliki izin dari Otoritas Jasa Keuangan apabila ingin membuat layanan *Securities Crowdfunding*.

2) Penerbit

Penerbit adalah badan hukum Indonesia berbentuk perseroan terbatas yang menawarkan saham melalui penyelenggara. Penerbit juga bukan merupakan perusahaan publik sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

3) Pemodal

Pemodal adalah pihak yang melakukan pembelian saham penerbit melalui platform yang disediakan penyelenggara

Pihak-pihak dalam penyelenggaraan SCF merupakan individu/kelompok yang sedang menjalankan bisnis, maka semestinya Penyelenggara, Penerbit maupun Pemodal menerapkan Hukum Bisnis dalam hubungannya. Menurut Johannes Ibrahim hukum bisnis adalah seperangkat kaidah hukum yang diadakan untuk mengatur serta menyelesaikan berbagai persoalan yang timbul dalam aktivitas antar manusia, khususnya dalam bidang perdagangan<sup>34</sup>, Setidaknya terdapat beberapa tujuan hukum bisnis diantaranya:<sup>35</sup>

- 1) Untuk menjamin berfungsinya keamanan mekanisme pasar secara efisien dan lancar.

---

<sup>34</sup> Soesi Idayanti, *Hukum Bisnis*, Tanah Air Beta, Yogyakarta, 2020, hlm 7.

<sup>35</sup> *Ibid.*

- 2) Untuk melindungi berbagai suatu jenis usaha, khususnya untuk jenis Usaha Mikro Kecil Menengah (UMKM).
- 3) Untuk membantu memperbaiki suatu sistem keuangan dan sistem perbankan.
- 4) Memberikan perlindungan terhadap suatu pelaku ekonomi atau pelaku bisnis.

Tujuan dari hukum bisnis di atas seharusnya dapat menjadi jawaban terhadap dunia pasar modal yang bersifat *highly regulated*, oleh sebab itu pentingnya penegakan hukum walaupun penegakan hukum dalam pasar modal merupakan hal yang tidak mudah dilakukan, tetapi setidaknya dapat dikaji melalui perspektif hukum bisnis.

Mekanisme pelaksanaan dan pengawasan harus terus disinkronisasikan, agar pemodal yang ingin menanamkan modal melalui mekanisme SCF merasa terlindungi dan tidak mempunyai keraguan dalam memilih instrumen pasar modal melalui pembelian transaksi surat-surat berharga.<sup>36</sup>

Untuk itu seharusnya penentuan harga saham dalam penawaran efek atau pasar primer di SCF harus mempunyai kedudukan yang jelas, Indonesia merupakan sebuah negara hukum,<sup>37</sup> sehingga negara yang berdiri di atas hukum harus menjamin keadilan kepada warga negaranya. Oleh sebab itu, setiap perbuatan harus diatur berdasarkan peraturan hukum. Peraturan hukum yang sebenarnya hanya ada

---

<sup>36</sup> Jusuf Anwar, *Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*, PT Alumni, Bandung, 2008. hlm. 11.

<sup>37</sup> Pasal 1 ayat (3) Undang-Undang Dasar 1945

jika peraturan hukum itu mencerminkan keadilan bagi pergaulan hidup antar warga negaranya.<sup>38</sup>

## **F. Definisi Operasional**

Judul penulisan skripsi ini “Kepastian Hukum Prinsip Keterbukaan Penentuan Harga Saham Pasar Primer *Securities Crowdfunding*”, terdapat beberapa penjelasan untuk memberikan penjelasan yang akan diteliti dalam penelitian ini, antara lain:

### 1. Prinsip Keterbukaan

Prinsip keterbukaan adalah prinsip dasar dalam pasar modal. Karena dengan adanya prinsip keterbukaan maka terjamin nya ketersediaan bahan pertimbangan bagi investor, sehingga investor dapat secara rasional untuk mengambil keputusan dalam melakukan pembelian atau penjualan saham.<sup>39</sup>

### 2. *Securities Crowdfunding*

*Crowdfunding* adalah penggalangan dana dari masyarakat untuk membiayai suatu usaha, yang meminjamkan dananya kepada individual/bisnis atau keperluan lain melalui *platform* internet.<sup>40</sup> Singkatnya *Crowdfunding* adalah teknik pendanaan untuk proyek atau unit usaha yang melibatkan masyarakat dan masyarakat akan mendapatkan efek oleh penerbit sebagai imbalan dari pendanaan yang diberikan.

### 3. Pasar Primer

---

<sup>38</sup> *Ibid.*

<sup>39</sup> Hamud M. Balfas, *Op., Cit.* hlm. 1.

<sup>40</sup> Cindy Indudewi Hutomo, *Op. Cit.*, hlm.67

Pasar perdana atau pasar primer adalah pasar di mana efek-efek atau surat berharga diperdagangkan untuk pertama kalinya ke masyarakat sebelum dicatatkan di Bursa Efek. Periode pasar perdana yaitu saat saham atau efek lainnya untuk pertama kali ditawarkan (*listing*) kepada investor (pemodal) oleh pihak Penjamin Emisi (*Underwriter*) melalui Perantara Pedagang Efek (*Broker-Dealer*) yang bertindak sebagai Agen Penjual saham. Proses ini biasa disebut dengan Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/ IPO*).<sup>41</sup>

#### 4. Kepastian Hukum

Kepastian hukum memiliki dua pengertian, pertama adanya aturan yang bersifat umum membuat seseorang mengetahui perbuatan apa yang boleh dan tidak boleh dilakukan. Kedua, berupa keamanan hukum bagi seseorang dari kesewenangan pemerintah karena dengan adanya aturan yang bersifat umum tersebut maka seseorang dapat mengetahui apa saja yang boleh dibebankan atau dilakukan oleh negara terhadap seseorang.<sup>42</sup>

### **G. Metode Penelitian**

Adapun metode penelitian yang digunakan dalam menyusun skripsi ini, diuraikan lebih rinci sebagai berikut:

#### 1. Tipologi Penelitian

---

<sup>41</sup> Mengetahui Jenis pasar modal, Lihat dalam <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/10526> terakhir diakses pada 15 Juli 2023, Pukul 16.00 wib.

<sup>42</sup> Riduan Syahrani, *Rangkuman Intisari Ilmu Hukum*, Ctk. Kesatu, Citra Aditya, Bandung, 1999, hlm. 32.



Tipologi atau jenis penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah penelitian normatif yang dilakukan dengan meneliti bahan kepustakaan atau data sekunder yang menggunakan objek kajian penulisan berupa pustaka-pustaka yang ada maka, penulisan ini juga bersifat penulisan kepustakaan.<sup>43</sup>

## 2. Pendekatan Penelitian

Pendekatan dalam penelitian ini melalui pendekatan konseptual dan pendekatan perundang undangan (*statute approach*) untuk mengkaji permasalahan dari segi hukum yang terdapat dalam peraturan perundang-undangan dan doktrin-doktrin yang berkembang di dalam ilmu hukum di Indonesia yang terkait dengan permasalahan yang sedang dikaji dan diteliti, pendekatan perundang-undangan ini akan membuka kesempatan bagi peneliti untuk mempelajari adakah konsistensi dan kesesuaian antara *das sein* dan *das sollen*.<sup>44</sup>

## 3. Objek Penelitian

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57 Tahun 2020 Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 16 Tahun 2021 tentang Perubahan Atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek Melalui

---

<sup>43</sup> Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, "Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat", Raja Grafindo, Jakarta, 1995, hlm. 15.

<sup>44</sup> Peter Mahmud Marzuki, "Penelitian Hukum", Kencana, Ctk. Keenam, Jakarta, 2010, hlm. 93.

Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi yang selanjutnya disebut POJK SCF.

#### 4. Sumber Data Penelitian

Sumber data yang diperlukan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dengan bahan-bahan hukum sebagai berikut:

##### a. Bahan Hukum Primer

Bahan hukum primer yang isinya bersifat mengikat karena dikeluarkan oleh pemerintah yang terdiri dari:

- a) Undang-Undang Nomor 8 tentang Pasar Modal Tahun 1995;
- b) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 57 Tahun 2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi;
- c) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 16 Tahun 2021 tentang Perubahan Atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57 Tahun 2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi;
- d) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.41 Tahun 2020 tentang Pelaksanaan Kegiatan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang, Dan/Atau Sukuk Secara Elektronik;

##### b. Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder memiliki fungsi membahas atau menjelaskan lebih lanjut terhadap bahan hukum primer, seperti rancangan undang-undang, buku-buku literatur, jurnal, internet, dokumen-dokumen,

infografis, dan karya ilmiah lainnya yang berhubungan dengan penelitian ini.

#### c. Bahan Hukum Tersier

Bahan hukum yang berfungsi untuk memberi penjelasan dari bahan hukum primer atau sekunder yang terdiri dari kamus hukum, Kamus Besar Bahasa Indonesia, dan lain-lain.

### 5. Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis deskriptif kualitatif, yaitu dengan cara mengumpulkan data yang kemudian diolah dan dianalisis dengan dengan permasalahan yang ada. Hasil analisis tersebut kemudian disajikan ke dalam bentuk narasi sehingga diperoleh penjelasan tentang kenyataan sebenarnya yang berguna untuk menjawab permasalahan.

### 6. Kerangka Skripsi

Untuk mempermudah pembahasan dalam penulisan, penelitian ini disusun menggunakan sistematika sebagai berikut:

#### BAB I PENDAHULUAN

Merupakan bab yang memuat pendahuluan yang meliputi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, orisinalitas penelitian, tinjauan pustaka, definisi operasional, dan metode penelitian.

#### BAB II TINJAUAN UMUM

Merupakan bab yang menyajikan penjelasan atas Kepastian Hukum, Prinsip Keterbukaan, dan tentang *Securities Crowdfunding*, hingga tinjauan-tinjauan hukum Islam.

### BAB III ANALISA DAN PEMBAHASAN

Merupakan bab hasil penelitian mengenai Kepastian Hukum Prinsip Keterbukaan Dalam Penentuan Harga Saham Dalam Pasar Primer Securities Crowdfunding.

### BAB IV PENUTUP

Merupakan bab yang memuat kesimpulan dari pembahasan bab-bab sebelumnya dan juga berisi saran sebagai acuan guna memanfaatkan dan mengembangkan penelitian dalam skripsi ini agar lebih baik dan sempurna.

## **BAB II**

### **KEPASTIAN HUKUM, PASAR MODAL DAN PRINSIP KETERBUKAAN, SECURITIES CROWDFUNDING**

#### **A. Kepastian Hukum**

##### **1. Pengertian Kepastian Hukum**

Hukum dan kepastian merupakan suatu tema yang sangat menarik untuk selalu dikaji dan diskusikan, hal ini disebabkan karena hukum dan kepastian adalah dua hal yang sangat sulit untuk dipisahkan, terutama norma hukum tertulis. Hukum tanpa nilai kepastian akan kehilangan makna karena tidak dapat lagi digunakan sebagai pedoman perilaku bagi setiap orang. Kepastian sendiri disebut sebagai salah satu tujuan dari hukum. Apabila dilihat secara historis, perbincangan mengenai kepastian hukum merupakan perbincangan yang telah muncul semenjak adanya gagasan pemisahan kekuasaan dari Montesquieu.<sup>45</sup>

Keteraturan sosial memiliki hubungan yang kuat dengan kepastian hukum, karena keteraturan adalah inti dari kepastian itu sendiri. Keteraturan memungkinkan individu untuk hidup dengan keyakinan sehingga dapat melakukan tindakan yang diperlukan dalam kehidupan sosial. Untuk memperoleh pemahaman yang komprehensif tentang kepastian hukum, berikut akan dijelaskan konsep Kepastian Hukum oleh beberapa pakar.

Pendapat Gustav Radbruch kepastian hukum adalah kepastian tentang hukum itu sendiri. Kepastian hukum merupakan produk dari hukum atau lebih

---

<sup>45</sup> Satjipto Rahardjo, *Ilmu Hukum*, Bandung, Citra Aditya Bakti. 2012, hlm. 20.

khusus dari perundang-undangan. Berdasarkan pendapat tersebut, maka menurut Gustav Radbruch, hukum positif yang mengatur kepentingan manusia-manusia dalam masyarakat harus selalu ditaati meskipun hukum positif itu kurang adil.<sup>46</sup>

Pendapat Kepastian Hukum yang dikemukakan pula oleh Jan M. Otto sebagaimana dikutip oleh Sidharta yaitu bahwa kepastian hukum dalam situasi tertentu mensyaratkan sebagai berikut:<sup>47</sup>

- a. Tersedia aturan-aturan hukum yang jelas atau jernih dan mudah diperoleh (*accessible*), yang diterbitkan oleh kekuasaan Negara;
- b. Instansi-instansi penguasa (pemerintahan) menerapkan aturan-aturan hukum tersebut secara konsisten dan juga tunduk dan taat kepadanya;
- c. Mayoritas warga pada prinsipnya menyetujui muatan isi dan karena itu menyesuaikan perilaku mereka terhadap aturan tersebut;
- d. Hakim-hakim (peradilan) yang mandiri dan tidak berpihak menerapkan aturan-aturan hukum tersebut secara konsisten sewaktu mereka menyelesaikan sengketa hukum; dan
- e. keputusan peradilan secara konkrit dilaksanakan.<sup>48</sup>

Kepastian hukum merupakan pelaksanaan hukum yang sesuai dengan ketentuannya sehingga masyarakat dapat memastikan bahwa hukum dilaksanakan. Dalam memahami nilai kepastian hukum yang harus diperhatikan

---

<sup>46</sup> *Ibid.*

<sup>47</sup> Arief Sidharta, *Refleksi Struktur Ilmu Hukum*, Jakarta: Mandar Maju, 2006. hlm. 85.

adalah bahwa nilai itu mempunyai relasi yang erat dengan instrumen hukum yang positif dan peran Negara dalam mengaktualisasikan pada hukum positif.<sup>49</sup>

Menurut Mochtar Kusumaatmadja tujuan pokok hukum bila reduksi pada satu hal adalah ketertiban yang dijadikan syarat utama bagi adanya masyarakat yang teratur. Tujuan lain hukum adalah tercapainya keadilan yang berbeda-beda pada isi dan ukurannya, menurut masyarakat dan zamannya. Selanjutnya, untuk mencapai ketertiban diusahakan kepastian hukum juga terjadi dalam pergaulan di masyarakat, karena tidak mungkin manusia dapat mengembangkan bakat dan kemampuan yang diberikan Tuhan kepadanya secara optimal tanpa adanya kepastian hukum dan ketertiban.<sup>50</sup>

Kepastian hukum memiliki makna ketentuan dan ketetapan. Adapun yang dimaksud dengan kepastian hukum secara konkrit adalah perangkat hukum suatu Negara yang mampu menjamin hak dan kewajiban warga Negara. Kepastian hukum merupakan salah satu kewajiban yang harus dipenuhi dalam penegakan hukum. Kepastian hukum merupakan perlindungan yustisiabel terhadap tindakan yang sewenang-wenang, yang berarti bahwa seseorang akan dapat memperoleh sesuatu yang telah ditentukan dalam keadaan tertentu. Masyarakat mengharapkan adanya kepastian hukum, karena dengan adanya

---

<sup>49</sup> Fernando M. Manullang, *Pengantar Filsafat Hukum*, (Jakarta: Kencana, 2007), hlm. 95.

<sup>50</sup> Anton Suyatno, *Kepastian Hukum Dalam Penyelesaian Kredit Macet: Melalui Eksekusi Jaminan Hak Tanggungan Tanpa Proses Gugatan ke Pengadilan*, (Jakarta: Kencana, 2016) hlm. 26.

kepastian yang konkrit masyarakat akan lebih tertib. Hukum bertugas untuk menciptakan kepastian hukum untuk ketertiban masyarakat.<sup>51</sup>

Kepastian hukum sebagai salah satu tujuan hukum, disamping keadilan dan kemanfaatan mengandung arti adanya konsistensi dalam penyelenggaraan hukum. Konsistensi tersebut diperlukan sebagai acuan bagi perilaku manusia sehari-hari dengan manusia lainnya. Hukum harus dilaksanakan dan ditegakkan. Setiap orang mengharapkan dapat ditetapkannya hukum dalam hal peristiwa yang konkrit. Bagaimana hukumnya maka itu yang harus berlaku, dan pada dasarnya tidak boleh menyimpang yang disebut *fiat justitia et pereat mundus* (meskipun dunia runtuh hukum harus tetap ditegakkan).<sup>52</sup>

Gustav radbruch menyebutkan kepastian hukum merupakan salah satu tujuan hukum, di samping keadilan dan kemanfaatan. Kepastian hukum adalah kesesuaian normatif, baik terhadap ketentuan dan putusan hakim. Kepastian hukum adalah pelaksanaan tata kehidupan yang jelas, konsisten, teratur dan tidak dapat dipengaruhi oleh keadaan yang bersifat subjektif. Karena itu, kepastian hukum sebagai salah satu tujuan hukum merupakan bagian dari upaya mewujudkan keadilan.<sup>53</sup>

Bentuk nyata kepastian hukum Umumnya diwujudkan dalam undang-undang, dilaksanakan oleh penegak hukum kepada siapapun, tanpa memandang status sehingga dengan adanya kepastian hukum maka setiap orang dapat

---

<sup>51</sup> Iyah Faniyah, *Kepastian Hukum Sukuk Negara: Sebagai Instrument Investasi Di Indonesia*, (Yogyakarta: Deepublish, 2018) hlm. 231.

<sup>52</sup> *Ibid.*

<sup>53</sup> Satjipto Rahardjo, *Op, cit*, hlm. 20.



memperkirakan, menerima konsekuensi yuridis dan sanksi apabila melakukan tindakan hukum tertentu. Kepastian merupakan ciri yang tidak dapat dipisahkan dari hukum, terutama untuk norma hukum tertulis. hukum tanpa nilai kepastian akan kehilangan makna karena tidak dapat lagi digunakan sebagai pedoman perilaku bagi setiap orang.<sup>54</sup>

Kepastian hukum mengandung dua pengertian, yaitu pertama, adanya aturan yang bersifat Umum agar membuat individu mengetahui perbuatan apa yang boleh atau tidak boleh dilakukan, dan kedua, berupa keamanan hukum bagi individu dari kesewenangan pemerintah karena dengan adanya aturan yang bersifat Umum itu individu dapat mengetahui apa saja yang boleh dibebankan dan tidak dibebankan atau dilakukan oleh negara terhadap individu. Kepastian hukum dalam masyarakat tersebut dibutuhkan demi tegaknya ketertiban dan keadilan. Ketidakpastian hukum akan menimbulkan kekacauan dalam kehidupan bermasyarakat, dan setiap individu dalam masyarakat akan saling berbuat sesuka hati serta berperilaku main hakim sendiri.

Keberadaan seperti ini menjadikan kehidupan bermasyarakat berada dalam suasana kekacauan sosial. Undang-undang yang berisi aturan-aturan yang bersifat Umum menjadi pedoman bagi individu dalam berperilaku di masyarakat, baik dalam hubungan dengan sesama individu maupun dalam hubungannya dengan masyarakat. Aturan- aturan itu menjadi batasan bagi masyarakat dalam

---

<sup>54</sup> *Ibid.*

membebani atau melakukan tindakan terhadap individu. Hadirnya aturan-aturan dan pelaksanaan aturan tersebut dapat menimbulkan kepastian hukum.<sup>55</sup>

Aturan hukum, dapat berbentuk undang-undang maupun hukum tidak tertulis, berisi aturan-aturan yang bersifat Umum yang menjadi pedoman bagi individu bertingkah-laku dalam hidup bermasyarakat. Aturan-aturan tersebut menjadi batasan bagi masyarakat dalam melakukan tindakan terhadap individu lain. Adanya batasan-batasan semacam itu dan pelaksanaan aturan tersebut menimbulkan kepastian hukum. Kepastian hukum bukan hanya berupa pasal-pasal dalam undang-undang, melainkan juga yurisprudensi yakni adanya konsistensi dalam putusan hakim antara putusan hakim yang satu dengan putusan hakim lainnya dalam kasus serupa yang telah diputuskan.<sup>56</sup>

Dalam penegakan prinsip kepastian hukum, norma positif dalam sistem peraturan perundang-undangan dipandang sebagai sumber formal hukum yang paling utama. Seyogyanya maka undang-undang harus dibuat selengkap mungkin supaya mampu mengakomodir dan mengantisipasi setiap perilaku dan perbuatan hukum.<sup>57</sup>

## **2. Latar Belakang Ajaran Kepastian Hukum**

Ajaran kepastian hukum berasal dari ajaran yuridis dogmatik yang didasari pada aliran pemikiran positivis di dunia hukum, yang cenderung melihat hukum

---

<sup>55</sup> Syarif Mappiase, *Logika Hukum Dan Pertimbangan Putusan Hakim*, Jakarta: Kencana, 2015, hlm. 223.

<sup>56</sup> Supianto, *Hukum Jaminan Fidusia Prinsip Publisitas Pada Jaminan Fidusia*, Yogyakarta: Garudhawaca, 2015, hlm. 16-17..

<sup>57</sup> *Ibid.* hlm. 5.

sebagai sesuatu yang otonom, dan mandiri, karena bagi penganut positivisme, hukum tak lain hanya sekumpulan aturan. Bagi penganut aliran kepastian hukum, tujuan hukum tidak lain dari sekedar menjamin terwujudnya kepastian hukum. Kepastian hukum direalisasikan oleh hukum dengan sifatnya yang hanya membuat suatu aturan hukum yang bersifat Umum. Sifat Umum dari aturan-aturan hukum membuktikan bahwa hukum tidak bertujuan untuk mewujudkan keadilan atau kemanfaatan, melainkan semata-mata untuk kepastian.<sup>58</sup>

Norma secara Umum, dibedakan antara norma hukum publik dan norma hukum privat. Tujuan penormaan tata urutan perundang-undangan adalah untuk menjamin adanya kepastian hukum atas perilaku yang adil dan benar didalam hubungan warga masyarakat. Beberapa asas penting dalam menjamin kepastian hukum antara lain:

- a. *Asas lex superiori derogate legi inferiori* yang berarti bahwa peraturan perundang-undangan yang lebih tinggi mengesampingkan peraturan perundang-undangan bawahnya;
- b. *Asas lex posteriori derogate legi priori* yang berarti peraturan perundang-undangan yang baru mengesampingkan peraturan perundang-undangan yang lama;

---

<sup>58</sup> Achmad Ali, Menguak Tabir Hukum (Suatu Kajian Filosofis dan Sosiologis), Penerbit Toko Gunung Agung, Jakarta, 2002. hlm.82.

- c. *Asas lex speciali derogate legi generale* yang berarti peraturan perundang-undangan yang bersifat khusus mengesampingkan peraturan perundang-undangan yang bersifat Umum;
- d. Asas non-retroaktif yang berarti asas yang melarang peraturan perundang-undangan berlaku surut;
- e. Peraturan perundang-undangan sebagai sarana untuk semaksimal mungkin dapat mencapai kesejahteraan spiritual dan materil bagi masyarakat maupun individu, melalui pembaharuan atau pelestarian.

Aspek teoritis kepastian hukum dan perlindungan hukum, yaitu apabila eksekusi berjalan sebagaimana mestinya akan memberikan kepastian hukum, karena dengan adanya eksekusi tersebut, apa yang dicita-citakan tujuan hukum untuk mencari kepastian hukum menjadi terlaksana dan juga merupakan perlindungan hukum bagi mereka yang mendapatkan hak-hak nya.<sup>59</sup>

Kepastian hukum dapat dilihat dari dua sudut, yaitu kepastian dalam hukum itu sendiri dan kepastian karena hukum. "Kepastian dalam hukum" dimaksudkan bahwa setiap norma hukum itu harus dapat dirumuskan dengan kalimat-kalimat didalamnya tidak mengandung penafsiran yang berbeda-beda. Akibatnya, akan membawa perilaku patuh atau tidak patuh terhadap hukum. Praktik banyak timbul peristiwa-peristiwa hukum di mana ketika dihadapkan dengan substansi norma hukum yang mengaturnya kadangkala

---

<sup>59</sup> *Ibid.*, hlm 83.

tidak jelas sehingga timbul penafsiran yang berbeda-beda yang akibatnya akan membawa kepada ketidakpastian hukum. Sedangkan maksud "kepastian karena hukum" bahwa karena hukum itu sendirilah maka ada kepastian, misalnya hukum menentukan adanya menentukan lembaga daluwarsa, dengan lewat waktu seseorang akan mendapatkan hak atau kehilangan hak. Berarti hukum dapat menjamin adanya kepastian bagi seseorang dengan lembaga daluwarsa akan mendapatkan sesuatu hak tertentu atau akan kehilangan sesuatu hak tertentu.<sup>60</sup>

Gustav Radbruch mengemukakan 4 (empat) hal mendasar yang berhubungan dengan makna kepastian hukum. Yaitu: Pertama, bahwa hukum itu positif, artinya bahwa hukum positif itu adalah perundang-undangan. Kedua, bahwa hukum itu didasarkan pada fakta, artinya didasarkan pada kenyataan. Ketiga, bahwa fakta harus dirumuskan dengan fakta yang jelas sehingga menghindari kekeliruan dalam pemaknaan, disamping mudah dilaksanakan. Keempat, hukum positif tidak boleh mudah diubah.<sup>61</sup>

Inti kepastian hukum juga bukan hanya terletak pada batas-batas daya berlakunya Menurut wilayah atau kelompok tertentu, tetapi terletak pada:<sup>62</sup>

- a. Kepastian tentang bagaimana subjek hukum harus berperilaku secara konsistensi dan berani menerima konsekuensi;

---

<sup>60</sup> *Ibid.*

<sup>61</sup> Satjipto Rahardjo, *Op., Cit.*, hlm. 19.

<sup>62</sup> *Ibid.*

- b. Kepastian tentang bagaimana para struktur hukum harus menerapkan hukum atau berperilaku sesuai hukum atau kepastian prosedural. Dengan demikian secara antropologis dikatakan mempunyai budaya hukum yang tinggi;
- c. Kepastian tentang bagaimana para subjek hukum menyelesaikan persoalan dengan hukum sebagai sarananya. Ada keterbukaan terhadap kritik dan berani menerima kritik itu secara baik;
- d. Kepastian bagaimana hukum itu berlaku pada saat transisi. Ada orientasi yang jelas terhadap hukum yang adil serta terjaminnya kesejahteraan masyarakat.

## **B. Instrumen Pasar Modal**

Instrumen pasar modal merupakan objek yang diperjualbelikan di pasar modal, instrumen yang diperdagangkan di pasar modal tersebut adalah efek.<sup>63</sup> Kata efek berasal dari bahasa Belanda, yakni *effect* yang berarti surat berharga yang dapat diperdagangkan.<sup>64</sup> Secara garis besar instrumen pasar modal dapat dibedakan atas surat berharga yang bersifat utang (*bonds* atau obligasi) dan surat berharga yang bersifat penyertaan (saham atau *equity*).<sup>65</sup>

Pengertian efek menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal bahwa setiap surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, setiap *right*, waran, opsi,

---

<sup>63</sup> Bismar Nasution. Op.Cit., Hlm. 17.

<sup>64</sup> Ridwan Khairandy, Op.Cit., Hlm. 13.

<sup>65</sup> M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, M dkk, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2008, hlm. 182.

atau setiap derivatif dari efek, atau setiap instrumen yang ditetapkan sebagai efek.<sup>66</sup> Melalui pasar modal para investor dapat melakukan investasi dengan pemilikan berbagai jenis-jenis efek. Pada dasarnya efek pasar modal terbagi ke dalam tiga kategori, yakni efek bersifat hutang, efek bersifat penyertaan serta derivatif dari efek (turunan efek).

### **1. Utang Berjangka (Jangka Pendek/Panjang)**

Utang berjangka merupakan salah satu bentuk pendanaan dalam suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menerbitkan surat berharga dan dijual kepada para pemilik dana ataupun para investor. Penerbitan surat berharga tersebut, dilakukan dengan cara mengeluarkan janji secara tertulis (*notes*) kepada para pihak untuk meminjam dana dengan disertai kewajiban membayar sejumlah balas jasa berupa bunga. Mekanisme yang berlaku dalam pasar modal memberikan jaminan kepada para investor, bahwa emiten merupakan entitas yang dapat dipercaya keandalannya dalam melunasi kewajiban tersebut. Dalam rangka pendanaan utang jangka panjang dikenal dua macam surat berharga, yaitu:<sup>67</sup>

a) Surat Obligasi, merupakan surat pengakuan utang oleh suatu entitas (biasanya berbentuk badan usaha perseroan terbatas) dengan disertai janji memberikan imbalan bunga dengan *rate* tertentu. Obligasi berjangka

---

<sup>66</sup> Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

biasanya mempunyai hari jatuh tempo yang relatif panjang, di atas tiga tahun.

b) Sekuritas lainnya, terdiri dari berbagai jenis sekuritas yang biasanya disebut sekuritas kredit yang mempunyai hari jatuh tempo relatif pendek, yang disebut berjangka menengah, yaitu antara 1 sampai 3 tahun.

Surat Utang yang tercatat di Bursa Efek Indonesia terdiri dari:<sup>68</sup>

- a) Obligasi Korporasi adalah obligasi yang di terbitkan oleh Perusahaan Swasta Nasional termasuk BUMN dan BUMD.
- b) Surat Utang Negara adalah Surat Berharga yang di terbitkan oleh Pemerintah sesuai Undang-Undang No. 24 Tahun 2002, terdiri dari: Obligasi Negara (termasuk Obligasi Negara Retail/ORI) dan Surat Perbendaharaan Negara (SPN)
- c) Sukuk Korporasi adalah Instrumen berpendapatan tetap yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah sesuai ketentuan Bapepam & LK Np. IX.A.13 tentang Efek Syariah. Pendapatan Sukuk Korporasi berdasarakan Akad- akad yang tertuang dalam ketentuan Bapepam&LK tentang Akad-akad Efek Syariah.
- d) Surat Berharga Syariah Negara/SBSN atau Sukuk Negara adalah Surat Berharga yang diterbitkan oleh Pemerintah yang berdasarkan Syariah

---

<sup>68</sup> Muhammad Nizar dan Moh.Mukhsinin Syu'aibi, *Instrumen Investasi Pasar Modal di Indonesi*, Yudharta Press, Pasuruan, 2020, hlm. 21.



Islam sesuai dengan Undang- Undang No. 19 Tahun 2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

- e) Efek Beragun Aset (EBA) adalah Efek bersifat utang yang diterbitkan dengan *Underlying Aset* sebagai dasar penerbitan.

## 2. Penyertaan

Penyertaan merupakan salah satu bentuk penanaman modal pada suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menyetorkan sejumlah dana tertentu dengan tujuan untuk menguasai sebagian hak pemilikan atas perusahaan tersebut. Badan usaha yang membutuhkan pendanaan, menerbitkan surat berharga dan dijual kepada investor mengakibatkan para investor tersebut dapat memiliki sebagian perusahaan sebesar jumlah surat berharga yang dikuasainya.

Berikut klasifikasi pengertian surat-surat berharga di pasar modal;<sup>69</sup>

### 1) Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

### 2) Obligasi

---

<sup>69</sup> Fadilah Haidar, "Perlindungan Hukum bagi Investor terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading pada Pasar Modal di Indonesia", *Jurnal Cita Hukum*, No.1, Vol. II, 2015, hlm. 5.

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman dengan penerima pinjaman yang menerbitkan obligasi. Pada dasarnya memiliki obligasi persis dengan deposito berjangka panjang, hanya saja obligasi dapat diperdagangkan.

### 3). Reksadana

Reksadana adalah suatu kumpulan dana dari masyarakat, pihak pemodal atau pihak investor untuk kemudian dikelola oleh manajer investasi dan diinvestasikan pada berbagai jenis portofolio investasi efek atau produk keuangan lainnya, ada tiga hal dari definisi tersebut yaitu, Pertama, adanya dana dari masyarakat pemodal. Kedua, dana tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek, dan Ketiga, dana tersebut dikelola oleh manajer investasi. Reksa dana menjadi beberapa jenis berdasarkan portofolio investasinya yaitu: Reksa Dana Pasar Uang, Reksa Dana, Reksa Dana Saham, Reksa Dana Campuran.

### **3. Derivatif dari efek**

Derivatif adalah efek yang merupakan turunan dari Efek lainnya, dimana nilainya sebagai instrumen keuangan didasarkan pada nilai surat berharga lainnya (*underlying securities*)

#### *a. Right Issue*

*Right* merupakan hak bagi pemodal membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten. *Right* dapat diperdagangkan biasanya dengan harga saham hasil *right* lebih murah dari saham lama. Karena membeli

*right* berarti membeli hak untuk membeli saham, maka kalau pemodal menggunakan haknya otomatis pemodal telah melakukan pembelian saham. Maka imbalan yang akan didapat oleh pembeli *right* adalah sama dengan saham, yaitu *dividen* dan *capital gain*.

#### b. Waran

Pada dasarnya warran adalah sama dengan opsi, yaitu hak membeli sejumlah saham, yang menjadi pembeda adalah warran dikeluarkan oleh pihak issuer. Penerbit waran harus memiliki saham yang nantinya dikonversi oleh pemegang waran. Setelah obligasi atau saham yang disertai waran memasuki pasar baik obligasi, saham maupun waran dapat diperdagangkan secara terpisah. Adapun kelemahan waran adalah hilangnya kesempatan mendapatkan *capital gain* dan menurunnya nilai *earning per share (eps)* karena saham terdilusi. Penjelasan mengenai waran dalam pasal 1 angka 5 UUPM adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga setelah 6 (enam) bulan atau lebih sejak efek dimaksud diterbitkan.

#### c. Obligasi Konvertibel

Obligasi yang setelah jangka waktu tertentu dan selama masa tertentu dengan perbandingan dan/atau harga tertentu, dapat ditukarkan menjadi saham dari perusahaan emiten.

#### d. Saham Preferen

Saham preferen memberikan pilihan tertentu atas hak pembagian dividen. Ada pembeli saham preferen yang menghendaki penerimaan dividen yang besarnya tetap setiap tahun, ada pula yang menghendaki didahulukan dalam pembagian dividen, dan lain sebagainya.<sup>70</sup>

Dalam prakteknya, saham maupun obligasi dapat diperbanyak ragamnya. Artinya, saham dan obligasi diderivasikan dalam beberapa jenis yang penggolongannya dapat ditentukan menurut kriteria yang melekat pada masing-masing saham dan obligasi itu sendiri.<sup>71</sup>

Sekarang bertambah lagi instrumen pasar modal yang baru yakni *securities crowdfunding*, yaitu industri pembiayaan di pasar modal yang memperdagangkan efek sebagai alternatif dari penghimpunan dana dengan imbal saham. *Securities crowdfunding* sendiri mempunyai instrumen investasi yang bersifat utang berjangka dan instrumen investasi bersifat penyertaan. Klasifikasi tersebut berdasarkan Pasal 28 ayat 1 POJK 57/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi menjelaskan bahwa efek yang ditawarkan meliputi Efek bersifat ekuitas, Efek bersifat utang dan Sukuk. Dapat di kemukakan bahwa efek bersifat ekuitas dan sukuk dalam *Securities Crowdfunding* merupakan instrumen yang bersifat penyertaan sedangkan efek bersifat utang adalah jenis dari instrumen utang berjangka, kegiatan *Securities Crowdfunding* bukan merupakan penawaran umum atau *Initial Public Offering* di

---

<sup>70</sup> *Ibid.*

<sup>71</sup> M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op. cit.*, hlm 183.

Bursa Efek Indonesia melainkan hanya melakukan penawaran efek melalui layanan *platform digital* melalui izin dari Otoritas Jasa Keuangan.

Dalam Pasar Modal dikenal 3 macam pasar yaitu:<sup>72</sup>

1. Pasar Perdana (*Primary Market*), yaitu penawaran saham dari emiten kepada investor selama waktu yang telah ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh Penjamin Emisi dan perusahaan yang menerbitkan saham (emiten).
2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*) yaitu perdagangan saham setelah melewati penawaran di pasar perdana. Jadi Pasar Sekunder merupakan pasar dimana saham dan sekuritas lainnya diperjual-belikan secara luas setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di Pasar Sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual menurut mekanisme pasar.
3. *Over the Counter market (OTC)* yaitu tempat perdagangan saham di luar bursa, suatu sistem perdagangan efek atau surat berharga yang tidak terorganisir dalam bentuk pasar sekunder. Pasar OTC timbul karena adanya kebutuhan investor untuk mentransaksikan efeknya tanpa melalui bursa.<sup>73</sup> Tawar menawar saham di pasar negosiasi ini bersifat langsung yang dilakukan secara pribadi, artinya tidak dilakukan di dalam Bursa Efek Indonesia. Akan tetapi, bagi yang melakukan tawar menawar saham

---

<sup>72</sup> Hamud M Balfas, *Op., Cit.* hlm. 406

<sup>73</sup> *Ibid.*, hlm 408

tetap dalam pengawasan oleh pihak Bursa Efek Indonesia (BEI). Salah satu bentuk dari pasar OTC adalah pasar negosiasi. Pasar negosiasi merupakan jenis pasar yang melakukan tawar menawar secara individu dengan anggota bursa beli dan anggota bursa jual. Cara transaksi saham di pasar negosiasi terbagi menjadi dua. Pertama, transaksi pasar nego melalui *platform* trading saham. Kedua, transaksi pasar negosiasi via broker.

## **C. Prinsip Keterbukaan dalam Kegiatan Pasar Modal**

### **1. Pengertian Prinsip Keterbukaan**

Prinsip keterbukaan adalah persoalan inti dalam pasar modal dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri, sebab prinsip tersebut menjadi landasan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan baik membeli atau menjual saham.<sup>74</sup> Prinsip keterbukaan atau *disclosure* merupakan prinsip yang bertujuan untuk menjamin transparansi di ranah pasar modal dalam rangka memfasilitasi terbentuknya harga yang wajar serta menyediakan informasi bagi banyak pihak.<sup>75</sup> Adanya prinsip keterbukaan juga menjadi tindakan preventif bagi investor untuk terhindar dari penipuan serta manipulasi.<sup>76</sup>

---

<sup>74</sup> Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Cetakan Pertama, Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Tahun 2001, hlm. 1

<sup>75</sup> Indah rahadiyan, Paripurna P.Sugarda, “Urgensi Pengaturan Prinsip Keterbukaan Dalam Equity Crowdfunding Dan Implikasinya Terhadap Perlindungan Investor” dalam jurnal *jh ius Quia Iustum*, Vol. 29 Issue 2, Tahun 2022, hlm.273.

<sup>76</sup> *Ibid.*

Suatu *disclosure* diperlukan agar pihak investor dapat melakukan suatu *informed decision* untuk membeli atau tidak membeli suatu efek. *Informed decision* merupakan suatu landasan bagi terciptanya suatu harga pasar yang wajar. Dalam hal ini suatu harga akan wajar apabila dapat merefleksikan *intrinsic value* dari efek, dimana *intrinsic value* tersebut bergantung pada seberapa efisien tersedianya informasi tentang perusahaan yang bersangkutan.<sup>77</sup> Ada dua fungsi *disclosure* yaitu:<sup>78</sup>

- 1) Prinsip *disclosure* berfungsi untuk memberikan kepercayaan publik terhadap pasar. Tidak adanya prinsip *disclosure* dalam pasar modal membuat investor tidak percaya terhadap mekanisme pasar. Sebab prinsip *disclosure* mempunyai peranan penting bagi investor sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi karena melalui *disclosure* dapat terbentuk suatu penilaian (*judgement*) terhadap saham sehingga investor secara optimal dapat menentukan pilihan terhadap portfolio mereka.
- 2) Prinsip *disclosure* berfungsi untuk menciptakan proses pasar yang efisien. Filosofi ini didasarkan pada konstruksi pemberian informasi secara penuh sehingga menciptakan pasar modal yang efisien, yaitu harga saham sepenuhnya merupakan refleksi dari seluruh informasi yang tersedia.

Tujuan pelaksanaan prinsip keterbukaan untuk membantu menetapkan harga pasar yang akurat, relevan dengan kebutuhan investor atau profesional (*sophisticated investor*) yang memerlukan informasi untuk keputusan investasi,

---

<sup>77</sup> Munir Fuady, *Op., Cit.* hlm. 80.

karena dalam pasar modal yang modern harga saham tidak ditentukan oleh investor-investor individual amatir atau investor biasa (*average investor*), tetapi oleh investor profesional. Dalam hal ini, tidaklah penting apakah investor biasa mengerti atau tidak mengerti tentang informasi yang disampaikan, yang utama adalah informasi itu harus diinformasikan tanpa memperhatikan siapa yang memperolehnya lebih dahulu. Cara penyampaian informasi tersebut didasarkan pada asumsi bahwa harga tercermin dari informasi yang efisien (*information efficiency*). Hal ini membenarkan bahwa keakuratan harga sebagai akibat yang menguntungkan dari prinsip keterbukaan.<sup>79</sup>

Dalam suatu pasar yang efisien, seluruh informasi publik disampaikan secara tepat dan penuh direfleksikan terhadap harga saham. Sebagai contoh, pengumuman tentang keuntungan merupakan suatu informasi yang sangat bernilai. Apabila pasar suatu saham tertentu tidak efisien, umpamanya pengumuman keuntungan tidak serta merta segera terefleksi pada harga saham. Mengukur efisiensi harga saham suatu perusahaan dapat dilakukan dengan cara menganalisa reaksi terhadap harga saham setelah pengumuman tentang keuntungan tersebut.<sup>80</sup>

Keterbukaan yang dipersyaratkan oleh Undang-undang Pasar Modal pada dasarnya mencakup dua hal, yaitu keterbukaan yang sifatnya berkala (*periodic disclosure*) dan keterbukaan yang sifatnya berdasarkan adanya informasi, peristiwa atau kejadian yang dialami oleh emiten (*episodic disclosure*). Sesuai dengan namanya yaitu *periodic disclosure* ini maka emiten wajib menyampaikan

---

<sup>79</sup> Bismar Nasution, *op. cit.*, hlm. 64.

<sup>80</sup> *Ibid.*, hlm. 58.



laporannya menurut jangka waktu tertentu yang diwajibkan. Contoh dari kewajiban ini adalah ketika emiten menjalankan kewajiban menyampaikan laporan keuangan yang harus disampaikan oleh emiten tiap kwartalan (tiga bulan) atau tengah tahunan. Sedangkan *episodic disclosure* merupakan laporan yang harus disampaikan menurut adanya informasi atau kejadian peristiwanya, yaitu peristiwa-peristiwa yang dapat mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi. Contohnya adalah sebagaimana yang diatur dalam Peraturan Bapepam LK No. X.K.1 yang antara lain menyebutkan tentang peristiwa-peristiwa penting tersebut seperti: penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha atau pembentukan usaha patungan.<sup>81</sup>

Keputusan dalam investasi berkaitan dengan informasi. Hasil keputusan ini sangat ditentukan oleh informasi yang berperan sebagai *decision maker*. Terlebih-lebih keputusan investasi dalam instrumen pasar modal, peranan informasi sangatlah vital. Hal ini dapat dipahami mengingat instrumen pasar modal/ barang yang diperdagangkan sifatnya abstrak.<sup>82</sup>

Holly J. Gregory dan Marshal E. Simrns mengemukakan makna Prinsip Keterbukaan sebagai kerangka pengelolaan perusahaan yang harus dapat memastikan bahwa pengungkapan informasi yang akurat dan tepat dilaksanakan berkaitan dengan materi yang menyangkut perusahaan, termasuk situasi keuangan, kinerja, kepemilikan dan kepemimpinan dari suatu perusahaan/<sup>83</sup> Senada dengan

---

<sup>81</sup> Hamud M Balfas, *Op., Cit.* hlm 172

<sup>82</sup> Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal (Edisi Revisi)*, Ctk. Kelima, PT Rineka Cipta, Jakarta, 2006, hlm. 91.

<sup>83</sup> Bismar Nasution, *Op., Cit.* hlm. 194.

pengertian tersebut *Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI)* menjelaskan prinsip keterbukaan sebagai berikut: "Pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi mengenai semua hal yang penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta para pemegang kepentingan. Prinsip ini diwujudkan antara lain dengan mengembangkan sistem akuntansi yang berbasiskan standar akuntansi dan *best practice* yang menjamin adanya laporan keuangan dan pengungkapan yang berkualitas."

Tidak jauh berbeda dari kedua pengertian tersebut diatas, Undang-Undang Pasar Modal memberikan definisi prinsip keterbukaan sebagai pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pernodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut.<sup>84</sup> Inti dari prinsip keterbukaan adalah adanya jaminan dari perusahaan terhadap hak masyarakat untuk mendapatkan informasi materiel terkait kondisi perusahaan, termasuk informasi keadaan keuangan perusahaan tersebut. Dalam bidang pasar modal, pengertian ini lebih lengkap karena diatur secara khusus tentang kriteria informasi materiel, yakni informasi yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal terhadap efek dan/atau berpengaruh terhadap harga dari efek tersebut. Dibalik pengaturan prinsip keterbukaan tersebut terdapat perlindungan

---

<sup>84</sup> Undang-Undang Pasar Modal Pasal 1 angka 25 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

terhadap kepentingan masyarakat, melalui ketersediaan informasi penting (materiel) yang jujur dan objektif.

## **2. Prospektus Sebagai Bentuk Prinsip Keterbukaan**

Informasi proyeksi yang digambarkan emiten dalam penyampaian prospektus merupakan informasi yang bersifat historikal, informasi yang cenderung lebih banyak memuat data dan informasi masa lalu perusahaan daripada mengungkapkan proyeksi perusahaan di masa yang akan datang.<sup>85</sup> Pengertian prospektus menurut Pasal 1 angka 26 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yaitu “setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar Pihak lain membeli efek.” Pada pengertian prospektus, Padmo Sumasto menyebutkan bahwa prospektus merupakan media pemberitahuan tertulis mengenai emiten dan rencana emisinya, yang antara lain memuat informasi mengenai keadaan perusahaan dan prospeknya.<sup>86</sup> Prospektus sendiri berasal dari kata istilah prospek yang berarti pernyataan formal yang mengandung gambaran detail tentang keadaan perusahaan dalam hubungannya dengan harapan-harapan di masa yang akan datang.

Sedangkan pengertian prospektus menurut Kamus Umum Bahasa Indonesia adalah surat selebaran yang berisi pemberitahuan mengenai buku baru (aturan asuransi dan sebagainya) prospektus adalah dokumen resmi yang dikeluarkan

---

<sup>85</sup> Bismar Nasution, *Op., Cit.*, hlm. 136.

<sup>86</sup> Adrian Sutedi, *Segi-segi Hukum Pasar Modal*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 2009, hlm. 2

emiten dalam rangka menjual surat berharga atau efek kepada masyarakat. Prospektus menjadi sangat penting keberadaannya jika perusahaan baru pertama kali menjual surat berharga kepada masyarakat sebab hanya dari sinilah masyarakat bisa mendapatkan informasi.<sup>87</sup> Idealnya prospektus adalah gabungan antara profil perusahaan dan laporan tahunan yang menjadikannya sebuah dokumen resmi yang digunakan oleh suatu lembaga atau perusahaan untuk memberikan gambaran mengenai saham yang di tawarkannya untuk dijual kepada publik. Suatu prospektus umumnya berisikan informasi material tentang reksadana, saham, obligasi dan investasi lainnya seperti penjelasan tentang bidang usaha perseroan, laporan keuangan, biografi dari dewan komisaris dan dewan direksi, informasi terinci mengenai kompensasi mereka, perkara-perkara yang sedang dihadapi perse roan, daftar aset perseroan, dan lain-lain informasi yang bersifat material.<sup>88</sup> Penjelasan Pasal 78 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar menerangkan lebih lanjut mengenai prospektus:

1. Prospektus merupakan salah satu dokumen pokok dalam rangka Penawaran Umum. Oleh karena itu, informasi yang terkandung di dalamnya harus memuat hal-hal yang benar-benar menggambarkan keadaan Emiten yang bersangkutan sehingga keterangan atau informasi dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan untuk menetapkan keputusan investasinya. Apabila

---

<sup>87</sup> Sawidji Widoatmodjo, *Pasar Modal Indonesia: Pengantar & Studi Kasus*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1999, hlm. 61.

informasi yang disajikan tidak benar tentang fakta yang material, atau tidak mengungkapkan informasi yang benar tentang fakta yang material, hal tersebut dapat mengakibatkan pemodal mengambil keputusan investasi yang tidak tepat.

2. Ketentuan ini dimaksudkan untuk mencegah adanya Pihak-Pihak yang menggunakan keterangan yang tidak benar dengan menyebutkan bahwa Bapepam telah memberikan persetujuan, izin, pengesahan, penelitian atau penilaian atas berbagai segi keunggulan suatu Efek dengan maksud untuk mempengaruhi masyarakat agar membeli Efek yang ditawarkan.

Pada kenyataannya, isi dari suatu prospektus mempunyai ciri-ciri sebagai berikut:<sup>89</sup>

1. Informasi yang bersifat kualitatif, umumnya informasi yang disajikan memang banyak yang bersifat kualitatif, yang diduga banyak berpengaruh terhadap jalannya suatu perusahaan.
2. Taksiran-taksiran. Kalaupun ada informasi yang kuantitatif, umumnya dibuat atas dasar taksiran-taksiran atau dengan menggunakan metode-metode penilaian.
3. Informasi bersifat mentah. Banyak informasi dalam prospektus yang belum siap pakai, sehingga jika ingin dipakai untuk pengambilan keputusan perlu interpretasi dan analisis lebih lanjut.
4. Rentang waktu. Karena ada rentang waktu antara waktu pembuatan prospektus dengan waktu prospektus dibaca oleh publik, maka belum tentu

---

<sup>89</sup> Munir Fuady, *Op.,cit* hlm. 85-86.

informasi tersebut masih akurat, terutama informasi yang berkenaan dengan keadaan ekonomi secara makro.

5. Risiko-risiko. Banyak risiko-risiko yang mungkin akan dihadapi oleh suatu perusahaan yang mesti pula diperhatikan dan risiko seperti ini disebutkan dalam suatu prospektus, seperti risiko terhadap bisnis, risiko lingkungan, risiko terhadap industri atau risiko mengenai tidak likuidnya saham.

Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 memberikan rambu-rambu yuridis bagi suatu prospektus, yaitu sebagai berikut:<sup>90</sup>

1. Dilarang memuat hal-hal:
  - a. Keterangan yang tidak benar tentang fakta material.
  - b. Tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material.
2. Memuat semua rincian tentang fakta materiel yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal.
3. Fakta dan pertimbangan yang paling penting ditempatkan pada tempat yang paling awal.
4. Ekstra hati-hati dalam penggunaan foto, diagram atau tabel karena sangat potensial untuk terjadinya *misleading information*.
5. Diungkapkan dalam bahasa yang jelas dan komunikatif.
6. Pengungkapan fakta material harus ditekankan sesuai bidang usaha atau sektor industrinya.

---

<sup>90</sup> Munir Fuady, *Op., cit.* hlm. 83-85.

7. Seharusnya terdapat pernyataan bahwa semua lembaga dan profesi penunjang pasar modal yang disebut dalam prospektus tersebut bertanggung jawab sepenuhnya atas data yang disajikan sesuai dengan fungsi mereka, sesuai dengan peraturan yang berlaku di wilayah Negara Republik Indonesia dan kode etik, norma serta standar profesi masing-masing.
8. Selanjutnya harus ada pula pernyataan bahwa sehubungan dengan penawaran umum, setiap pihak yang terafiliasi dilarang memberikan informasi atau pernyataan mengenai data yang tidak diungkapkan dalam prospektus tanpa persetujuan tertulis dari emiten dan *underwriter*.
9. Menurut penjelasan atas Pasal 78 ayat (3) dari Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, maka suatu prospektus sekurang-kurangnya memuat:
  1. Uraian tentang penawaran umum.
  2. Tujuan dan Penggunaan Dana Penawaran Umum.
  3. Analisis dan Pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan.
  4. Risiko usaha.
  5. Data keuangan.
  6. Keterangan dari segi hukum.
  7. Informasi mengenai pemesanan pembelian efek, dan
  8. Keterangan tentang Anggaran Dasar.

Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus maka dikenal beberapa tahapan prospektus di Indonesia yaitu:<sup>91</sup>

---

<sup>91</sup> <https://id.wikipedia.org/wiki/Prospektus>, terakhir diakses pada tanggal 28 Oktober 2023, Pukul 17.00 wib

1. Prospektus Awal digunakan dalam rangka penawaran awal atau guna melihat minat pasar (*book building*). Prospektus ini adalah dokumen tertulis yang memuat sejumlah informasi dalam prospektus yang disampaikan kepada Bapepam sebagai bagian dari pernyataan pendaftaran, kecuali informasi mengenai nilai nominal, jumlah dan harga penawaran efek, penjaminan emisi efek, tingkat suku bunga obligasi, atau hal-hal lain yang berhubungan dengan persyaratan penawaran yang belum dapat ditentukan dalam praktek yang terjadi di pasar modal Indonesia, fungsi prospektus awal dimaksudkan untuk memberi kesempatan kepada calon investor memperoleh informasi segera setelah Pernyataan Pendaftaran diterima oleh Bapepam. Yang digantikan oleh Otoritas Jasa Keuangan(OJK) Dalam konteks ini muncul suatu persoalan, yaitu apakah perlu dibuat suatu ketentuan bagi emiten untuk memberitahukan kapan dan dimana calon investor bisa memperoleh prospektus awal. Misalnya membuat ketentuan yang mengatur adanya prospektus awal. Dalam perkataan lain, perlu dibuat ketentuan yang dapat mengambil alih fungsi1 prospektus ringkas menjadi prospektus awa

2. Prospektus Ringkas (iklan) ini digunakan dalam rangka penawaran umum kepada publik. Prospektus ini harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal Prospektus. Urutan penyampaian fakta pada Prospektus ditentukan oleh relevansi fakta tersebut terhadap masalah tertentu, bukan urutan



sebagaimana dinyatakan pada peraturan ini. Prospektus ringkas ini sekurang-kurangnya harus mencakup informasi tentang:

- a. prakiraan tanggal efektif;
- b. prakiraan masa penawaran;
- c. prakiraan tanggal pengembalian uang pemesanan;
- d. prakiraan tanggal penyerahan surat efek;
- e. prakiraan tanggal penjatahan;
- f. prakiraan tanggal pencatatan yang direncanakan;
- g. nama lengkap, alamat, logo (jika ada), nomor telepon/telex/faksimili dan nomor kotak pos (tidak saja kantor pusat tetapi juga pabrik serta kantor perwakilan), kegiatan usaha utama dari Emiten;
- h. nama Bursa efek (jika ada) dimana efek tersebut akan dicatatkan; jenis dari penawaran, termasuk uraian mengenai sifat, kisaran jumlah dan uraian singkat tentang efek yang ditawarkan serta nilai nominal dan kisaran harga; prakiraan nama lengkap dari Penjamin Pelaksana Emisi Efek dan Penjamin Emisi Efek (jika ada);
- i. serta beberapa persyaratan teknis yang secara detail dapat dilihat pada peraturan temaksud.

3. Prospektus Final. Prospektus ini dipublikasikan setelah Pernyataan Pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Kedudukan yuridis dari Prospektus sering dipersoalkan dalam ilmu hukum pasar modal, Undang-undang pasar modal dengan tegas memberlakukan prinsip bahwa prospektus adalah suatu dokumen hukum. Konsekuensinya apabila ada

seseorang yang menawarkan atau menjual suatu efek dengan menggunakan prospektus yang memuat informasi yang tidak sesuai dengan perundang-undangan yang berlaku, sedangkan pihak tersebut mengetahui sepatutnya hal yang bersangkutan, maka dia wajib bertanggungjawab secara hukum atas kerugian yang timbul sebagai akibat dari perbuatan tersebut. Artinya hukum mensyaratkan bahwa sewaktu pembeli membeli efek, pihak pembeli efek yang bersangkutan telah melakukan *Risk Assumption* berdasarkan informasi materiel yang diungkapkan.<sup>92</sup>

Keputusan pemodal untuk melakukan Investasi selalu didasarkan pada informasi yang tersedia dan dikeluarkan oleh emiten dari waktu ke waktu. Informasi-informasi mengenai emiten ini dibutuhkan selama efek emiten tersebut diperdagangkan, karena hanya dengan informasi itulah sebenarnya harga atas efek/saham dibentuk. Artinya harga saham tersebut terbentuk dari permintaan dan penawaran, yang semuanya didasarkan pada informasi dari emiten mengenai keadaan keuangan, prospek usaha dan informasi lainnya dari emiten. Oleh karena itu setelah emiten menjual sahamnya kepada masyarakat, dan menyajikan semua informasi dalam bentuk prospektus, bukan berarti emiten tidak memiliki kewajiban lagi untuk menyampaikan informasi kepada pemodal.<sup>93</sup>

Prospektus harus kredibel, artinya, segala isinya dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya. Jajaran direksi dan komisaris

---

<sup>92</sup> *Ibid.*, hlm. 86-87.

<sup>93</sup> Hamud M. Balfas, *Op., Cit.*, hlm.207

bertanggungjawab penuh untuk menjamin kebenaran materi informasi yang disampaikan kepada pemegang saham dan masyarakat luas.<sup>94</sup>

#### **D. Securities Crowdfunding**

Merujuk pada pasal 1 POJK 57 Tahun 2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi, *Securities crowdfunding* (SCF) sendiri dapat didefinisikan sebagai penyelenggaraan layanan penawaran efek yang dilakukan oleh penerbit untuk menjual saham secara langsung kepada pemodal melalui jaringan sistem elektronik yang bersifat terbuka. Definisi penawaran efek dalam ketentuan umum POJK SCF menegaskan adanya kegiatan penawaran efek kepada pemodal melalui jaringan sistem elektronik yang sekilas mirip dengan definisi penawaran umum atau IPO (*initial public offering*) dalam Undang-Undang Pasar Modal yakni “Penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat”.

Dalam perjalanannya peraturan *crowdfunding* disempurnakan melalui POJK 57/2020 menjadi SCF, hal ini dikarenakan agar dapat memperluas cakupan jenis efek dalam layanan urun dana. Apabila ditinjau berdasarkan POJK 37 /2018, *equity crowdfunding* dapat diartikan sebagai layanan urun dana melalui penawaran saham berbasis teknologi informasi, sedangkan dalam POJK 57/2020 tidak menggunakan istilah ‘penawaran saham’ melainkan

---

<sup>94</sup> M. Irsan Nasarudin *Op. Cit* , hlm. 231.

diganti dengan istilah ‘penawaran efek’. Maka istilah *equity crowdfunding* kemudian diubah menjadi *securities crowdfunding*.

Terdapat 3 (tiga) jenis efek yang ditawarkan dalam *Securities crowdfunding* yaitu:<sup>95</sup>

**1. Efek Bersifat Ekuitas (EBE)**

Dalam penawaran EBE (saham), penerbit melakukan proses *right issue* untuk menerbitkan saham baru yang akan ditawarkan kepada pemodal dengan valuasi tertentu. Pemodal yang membeli EBE akan memiliki perusahaan penerbit sejumlah persentase tertentu.

**2. Efek Bersifat Utang (EBU)**

Dalam penawaran EBU, penerbit dapat melakukan pengumpulan dana untuk pengerjaan suatu proyek dalam waktu tertentu (maksimum 2 tahun). Pemodal mendapatkan keuntungan dari kupon yang ditawarkan oleh penerbit.

**3. Sukuk**

Sukuk merupakan varian dari efek bersifat utang yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Pemodal mendapat keuntungan dari bagi hasil sesuai dengan keuntungan yang didapat dari hasil keuntungan proyek.

Berbeda dengan periode penawaran efek dalam IPO, Penawaran efek SCF dilakukan paling lama dalam waktu 12 bulan, di dalam jangka waktu tersebut dapat dilakukan satu kali atau beberapa kali penawaran dengan maksimal dana

---

<sup>95</sup> Tentang Securities Crowdfunding (SCF) Lihat dalam <https://fundex.id/scf> diakses terakhir pada 28 Oktober 2023, pukul 13.20 wib.

yang terhimpun senilai Rp.10.000.000.000 (sepuluh miliar rupiah).<sup>96</sup> Dalam proses penawaran efek tersebut penerbit juga dapat menetapkan jumlah minimum dana yang di peroleh dalam penawaran Efek melalui Layanan Urun Dana berdasarkan kesepakatan yang dimuat dalam perjanjian penyelenggaraan Layanan Urun Dana.<sup>97</sup> Terdapat 3 (tiga) pihak yang terlibat di dalam penyelenggaraan *equity crowdfunding*, yaitu:

1. Penyelenggara

Penyelenggara *securities crowdfunding* adalah badan hukum Indonesia yang menyediakan, mengelola, dan mengoperasikan *securities crowdfunding*. Penyelenggara juga wajib memiliki izin dari Otoritas Jasa Keuangan apabila ingin melakukan *securities crowdfunding*.

2. Penerbit

Penerbit adalah badan hukum Indonesia berbentuk perseroan terbatas yang menawarkan saham melalui penyelenggara. Penerbit juga bukan merupakan perusahaan publik sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, penerbit bukan merupakan perusahaan yang dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh suatu kelompok usaha atau

---

<sup>96</sup> Pasal 3 ayat 1 huruf (b) dan (c) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57 Tahun 2020 Tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi.

<sup>97</sup> Pasal 34 ayat 1 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57 Tahun 2020 Tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi.

konglomerasi, bukan merupakan perusahaan terbuka atau anak perusahaan terbuka dan bukan merupakan perusahaan dengan kekayaan lebih dari Rp10.000.000.000, Penerbit hanya dapat menawarkan saham melalui 1 (satu) Penyelenggara dalam waktu yang bersamaan.

### 3. Pemodal

Pemodal adalah orang perseorangan atau badan hukum yang melakukan pembelian saham Penerbit melalui Penyelenggara atau dikenal juga dengan investor, Adapun kriteria pemodal diatur secara jelas dalam POJK 57 Tahun 2020 yakni:

- a. Setiap investor yang berpenghasilan sampai dengan Rp500.000.000,00 (limaratus juta rupiah) per tahun, hanya mempunyai kesempatan membeli saham melalui Layanan Urun Dana dengan pembelian maksimum sebesar 5% (lima persen) dari penghasilan per tahun; dan
- b. Setiap Investor yang berpenghasilan lebih dari Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) setiap tahunnya, hanya mempunyai kesempatan untuk melakukan pembelian saham melalui Layanan Urun Dana maksimal 10% (sepuluh persen) dari gaji per tahun. Kriteria tersebut tidak berlaku jika Pemodal merupakan badan hukum dan pihak yang memiliki pengalaman berinvestasi di Pasar Modal yang dinyatakan dengan mempunyai rekening efek minimum 2 (dua) tahun sebelum penawaran saham

## **E. Hukum Islam tentang Securities Crowdfunding**

Konsep dan struktur dari *securities crowdfunding* sangat sesuai dengan syariah karena memiliki hal yang sama dengan metode partisipatif yang menjadi landasan keuangan Islam. Investor membeli saham di perusahaan dengan berpartisipasi dalam keuntungan dan kerugian. *Crowdfunding* yang sesuai syariah berinvestasi dalam Proyek/produk yang halal, berbagi risiko investasi, dan tidak adanya suku bunga. *Crowdfunding* berbasis proyek/produk terletak pada adanya imbalan dalam kegiatan tersebut, investor tidak menerima bunga, tetapi keuntungan dari proyek itu sendiri. Bentuk pendanaan patungan dalam kegiatan produktif bisnis yang juga didasarkan *profit-loss sharing*. Rasio keuntungan atau kerugiannya berdasarkan proporsi kepemilikan modal dalam usaha tersebut termasuk pertimbangan bahwa pihak tertentu terlibat dalam manajemen usaha, sementara pihak lainnya hanya urun modal saja.<sup>98</sup>

Investasi pada saham (*equity investment*) memang sudah semestinya menjadi preferensi untuk menggantikan investasi pada *interest yielding bonds* atau sertifikat deposit. Walaupun jika kemudian ekuiti dinyatakan oleh fiqh klasik tidak bisa dipersamakan dengan instrumen keuangan Islami seperti

---

<sup>98</sup> Iggi H Achshien, *Investasi Syariah di Pasar Modal*, Jakarta, PT Gramedia Pustaka Utama. Tahun 2000, hlm 58.

kontrak musharakah.<sup>99</sup> Jika ditinjau dari prinsip ekonomi Islam, perdagangan saham memiliki banyak persamaan dan perbedaan dengan *syirkah* yaitu *syirkatul'inan* atau Al-musharakah adalah akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha dimana masing masing pihak berkewajiban memberikan kontribusi dana dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan resiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan secara Umum, persamaanya yakni keduanya sama-sama berbentuk kongsi perdagangan atau perkenomian, sedangkan perbedaan mendasar adalah segi landasan hukum.<sup>100</sup>

Yang diharamkan oleh Allah adalah perdagangan atau transaksi yang di dasarkan kesepakatan bersama antara para pihak, *An takuna tijaratan'an taradin minkum*. Kesepakatan baru dapat terjadi ketika kedua belah pihak menyadari dan dapat memperoleh keuntungan dari pertukaran yang dilakukan. Maka perolehan transfer kepemilikan terjadi secara adil.

Kata *Aqd* dalam bahasa arab berarti “terikat kuat” seperti pengikat, Juga dimaksudkan sebagai kepercayaan yang teguh. Dalam yurisprudensi Islam kontrak didefinisikan sebagai “*an engagement and agreement between two person in a legality accepted impactful, and binding manner*”<sup>101</sup> artinya perikatan dan perjanjian antara dua orang dalam suatu legalitas akan berdampak mengikat.

Rukun atau pilar sebagai syarat sahnya kontrak terdiri dari:<sup>102</sup>

---

<sup>99</sup> *Ibid.*, hlm 60.

<sup>100</sup> Hulwati. *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia Hukum Ekonomi Islam*. Yogyakarta. UII Pres. Tahun 2001. Hlm 21.

<sup>101</sup> Iggi H Achsien, *Op, Cit*. Hlm. 55

<sup>102</sup> *Ibid.*



1. Ijab dan qabul

Ijab adalah proposal positif atau pernyataan penawaran sementara qabul merupakan penerimaan atau pernyataan persetujuan

1. Pihak-pihak yang melakukan kontrak harus memiliki kapasitas, mengerti hak, kewajiban, dan tanggung jawabnya.
2. Subjek kontrak, yang harus memenuhi kondisi;
  - a. Secara prinsipil bersifat legal dalam Islam, bukan sesuatu hal yang diharamkan.
  - b. Dispesifikasikan dan didefinisikan dengan jelas untuk menghindari ketidakpastian, kebingungan atau ambiguitas.
  - c. Harus dimiliki dan *exist*, untuk menghindari spekulasi.

Bisnis adalah pengambilan resiko, karena resiko selalu terdapat dalam aktivitas ekonomi. Ditambah lagi adanya prinsip dasar, *no risk no return*. Kalau kemudian risiko yang akan terjadi ini secara sederhana disamakan dengan ketidakpastian (*uncertainty*), dan ketidakpastian tersebut dianggap *gharar* dan dilarang, maka ini akan menjadi rumit. Transaksi *gharar* muncul karena sebab yang utama yakni kurangnya informasi atau pengetahuan (*jahala, ignorance*) pada pihak yang melakukan kontrak.<sup>103</sup>

Sebagai praktisi dan masyarakat intelektual Islam diharapkan lebih tanggap terhadap masalah-masalah baru yang muncul khususnya di bidang *muamalah* yang perlu diungkapkan hukumnya agar sesuai dengan Al-quran

---

<sup>103</sup> *Ibid.*, hlm. 50.

dan Al-sunnah sebagai sumber Hukum Islam harus mengetahui secara jelas mengenai produk-produk yang akan ditransaksikan terkait produk-produk yang akan ditransaksikan dalam melakukan investasi, agar terhindar dari unsur yang merugikan bagi investor maupun perusahaan dan jauh dari riba.

**BAB III**  
**ANALISIS PENERAPAN PRINSIP KETERBUKAAN DALAM**  
**PENENTUAN HARGA PASAR PRIMER SECURITIES**  
**CROWDFUNDING**

**Kepastian Hukum Prinsip Keterbukaan dalam Peraturan Otoritas Jasa  
Keuangan Tentang Securities Crowdfunding.**

*Het recht achter feiten aan*, sebuah adagium yang memiliki makna bahwa ilmu hukum adalah ilmu yang selalu tertinggal dengan peristiwa yang seharusnya diatur, maka hukum seharusnya mampu mengikuti perkembangan jaman. Dalam hal ini, hukum harus bisa mengakomodir perkembangan dunia usaha secara global. Studi tentang hubungan hukum dan pembangunan ekonomi menunjukkan bahwa pembaruan ekonomi tidak berhasil tanpa adanya pembaruan hukum.<sup>104</sup> Layanan urun dana atau *securities crowdfunding* tidak diatur dalam UUPM maupun peraturan pelaksanaannya. Oleh karena itu, demi tercapainya kepastian hukum dalam pelaksanaan *securities crowdfunding* seperti yang dipaparkan dalam latar belakang, OJK menetapkan POJK 57/2020 tentang Penawaran efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi, dan merubah sebagian ketentuan melalui POJK 16 Tahun 2021 tentang Perubahan Atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57/POJK.04/2020 yang selanjutnya disebut POJK SCF.

---

<sup>104</sup> Rochani Urip Salami, Hukum Pasar Modal dan Tanggung Jawab Sosial, Jurnal Dinamika Hukum Vol. 11 No. 3, September 2011, Fakultas Hukum Universitas Jenderal Soedirman, hlm. 441.

Pengaturan layanan urun dana atau *securities crowdfunding* dalam POJK SCF menimbulkan pertanyaan apakah Peraturan OJK cukup menjadi dasar hukum penerapan *Securities crowdfunding*. Melihat hal tersebut, maka perlu dikaji kembali kedudukan OJK sebagai lembaga independen yang berwenang melakukan pengaturan dan pengawasan kegiatan pasar modal di Indonesia.

OJK sebagai lembaga independen dalam melakukan tugas dan wewenangnya, seharusnya bebas dari campur tangan pihak lain, diharapkan dapat membawa pasar modal Indonesia menjadi lebih independen dan terintegrasi dengan lembaga keuangan lainnya. Hal tersebut dikarenakan selain melakukan pengaturan dan pengawasan kegiatan pasar modal, OJK juga memiliki tugas dan wewenang untuk melakukan pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan dalam sektor jasa keuangan. Lebih jauh lagi bahwa OJK dibentuk dengan tujuan:<sup>105</sup>(i) keseluruhan kegiatan di sektor jasa keuangan dapat terselenggara secara tertatur, adil, transparan, dan akuntabel; (ii) mampu melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat yang diwujudkan dalam sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap seluruh kegiatan sektor jasa keuangan.

Pembuatan Peraturan OJK merupakan salah satu wewenang yang diberikan oleh UUOJK kepada OJK. Dalam ketentuan Pasal 8 UUOJK dinyatakan bahwa OJK dalam melaksanakan tugas pengaturannya di sektor jasa keuangan memiliki wewenang untuk menetapkan peraturan perundang-undangan di

---

<sup>105</sup> Andrian Sutedi, *Aspek Hukum Otoritas Jasa Keuangan, Raih Asa Sukses*, Jakarta, 2014, hlm. 57.

sektor jasa keuangan,<sup>106</sup> serta menetapkan peraturan dan keputusan OJK.<sup>107</sup> Berdasarkan ketentuan tersebut dan mengingat bahwa pasar modal merupakan salah satu sektor yang menjadi ranah pengawasan dan pengaturan OJK, maka menjadi hal yang wajar apabila OJK membuat dan menetapkan peraturan baru di sektor pasar modal untuk menjamin kepastian hukum dalam kegiatan pasar modal di Indonesia.

Di sisi pasar modal, secara Umum kegiatan Penawaran Umum mengacu pada ketentuan Bab IX UUPM tentang Emiten dan Perusahaan Publik (Pasal 70 - Pasal 84 UUPM), dan pelaksanaannya diatur dalam beberapa Peraturan Bapepam LK (yang masih berlaku), Peraturan OJK, serta Surat Edaran OJK. Berdasarkan pada ketentuan Pasal 70 ayat (4) UUOJK, diketahui bahwa ketentuan dalam UUPM serta peraturan pelaksanaannya masih dinyatakan tetap berlaku sepanjang tidak bertentangan dan belum diganti berdasarkan UUOJK. oleh karena itu, selama OJK berdasarkan kewenangannya tidak melakukan perubahan atau penggantian ketentuan yang terkandung dalam UUPM dan aturan pelaksanaannya, maka ketentuan pasar modal dalam UUPM dan aturan pelaksanaannya tersebut masih berlaku.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (selanjutnya disebut "UUOJK") membawa perubahan terhadap struktur kelembagaan pasar modal. Perubahan tersebut khususnya

---

<sup>106</sup> Pasal 8 huruf b Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

<sup>107</sup> Pasal 8 huruf c Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

berkaitan dengan lembaga yang berwenang melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan kegiatan pasar modal di Indonesia. UUOJK memberikan kewenangan kepada OJK untuk melakukan pengaturan dan pengawasan kegiatan pasar modal.<sup>108</sup> Berdasarkan amanat UUOJK, pada 31 Desember 2012 pengawasan kegiatan pasar modal beralih kepada OJK.<sup>109</sup>

Melengkapi penjelasan di atas, bahwa OJK menerapkan dua asas penting dalam melaksanakan tugas dan wewenangnya terutama berkaitan dengan pembuatan peraturan OJK, yaitu:

1. Asas independensi, yang artinya bahwa OJK independen dalam pengambilan keputusan dan pelaksanaan fungsi, tugas, dan wewenangnya, dengan tetap sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku; dan
2. Asas kepastian hukum, yang artinya bahwa OJK, sebagai lembaga di dalam negara hukum, mengutamakan landasan peraturan perundang-undangan dan keadilan dalam setiap kebijakan penyelenggaraan kegiatan OJK.

Berdasarkan kedua asas tersebut di atas, maka peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia wajib menjadi rambu-rambu, batasan atau dasar pertimbangan bagi OJK dalam melaksanakan tugas dan wewenangnya, khususnya dalam membuat peraturan OJK.

Merupakan hal yang wajar bila OJK mempertimbangkan UUPM beserta

---

<sup>108</sup> Pasal 6 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

<sup>109</sup> Sebelumnya kewenangan pengaturan dan pengawasan kegiatan pasar modal di Indonesia dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan/Bapepam LK berdasarkan UUPM.

peraturan pelaksanaannya yang masih berlaku, sebagai dasar pembuatan POJK 57/2020. Hal tersebut sebagaimana terlihat dalam bagian "mengingat" dalam POJK 57/2020, diketahui bahwa UUPM dan UUOJK adalah dua Undang-Undang yang menjadi dasar dibentuknya POJK 57/2020. Dalam ketentuan Pasal 2 POJK 57/2020, menjelaskan bahwa kegiatan urun dana atau *securities crowdfunding* merupakan kegiatan keuangan di sektor pasar modal. Walaupun terdapat perubahan dalam POJK SCF terbaru pada tahun 2021, yaitu POJK 16/2021 sebagai perubahan terbaru POJK 57/2020 dimana peraturan tersebut hanya mengubah pengaturan terkait Penyelenggara SCF yang harus mempunyai izin sebagai Penyelenggara Sistem Elektronik dan tidak mengubah hal mendasar yang tertuang pada POJK 57/2020.

Kedudukan POJK dalam peraturan perundang-undangan dijamin dalam Undang-Undang Nomor 12 Tahun 2011 tentang Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan (selanjutnya disebut "UUP3U"). Pasal 8 UUP3U menyatakan bahwa peraturan perundang-undangan termasuk peraturan yang ditetapkan oleh lembaga yang dibentuk oleh undang-undang, dan OJK termasuk dalam kriteria tersebut. Peraturan perundang-undangan yang ditetapkan oleh OJK (dalam hal ini peraturan OJK), diakui keberadaannya dan memiliki kekuatan hukum yang mengikat.

Tetapi terdapat permasalahan dimana peraturan yang lahir untuk mengatur pasar modal dalam hal ini peraturan SCF sejatinya tidak menerapkan secara tegas tentang prinsip keterbukaan, walaupun terjadi banyak pembaruan hukum melalui Peraturan yang dilahirkan, sejatinya masih terdapat ketidakpastian hukum,

padahal UUPM sebagai dasar lahirnya POJK 57/2020 dan POJK 16/2020 secara tegas menjelaskan Prinsip Keterbukaan, hal ini terlihat di dalam dasar hukum pembuatan POJK 57/2020 dan POJK 16/2021 dimana UUPM menjadi dasar hukum lahirnya peraturan SCF, maka seharusnya jiwa UUPM yaitu Prinsip Keterbukaan sebagai prinsip umum pasar modal juga harus termuat di dalam POJK 57/2020 dan POJK 16/2021 (POJK SCF). Prinsip Keterbukaan yang tertuang pada batang ketentuan umum UUPM yang pada intinya menjelaskan bahwa prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang wajib di taati oleh seluruh pihak di pasar modal.<sup>110</sup> Kepastian hukum terjalin ketika terdapat kesesuaian normatif antara sebuah peraturan yang menjadi dasar hukum peraturan tersebut. Dari penjelasan tadi dapat dilihat bahwa dalam POJK 57/2020 maupun POJK 16/2021 masih mengesampingkan norma umum pasar modal yaitu Prinsip Keterbukaan. Jika kaitkan dengan asas norma hukum yang umum digunakan sebagai *benchmarking* suatu peraturan maka materi POJK 57/2020 ini secara tidak langsung mengesampingkan norma UUPM (*lex inferiori derogat legi superior*) hal ini tentu menciderai kepastian hukum di mana seharusnya tidak boleh suatu peraturan mengesampingkan norma peraturan yang hierarki nya lebih tinggi dari peraturan *a quo*.

UUPM juga menjelaskan ketentuan mengenai bentuk dan isi Prospektus sekurang-kurangnya memuat:<sup>111</sup>

- a. Uraian tentang Penawaran Umum;

---

<sup>110</sup> Pasal 1 nomor 25 Undang-Undang nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

<sup>111</sup> Penjelasan pasal 78 ayat 3 Undang-Undang nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal



- b. Tujuan dan penggunaan dana Penawaran Umum;
- c. Analisis dan pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan;
- d. Risiko usaha;
- e. Data keuangan;
- f. Keterangan dari segi hukum;
- g. Informasi mengenai pemesanan pembelian efek; dan
- h. Keterangan tentang anggaran dasar.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa setidaknya terdapat 8 dokumen untuk dapat dikategorikan sebagai Prospektus. Sedangkan di POJK SCF tidak mensyaratkan ketentuan dokumen mengenai keterangan dari segi hukum, perhatian bahasan kali ini adalah ketentuan mengenai keterangan dari segi hukum, singkatnya keterangan dari segi hukum adalah pendapat dari pihak yang berwenang untuk menguraikan pendapat hukum tentang suatu entitas perusahaan. Hal ini dirasa menjadi penting karena dengan adanya pendapat hukum maka investor dapat mengetahui risiko yang dihadapi pada sektor hukum sebagai dasar pertimbangan pembelian sebuah efek. Dari berbagai argumentasi yang dipaparkan maka ditemukan ketidaksesuaian secara normatif antara UUPM dan POJK SCF seperti tidak adanya penjelasan tentang prospektus di dalam peraturan *a quo* serta ketidaksesuaian secara normatif mengenai 'keterangan dari segi hukum' yang terdapat dalam syarat prospektus pada penjelasan UUPM tetapi tidak terdapat dalam POJK SCF. ketidakpastian hukum terjadi dalam sebuah organisasi yang mengatur dirinya sendiri.

Adanya inkonsistensi antara asas penting dalam pembuatan peraturan oleh OJK dan peraturan yang dilahirkan OJK, padahal OJK telah melakukan perubahan melalui POJK 16/2021 tentang Perubahan POJK 57/2020. OJK menerapkan dua asas penting dalam melaksanakan tugas dan wewenangnya terutama berkaitan dengan pembuatan peraturan. Tetapi disisi lain terdapat benturan antara asas OJK dan peraturan yang dibuatnya hal ini tentu mengakibatkan terjadinya celah hukum dan berimplikasi kepada perlindungan pemodal dalam kegiatan *Securities Crowdfunding*.

Hal itu disebabkan karena kegiatan SCF mendasarkan OJK untuk menjembatani adanya gap pembiayaan bagi *start-up company* dan UMKM yaitu menyediakan alternatif sumber pendanaan berbasis teknologi informasi untuk berkontribusi terhadap perekonomian nasional melalui penyediaan alternatif sumber pendanaan berbasis teknologi informasi. Jika di tinjau dari perspektif OJK, inkonsistensi atau ketidaksinkronan antara Asas OJK dan peraturan yang dilahirkan terkait Prinsip Keterbukaan ini terjadi karena akumulasi dana oleh penyelenggara yang diberikan pemodal lebih sedikit yang disebabkan adanya ketentuan mengenai maksimal pembelian terhadap efek di SCF,<sup>112</sup> ketentuan inilah yang menyebabkan Keterbukaan dalam kegiatan SCF tidak terlalu diperhitungkan. Menjadi perhatian karena definisi Keterbukaan yang dibutuhkan oleh *Securities Crowdfunding* tentu tidak bisa dipersamakan dengan definisi

---

<sup>112</sup> Pasal 56 ayat 3 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57 Tahun 2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi.

Keterbukaan dalam Bursa Efek. Kurangnya definisi yang jelas tentang apa yang dianggap sebagai keterbukaan dalam konteks *crowdfunding* dapat menyebabkan interpretasi yang bervariasi di antara pihak yang terlibat. Tanpa pedoman yang tegas tentang jenis informasi yang harus disampaikan, frekuensi pelaporan, atau format yang diharapkan, penerbit mungkin merasa sulit untuk memastikan bahwa mereka memenuhi standar keterbukaan yang diharapkan dalam *securities crowdfunding*.

Penting untuk diingat bahwa keterbukaan adalah prinsip yang penting dalam kegiatan penawaran efek termasuk kegiatan *securities crowdfunding*. Dengan berkembangnya industri ini dibutuhkan kesadaran akan pentingnya keterbukaan, diharapkan akan ada perubahan hukum yang lebih baik di masa mendatang. Oleh karena itu, perlu upaya lebih lanjut untuk memperjelas dan memperkuat prinsip keterbukaan dalam peraturan *securities crowdfunding*. Termasuk pembaharuan hukum yang lebih spesifik dan yang tidak bersifat ambiguitas, peningkatan pengawasan dan penegakan, serta konsultasi dengan berbagai pemangku kepentingan untuk memastikan bahwa peraturan tersebut sesuai dengan kebutuhan dan dinamika Pasar Modal.

### **Korelasi Prinsip Keterbukaan Dalam Penentuan Harga Saham Securities Crowdfunding.**

Tujuan hukum adalah untuk mewujudkan keadilan (*rechtsgerechtigheid*), kemanfaatan, dan kepastian hukum (*rechtszekerheid*).<sup>113</sup> John Rawls

---

<sup>113</sup> Ahmad Ali, *Menguat Tabir Hukum, (Suatu kajian Filisofis dan Sosiologi)*, Jakarta: Gunung Agung, 2002, hlm. 85.

mengkonsepkan keadilan sebagai *fairness*, yang mengandung asas-asas, bahwa orang-orang merdeka dari rasional yang berkehendak untuk mengembangkan kepentingan, untuk memperoleh suatu kedudukan yang sama pada saat akan memulainya dan merupakan syarat fundamental bagi mereka untuk memasuki perhimpunan yang mereka kehendaki.<sup>114</sup> Maka seharusnya untuk mewujudkan tujuan hukum, produk hukum harus mengandung asas-asas yang rasional.

Persoalan yang kemudian muncul adalah mengenai efektivitas dari peraturan-peraturan yang dimaksud. Efektivitas hukum dapat dimaknai sebagai suatu konsep mengenai hasil dari peraturan tertulis dalam mewujudkan tujuan yang telah ditetapkan. Dalam konteks demikian, penegakan hukum juga menjadi bagian dari konsep efektivitas hukum. Hukum akan efektif apabila ditaati oleh subjek hukum yang diatur. Efektifnya hukum akan melahirkan hubungan yang adil, aman serta bermanfaat dalam masyarakat.<sup>115</sup>

Karena yang menjadi objek penelitian adalah pasar primer maka Informasi proyeksi yang digambarkan penerbit merupakan informasi yang bersifat historikal, informasi yang cenderung lebih banyak memuat data dan informasi masa lalu perusahaan dari pada mengungkapkan proyeksi perusahaan di masa yang akan datang.<sup>116</sup> Pengertian Prospektus menurut Pasal 1 angka 26 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yaitu “setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar Pihak lain

---

<sup>114</sup> Satjipto Rahardjo, *Op., Cit.* hlm. 298.

<sup>115</sup> Triyana Yohanes dan N. Budi Arianto W, “Effectiveness of The Regulation on Financial Service Consumer Protection in Indonesia”, *Jurnal Hukum Justitia Et Pax*, Volume 35, Nomor 1, Juni 2019, hlm. 9.

<sup>116</sup> Bismar Nasution, *Op., Cit.*, hlm. 136.

membeli efek." Pada pengertian prospektus. Padmo Sumasto menyebutkan bahwa prospektus merupakan media pemberitahuan tertulis mengenai emiten dan rencana emisinya, yang antara lain memuat informasi mengenai keadaan perusahaan dan prospeknya.<sup>117</sup> Prospektus sendiri berasal dari kata istilah prospek yang berarti pernyataan formal yang mengandung gambaran detail tentang keadaan perusahaan dalam hubungannya dengan harapan-harapan di masa yang akan datang.

Seperti yang beberapa kali telah dibahas, meski termasuk ke dalam kegiatan pasar modal POJK 57/2020 tidak mengatur secara tegas mengenai bentuk dari prinsip keterbukaan (prospektus), padahal UUPM memberikan kewajiban kepada setiap *issuer* untuk membuat prospektus,<sup>118</sup> karena Prospektus adalah tolak ukur investor dalam melakukan pertimbangan saat pasar perdana,<sup>119</sup> tidak diindahkannya ketentuan tentang prospektus maka akan berimplikasi terhadap lemahnya jaminan perlindungan hukum bagi investor selaku konsumen, terlebih lagi penerbit di SCF tidak memasukan keterangan segi hukum/pendapat hukum dari pihak yang berwenang.

Informasi merupakan unsur penting bagi dunia usaha. Karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu maupun gambaran masa depan, informasi merupakan faktor yang memberikan arti bagi investor, khususnya dalam hal untuk mengambil

---

<sup>117</sup> Adrian Sutedi, *Segi-segi Hukum Pasar Modal*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 2009, hlm. 2

<sup>118</sup> Pasal 71 Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

<sup>119</sup> Penjelasan Pasal 71 Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

keputusan, lalu bagaimana jika suatu perusahaan tidak menyajikan keterangan tersebut, maka tidak disajikannya informasi dalam pasar modal ini diibaratkan bahwa pasar modal tanpa informasi adalah judi.<sup>120</sup> Seperti penjelasan pada pembahasan sebelumnya POJK 57/2020 tidak mengulas apapun terkait Prospektus. POJK SCF terkesan seperti tidak mengakui kedudukan Prospektus sebagai hal yang wajib diperhatikan. Tidak adanya pembahasan mengenai Prospektus dan biasnya prinsip-prinsip keterbukaan yang tertuang dalam peraturan tersebut tentu menjadi permasalahan dalam POJK SCF ini, sedangkan keterbukaan merupakan suatu prinsip yang harus berlaku secara universal dalam pasar modal, disisi lain POJK mengenai Pelaksanaan Kegiatan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang, Dan/Atau Sukuk Secara Elektronik menegaskan kedudukan Prospektus sebagai hal yang wajib disampaikan seperti yang ada pada penjelasan ketentuan Umum POJK tersebut. Adanya penjelasan mengenai apa itu sebuah prospektus, prospektus ringkas dan prospektus awal merupakan perwujudan dari tujuan hukum karena peraturan yang dibuat bersifat *fairness*.

Harga saham dalam pasar modal harus didasarkan adanya pernyataan yang akurat dari manajemen perusahaan, artinya informasi itu tidak merupakan pernyataan menyesatkan. Penyampaian pernyataan yang tidak akurat dapat mengakibatkan pasar modal yang tidak efisien, maka keterbukaan informasi artinya suatu informasi yang tidak mengandung *misrepresentation* atau

*omision*.<sup>121</sup> Berangkat dari hipotesis tersebut prinsip keterbukaan dalam hal perlindungan investor oleh perusahaan atau emiten wajib disampaikan kepada investor sepanjang masalah-masalah tersebut mengandung fakta material. Oleh karena itu, dari penjelasan di atas perlu didekati dengan teori mengenai standar penentuan fakta material, sehingga investor dapat memutuskan dengan fakta tersebut untuk membeli atau menjual saham yang dimilikinya. Permasalahan yang selanjutnya muncul adalah Prospektus yang disusun dalam rangka penawaran saham melalui SCF tidak mensyaratkan adanya pemeriksaan oleh profesi tertentu. Artinya, informasi yang disajikan dalam prospektus SCF sejatinya merupakan informasi yang terbitkan dari Penerbit dan disajikan oleh penyelenggara.<sup>122</sup> Ideal nya POJK 57/2020 mengatur tentang profesi penunjang dalam *securities crowdfunding* yang sesuai dengan kebutuhan SCF agar informasi yang disajikan merupakan informasi yang kredibel dan dapat dipertanggungjawabkan hingga dapat dikategorikan sebagai pasar yang efisien.

Berdasarkan hal di atas, maka kerangka pendekatan konsep dalam penelitian ini adalah teori hipotesis pasar modal yang efisien (*Efficient Capital Market hypothesis*), yaitu suatu teori yang berkaitan dengan informasi yang mempengaruhi harga saham.<sup>123</sup> Informasi yang sangat penting di dalam perkembangan pasar modal, adalah penegakan prinsip keterbukaan harus

---

<sup>121</sup> Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal, Jakarta: U1, 2001*, hlm. 16.

<sup>122</sup> Inda Rahadiyan, Paripuna. *Op., Cit* hlm 270.

<sup>123</sup> *Ibid.*

sejalan dengan yang diinginkan hukum pasar modal. Fama mendefinisikan efisiensi dalam tiga tingkatan.

Pertama, Pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak form*), dimana harga saham telah mencerminkan seluruh data historis yang relevan dengan kata lain investor tidak akan memperoleh return di atas rata-rata dengan melakukan analisis terhadap data historis harga saham. Tingkatan kedua, pasar efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form*) dimana harga saham telah mencerminkan seluruh informasi relevan yang dipublikasikan. Pada tingkatan ini, harga saham di pasar modal tidak hanya telah mencerminkan seluruh data historis tetapi juga akan merespon dengan cepat dan lengkap setiap ada informasi relevan yang baru dipublikasikan. Misalnya ketika ada pengumuman bahwa bahwa suatu perusahaan menjadi target untuk diakuisi maka harga saham perusahaan tersebut akan secara instan meningkat tanpa harus menunggu realisasi dari aksi perusahaan tersebut. Yang terakhir dari tingkatan efisiensi adalah dalam bentuk kuat (*strong form*) dimana harga saham telah mencerminkan seluruh informasi penting baik yang sudah dipublikasikan maupun tidak di publikasikan.<sup>124</sup>

Hipotesis pasar efisien yang dikemukakan oleh fama telah mengubah cara pandang tentang bagaimana cara kerja pasar modal. Dalam pasar modal seluruh informasi yang relevan akan menentukan harga saham yang wajar. Sehingga investor dapat mempercayai bahwa harga tersebut adalah harga yang *fair*.

---

<sup>124</sup> Zaenal arifin., *Op.cit* hlm. 7.



Dalam hal ini pasar efisien sejalan dengan prinsip keterbukaan, artinya dengan adanya prinsip keterbukaan yang konkrit maka pasar efisien dapat efektif. Namun jika pasar efisien sebagaimana yang dikemukakan fama tidak didukung oleh perangkat aturan yang konkrit, seperti pada pasal 47 ayat 1 huruf l POJK 57/2020 yang berbunyi “informasi materiel lainnya yang perlu disampaikan kepada calon Pemodal, jika ada“ klausula ini tentu mengandung makna yang bias, dikhawatirkan penerbit selaku *issuer* mempunyai kecenderungan yang ala kadar nya dalam memberikan informasi materiel kepada pemodal, hal ini disebabkan tidak tegas nya peran OJK dalam menanggulangi permasalahan hukum kedepan. Berdasarkan argumentasi tersebut maka penerbit dapat berpotensi melakukan *fraud*.

Jika berkaca pada POJK nomor 41 tahun 2020 mengenai Pelaksanaan Kegiatan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang, Dan/Atau Sukuk Secara Elektronik, terdapat beberapa tahapan setelah informasi atau prospektus dan dibaca oleh investor. Sistem e-IPO merupakan sistem teknologi informasi dan/atau sarana yang digunakan untuk melaksanakan kegiatan dalam Penawaran Umum. Sistem e-IPO wajib mencakup semua kegiatan dalam Penawaran Umum dan harus menghasilkan laporan berkaitan dengan kegiatan Penawaran Umum.<sup>125</sup> Adapun Penawaran Umum dalam Sistem e-IPO paling sedikit meliputi Penawaran Awal (*bookbuilding*),

---

<sup>125</sup> Pasal 12 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 41 Tahun 2020 tentang Pelaksanaan Kegiatan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang, Dan/Atau Sukuk Secara Elektronik.

penawaran Efek (*offering*), Penjatahan Efek, dan penyelesaian pemesanan atas Efek. Sistem e-IPO dibuat dengan tujuan untuk menyediakan akses untuk berpartisipasi dalam Penawaran Umum yang mudah dijangkau oleh seluruh pemodal dan Perusahaan Efek. Hal tersebut khususnya dalam tahap penyampaian permintaan pada masa penawaran awal dan tahap penyampaian pesanan saham perdana pada masa Penawaran Umum.

Dapat disimpulkan bahwa terdapat korelasi antara informasi dan sentimen investor terhadap pasar karena saat investor mengetahui informasi detail tentang penerbit yang didukung oleh dokumen fakta oleh profesi penunjang pada penawaran awal atau *bookbuilding* berlangsung, *book building* akan memberikan gambaran harga yang rasional berdasarkan kualitas informasi yang di sajikan oleh penerbit. Sayangnya POJK SCF tidak mempunyai kepastian hukum tentang Prospektus serta Profesi Penunjang dalam mendukung informasi penerbit sebagai bahan pendukung teori pasar efisien untuk merefleksikan informasi sebagai penentuan harga. Maka POJK 57/2020 maupun POJK 16/2021 belum dapat mengakomodir teori pasar efisien seperti yang digagas oleh Eugene Fama karena masih terdapat Ketidakpastian Hukum mengenai Prospektus.

Dikarenakan penentuan harga saham dalam pasar primer di tentukan oleh penerbit dan tidak ada nya ketentuan khusus terkait penentuan harga saham yang diatur oleh OJK,<sup>126</sup> maka dirasa sangat cocok ketika dilakukan pendekatan

---

<sup>126</sup> Pasal 47 ayat 1 huruf l Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 57 Tahun 2020 tentang Penawaran Efek Layanan Urut Dana Berbasis Teknologi Informasi

hipotesis menggunakan pasar efisien. Teori pasar efisien dapat efektif ketika di topang dengan peraturan-peraturan yang sesuai, artinya peraturan tersebut mendukung konsepsi dari pasar efisien dimana informasi menjadi *center of attention* para investor untuk dapat menentukan harga saham seperti dokumen-dokumen yang dibutuhkan sesuai syarat UUPM sebagai prospektus dan profesi penunjang yang jelas agar penentuan harga dapat rasional, yang dimaksud rasional adalah harga saham mencerminkan fundamental seperti nilai risiko yang di hadapi investor. John Rawls mengkonsepkan keadilan sebagai *fairness*, yang menggambarkan peraturan atau produk hukum harus mengandung asas-asas yang rasional. Artinya, produk hukum harus mengandung asas-asas yang rasional untuk mencapai keadilan. Pasar efisien sejalan dengan konsep tersebut karena informasi yang kredibel dan dapat dipertanggungjawabkan akan menentukan suatu nilai yang adil.

Maka diperlukan peran tegas dari OJK dalam pembentukan peraturan di pasar modal yang mengakomodir bahwa informasi adalah bagian paling vital dalam penentuan harga suatu sekuritas. Agar selaras dengan tujuannya OJK maka seyogyanya pembentukan POJK SCF harus rasional dan mengakomodir semua kebutuhan Pasar Modal. Dengan ini dapat ditarik benang merah nya bahwa penentuan harga saham memang bukan suatu yang mudah tetapi hal tersebut dapat di telaah melalui informasi yang diberikan oleh penerbit, dengan adanya informasi yang kredibel dan dapat dipertanggungjawabkan maka penentuan harga dapat dilakukan secara rasional, tetapi konsepsi penentuan harga saham berbasis pasar efisien ini juga perlu di

dukung oleh perangkat peraturan yang mendukung prinsip keterbukaan itu sendiri, dengan tidak di aturnya prinsip keterbukaan maka tentu akan membuat investor ritel dalam SCF dirugikan karena penerbit yang hanya ala kadarnya dalam memberikan informasi perusahaannya. Diperlukan keterbukaan yang sifatnya berkala (*periodic disclosure*) dan keterbukaan yang sifatnya berdasarkan adanya informasi, peristiwa atau kejadian yang dialami oleh penerbit (*episodic disclosure*). Artinya penerbit wajib untuk melakukan kewajiban prinsip keterbukaan sebesar-besarnya (*full disclosure principle*)

Otoritas Jasa Keuangan berfungsi untuk menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan. Selain itu, Otoritas Jasa Keuangan dibentuk dengan tujuan agar keseluruhan kegiatan dalam sektor jasa keuangan:

1. Terselenggara secara teratur, adil, transparan dan akuntabel;
2. Mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil;
3. Mampu melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat.

Untuk itu OJK juga harus melindungi kepentingan masyarakat investor *securities crowdfunding*. Namun kenyataannya, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tersebut tidak memberikan perlindungan hukum bagi seluruh pihak didalam *securities crowdfunding*, mulai dari ketidaksesuaian norma terhadap dasar hukum pembuatan peraturan dan tidak tegasnya prinsip keterbukaan dalam POJK mempunyai kecenderungan membuat penerbit dapat berbuat

nakal. Selain mengatur, OJK juga bertugas mengawasi perlindungan hukum yang sesuai peraturan perundang-undangan.

OJK yang mengatur serta melindungi perlindungan hukum para investor, tetapi justru ketentuan OJK sendiri yang kurang memberikan perlindungan hukum tersebut. Oleh karena itu, apabila permasalahan yang muncul dari pengaturan yang dibuat oleh OJK maka penyelesaian ataupun saran yang dapat diberikan berkaitan erat dengan regulasi yang harus diubah demi melindungi kepentingan investor, OJK selaku Regulator dalam sektor jasa keuangan juga harus selalu berhati-hati dalam membuat regulasi yang harus melindungi investor.

## **BAB IV**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Layanan urun dana atau *securities crowdfunding* tidak diatur dalam UUPM. Oleh karena itu, demi tercapainya kepastian hukum dalam pelaksanaan *securities crowdfunding* di Indonesia maka OJK menetapkan POJK 57/2020 dan mengubah sebagian melalui POJK 16/2021, dengan demikian POJK 57/2020 maupun POJK 16/2020 tentang *Securities Crowdfunding* diakui keberadaannya dan memiliki kekuatan hukum yang mengikat. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menerapkan 2 (dua) Asas penting sebagai rambu rambu untuk melakukan pembuatannya. Pertama adalah Asas Independensi kedua adalah Asas Kepastian Hukum, maka dari itu seharusnya peraturan yang dilahirkan oleh OJK juga mempunyai Kepastian Hukum. Kepastian Hukum berarti adanya kesesuaian Normatif terhadap suatu peraturan, tetapi lahirnya peraturan *a quo* masih belum mengisi celah hukum yang ada pada POJK SCF tentang bentuk Prinsip Keterbukaan,. Terdapat ketidaksesuaian antara Asas yang ditetapkan OJK dan peraturan yang dibuat oleh OJK walaupun terdapat alasan lain mengapa Keterbukaan dalam kegiatan *securities crowdfunding* tidak setegas dalam Bursa Efek. Hal ini tentu harus kembali dikaji bagaimana Keterbukaan yang tepat bagi kegiatan SCF dan mendudukan Prospektus dalam Klausula Peraturan Otoritas

Jasa Keuangan tentang *Securities Crowdfunding* sebagaimana jiwa pasar modal yang terkandung dalam UUPM.

2. Penegakan Prinsip Keterbukaan harus sejalan dengan yang diinginkan hukum Pasar Modal, terdapat korelasi antara harga suatu saham dengan informasi yang diberikan oleh Penerbit. Teori pasar efisien juga sejalan dengan prinsip Keterbukaan dan Keadilan karena dalam Pasar Modal seluruh informasi yang relevan akan merefleksikan harga saham yang ideal, sehingga Pemodal dapat meyakini bahwa harga tersebut adalah harga saham yang *fair*, penentuan harga saham memang bukan suatu yang mudah tetapi hal tersebut dapat di tentukan melalui informasi yang diberikan oleh penerbit, dengan adanya informasi yang kredibel dan dapat dipertanggungjawabkan maka penentuan harga saham dalam Pasar Primer dapat dilakukan secara rasional, tetapi konsepsi penentuan harga saham berbasis Pasar Efisien ini juga perlu di dukung oleh perangkat peraturan yang konkrit dengan demikian, diperlukan perhatian terhadap peningkatan efektivitas peraturan, pengakuan pentingnya keterbukaan informasi, dan peningkatan regulasi terkait prospektus untuk mencapai tujuan hukum yang mengedepankan keadilan, kemanfaatan, dan kepastian hukum.

## B. Saran

1. Peran OJK dalam mengatur dan mengawasi perkembangan *Fintech* di Indonesia harus lebih dipertegas. OJK selaku lembaga yang mengawasi pasar modal perlu mengkaji kembali terkait peraturan POJK SCF yang telah dibuat. Ketidaktegasan peran OJK tertuang dalam peraturan POJK 57/2020 dan POJK 16/2021, terdapat ketidaksesuaian secara normatif antara UUPM dan POJK SCF terkait prinsip keterbukaan akan berimplikasi pada lemahnya jaminan perlindungan hukum bagi investor, melihat perkembangan *securities crowdfunding* yang saat ini terus memberikan kontribusi bagi perekonomian Negara maka dirasa penting jika Pemerintah Indonesia mengkaji untuk membuat Undang-Undang tentang *securities crowdfunding* demi menjamin kepastian hukum yang pada hakikatnya juga untuk memberikan perlindungan hukum kepada seluruh pihak dalam *securities crowdfunding*.
2. Diperlukan peraturan untuk melakukan kewajiban prinsip keterbukaan sebesar-besarnya (*full disclosure principle*) seperti ditetapkan nya profesi penunjang yang sesuai dengan kebutuhan SCF sehingga informasi yang tersaji dalam Prospektus akan merefleksikan harga saham yang ideal dan menambahkan mekanisme penawaran awal atau *bookbuilding* yang terdapat di e-IPO dalam *securities crowdfunding*, sehingga adanya informasi yang telah disajikan akan menggambarkan harga yang ideal dan *fair* yang akan di dapatkan oleh investor, tentunya mekanisme ini akan membuat iklim *securities crowdfunding* yang adil.



## DAFTAR PUSTAKA

### Buku

- Ahmad Ali, *Menguat Tabir Hukum, (Suatu kajian Filisofis dan Sosiologi)*, Jakarta: Gunung Agung, 2002.
- Anom dan Suaryana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga 2016.
- Amrizal Sutan Kayo, *Audit Forensik, Penggunaan dan Kompetensi Auditor dalam Pemberantasan Tipikor*. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013.
- Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, Penerbit Andi, Yogyakarta, 2011  
Adrian Sutedi, *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*, Ghalia Indonesia, 2009.
- Djiptono Darmadji, *“Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab”*  
Penerbit Salemba, Jakarta, 2006.
- Hamud M. Balfas *“Hukum Pasar Modal Indonesia (Edisi Revisi)”*  
PT. Tata Nusa, Jakarta, 2012.
- Hulwati. *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia Hukum Ekonomi Islam*. Yogyakarta. UII Pres. Tahun 2001.
- Iggi H Achshien, *Investasi Syariah di Pasar Modal*, Jakarta, PT Gramedia Pustaka Utama. Tahun 2000.
- Inda Rahadiyan, *“Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia”*  
Penerbit UII Press, Yogyakarta, 2017.
- Jusuf Anwar, *Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*, PT Alumni, Bandung, 2008.
- M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, Prenada Media, 2006.
- Munir Fuady, *Pasar Modal Modern*, Jakarta, Citra Aditya Bakti, 1996.
- Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal (Edisi Revisi)*, Ctk. Kelima, PT Rineka Cipta, Jakarta, 2006.

- Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, Kencana, Ctk. Keenam, Jakarta, 2010.
- Riduan Syahrani, *Rangkuman Intisari Ilmu Hukum*, Ctk. Kesatu, Citra Aditya, Bandung, 1999.
- Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal*, FH UII Press, Yogyakarta, 2010.
- Satjipto Rahardjo, *Ilmu Hukum*, Bandung, Citra Aditya Bakti. 2012.
- Siti Anisah, Lucky Suryo, *Hukum Investasi*, FH UII Press, Yogyakarta.
- Soesi Idayanti, *Hukum Bisnis*, Tanah Air Beta, Yogyakarta, 2020.
- Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*, Raja Grafindo, Jakarta, 1995.
- Zaenal Arifin, *Teori Keuangan & Pasar Modal*, Edisi pertama, Ekonisia, Yogyakarta, 2005.

## **Jurnal**

- Banu Prasetyo dan Umi Trisyanti. “Revolusi Industri 4.0 Dan Tantangan Perubahan Sosia”. Prosiding SEMATEKSOS 3, 2018.
- Cindy Indudewi Hutomo, “Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (*Equity Crowdfunding*)” Fakultas Hukum, Universitas Airlangga, 2019.
- Mochamad Dandy Hadi Saputra and Vika Annisa Qurrata, “Securities Crowdfunding: Bagaimana Relevansinya Pada Nilai-Nilai Pancasila?” in Prosiding Seminar Nasional Ekonomi Pembangunan, vol. 1, 2021.
- Triyana Yohanes dan N. Budi Arianto W, “Effectiveness of The Regulation on Financial Service Consumer Protection in Indonesia”, *Jurnal Hukum Justitia Et Pax*, Volume 35, Nomor 1, 2019.

## **Peraturan Perundang-undangan**

Undang-Undang nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 57 Tahun 2020 Tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.41 Tahun 2020 Tentang Pelaksanaan Kegiatan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang, Dan/Atau Sukuk Secara Elektronik

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 16 Tahun 2021 Tentang Perubahan Atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urut Dana Berbasis Teknologi Informasi

### **Website**

Mengenal Jenis pasar modal, Lihat dalam <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/10526> diakses pada 15 Juli 2023, Pukul 16.00 WIB

Economic Times, “*What Is Mini-ipo And Why It Costs A Bomb To Lose This Opportunity?*” terdapat dalam <https://economictimes.indiatimes.com/tech/software/what-is-mini-ipo-and-why-it-costs-a-bomb-to-lose-this-opportunity/articleshow/65037586.cms>, Diakses tanggal 15 Juli 2023, Pukul 15.23 WIB



FAKULTAS  
HUKUM

Gedung Fakultas Hukum  
Universitas Islam Indonesia  
Jl. Kalurangkem 14,5 Yogyakarta 55584  
T. (0274) 7070222  
E. fh@uii.ac.id  
W. law.uui.ac.id

## SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIASI

No. : 57/Perpus-S1/20/H/II/2024

*Bismillaahirrahmaanirrahaim*

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **M. Arief Satejo Kinady, A.Md.**  
NIK : **001002450**  
Jabatan : **Kepala Divisi Adm. Akademik Fakultas Hukum UII**

Dengan ini menerangkan bahwa :

Nama : Yunandi Juneris  
No Mahasiswa : 19410710  
Fakultas/Prodi : Hukum  
Judul karya ilmiah : **Kepastian Hukum Prinsip Keterbukaan Dalam Penentuan Harga Saham Pasar Primer Securities Crowdfunding.**

Karya ilmiah yang bersangkutan di atas telah melalui proses uji deteksi plagiasi dengan hasil **20%**.

Demikian surat keterangan ini dibuat agar dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Yogyakarta, 26 Februari 2024 M  
16 Sya'ban 1445 H

Kepala Divisi Adm. Akademik

M. Arief Satejo Kinady, A.Md

# Kepastian Hukum Prinsip Keterbukaan Dalam Penentuan Harga Saham Pasar Primer Securities Crowdfunding

*by* 19410710 Yunandi Juneris

---

**Submission date:** 26-Feb-2024 03:33PM (UTC+0700)

**Submission ID:** 2304827581

**File name:** Penentuan\_Harga\_Saham\_Pasar\_Primer\_Securities\_Crowdfunding.docx (191.7K)

**Word count:** 13681

**Character count:** 92302

**KEPASTIAN HUKUM PRINSIP KETERBUKAAN DALAM PENENTUAN  
HARGA SAHAM PASAR PRIMER SECURITIES CROWDFUNDING**

**SKRIPSI**



Oleh:

**YUNANDI IUNERIS**

Nomor Mahasiswa: 19410710

**ILMU HUKUM  
FAKULTAS HUKUM  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**YOGYAKARTA**

**2023**

i

## Kepastian Hukum Prinsip Keterbukaan Dalam Penentuan Harga Saham Pasar Primer Securities Crowdfunding

### ORIGINALITY REPORT

<b>20%</b> SIMILARITY INDEX	<b>24%</b> INTERNET SOURCES	<b>8%</b> PUBLICATIONS	<b>14%</b> STUDENT PAPERS
--------------------------------	--------------------------------	---------------------------	------------------------------

### PRIMARY SOURCES

<b>1</b>	<b>journal.unpar.ac.id</b> Internet Source	<b>6%</b>
<b>2</b>	<b>jurnal.uui.ac.id</b> Internet Source	<b>1%</b>
<b>3</b>	<b>library.usu.ac.id</b> Internet Source	<b>1%</b>
<b>4</b>	<b>Submitted to UIN Sunan Gunung Djati Bandung</b> Student Paper	<b>1%</b>
<b>5</b>	<b>repository.unbari.ac.id</b> Internet Source	<b>1%</b>
<b>6</b>	<b>hkhpm.com</b> Internet Source	<b>1%</b>
<b>7</b>	<b>lib.ui.ac.id</b> Internet Source	<b>1%</b>
<b>8</b>	<b>ar.scribd.com</b> Internet Source	<b>1%</b>

[digilib.iain-palangkaraya.ac.id](http://digilib.iain-palangkaraya.ac.id)

9	Internet Source	1%
10	penulis-mimpi.blogspot.com Internet Source	1%
11	id.scribd.com Internet Source	1%
12	Submitted to Universitas Jenderal Soedirman Student Paper	1%
13	Submitted to Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Student Paper	1%
14	Anzu Elvia Zahara T. "Gagasan, Tantangan dan Prospek Investasi Syariah dalam Pertarungan Politik Ekonomi Global", NALAR FIQH: Jurnal Hukum Islam, 2011 Publication	1%
15	Submitted to UIN Syarif Hidayatullah Jakarta Student Paper	1%
16	Submitted to STIE Perbanas Surabaya Student Paper	1%
17	repository.trisakti.ac.id Internet Source	1%
18	id.123dok.com Internet Source	1%