

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR BERKAITAN DENGAN
PENETAPAN HARGA BATAS BAWAH SAHAM OLEH BURSA EFEK
INDONESIA**

SKRIPSI



Oleh :

KUSNITA DHIAN SETYAWATI

No. Mahasiswa: 13410109

**PROGRAM STUDI STRATA-1 ILMU HUKUM
FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2017

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR BERKAITAN DENGAN
PENETAPAN HARGA BATAS BAWAH SAHAM OLEH BURSA EFEK
INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna Memperoleh

Gelar Sarjana (Strata-1) pada Fakultas Hukum

Universitas Islam Indonesia

Yogyakarta

Oleh:

KUSNITA DHIAN SETYAWATI

No. Mahasiswa : 13410109

**PROGRAM STUDI S1 ILMU HUKUM
F A K U L T A S H U K U M
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2017

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR BERKAITAN DENGAN
PENETAPAN HARGA BATAS BAWAH SAHAM OLEH BURSA EFEK
INDONESIA**

Telah Diperiksa dan Disetujui oleh Dosen Pembimbing Skripsi untuk Diajukan ke
Depan Tim Penguji dalam Ujian Tugas Akhir/Pendadaran

Pada Tanggal 23 Mei 2017



Yogyakarta, 28 Maret 2017

Dosen Pembimbing Skripsi 1

(Prof. Dr. Ridwan Khairandy, S.H., M.H)

NIK. 864100202

Dosen Pembimbing Skripsi 2

(Inda Rahadiyan, S.H., M.H)

NIK. 134100109

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR BERKAITAN DENGAN
PENETAPAN HARGA BATAS BAWAH SAHAM OLEH BURSA EFEK
INDONESIA**

Telah dipertahankan di hadapan Tim Penguji dalam Ujian Pendadaran
Pada Tanggal 23 Mei 2017 dan dinyatakan **LULUS**

Yogyakarta, 23 Mei 2017

Tim Penguji

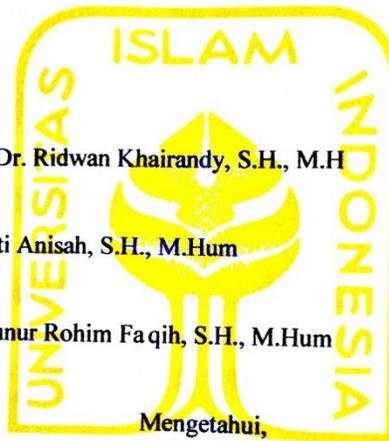
1. Ketua : Prof. Dr. Ridwan Khairandy, S.H., M.H
2. Anggota : Dr. Siti Anisah, S.H., M.Hum
3. Anggota : Dr. Aunur Rohim Faqih, S.H., M.Hum

Tanda Tangan

()

()

()



Mengetahui,

Universitas Islam Indonesia Yogyakarta
Fakultas Hukum

Dekan



**SURAT PERNYATAAN
ORISINALITAS PROPOSAL KARYA TULIS ILMIAH/TUGAS AKHIR
MAHASISWA**

FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

Bismillahirrahmanirrahim

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : **Kusnita Dhian Setyawati**

No. Mahasiswa : **13410109**

Adalah benar-benar mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia Yogyakarta yang melakukan penulisan Proposal Karya Tulis Ilmiah (Tugas Akhir) berupa skripsi dengan Judul: **PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR BERKAITAN DENGAN PENETAPAN HARGA BATAS BAWAH SAHAM OLEH BURSA EFEK INDONESIA** Karya ilmiah ini saya ajukan kepada TIM Penguji dalam Seminar Proposal yang diselenggarakan oleh Fakultas Hukum UII. Sehubungan dengan hal tersebut, dengan ini saya menyatakan:

1. Bahwa proposal karya tulis ilmiah ini adalah benar-benar hasil karya sendiri yang dalam penyusunannya tunduk dan patuh terhadap kaidah, etika dan norma-norma penulisan sebuah proposal karya tulis ilmiah sesuai dengan ketentuan yang berlaku;
2. Bahwa saya menjamin proposal karya tulis ilmiah ini adalah benar-benar asli (orisinil), bebas dari unsur-unsur yang dapat dikategorikan sebagai melakukan perbuatan "penjiplakan karya ilmiah (plagiat)".

Selanjutnya berkaitan dengan hal di atas, saya sanggup menerima sanksi administratif, akademik, bahkan sanksi pidana, jika saya terbukti secara kuat dan meyakinkan telah melakukan perbuatan yang menyimpang dari pernyataan tersebut. Saya juga akan bersikap kooperatif untuk hadir, menjawab, membuktikan, melakukan pembelaan terhadap hak-hak saya serta menandatangani Berita Acara terkait yang menjadi hak dan kewajiban saya, di depan 'Majelis' atau 'Tim' Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia yang ditunjuk oleh pimpinan fakultas, apabila tanda-tanda plagiat disinyalir ada/terjadi pada karya ilmiah saya ini 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 dan oleh siapapun.

Yogyakarta, 25 Maret 2017



KUSNITA DHIAN SETYAWATI

CURRICULUM VITAE

1. Nama Lengkap : Kusnita Dhian Setyawati
2. Tempat Lahir : Yogyakarta
3. Tanggal Lahir : 5 Agustus 1994
4. Jenis Kelamin : Perempuan
5. Golongan Darah : B
6. Alamat : Kledokan Blok B/89B CT XIX Depok Sleman
Yogyakarta
7. Identitas Orang / Wali
 - a. Nama Ayah : Kusajin (alm)
Pekerjaan Ayah : -
 - b. Nama Ibu : Siti Aminah
Pekerjaan Ibu : Ibu Rumah Tangga
8. Alamat Orang Tua : Kledokan Blok B/89B CT XIX Depok Sleman
Yogyakarta
9. Riwayat Pendidikan
 - a. SD : SD Negeri Lempuyang Wangi I
 - b. SMP : SMP Negeri 15 Yogyakarta
 - c. SMA : SMA Negeri 1 Depok
10. Organisasi : Forum Kajian dan Penulisan Hukum
11. Hobi : Mendengarkan musik

Yogyakarta, 25 Maret 2017

Kusnita Dhian Setyawati

NIM: 13410109

HALAMAN MOTTO

Banyak kegagalan dalam hidup ini dikarenakan orang-orang tidak menyadari betapa dekatnya mereka dengan keberhasilan saat mereka memutuskan untuk menyerah

Thomas Alva Edison

*Belajar tanpa berpikir tidak ada gunanya,
tapi berpikir tanpa belajar sangat berbahaya*

Ir. Soekarno

Sungguh unik perkara orang mukmin, sesungguhnya semua perkaranya adalah baik.

Jika ia mendapatkan kebahagiaan, ia bersyukur dan jika ia mendapat ujian ia bersabar, maka (hal itu) merupakan kebahagiaan baginya.

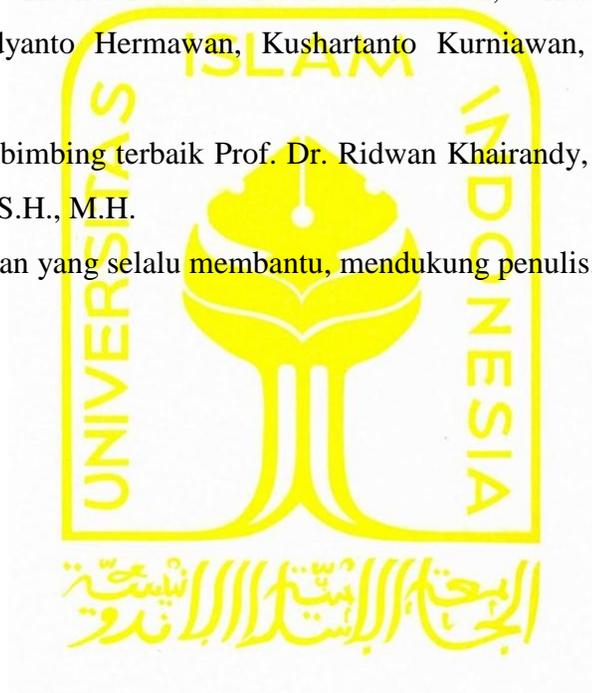
HR. Muslim

الْبِحْتَةُ الْإِسْتِدْرَاكُ الْإِسْتِدْرَاكُ الْإِسْتِدْرَاكُ الْإِسْتِدْرَاكُ الْإِسْتِدْرَاكُ

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini dipersembahkan untuk:

- ✦ Almarhum Ayah yang terhebat, Kusajin.
- ✦ Ibu tercinta yang luar biasa, Siti Aminah.
- ✦ Kakak-kakak tersayang yang terbaik, Kuswanto Djunaedi, Kustianto Gunawan, Kusliestiowati Dewi Widiastuti, Kusdhianto Setiawan, Kusmasmidyanto Hermawan, Kushartanto Kurniawan, dan Kushendyanto Isnawan.
- ✦ Dosen Pembimbing terbaik Prof. Dr. Ridwan Khairandy, S.H., M.H dan Ina Rahadiyan S.H., M.H.
- ✦ Teman-teman yang selalu membantu, mendukung penulis.



KATA PENGANTAR

Bismillahirrohmanirrohim,

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR BERKAITAN DENGAN PENETAPAN HARGA BATAS BAWAH SAHAM OLEH BURSA EFEK INDONESIA”** guna memenuhi salah satu persyaratan memperoleh gelar sarjana (Strata-1) pada Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia. Shalawat dan salam senantiasa tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW, kerabat dan para pengikutnya dan Insya Allah sampai kepada kita semua sebagai umat akhir zaman.

Cobaan demi cobaan baik suka maupun duka penulis rasakan dalam penulisan skripsi ini, dan Alhamdulillah pada akhirnya penulis berhasil menyelesaikannya berkat bantuan dan dorongan oleh orang-orang di sekitar penulis. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Ibu tercinta Siti Aminah, yang telah menjadi orang tua paling kuat dalam memberikan dukungan baik moril maupun materiil kepada penulis dan tiada henti pula mengucap doa teruntuk penulis. Terimakasih sudah menjadi pendengar yang baik bagi penulis ketika penulis berkeluh kesah.
2. Kakak-kakak tersayang Kuswanto Djunaedi, Kustianto Gunawan, Kusliestiowati Dewi Widiastuti, Kusdhianto Setiawan, Kusmasmidyanto

Hermawan, Kushartanto Kurniawan, dan Kushendyanto Isnawan, terimakasih telah memberikan dukungan secara moril maupun materiil, serta doa bagi penulis. Terima kasih pula atas perhatian dan masukan yang selalu diberikan kepada penulis sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

3. Prof. Dr. Ridwan Khairandy, S.H., M.H, selaku dosen pembimbing I yang sangat luar biasa. Terima kasih Prof Ridwan atas bimbingan dan arahan yang luar biasa sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
4. Mbak Inda Rahadiyan S.H., M.H, selaku dosen pembimbing terbaik, yang selalu sabar dalam memberikan arahan kepada penulis hingga penulis dapat menyelesaikan tugas ahir ini. Terima kasih banyak atas pengalaman-pengalaman yang sangat luar biasa. Banyak hal baru yang penulis alami bersamamu Mbak Inda, terima kasih banyak.
5. Bapak Nandang Sutrisno, S.H., M.Hum., LL.M., Ph.D, selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
6. Bapak Dr. Aunur Rohim Faqih, S.H., M.Hum., selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.
7. “The Kartini” yang terdiri dari Yunita Kurniasari, Sheila Syafira Maharani, Nur Annisa Aprilia, Faramita Nourrizka, Yusrina Rossi Sari Nastiti, dan Talitha Laily Lutrikasuri. Terima kasih telah menjadi Partner terbaik dalam suka duka sejak semester I hingga sekarang, dan semoga terus menjadi partner terbaikku selamanya. Serta terima kasih karena tidak pernah berhenti memberikan semangat dalam segala hal termasuk untuk menyelesaikan tugas ahir ini.

8. Diah Ayu Ambarsari dan Aryndisa Wulandari, terimakasih telah membantu penulis dalam menyelesaikan problematika yang penulis hadapi dan juga terima kasih atas hiburan yang selama ini kalian berikan. Kalian luar biasa.
9. “The Resolution” yang terdiri dari Putri Yan Dwi Akasih, Melania Desta Maharani, Estri Rejeki Adi Muryani, Aulia Azmi Haifani, dan Atika Andriyani Putri, terima kasih telah mendukung penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Dan juga terima kasih telah memberikan banyak warna dalam hidup penulis selama ini, maaf sudah membuat kalian bosan mendengar setiap keluh kesah penulis. Terima kasih atas hiburan yang kalian berikan disela-sela kegiatan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini sehingga penulis dapat terus semangat.
10. Teman-teman KKN PW-113, Pungky Rachmaningtyas, Navita Nugraheni Ratri, Puput Rahmawati, Amar Fuadin, Febriyanto Prasetyo, Rizki Nugraha, dan Fauzi terimakasih sudah saling memberi semangat untuk menyelesaikan tugas ahir ini pada saat Kuliah Kerja nyata.
11. Para Dosen Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia yang sudah memberika nilai-nilai terbaik kepada penulis.
12. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyusunan skripsi ini yang tidak sempat disebutkan satu persatu oleh penulis.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari sempurna, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun demi sempurnanya skripsi ini dan tulisan-tulisan berikutnya. Penulis berharap skripsi yang sederhana ini dapat menjadi berguna bagi pembacanya. Amiin.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb

Yogyakarta, 25 Maret 2017

Penulis

Kusnita Dhian Setyawati

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN ORISINALITAS.....	iv
CURRICULUM VITAE.....	v
HALAMAN MOTTO.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xvii
ABSTRAK.....	xviii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	12
C. Tujuan Penelitian.....	12
D. Tinjauan Pustaka.....	12
E. Definisi Operasional.....	22
F. Metode Penelitian.....	23
G. Kerangka Skripsi.....	26

**BAB II TINJAUAN PERLINDUNGAN HUKUM, TINJAUAN
PASAR MODAL, DAN TINJAUAN PENCATATAN
SAHAM**

A. Tinjauan tentang Perlindungan Hukum.....	27
B. Tinjauan tentang Pasar Modal	32
1. Definisi Pasar Modal	32
2. Struktur Pasar Modal Indonesia	35
a. Otoritas Jasa Keuangan.....	35
b. Emiten dan Pemodal (Investor)	35
1) Emiten.....	35
2) Pemodal (Investor).....	36
c. Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyelesaian dan Penyimpanan	39
1) Bursa Efek Indonesia	39
2) Lembaga Kliring dan Penjaminan	46
3) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian	46
d. Perusahaan Efek.....	47
1) Perantara Pedagang Efek (Pialang atau Broker).....	48
2) Penjamin Emisi Efek	49
3) Manajer Investasi	54

e. Lembaga Penunjang.....	55
1) Biro Administrasi Efek (BAE)	55
2) Kustodian	56
f. Profesi Penunjang.....	56
1) Akuntan.....	56
2) Konsultan Hukum.....	57
3) Perusahaan Penilai	59
4) Notaris.....	59
3. Instrumen Utama di Pasar Modal	59
a. Saham.....	62
b. Obligasi	70
C. Tinjauan tentang Pencatatan Saham	72
1. Pasar Perdana.....	72
2. Pasar Sekunder	94
a. Pasar Reguler	99
b. Pasar Negosiasi	105
c. Pasar Tunai.....	108
3. Penyelesaian Transaksi Efek	112
D. Tinjauan tentang Pasar Modal berdasarkan Hukum Islam.....	113
1. Perikatan dalam Hukum Islam	113
2. Perjanjian dalam Hukum Islam	117
3. Jual-Beli dalam Hukum Islam	121

**BAB III PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR
BERKAITAN DENGAN PENETAPAN HARGA BATAS
BAWAH SAHAM OLEH BURSA EFEK INDONESIA**

A. Hubungan Hukum antara Investor dengan Bursa Efek Indonesia	131
B. Perlindungan Hukum bagi Investor berkaitan dengan Penetapan Harga Batas Bawah Saham oleh Bursa Efek Indonesia	138
1. Perlindungan Hukum Preventif	141
a. Perlindungan Hukum Preventif oleh Bursa Efek Indonesia	141
b. Perlindungan Hukum Preventif oleh Perusahaan Tercatat	158
c. Perlindungan Hukum Preventif oleh Otoritas Jasa Keuangan	165
2. Perlindungan Hukum Represif	170
a. Perlindungan Hukum Represif oleh Bursa Efek Indonesia	170
b. Perlindungan Hukum Represif oleh Perusahaan Tercatat	178

c. Perlindungan Hukum Preventif oleh Otoritas Jasa Keuangan	183
--	-----

BAB IV PENUTUP

A. Kesimpulan	190
B. Saran.....	190

DAFTAR PUSTAKA	193
-----------------------------	------------

LAMPIRAN.....	201
----------------------	------------

DAFTAR TABEL

1. Tabel 1. Data *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) PT. Bakrie & Brothers (BNBR) 151
2. Tabel 2. Data Pendapatan Neto dan Total Kewajiban PT. Bakrie & Brothers (BNBR) 161

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perlindungan hukum bagi investor berkaitan dengan penetapan harga batas bawah saham oleh Bursa Efek Indonesia. Rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah bagaimana perlindungan hukum bagi investor berkaitan dengan penetapan harga batas bawah saham oleh Bursa Efek Indonesia?

Penelitian dilakukan dengan menggunakan metode yuridis normatif yang dibantu dengan data empiris. Data penelitian dikumpulkan dengan dengan cara studi dokumen atau pustaka dengan menggunakan data sekunder yang berupa bahan-bahan hukum yang terdiri dari bahan hukum primer yaitu peraturan perundang-undangan, bahan hukum sekunder yaitu buku-buku, literatur, jurnal, hasil penelitian dan karya ilmiah lain, serta bahan hukum tertier yakni Kamus Besar Bahasa Indonesia dan kamus Inggris-Indonesia. Analisis penelitian ini digunakan dengan pendekatan perundang-undangan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perlindungan hukum bagi investor ada dua jenis yaitu *preventif* dan *represif* yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), Perusahaan Tercatat *PT Bakrie & Brothers Tbk* (BNBR), dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Perlindungan hukum *preventif* oleh BEI belum dilakukan secara maksimal karena masih adanya ketidakpastian hukum terkait pemberlakuan peraturan harga batas bawah dan *auto rejection*, sedangkan dari BNBR sendiri sudah dilakukan upaya perlindungan dengan dilakukannya perbaikan manajemen perusahaan meski hasilnya belum maksimal. OJK memberikan perlindungan hukum dengan mewajibkan bursa untuk meminta persetujuan kepada OJK terkait peraturan atau perubahan peraturan bursa. Perlindungan hukum *represif* oleh BEI belum dilakukan secara maksimal karena bursa belum melakukan penegakan hukum terhadap BNBR yang seharusnya sudah dapat di *delisting*. BNBR melakukan upaya perlindungan hukum *represif* dengan pelaporan. Sedangkan OJK belum dapat memberikan perlindungan hukum *represif* secara maksimal karena masih sulitnya penegakan hukum yang disebabkan masih ditemukannya ketidakjelasan peraturan apa saja yang harus dimintakan persetujuan kepada OJK.

Penelitian ini merekomendasikan perlunya perbaikan koordinasi antara BEI dengan OJK terkait dengan kewajiban bursa dalam meminta permohonn persetujuan pembuatan ataupun perubahan peraturan bursa. Revisi peraturan bursa tentang *auto rejection* oleh otoritas bursa. Selain itu juga diharapkan otoritas bursa membuat peraturan terkait dengan tindakan apa yang akan dilakukan bursa ketika ada perusahaan tercatat yang harga sahamnya tidak mengalami pergerakan baik kenaikan maupun penurunan harga selama lebih dari 24 bulan.

Kata Kunci: Perlindungan Hukum, Investor, Harga Batas Bawah Saham

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Negara Indonesia adalah negara hukum yang ketentuannya dimuat dalam Undang-Undang Dasar 1945 (UUD 1945) Pasal 1 ayat (3). Negara hukum adalah negara yang berdiri di atas hukum yang menjamin keadilan kepada warga negaranya.¹ Sehubungan dengan pengakuan bahwa Indonesia adalah negara hukum, maka setiap perbuatan harus diatur berdasarkan peraturan hukum. Peraturan hukum yang sebenarnya hanya ada jika peraturan hukum itu mencerminkan keadilan bagi pergaulan hidup antar warga negaranya.²

Hukum itu penting karena hukum yang berlaku akan mengikat pihak-pihak terkait. Hukum berisikan peraturan dalam kehidupan bermasyarakat, diadakan oleh badan yang berwenang, dan secara umum hukum itu bersifat memaksa yakni hukum itu tegas bila dilanggar dapat dikenakan sanksi ataupun hukumannya sesuai dengan ketentuan yang berlaku.³ Oleh karena sifat hukum itu mengikat, mengatur dan memaksa maka dibutuhkan adanya perlindungan hukum bagi pihak-pihak terkait. Perlindungan hukum adalah suatu perlindungan yang diberikan kepada subjek hukum sesuai dengan aturan hukum, baik itu yang

¹ Moh. Kusnardi dan Harmaily Ibrahim, *Pengantar Hukum Tata Negara Indonesia*, cetakan kelima, CV Sinar Bakti, Jakarta, 1983, hlm. 153.

² *Ibid.*

³ Zainal Asikin, *Pengantar Ilmu Hukum*, cetakan kedua, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta, 2013, hlm. 23.

bersifat preventif (pencegahan) maupun dalam bentuk represif (pemaksaan), baik yang secara tertulis maupun tidak tertulis dalam rangka menegakkan peraturan hukum.⁴ Dengan demikian dapat dilihat bahwa perlindungan hukum merupakan salah satu upaya penegakan peraturan hukum yang juga dapat dikatakan upaya penegakan hukum.

Pasar modal merupakan salah satu hal yang diatur dengan hukum di Indonesia. Peraturan mengenai pasar modal dapat ditemukan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). Pasar modal yang salah satu kegiatannya adalah perdagangan efek memiliki objek tersendiri. Objek yang diperdagangkan dalam pasar modal adalah efek yang salah satunya adalah saham. Mekanisme perdagangan saham saat ini menggunakan saham tanpa warkat (*scriptless trading*). Perdagangan tanpa warkat adalah sistem perdagangan yang memiliki mekanisme penyelesaian dan penyimpanan saham secara elektronik, tujuannya agar dapat menciptakan efisiensi, akurasi dan keamanan dalam melakukan transaksi.⁵

Perdagangan efek dalam pasar modal dilakukan dalam suatu wadah yang disebut dengan Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa Efek sebagai pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan

⁴ Benedicta Desca Prita Octalina, *Perlindungan Hukum Terhadap Anak Korban Eksploitasi Ekonomi*, Jurnal Skripsi, Fakultas Hukum Universitas Atma Jaya Yogyakarta, 2014, hlm. 6.

⁵ Musdalifah Azis, Sri Mintarti, dan Maryam Nadir, *Manajemen Investasi: Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*, Deepublish, Yogyakarta, 2015, e-book, hlm. 36.

memperdagangkan efek di antara mereka menjadikan bursa sebagai *Self Regulatory Organization* (SRO). Bursa merupakan badan usaha swasta yang memiliki sifat yang berbeda dengan badan usaha swasta lain yakni bursa memiliki kekuasaan mengatur baik terhadap para anggotanya maupun dengan pihak lain yang terkait dengan bursa.⁶ Pemberian kekuasaan ini sejalan dengan tujuan yang ingin dicapai oleh bursa yaitu menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien.

Bursa sebagai SRO berhak untuk membuat peraturan yang menyangkut dengan perdagangan efek. Peraturan yang dikeluarkan oleh bursa bersifat mengatur dan memaksa para pihak terkait seperti perusahaan tercatat, investor, dan pihak-pihak lain yang terkait. Oleh karena sifat peraturan yang mengatur dan memaksa tersebut maka perlu adanya perlindungan hukum bagi pihak-pihak tersebut. Perusahaan tercatat sebagaimana dimaksud merupakan emiten atau perusahaan publik yang efeknya tercatat di bursa. perdagangan efek selain melibatkan perusahaan tercatat tentu saja melibatkan investor. Investor sebagai pihak yang akan membeli atau menjual saham yang beredar dalam bursa.

Perdagangan efek di bursa ada dua mekanisme pasar, yaitu pasar primer dan pasar sekunder. Pasar perdana (*primary market*) adalah tempat penjamin emisi efek menjual efek baru untuk pertama kalinya kepada pemodal melalui penawaran umum.⁷ Pasar perdana merupakan penawaran efek langsung kepada

⁶ Inda Rahadiyan, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, UII Press, Yogyakarta, 2013, hlm. 78.

⁷ Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, Badan Penerbit Iblam, Jakarta, 2005, hlm. 48.

publik oleh pihak emiten dengan atau tanpa bantuan penjamin emisi selama periode tertentu yang penjualannya berlangsung diluar bursa.⁸ Sedangkan pasar sekunder (*secondary market*) adalah kegiatan jual-beli atas efek yang telah tercatat di bursa hanya boleh diperdagangkan di bursa efek.⁹

Harga efek yang terbentuk dalam pasar sekunder didasarkan pada penawaran dan permintaan. Namun, baik penjual maupun pembeli tidak serta merta dibebaskan dalam membentuk harga. Hal ini dapat dilihat dalam peraturan yang dibuat oleh bursa yakni tentang penetapan harga batas bawah saham. Harga batas bawah saham merupakan batasan harga terendah yang dapat diperdagangkan di bursa. Pengaturan mengenai harga batas bawah saham ini lebih jelas diatur dalam Surat Edaran Nomor : SE-001/BEJ/06-2007 tentang Batasan Harga Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta yang menyatakan bahwa “Sebagai tindak lanjut atas upaya Bursa dalam memacu peningkatan kinerja Perusahaan Tercatat, maka Bursa memandang perlu meninjau kembali Surat Edaran tersebut dan menetapkan perubahan batasan harga terendah atas saham yang diperdagangkan di Pasar Reguler dan Pasar Tunai, yaitu yang semula ditetapkan sekurang-kurangnya Rp 25,00 (dua puluh lima rupiah) diubah menjadi sekurang-kurangnya Rp 50,00 (lima puluh rupiah)”. Ketentuan serupa juga dimuat dalam Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas bagian VI. 6. Batasan harga terendah (minimum) atas saham yang

⁸ *Ibid.*

⁹ *Ibid*, hlm. 50.

diperdagangkan di Pasar Reguler dan Pasar Tunai adalah Rp 50,00 (lima puluh rupiah).

Peraturan mengenai harga batas bawah saham ini dibuat oleh bursa dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan tercatat. Pada saat dibuatnya peraturan tersebut, lebih dari 99% perusahaan tercatat harga sahamnya di atas angka Rp 50,00 (lima puluh rupiah). Informasi tersebut diperoleh dari surat edaran Nomor: SE-001/BEJ/06-2007. Secara sepintas, peraturan mengenai penetapan harga batas bawah saham ini merupakan salah satu upaya dari bursa untuk memberikan perlindungan hukum bagi investor karena investor tidak dapat menjual sahamnya di bawah harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah).

Kondisi pasar yang fluktuatif tentunya menimbulkan kekhawatiran bagi para investor, terutama ketika kondisi pasar sedang terpuruk. Investor melakukan investasi salah satu tujuannya untuk memperoleh keuntungan. Apabila kondisi pasar sedang buruk maka penawaran harga saham tentunya akan menurun. Namun dengan adanya peraturan tersebut, investor tidak perlu khawatir karena seterpuruk apapun kondisi pasar, sahamnya tetap akan bernilai minimal Rp 50,00 (lima puluh rupiah).

Perlu diketahui bahwa dalam bursa dikenal istilah *auto rejection*. Menurut Kep-00113/BEI/12-2016 tentang Perubahan Peraturan Nomor 11-A Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas, *auto rejection* yaitu penolakan secara otomatis oleh JATS terhadap penawaran jual dan atau permintaan beli Efek Bersifat Ekuitas yang dimasukkan ke JATS akibat dilampauinya batasan

harga atau jumlah Efek Bersifat Ekuitas yang ditetapkan oleh Bursa. Ketentuan yang diatur dalam peraturan tersebut salah satunya menyatakan bahwa “harga penawaran jual atau permintaan beli saham yang dimasukkan ke JATS akan mengalami auto rejection ketika lebih dari 35% (tiga puluh lima perseratus) di atas atau di bawah acuan Harga untuk saham dengan rentang harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah) sampai dengan Rp 200,00 (dua ratus rupiah)”. Ketentuan ini baru diberlakukan bursa mulai tanggal 3 Januari 2016.

Ketentuan sebagaimana dimaksud dapat diartikan bahwa untuk harga saham yang nilainya antara Rp 50,00 (lima puluh rupiah) sampai dengan Rp 200,00 (dua ratus rupiah) dapat ditawarkan 35% (tiga puluh lima perseratus) ke atas atau ke bawah. Misalnya untuk harga saham Rp 50,00 (lima puluh rupiah) dapat ditawarkan 35% (tiga puluh lima perseratus) ke bawah yaitu Rp 32,50 (tiga puluh dua koma lima rupiah) atau 35% (tiga puluh lima perseratus) ke atas yaitu Rp 67,50 (enam puluh tujuh koma lima rupiah). Jika harga yang ditawarkan melewati batas itu maka transaksi tidak dapat dilaksanakan karena langsung mengalami *auto rejection* oleh sistem.

Peraturan mengenai penetapan harga batas bawah saham sebagaimana dijelaskan sebelumnya tentunya berkaitan dengan peraturan mengenai *auto rejection*. Pemberlakuan *auto rejection* ini memberikan kesempatan kepada calon pembeli untuk menawar harga di bawah harga batas bawah dengan memperhatikan ketentuan-ketentuan yang ada. Ketentuan harga batas bawah

saham yang diberlakukan berbarengan dengan *auto rejection* menimbulkan ketidakpastian bagi investor yang mengakibatkan investor menjadi kurang mendapat perlindungan. Pemberlakuan *auto rejection* dapat menimbulkan kerugian yang lebih besar bagi investor.

Ketentuan lain yang diatur dalam Surat edaran Nomor : SE-001/BEJ/06-2007 menyatakan bahwa ,“Apabila dalam periode waktu 24 (dua puluh empat) bulan sejak tanggal 2 Januari 2008 Perusahaan Tercatat tidak dapat melakukan peningkatan kinerja keuangan sehingga sahamnya tetap hanya diperdagangkan di Pasar Negosiasi, maka Bursa melakukan Delisting terhadap pencatatan Efek Perusahaan Tercatat yang bersangkutan sesuai dengan ketentuan III.3.1.2. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa.”

Ketentuan tersebut dapat diartikan bahwa pihak yang akan dikenakan sanksi *delisting* hanyalah perusahaan tercatat yang dalam periode 24 (dua puluh empat) bulan sejak tanggal 2 Januari 2008 tidak dapat melakukan peningkatan kinerja keuangan sehingga sahamnya hanya dapat diperdagangkan di pasar negosiasi saja. Sehingga nampak bahwa ketentuan tersebut hanya diberikan untuk kondisi jangka waktu tertentu dan pada pihak tertentu. Maksud dari jangka waktu tertentu dan pihak tertentu adalah *delisting* hanya diberikan kepada perusahaan tercatat yang sampai pada 2 Januari 2010 tidak dapat melakukan peningkatan kinerja keuangan sehingga sahamnya hanya diperdagangkan di pasar negosiasi. Sedangkan untuk perusahaan tercatat yang tidak dapat

melakukan peningkatan kinerja keuangannya melebihi jangka waktu tersebut tidak ada pengaturan secara jelas mengenai tindakan atau sanksi apa yang diberikan kepadanya.

Dengan ketiadaannya batasan waktu tersebut, maka hal ini membuat beberapa perusahaan tercatat bertahan pada harga saham Rp 50,00 (lima puluh rupiah) selama kurun waktu yang cukup lama. Contoh perusahaan tercatat itu adalah PT. Bakrie & Brothers Tbk (BNBR). BNBR adalah salah satu perusahaan publik yang berfokus pada manufaktur dan infrastruktur yang didirikan pada tahun 1942. BNBR mencatatkan diri di Bursa Efek Jakarta (sekarang menjadi Bursa Efek Indonesia) pada tahun 1989. Kegiatan usaha BNBR meliputi usaha dalam bidang perdagangan umum, jasa konstruksi, pertanian, pertambangan, industri, terutama produksi pipa baja, bahan bangunan dan bahan konstruksi lainnya, sistem telekomunikasi, barang elektronik dan elektrik serta investasi termasuk penyertaan modal pada perusahaan lain. Namun pada tahun 2014, BNBR meletakkan strategi dan fokus bisnis pada tiga pilar usaha yaitu: Industri Metal/Baja, Manufaktur dan Infrastruktur.¹⁰

Sebagaimana data yang diperoleh dari laporan tahunan BNBR tahun 2012, nampak pada tahun 2012 di triwulan I harga saham tertinggi senilai Rp 53,00 (lima puluh tiga rupiah) dengan harga saham terendah Rp 50,00 (lima puluh rupiah) dan harga penutupan Rp 50,00 (lima puluh rupiah). Pada triwulan

¹⁰ *Sekilas Bakrie & Brothers*, dalam http://www.bakrie-brothers.com/#/about_us, akses 5 Oktober 2016.

II, triwulan III dan triwulan IV harga saham BNBR mengalami penurunan yakni harga tertinggi senilai Rp 50,00 (lima puluh rupiah) dengan harga saham terendah Rp 50,00 (lima puluh rupiah) dan harga penutupan Rp 50,00 (lima puluh rupiah).¹¹

Hal serupa juga nampak pada laporan tahunan BNBR tahun 2013, 2014, dan 2015 yakni:

1. Pada tahun 2013 di triwulan I, triwulan II, triwulan III dan triwulan IV harga saham tertinggi, terendah, dan penutupan Rp 50,00 (lima puluh rupiah);¹²
2. Pada tahun 2014 di triwulan I, triwulan II, triwulan III dan triwulan IV harga saham tertinggi, terendah, dan penutupan Rp 50,00 (lima puluh rupiah);¹³
3. Pada tahun 2015 di triwulan I, triwulan II, triwulan III dan triwulan IV harga saham tertinggi, terendah, dan penutupan Rp 50,00 (lima puluh rupiah);¹⁴

¹¹ Laporan Keuangan dan Tahunan, dalam http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/Corporate_Actions/New_Info_JSX/Jenis_Informasi/01_Laporan_Keuangan/04_Annual%20Report//2012/BNBR/BNBR_Annual%20Report_2012.pdf, akses 1 Oktober 2016.

¹² Laporan Keuangan dan Tahunan, dalam http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/Corporate_Actions/New_Info_JSX/Jenis_Informasi/01_Laporan_Keuangan/04_Annual%20Report//2013/BNBR/BNBR_Annual%20Report_2013.pdf, akses 1 Oktober 2016.

¹³ Laporan Keuangan dan Tahunan, dalam http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/Corporate_Actions/New_Info_JSX/Jenis_Informasi/01_Laporan_Keuangan/04_Annual%20Report//2014/BNBR/BNBR_Annual%20Report_2014.pdf, akses 1 Oktober 2016.

Data perdagangan saham BNBR yang tercatat di bursa pada 19 Januari 2017 masih menunjukkan bahwa harga saham BNBR tertinggi senilai Rp 50,00 (lima puluh rupiah) dengan harga saham terendah Rp 50,00 (lima puluh rupiah) dan harga penutupan Rp 50,00 (lima puluh rupiah).¹⁵ Hingga saat ini, perusahaan BNBR masih tercatat di bursa dan dapat melakukan perdagangan di bursa. Kondisi harga saham BNBR yang terus berada pada harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah) ini tidak hanya berdampak bagi perusahaan tetapi juga bagi investor. Harga saham BNBR yang terus berada pada harga terendah dalam kurun waktu yang lama dapat menimbulkan spekulasi buruk di masyarakat sehingga harga sahamnya sulit mengalami pergerakan. Akibatnya, akan sulit bagi para investor pemegang saham untuk menjual sahamnya dan walaupun terjual maka harganya sangat rendah.

Kondisi-kondisi seperti tersebut diatas di satu sisi menguntungkan investor tetapi di sisi lain juga merugikan. Menguntungkan bagi investor-investor yang memang enggan untuk menjual sahamnya di harga yang rendah akibatnya harga saham perusahaan tercatat terkait tidak mengalami pergerakan. Namun, merugikan bagi investor yang memang berniat untuk menjual saham yang dimilikinya namun tidak dapat dilakukan perdagangan karena harga yang terbentuk dibawah harga batas bawah dan melewati batas *auto rejection*.

¹⁴ Laporan Keuangan dan Tahunan, dalam http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/Corporate_Actions/New_Info_JSX/Jenis_Informasi/01_Laporan_Keuangan/04_Annual%20Report//2015/BNBR/BNBR_Annual%20Report_2015.pdf, akses 1 Oktober 2016.

¹⁵ <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/unduhdata/ringkasan.aspx>, diakses pada 19 Januari 2017.

Perusahaan tercatat tidak takut akan dikenakan sanksi *delisting* jika harga sahamnya terus berada pada harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah) selama beberapa waktu karena sanksi *delisting* sebagaimana diatur dalam peraturan tersebut hanya diberlakukan pada waktu tertentu. Sebagaimana kondisi yang terjadi pada BNBK yang tidak mendapat sanksi *delisting* meskipun sahamnya berada harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah) lebih dari 24 bulan. Kondisi seperti ini tentunya tidak sesuai dengan tujuan pendirian bursa yakni teratur, wajar, dan efisien. Selain itu hal tersebut kurang memberikan perlindungan hukum bagi investor. Investor dalam hal ini adalah investor pemegang saham pada perusahaan tercatat yang harga sahamnya berada pada batas bawah saham.

Berdasarkan paparan tersebut di atas maka nampak bahwa peraturan bursa terkait dengan penetapan harga batas bawah saham belum sepenuhnya memberikan perlindungan hukum bagi investor baik secara represif maupun preventif. Perlindungan hukum bagi investor merupakan suatu hal yang krusial dalam kelangsungan dunia bisnis dan investasi, wujud dari perlindungan hukum itu sendiri berupa *legal structure* dan *legal substance* dimana keduanya saling bersinergi dalam memberi kepastian dan perlindungan hukum.¹⁶ Untuk itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian hukum yang berjudul **“Perlindungan Hukum Bagi Investor Berkaitan dengan Penetapan Harga Batas Bawah Saham oleh Bursa Efek Indonesia”**.

¹⁶ Fadilah Haidar, “Perlindungan Hukum bagi Investor terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading pada Pasar Modal di Indonesia”, *Jurnal Cita Hukum*, Edisi No. 1 Vol. II, Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta, 2015, hlm. 135.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah penulis uraikan di atas, maka rumusan masalah pada skripsi ini adalah bagaimana perlindungan hukum bagi investor berkaitan dengan penetapan harga batas bawah saham oleh Bursa Efek Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Sebagai tindak lanjut dari rumusan masalah yang telah ditetapkan di atas, maka tujuan dilakukannya perumusan masalah di atas dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui perlindungan hukum bagi investor berkaitan dengan penetapan harga batas bawah saham oleh Bursa Efek Indonesia.

D. Tinjauan Pustaka

1. Teori Negara Hukum

Indonesia merupakan negara hukum, yang dengan jelas disebutkan pada Pasal 1 ayat (3) UUD 1945. Dalam rumusan pasal tersebut nampak bahwa ada hubungan erat antara negara dengan hukum. Berkaitan dengan itu, Hans Kelsen menyatakan bahwa kita tidak perlu susah payah mempersoalkan tentang negara dan hukum itu lebih tinggi yang mana atau manakah yang berdaulat. Lebih lanjut ia mengatakan bahwa negara dan hukum itu sama.¹⁷ Menurut Hans Kelsen, negara itu identik dengan hukum dan negara itu terikat oleh hukum. Alasannya karena, negara itu adalah suatu *Zwangs Ordnung*, suatu tertib hukum, atau suatu tertib masyarakat yang bersifat memaksa,

¹⁷ Soehino, *Ilmu Negara*, cetakan ketujuh, Liberty, Yogyakarta, 2005, hlm. 140.

karena sifat memaksa itulah maka di dalam negara itu ada hak memerintah dan kewajiban tunduk, juga hukum itu adalah *Zwangs Ordnung*, maka kesimpulannya negara itu identik dengan hukum.¹⁸

Konsep baru mengenai negara hukum adalah konsep *Welfare State* (Negara Hukum yang Baru, Dinamis), dalam konsep ini pemerintah harus aktif turut serta dalam kegiatan masyarakat sehingga kesejahteraan bagi semua orang tetap terjamin dan pemerintah juga harus memberikan perlindungan bagi warganya bukan hanya dalam bidang politik tetapi juga dalam bidang sosial ekonomi sehingga kesewenang-wenangan dari golongan kaya harus dicegah oleh pemerintah.¹⁹

Jika dikaitkan antara konsep Indonesia sebagai negara hukum dengan teori negara hukum, maka dapat disimpulkan bahwa pemerintah Indonesia berhak untuk membuat peraturan yang mengikat, memaksa dan berlaku umum namun tetap memperhatikan kepentingan masyarakat demi tercapainya kesejahteraan rakyat.

2. Teori Perlindungan Hukum

Perlindungan hukum yang dikemukakan oleh **Philipus M. Hadjon** menyatakan bahwa perlindungan hukum bagi rakyat dibedakan atas dua macam yaitu: (1) perlindungan hukum preventif dan (2) perlindungan hukum represif. Pada perlindungan hukum preventif, kepada rakyat diberikan

¹⁸ *Ibid*, hlm. 140-141.

¹⁹ S.F Marbum dan Mahfud, M.D, *Pokok-Pokok Hukum Administrasi Negara*, cetakan keenam, Liberty, Yogyakarta, 2011, hlm. 45

kesempatan untuk mengajukan keberatan (*inspraak*) atau pendapatnya sebelum sesuatu keputusan pemerintah mendapat bentuk yang definitif. Dengan demikian perlindungan hukum yang preventif bertujuan untuk mencegah terjadi sengketa, sebaliknya perlindungan hukum yang represif bertujuan untuk menyelesaikan sengketa. Perlindungan hukum yang preventif sangat besar artinya bagi tindakan pemerintah yang didasarkan pada kebebasan bertindak, karena dengan adanya perlindungan hukum yang preventif pemerintah terdorong untuk bersikap hati-hati dalam mengambil keputusan yang didasarkan kepada diskresi. Dengan pengertian yang demikian, penanganan perlindungan hukum bagi rakyat oleh pemerintah dan masyarakat termasuk katagori perlindungan hukum preventif dan represif.²⁰

Serupa dengan pendapat sebelumnya, definisi perlindungan hukum dapat diringkas sebagai suatu perlindungan yang diberikan kepada subjek hukum sesuai dengan aturan hukum, baik itu yang bersifat preventif (pencegahan) maupun dalam bentuk represif (pemaksaan), baik yang secara tertulis maupun tidak tertulis dalam rangka menegakkan peraturan hukum.²¹ Penegakkan hukum yang dimaksudkan di sini adalah perlindungan hukum (*law protection*) yang memberikan rasa aman dan pasti, atau rasa terlindungi oleh peraturan prundang-undangan (perlindungan terhadap hak asasi manusia)

²⁰ Barzah Latupono, "Perlindungan Hukum dan Hak Asasi Manusia terhadap Pekerja Kontrak (Outsourcing) di Kota Ambon", *Jurnal Sasi*, Edisi No. 3 Vol. 17, Universita Pattimura, 2011, hlm. 67.

²¹ Benedhicta Desca Prita Octalina, *op., cit*, hlm. 6.

dari perbuatan-perbuatan yang tidak bertanggung jawab dan bersifat merendahkan harkat dan martabat pekerja kontrak.²²

3. Tinjauan tentang Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang memerlukan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas, sehingga pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.²³ Dalam kenyataannya, pasar modal dikenal pula sebagai bursa efek yang dalam bahasa Inggris disebut sebagai *Securities Exchange* atau *Stock Market*.²⁴ Indonesia sebagai negara berkembang juga memanfaatkan pasar modal sebagai salah satu sarana untuk mengembangkan bisnis yang ada di Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari adanya undang-undang yang mengatur tentang pasar modal yaitu Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Pasar modal banyak dijumpai diberbagai negara dan setiap negara pasti menginginkan untuk memiliki pasar modal yang maju dan berkembang pesat. Pasar modal berperan besar bagi perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu ekonomi dan keuangan.²⁵

²² Barzah Latupono, *op., cit*, 2011, hlm. 63.

²³ Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal I*, FH UII Press, Yogyakarta, 2010, hlm. 2.

²⁴ *Ibid*, hlm. 3.

²⁵ Tjiptono Damardji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Edisi 3*, Salemba Empat, Jakarta, 2011, hlm. 2.

Oleh karena pasar modal memiliki fungsi dan peran penting dalam suatu negara maka kegiatannya harus diatur secara terperinci guna menghindari hal-hal yang tidak diinginkan yang nantinya dapat mempengaruhi kondisi perekonomian negara. Regulasi berupa undang-undang dan peraturan terkait merupakan salah satu upaya untuk mengatur kegiatan pasar modal. Selain itu, kegiatan pasar modal juga diawasi oleh suatu badan yang disebut dengan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (UU OJK) Pasal 1 angka 1 menyatakan bahwa Otoritas Jasa Keuangan, yang selanjutnya disingkat OJK, adalah lembaga yang independen dan bebas dari campur tangan pihak lain, yang mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang ini. Pengawasan sebagaimana dimaksud termasuk salah satunya adalah dalam bidang pasar modal.

Hal lain yang berbeda mengenai pasar modal adalah berkaitan dengan mekanisme perdagangan. Kegiatan perdagangan pasar modal tidak dilakukan secara langsung atau bertatap muka sebagaimana perdagangan pada umumnya, melainkan kegiatan ini dilakukan dalam suatu wadah yang disebut dengan bursa efek atau di Indonesia dikenal dengan istilah Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.

Pihak yang dapat melakukan perdagangan di bursa adalah perusahaan yang sudah *go public* dan *listing* di bursa. Perusahaan tercatat menurut Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-307/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor I-H tentang Sanksi adalah emiten atau perusahaan publik yang efeknya tercatat di bursa. Definisi emiten menurut Pasal 1 angka 6 UUPM adalah pihak yang melakukan penawaran umum. Sedangkan perusahaan publik dalam Pasal 1 angka 22 UUPM didefinisikan sebagai perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

Berdasarkan penjelasan tersebut di atas, maka dapat diketahui bahwa lingkup perusahaan tercatat lebih luas dibandingkan dengan emiten dan perusahaan publik. Dapat diketahui pula bahwa terdapat hubungan antara investor dengan perusahaan tercatat. Investor merupakan bagian dari perusahaan publik dan perusahaan publik merupakan bagian dari perusahaan tercatat. Dengan demikian, nampak bahwa investor adalah pihak yang termasuk dalam perusahaan tercatat yang tunduk pada peraturan perdagangan efek di bursa sehingga keduanya berhak untuk mendapatkan jaminan kepastian hukum atas efek-efek yang dimilikinya dan tercatat di bursa.

Setelah membahas mengenai perusahaan tercatat, maka dapat diketahui bahwa di dalam perusahaan tercatat ada yang dikenal dengan

investor. Suatu perusahaan tidak akan ada jika tidak memiliki investor. Investor merupakan suatu istilah yang sering digunakan dalam dunia bisnis. Namun sesungguhnya, investor dapat juga disebut dengan istilah penanam modal. Definisi investor adalah seseorang, perusahaan, atau organisasi yang menginvestasikan uangnya pada sesuatu.²⁶ Istilah investor jarang ditemukan dalam peraturan-peraturan yang ada, istilah yang sering digunakan dalam peraturan-peraturan terkait adalah penanam modal. Penanam modal menurut Pasal 1 angka 4 Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal (UU Penanaman Modal) adalah perseorangan atau badan usaha yang melakukan penanaman modal yang dapat berupa penanam modal dalam negeri dan penanam modal asing. Kedua definisi tersebut menyatakan bahwa seseorang dapat dikatakan sebagai investor ketika ada modal yang disetorkan. Kegiatan penanaman modal itu sering disebut dengan investasi.

Dari beberapa definisi tersebut dapat diketahui jika peran investor bagi perusahaan sangat penting, karena salah satu sumber permodalan suatu perusahaan berasal dari investor. Jika tidak ada investor yang berniat untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan maka perusahaan itu tidak akan memiliki modal yang dapat digunakan untuk melakukan kegiatan usahanya.

²⁶ Kim Kiyosaki, *Rich Woman: Buku Investasi bagi Kaum Perempuan*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2007, e-book, hlm. 208.

4. Tinjauan tentang Pencatatan Saham

Pencatatan Saham baru bisa dilakukan oleh perusahaan yang telah *go public* dan melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Perusahaan yang sudah IPO tersebut yang dapat mencatatkan sahamnya (*listing*) di bursa dengan ketentuan dan prosedur yang telah dibuat oleh bursa. Sebagaimana yang diketahui bahwa perdagangan saham di bursa dikenal dua mekanisme pasar yaitu pasar primer dan pasar sekunder. Kegiatan IPO yang dilakukan oleh suatu perusahaan merupakan kegiatan perdagangan efek di pasar primer dimana suatu perusahaan melakukan penawaran efeknya kepada masyarakat untuk pertama kali dan dalam kurun waktu tertentu. Penawaran umum secara jelas didefinisikan sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang dan peraturan pelaksanaannya.²⁷

Perusahaan yang telah IPO dan mencatatkan sahamnya dibursa dapat melakukan perdagangan efek di pasar sekunder. Pasar sekunder merupakan mekanisme yang mempertemukan penawaran jual dan permintaan beli saham diantara para investor atau pemodal melalui para pialang atau *broker*, sehingga terjadilah transaksi saham di Bursa Efek.²⁸ Mekanisme perdagangan efek di pasar sekunder dikenal dengan tiga pasar yaitu pasar reguler, pasar negosiasi dan pasar tunai. Pembentukan harga dalam pasar sekunder

²⁷ Astungkoro Sudikno, *Praktek Concerning dalam Transaksi Efek pada Bursa Saham Ditinjau dari Aspek Hukum*, Yogyakarta, Liberty, 2012, hlm. 27.

²⁸ *Ibid*, hlm. 31.

bergantung pada permintaan dan penawaran yang ada di bursa. Akan tetapi, perusahaan tercatat dan investor tidak dapat secara bebas menentukan harganya. Bursa membuat peraturan mengenai harga batas bawah saham, yakni batasan harga saham terendah yang dapat diperdagangkan di pasar reguler dan pasar tunai.

Ketentuan mengenai harga batas bawah saham ini ditentukan oleh pihak yang berwenang yakni Bursa Efek Indonesia (BEI). Kewenangan BEI dalam membuat peraturan sudah jelas termuat dalam UUPM sebagaimana sudah dipaparkan dalam sub bahasan sebelumnya. Kewenangan ini juga berkaitan dengan BEI yang merupakan badan swasta yang memiliki sifat tersendiri dengan badan swasta lain yakni sebagai *Self Regulatory Organization* (SRO).

Dengan kewenangan yang dimiliki BEI tersebut, maka salah satu aturan yang dibuat oleh BEI adalah mengenai penetapan harga batas bawah saham. Pengaturan mengenai harga batas bawah saham ini termuat dalam Surat Edaran Nomor : SE-001/BEJ/06-2007 yang menyatakan bahwa “Sebagai tindak lanjut atas upaya Bursa dalam memacu peningkatan kinerja Perusahaan Tercatat, maka Bursa memandang perlu meninjau kembali Surat Edaran tersebut dan menetapkan perubahan batasan harga terendah atas saham yang diperdagangkan di Pasar Reguler dan Pasar Tunai, yaitu yang semula ditetapkan sekurang-kurangnya Rp 25,00 (dua puluh lima rupiah) diubah menjadi sekurang-kurangnya Rp 50,00 (lima puluh rupiah)”. Ketentuan serupa

juga dimuat dalam Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas bagian VI. 6. Batasan harga terendah (minimum) atas saham yang diperdagangkan di Pasar Reguler dan Pasar Tunai adalah Rp 50,00 (lima puluh rupiah).

Penetapan harga batas bawah saham di Indonesia ini ditujukan agar investor semakin giat dalam meningkatkan nilai harga saham mereka. Pemberlakuan penetapan harga batas bawah saham ini hanya berlaku di pasar reguler dan tunai. Pasar reguler adalah pasar utama yang ada di bursa, dimana sebagian besar transaksi terjadi baik dilihat dari volume transaksi maupun nilainya.²⁹ Sedangkan pasar tunai adalah perdagangan efek yang dilakukan dengan prinsip pembayaran dan penyerahan efek dilakukan pada saat bersamaan dan dapat dilakukan antaranggota bursa pada jam bursa.³⁰

Selain dua pasar tersebut, perdagangan di bursa mengenal pula pasar negosiasi yaitu pasar dimana perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa dilaksanakan berdasarkan tawar menawar langsung secara individual dan tidak secara lelang yang berkesinambungan (*non continuous auction market*) dan penyelesaiannya dapat dilakukan berdasarkan kesepakatan Anggota Bursa Efek, hal ini termuat dalam Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas bagian definisi I. 28.

²⁹ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, cetakan kedua, PT. Tatanusa, Jakarta, 2012, hlm. 403.

³⁰ Yulfasni, *op.cit*, hlm. 57.

E. Definisi Operasional

1. Perlindungan Hukum

Perlindungan hukum adalah suatu perlindungan yang diberikan kepada subjek hukum sesuai dengan aturan hukum, baik itu yang bersifat preventif (pencegahan) maupun dalam bentuk represif (pemaksaan), baik yang secara tertulis maupun tidak tertulis dalam rangka menegakkan peraturan hukum.³¹

2. Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek menurut Pasal 1 angka 4 UUPM adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.

3. Harga Batas Bawah Saham

Harga batas bawah saham adalah harga minimum saham yang dapat diperdagangkan di bursa.

4. Saham

Saham adalah penyertaan, yaitu pemasukan modal dari pemegang saham ke dalam suatu badan usaha yang berbentuk perseroan terbatas.³² Menurut KBBI, saham didefinisikan sebagai surat bukti pemilikan bagian modal perseroan terbatas yang memberi hak atas dividen dan lain-lain menurut besar kecilnya modal yang disetor.

³¹ Benedhicta Desca Prita Octalina, *op., cit* , hlm. 6.

³² Hamud M. Balfas, *op.cit*, hlm. 103.

5. Investor

Investor adalah seseorang, perusahaan, atau organisasi yang menginvestasikan uangnya pada sesuatu. Investor yang dimaksud dalam penelitian ini adalah investor pemegang saham dalam perusahaan tercatat yang harga sahamnya berada pada batas bawah saham.

F. Metode Penelitian

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian yuridis-normatif yaitu penelitian hukum yang dilakukan dengan cara meneliti bahan pustaka, yang menggunakan objek kajian penulisan berupa pustaka-pustaka yang ada, baik berupa buku-buku, majalah, dan peraturan-peraturan yang mempunyai korelasi terhadap pembahasan masalah, sehingga penulisan ini juga bersifat penulisan pustaka (*library research*).³³

2. Pendekatan Penelitian

Metode pendekatan yang digunakan yaitu pendekatan perundang-undangan, yang dilakukan dengan menelaah semua undang-undang dan regulasi yang berkaitan dengan isu hukum yang ditangani, yaitu dengan mengkaji permasalahan dari segi hukum yang terdapat dalam peraturan perundang-undangan nasional serta dari pustaka yang relevan dengan pokok bahasan maupun peraturan-peraturan Bursa Efek Indonesia.

³³ Soerjono Soekanto, *Penelitian Hukum Normatif*, Rajawali Press, Jakarta, 1998, hlm. 15.

3. Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perlindungan hukum yang didapat investor berkaitan dengan adanya penerapan harga batas bawah saham oleh Bursa Efek Indonesia.

4. Sumber Data Penelitian

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa bahan-bahan hukum yang terdiri dari:

a. Bahan Hukum Primer, adalah bahan yang isinya bersifat mengikat karena dikeluarkan oleh pemerintah. Dalam penelitian ini terdiri dari:

1) Undang-Undang:

- a) Undang-Undang Dasar 1945;
- b) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
- c) Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa keuangan;

2) Peraturan lain:

- a) Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-307/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor I-H tentang Sanksi;
- b) Surat Edaran Nomor : SE-001/BEJ/06-2007 tentang Batasan Harga Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta;
- c) Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas;

- b. Bahan Hukum Sekunder, adalah bahan hukum yang bersifat menjelaskan atau membahas bahan hukum primer, yang terdiri dari buku-buku literatur, jurnal, hasil penelitian dan karya ilmiah lainnya yang berhubungan dengan penelitian ini.
- c. Bahan Hukum Tertier, adalah bahan hukum yang memberikan penjelasan terhadap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder, yang terdiri dari Kamus Besar Bahasa Indonesia, Kamus Inggris-Indonesia.

5. Teknik Pengumpulan Bahan Hukum

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini melalui studi pustaka dan studi dokumen, yaitu pengumpulan bahan hukum dengan mengkaji, menelaah dan mempelajari jurnal, hasil penelitian hukum dan mengkaji berbagai dokumen resmi institusional yang berupa peraturan perundang-undangan, risalah sidang dan literatur yang berhubungan dengan permasalahan penelitian.

6. Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian bersifat deskriptif analitis, analisis data yang dipergunakan adalah pendekatan kualitatif terhadap data sekunder.³⁴ Data sekunder yang akan digunakan berupa bahan hukum primer, bahan hukum sekunder dan bahan hukum tertier.

³⁴ Zainuddin, *Metode Penelitian Hukum*, cetakan kelima, Sinar Grafika, Jakarta, 2014, hlm. 107.

G. Kerangka Skripsi

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

Bab I Pendahuluan, merupakan bab yang memuat pedahuluan yang meliputi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, tinjauan pustaka, metode penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II Tinjauan Umum, merupakan bab yang menyajikan teori dan konsep yang bersumber dari peraturan perundang-undangan maupun literatur-literatur mengenai penerapan harga batas bawah saham dan perlindungan hukum bagi investor berkaitan dengan penetapan harga batas bawah saham oleh Bursa Efek Indonesia.

Bab III Analisis dan Pembahasan, merupakan bab yang akan memaparkan hasil penelitian yang berupa perlindungan hukum bagi investor berkaitan dengan penetapan harga bawah saham ditinjau dari peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Bab IV Penutup, merupakan bab yang berisi kesimpulan dari pembahasan tentang rumusan masalah dan dilengkapi dengan saran sebagai bahan rekomendasi dari hasil penelitian.

BAB II

TINJAUAN PERLINDUNGAN HUKUM, TINJAUAN PASAR MODAL, DAN TINJAUAN PENCATATAN SAHAM

A. Tinjauan tentang Perlindungan Hukum

Perlindungan hukum merupakan hal yang tidak dapat dipisahkan dari hukum. Perlindungan hukum dikatakan sebagai suatu perlindungan yang diberikan terhadap subjek hukum dalam bentuk perangkat hukum baik yang bersifat *preventif* maupun yang bersifat *represif*, baik yang tertulis maupun tidak tertulis. Dengan kata lain perlindungan hukum merupakan suatu gambaran dari fungsi hukum, yaitu konsep dimana hukum dapat memberikan suatu keadilan, ketertiban, kepastian, kemanfaatan dan kedamaian.³⁵

Secara konseptual, perlindungan hukum yang diberikan kepada rakyat Indonesia sebagai subjek hukum merupakan implementasi atas prinsip pengakuan dan perlindungan terhadap harkat dan martabat manusia. Hal tersebut bersumber dari Pancasila dan prinsip Negara Hukum yang juga berdasarkan Pancasila. Hakekatnya setiap subjek hukum berhak mendapatkan perlindungan dari hukum. Oleh karena itu, hampir seluruh hubungan hukum harus mendapat perlindungan dari hukum.³⁶ Hal ini sejalan dengan pendapat yang menyatakan bahwa hukum tidak lain adalah perlindungan kepentingan manusia yang

³⁵ Etal Pargas, *Perlindungan Hukum Hak atas Rasa Aman bagi Narapidana di Cabang Rutan Pagaram*, Skripsi, FH UII, Yogyakarta, 2014, hlm. 63.

³⁶ *Ibid*, hlm. 65.

berbentuk norma atau kaidah.³⁷ Akibatnya terdapat berbagai macam perlindungan hukum.

Konsep perlindungan hukum berkaitan dengan hak asasi manusia. Satjipto Raharjo berpendapat bahwa perlindungan hukum itu memberikan pengayoman kepada hak asasi manusia yang dirugikan orang lain. Perlindungan tersebut diberikan kepada masyarakat agar mereka dapat menikmati semua hak-hak yang diberikan oleh hukum.³⁸ Philipus M. Hadjon juga memberikan pendapat terkait perlindungan hukum yang berkaitan dengan hak asasi manusia. Philipus M. Hadjon berpendapat bahwa perlindungan hukum merupakan perlindungan akan harkat dan martabat, serta pengakuan terhadap hak-hak asasi manusia yang dimiliki oleh subjek hukum berdasarkan ketentuan hukum kesewenangan. Perlindungan hukum juga dikatakan sebagai kumpulan peraturan atau kaidah yang nantinya dapat melindungi suatu hal dari hal lainnya. Apabila dikaitkan dengan konsumen, maka hukum memberikan perlindungan terhadap hak-hak pelanggan dari sesuatu yang mengakibatkan tidak terpenuhinya hak-hak tersebut.³⁹

Sudikno Mertokusumo menyatakan bahwa wujud hukum dari peran hukum dalam masyarakat adalah memberikan perlindungan hukum kepada anggota masyarakat yang kepentingannya terganggu. Persengketaan yang terjadi

³⁷ Pradita Wulandari, *Perlindungan Hukum terhadap Pengguna Jasa Investasi Deposito Mudharabah Berjangka (Studi Kasus pada BMT Amratani Utama di Sleman)*, Skripsi, FH UII, 2014, hlm. 31.

³⁸ Janus Sidabolok, *Hukum Perlindungan Konsumen di Indonesia*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2006, hlm. 35.

³⁹ *Ibid.*

dalam masyarakat harus diselesaikan menurut hukum yang berlaku. Tujuan pokok hukum sebagai perlindungan kepentingan manusia adalah menciptakan tatanan masyarakat yang tertib sehingga terwujud kehidupan yang seimbang. Lebih lanjut Sudikno menegaskan bahwa hukum bertujuan agar tercapainya ketertiban dalam masyarakat sehingga diharapkan kepentingan perorangan manusia akan terlindungi untuk mencapai tujuannya dan bertugas membagi hak dan kewajiban antar perorangan dalam masyarakat, membagi wewenang mengutamakan pemecahan masalah hukum serta memelihara kepastian hukum, bahwa tujuan hukum itu mengabdikan kepada tujuan negara, yakni mendatangkan kemakmuran dan kebahagiaan bagi rakyatnya.⁴⁰

Mochtar Kusumaatmaja berpendapat bahwa hukum yang memadai harus tidak hanya memandang hukum itu sebagai suatu perangkat kaidah dan asas-asas yang mengatur kehidupan manusia dalam masyarakat, akan tetapi harus pula mencakup lembaga (institusi) dan proses yang diperlukan untuk mewujudkan hukum itu dalam kenyataan.⁴¹ Hukum yang mengatur tentang kaidah dan asas-asas pada umumnya termuat dalam berbagai peraturan perundang-undangan dan peraturan pelaksana lain. Institusi dalam hal ini dapat diartikan sebagai pemerintah maupun lembaga non-pemerintah yang memiliki kewenangan dalam hal mewujudkan hukum menjadi kenyataan.

⁴⁰ Sudikno Mertokusumo, *Mengenal Hukum suatu Pengantar*, Liberty, Yogyakarta, 2003, hlm. 57-61.

⁴¹ Aryo Wahyudi Kusuma, *Perlindungan Hukum Nasabah Pengguna Kartu ATM Bersana Pada Perjanjian Auto Debet di Bank BPD Syariah Daerah Istimewa Yogyakarta*, Skripsi, FH UII, Yogyakarta, 2013, hlm. 39.

Sarana-sarana perlindungan hukum bagi rakyat dibedakan menjadi dua macam, yaitu perlindungan hukum yang *preventif* dan perlindungan hukum yang *represif*. Perlindungan hukum *preventif*, kepada rakyat diberikan kesempatan untuk mengajukan keberatan (*inspraak*) atau pendapatnya sebelum suatu keputusan pemerintah mendapat bentuk yang definitive. Perlindungan hukum yang *preventif* bertujuan untuk mencegah terjadinya sengketa. Sedangkan perlindungan hukum yang *represif* bertujuan untuk menyelesaikan sengketa.⁴²

Perlindungan hukum bagi pemerintah sangatlah penting artinya, karena didasarkan kepada kebebasan bertindak. Dengan adanya perlindungan hukum yang *preventif* pemerintah terdorong untuk bersikap hati-hati dalam mengambil suatu keputusan.⁴³ Prinsip perlindungan hukum bagi rakyat terhadap tindakan pemerintah bertumpu dan bersumber dari konsep tentang pengakuan dan perlindungan terhadap hak-hak asasi manusia. Menurut sejarah di Barat lahirnya konsep-konsep tentang pengakuan dan perlindungan terhadap hak-hak asasi manusia tersebut diarahkan kepada pembatasan-pembatasan dan pelekatan kewajiban pada masyarakat dan pemerintah.⁴⁴ Lili Rasjidi dan I.B Wisa Putra juga memberikan pendapat bahwa hukum dapat difungsikan untuk mewujudkan

⁴² Budi Agus Riswandi, *Aspek Hukum Internet Banking*, RajaGrafindo Persada, Jakarta, 2005, hlm. 200.

⁴³ Aryo Wahyudi Kusuma, *Op.,cit*, hlm. 40.

⁴⁴ *Ibid*, hlm. 40-41.

perlindungan hukum yang sifatnya tidak sekedar adaptif dan fleksibel, melainkan juga prediktif dan antisipatif.⁴⁵

CST Kansil menyatakan bahwa perlindungan hukum merupakan berbagai upaya hukum yang harus diberikan oleh aparat penegak hukum untuk memberikan rasa aman, baik secara pikiran maupun fisik dari gangguan dan berbagai ancaman dari pihak manapun.⁴⁶ Sedangkan menurut Muktie. A. Fadjar, perlindungan hukum merupakan penyempitan arti dari perlindungan, dalam hal ini hanya perlindungan oleh hukum saja. Perlindungan yang diberikan oleh hukum, terkait pula dengan adanya hak dan kewajiban, dalam hal ini yang dimiliki oleh manusia sebagai subjek hukum dalam interaksinya dengan sesama manusia serta lingkungannya. Sebagai subjek hukum manusia memiliki hak dan kewajiban untuk melakukan suatu tindakan hukum.⁴⁷

Secara umum, perlindungan berarti mengayomi sesuatu dari hal-hal yang berbahaya, sesuatu itu bisa saja berupa kepentingan maupun benda atau barang. Selain itu, perlindungan juga mengandung makna mengayomi yang diberikan oleh seseorang terhadap orang yang lebih lemah. Dengan demikian, perlindungan dapat diartikan dengan segala upaya pemerintah untuk menjamin adanya kepastian hukum untuk memberi perlindungan kepada warganya agar hak-

⁴⁵ Lili Rasjidi dan I.B Wya Putra, *Hukum sebagai suatu Sistem*, Remaja Rusdakarya, Bandung, 1993, hlm. 118.

⁴⁶ Janus Sidabolok, *Op.,cit*, hlm. 35.

⁴⁷ *Ibid.*

haknya sebagai seorang warga negara tidak dilanggar, dan bagi yang melanggarnya akan mendapat sanksi sesuai peraturan yang berlaku.⁴⁸

Suatu perlindungan dapat dikatakan sebagai perlindungan hukum apabila mengandung unsur-unsur sebagai berikut:⁴⁹

- a. Adanya pengayoman dari pemerintah terhadap warganya;
- b. Jaminan kepastian hukum;
- c. Berkaitan dengan hak-hak warga negara;
- d. Adanya sanksi hukuman bagi pihak yang melanggarnya.

Berdasarkan beberapa definisi tersebut diatas maka dapat disimpulkan bahwa perlindungan hukum adalah suatu hak yang diberikan kepada subjek hukum baik bersifat perseorangan maupun badan hukum dalam bentuk perangkat hukum maupun kebijakan hukum, baik tertulis maupun tidak tertulis, baik bersifat antisipatif maupun bersifat represif, yang bersifat adaptif dan prediktif dalam rangka menggapai keadilan dan kepastian hukum.⁵⁰

B. Tinjauan tentang Pasar Modal

1. Definisi Pasar Modal

Pasar modal merupakan salah satu pilihan investasi. Namun pasar modal memiliki objek yang berbeda yakni berupa efek. Cara perdagangan efek pun berbeda dengan perdagangan pada umumnya. Pasar modal memiliki

⁴⁸ Luthfi Asep Irfanda, *Perlindungan Hukum bagi Konsumen atas Hak Kenyamanan dalam Transaksi Jual Beli Pakaian Secara Online (E-Commerce)*, Skripsi, FH UII, 2014, hlm. 21.

⁴⁹ *Ibid*, hlm. 21-22.

⁵⁰ Pradita Wulandari, *Op.,cit*, hlm. 34.

mekanisme perdagangan tersendiri sebagaimana telah diatur dalam beberapa peraturan perundang-undangan yang ada.

Pasar modal merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), instrument derivatif, dan instrumen lainnya. Pasar modal juga merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual-beli dan kegiatan terkait lainnya.⁵¹

Secara teoritis, pasar modal merupakan perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun yang diterbitkan oleh perusahaan swasta (*private sectors*).⁵² Pasar modal banyak dijumpai di berbagai negara karena memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara. Hal ini dikarena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu ekonomi dan keuangan.⁵³ Pasar modal memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan demikian pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*), sedangkan pihak *issuer* (dalam

⁵¹ Tjiptono Damardji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.,cit*, hlm. 1.

⁵² Inda Rahadiyan, *op.,cit*, hlm. 17.

⁵³ Tjiptono Damardji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.,cit*, hlm. 2.

hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan.⁵⁴ Pasar modal memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.⁵⁵

Dengan adanya pasar modal, aktivitas perekonomian diharapkan meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan, sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan selanjutnya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.⁵⁶ Selain manfaat untuk perusahaan dan juga perekonomian negara, kegiatan investasi di pasar modal juga diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor atau penanam modal. Investasi di pasar modal merupakan kegiatan penanaman modal di bidang aset keuangan yang pada dasarnya mengharapkan suatu hasil atas efek yang dibeli, namun perlu juga diperhatikan bahwa pilihan investasi selalu harus mempertimbangkan tingkat harapan keuntungan di satu sisi dan tingkat risiko di sisi lain.⁵⁷

Para pemodal (investor) di pasar modal dapat melakukan investasi melalui pemilikan berbagai surat berharga baik yang bersifat penyertaan

⁵⁴ *Ibid.*

⁵⁵ *Ibid.*

⁵⁶ *Ibid.*

⁵⁷ Inda Rahadiyan, *op.cit*, hlm. 18.

(saham) maupun yang bersifat pinjaman (obligasi) serta berbagai instrumen derivatif efek termasuk *rights*, *warrant* serta *opinion*.⁵⁸

2. Struktur Pasar Modal Indonesia

a. Otoritas Jasa Keuangan

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menurut Pasal I angka 1 Undang-undang No. 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan adalah lembaga yang independen dan bebas dari campur tangan pihak lain, yang mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang ini. OJK mempunyai fungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di sektor jasa keuangan. OJK juga mengemban tugas melakukan pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor Perbankan, sektor Pasar Modal, dan sektor IKNB.⁵⁹

b. Emiten dan Pemodal (Investor)

1) Emiten

Emiten adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum atau perusahaan yang memperoleh dana melalui pasar modal. Dananya bukan diperoleh dari Bapepam (sekarang beralih ke OJK), melainkan

⁵⁸ *Ibid.*

⁵⁹ Tugas dan Fungsi, terdapat dalam <http://www.ojk.go.id/id/tentang-ojk/Pages/Tugas-dan-Fungsi.aspx>, diakses pada 14 November 2016.

dari masyarakat, baik perorangan (individu) maupun lembaga. Sehingga emiten adalah perusahaan-perusahaan yang memperoleh dana melalui Pasar Modal dengan menerbitkan saham atau obligasi dan menjualnya secara umum kepada masyarakat⁶⁰. Emiten sudah pasti perusahaan publik, namun perusahaan publik tidak dapat dikatakan sebagai emiten jika tidak melakukan penawaran umum atau *listing* di bursa (pasar sekunder).⁶¹

2) Pemodal (Investor)

Investor atau pemodal adalah orang atau badan yang melakukan penanaman modal. Orang-orang atau badan yang tertarik berpatungan modal sesuai dengan kemampuan masing-masing kepada perusahaan, dengan membeli saham perusahaan itu juga adalah pemodal (investor).⁶²

Ada 2 kesempatan untuk menjadi pemodal melalui pasar modal, yaitu:⁶³

- a) Kesempatan pada pasar perdana (*primary market*), yakni kesempatan antara saat izin *go public* diberikan sampai dengan

⁶⁰ Marzuki Usman, dkk, *ABC Pasar Modal Indonesia*, LPPI/IBI, Jakarta, 1994, hlm. 27-28.

⁶¹ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009, hlm. 24.

⁶² Marzuki Usman, dkk, *Op.,cit*, hlm. 31-32.

⁶³ *Ibid*, hlm. 32.

waktu tertentu sesuai dengan perjanjian emiten dengan penjamin emisinya. Pada masa itu saham ditawarkan di luar bursa dengan harga yang disepakati emiten dan perjanjian emisinya;

- b) Kesempatan pada pasar sekunder (*secondary market*), yakni kesempatan setelah saham perusahaan didaftarkan di bursa. Setelah masa pasar perdana ditutup, perusahaan mendaftarkan sahamnya di bursa, setelah itu pasar sekunder dimulai.

Bagi mereka yang menginginkan suatu saham setelah pasar perdananya ditutup, dapat mencarinya melalui pasar sekunder, sehingga terjadi transaksi (jual-beli) saham di pasar sekunder. Pembeli saham di pasar sekunder sama saja kedudukannya terhadap perusahaan seperti pembeli di pasar perdana. Para pemodal yang masuk ke pasar modal berarti dari macam-macam kalangan masyarakat dengan berbagai tujuan. Tujuan pemodal dapat dikelompokkan menjadi 4 yaitu:⁶⁴

- a) Pemodal yang bertujuan memperoleh dividen
- b) Pemodal yang bertujuan berdagang
- c) Kelompok yang berkepentingan dalam kepemilikan perusahaan
- d) Kelompok spekulator

⁶⁴ *Ibid*, hlm. 33-35.

Hal yang perlu diperhatikan investor dalam melakukan di sektor pasar modal yaitu:⁶⁵

- a) Mencari informasi mengenai broker atau pialang yang ada sebelum memutuskan untuk memilih salah satu broker yang akan bertindak sebagai agen;
- b) Bagi investor yang berencana untuk aktif melakukan jual-beli, lebih baik jika membuka rekening pada salah satu pialang karena hal itu akan membantu kelancaran administratif seperti penyampaian pesanan melalui telepon, penghitungan hak dan kewajiban konfirmasi transaksi, dll;
- c) Bagi investor yang masih awam, mintalah nasihat dan rekomendasi investasi dari pialangnya sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual. Namun pendapat atau analisis pialang tidak selalu benar sehingga sehingga pelajari nasihat tersebut sebelum mengambil keputusan karena resiko investasi tetap ada di tangan investor;
- d) Dalam mengajukan pesanan sebaiknya ditetapkan batas harga, waktu dan syarat-syarat pesanan lainnya. Jika tidak tahu maka tanyakan pada pialang;
- e) Meminta konfirmasi dari pialang atas setiap transaksi yang telah dilaksanakannya dan meminta copy nota transaksi;

⁶⁵ *Ibid*, hlm. 136-138.

- f) Meminta kepada pialang untuk melaporkan posisi rekening secara berkala;
- g) Meminta konfirmasi dari pialang bahwa *settlement* (penyelesaian) baik penyerahan fisik maupun pembayaran diselesaikan selambat-lambatnya pada hari bursa yang keempat, terhitung sejak terjadinya transaksi.

c. Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyelesaian dan Penyimpanan

1) Bursa Efek Indonesia

Bursa adalah pasar dalam arti yang sebenarnya. Perbedaan bursa dengan pasar pada umumnya terletak pada barang yang diperjualbelikan, dalam bursa yang diperjualbelikan adalah apa yang dalam pasar modal disebut efek.⁶⁶ Bursa efek atau *stock exchange* adalah suatu sistem yang terorganisir yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun melalui wakil-wakilnya.⁶⁷ Pasal 1 angka 4 UUPM menyatakan bahwa bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

⁶⁶ Inda Rahadiyan, *op.,cit*, hlm. 32.

⁶⁷ Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal*, FH UII, 2008, Yogyakarta, hlm. 4.

Bursa efek didirikan oleh perseroan yang telah mendapat izin dari Bapepam (sekarang beralih ke OJK). Penyelenggaraan bursa efek dilakukan atas izin usaha dari Bapepam (sekarang beralih ke OJK) dan diawasi oleh Bapepam (sekarang beralih ke OJK).⁶⁸ Pemegang saham di bursa efek adalah para pialang (perusahaan efek).⁶⁹

Tujuan pendirian bursa efek adalah untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien. Hal ini hanya akan tercapai apabila perdagangan efek diselenggarakan berdasarkan suatu aturan yang jelas dan dilaksanakan secara konsisten sehingga harga mencerminkan mekanisme pasar berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran.⁷⁰ Tujuan pendirian bursa efek yang demikian pada tataran selanjutnya adalah dimaksudkan bagi pencapaian perlindungan hukum bagi kepentingan masyarakat pemodal.⁷¹

Bursa efek akan dikatakan efisien apabila harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan saat itu dan karena informasi yang menyebar secara merata maka reaksi harga terhadap

⁶⁸ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op.,cit*, hlm. 15.

⁶⁹ *Ibid.*

⁷⁰ *Ibid.*

⁷¹ Inda Rahadiyan, *op.,cit*, hlm. 79.

informasi baru terjadi seketika karena semua pemain di pasar telah memiliki informasi yang cukup.⁷²

Sedangkan perdagangan efek yang wajar adalah penyelenggaraan perdagangan yang berlangsung secara alamiah, dalam pengertian setiap kekuatan penawaran atau permintaan dilakukan berdasarkan mekanisme pasar yang bebas dari adanya keadaan yang tidak mendukung terciptanya sistem penyampaian informasi yang akurat dan tepat waktu dari emiten, terhindarnya pasar dari usaha-usaha pihak tertentu untuk memperoleh keuntungan dari ketidaktahuan pihak lainnya dan adanya sistem serta tata cara pelaksanaan perdagangan yang mendukung terciptanya kewajaran dalam melakukan perdagangan di bursa efek.⁷³

Adapun tugas dan fungsi bursa efek adalah sebagai berikut:

- a) Menyediakan sarana perdagangan;
- b) Membuat aturan di bursa;
- c) Menyediakan informasi pasar;
- d) Memberikan pelayanan kepada anggota bursa, emiten, dan publik;⁷⁴

⁷² Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op.cit*, hlm. 16.

⁷³ *Ibid.*

⁷⁴ *Ibid.*

- e) Mengupayakan likuiditas instrumen yaitu mengalirnya dana secara cepat pada efek-efek yang dijual;
- f) Menyebarkan informasi bursa ke seluruh lapisan masyarakat;
- g) Memasyarakatkan pasar modal, untuk menarik calon investor dan perusahaan yang *go public*;
- h) Menciptakan instrumen dan jasa baru.⁷⁵

Bursa efek yang ada di Indonesia saat ini adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa efek Indonesia pada mulanya memiliki dua tempat, yakni Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Keduanya resmi bergabung pada 1 Desember 2007 dengan entitas baru bernama PT Bursa Efek Indonesia (PT BEI atau *Indonesia Stock Exchange*).⁷⁶ Kehadiran bursa tunggal ini diharapkan akan meningkatkan efisiensi industri pasar modal di Indonesia dan menambah daya tarik untuk berinvestasi, serta infrastruktur perdagangan menjadi terintegrasi dan memfasilitasi seluruh instrument yang diperdagangkan.⁷⁷

BEI adalah sebuah badan usaha swasta yang memiliki perbedaan sifat dengan badan usaha swasta lainnya. Perbedaan tersebut terutama disebabkan karena bursa memiliki kekuasaan

⁷⁵ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.,cit*, hlm. 35.

⁷⁶ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op.,cit*, hlm. 17.

⁷⁷ *Ibid.*

mengatur baik terhadap para anggotanya maupun terhadap pihak lain yang terkait dengan bursa.⁷⁸ Kekuasaan untuk mengatur diberikan kepada bursa berdasarkan pada undang-undang yang menyatakan secara tegas bahwa bursa efek merupakan lembaga yang diberi kewenangan untuk mengatur pelaksanaan kegiatannya.⁷⁹ Selanjutnya, bursa efek disebut sebagai SRO, yaitu sebuah lembaga yang memiliki kewenangan mengatur.⁸⁰ Tugas bursa efek sebagai SRO:⁸¹

- a) Membuat peraturan yang berkaitan dengan kegiatan bursa;
- b) Mencegah praktek transaksi yang dilarang melalui pelaksanaan fungsi pengawasan;
- c) Ketentuan bursa efek mempunyai kekuatan hukum yang mengikat bagi pelaku pasar modal

Sebagaimana disebutkan sebelumnya bahwa bursa efek pada dasarnya adalah satu pasar dimana bursa menyediakan sarana bagi bertemunya permintaan dan penawaran. Namun, bursa memiliki perbedaan dengan pasar pada umumnya. Perbedaan bursa efek dengan pasar pada umumnya adalah⁸²

- a) Pada pasar barang atau jasa produk atau manfaatnya dapat digunakan secara langsung dalam memenuhi kebutuhan atau

⁷⁸ Inda Rahadiyan, *op.,cit*, hlm. 78.

⁷⁹ *Ibid.*

⁸⁰ *Ibid.*, hlm. 79.

⁸¹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.,cit*, hlm. 35.

⁸² Marzuki Usman, *op.,cit*, hlm. 125-128.

memperoleh kepuasan. Sedangkan di bursa efek yang diperdagangkan adalah *financial assets* (aktiva keuangan). Jual beli efek tidak dimaksudkan untuk memperoleh kepuasan seketika tetapi dimotifisir oleh usaha menyimpan daya beli yang lebih besar dikemudian hari apabila nilai pasar dari aktiva keuangan yang dimiliki mengalami kenaikan;

- b) Informasi dalam perdagangan efek memegang peranan yang sangat penting. Informasi baik yang menyangkut arah perkembangan pasar maupun yang menyangkut komoditi, performa dan prospek perusahaan mutlak diperlukan sebelum pertanyaan tentang berapa nilai wajar suatu saham dapat di jawab. Secara teoritis para pakar sering mengungkapkan bahwa suatu bursa efek dapat dikatakan efisien apabila memenuhi dua kriteria yaitu bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan saat itu dan karena informasi menyebar secara merata, maka reaksi harga terhadap informasi baru, terjadi seketika karean semua pemain di pasar telah memiliki antisipasi yang cukup. Kualitas, kelengkapan, ketepatan waktu, dan penyebaran sangat menentukan struktur, tingkat kompetitif, dan efisiensi bursa efek;⁸³

⁸³ Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal, op.,cit*, hlm. 6.

- c) Bursa efek merupakan suatu *club organization*. Karakteristik lain dari bursa efek adalah *non profit motive organization* (organisasinir laba), beroperasi untuk kepentingan umum dan menyediakan sarana perdagangan yang paling efisien bagi para anggota bursa. Karakteristik demikian menghasilkan adanya campur tangan pemerintah sebagai regulator berbentuk perizinan, pembinaan dan pedoman operasi yang kesemuanya diarahkan pada perlindungan para pihak dari manipulasi penipuan dan semacamnya. Campur tangan pemerintah tidak dilakukan dalam bentuk intervensi terhadap kekuatan atau mekanisme pasar dan bukan diarahkan pada usaha perlindungan pemodal dari potensi kerugian;
- d) Bursa efek adalah *self regulatory body*, karena ia berhak mengorganisir dirinya sendiri, menetapkan aturan main (*rules and regulations*) sepanjang tidak bertentangan dengan pedoman yang ditetapkan pemerintah. Oleh karena itu bursa harus memiliki aturan yang lengkap, terinci, jelas dan adil. Ketentuan yang dikeluarkan oleh bursa efek mempunyai kekuatan hukum yang wajib ditaati oleh anggota bursa dan emiten yang sahamnya tercatat di bursa efek.⁸⁴

⁸⁴ *Ibid*, hlm. 6.

2) Lembaga Kliring dan Penjaminan

Lembaga kliring dan penjaminan (LKP) adalah salah satu lembaga pendukung terselenggaranya kegiatan sistem pasar modal secara lengkap, selain lembaga penyimpanan dan penyelesaian.⁸⁵ LKP didirikan dengan tujuan untuk menyediakan jasa kliring dan penjamin penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar, dan efisien serta dapat menyelenggarakan jasa lain berdasarkan pada ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam (sekarang beralih ke OJK).⁸⁶

Kliring transaksi bursa adalah proses penentuan hak dan kewajiban yang timbul dari transaksi bursa, sedangkan penjaminan penyelesaian transaksi bursa adalah pemberian kepastian dipenuhinya hak dan kewajiban bagi anggota bursa yang timbul dari transaksi bursa.⁸⁷ LKP dikelola oleh PT KPEI dan pengguna jasa KPEI adalah perusahaan efek atau anggota bursa yang telah menjadi anggota kliring KPEI atau disingkat AK.⁸⁸

3) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian

Lembaga penyimpanan dan penyelesaian (LPP) adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian (*custodian*) sentral (tempat

⁸⁵ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.,cit*, hlm. 35.

⁸⁶ Inda Rahadiyan, *op.,cit*, hlm. 32.

⁸⁷ Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal, op.,cit*, hlm. 64.

⁸⁸ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.,cit*, hlm. 36.

penyimpanan terpusat) bagi Bank Kustodian, perusahaan efek dan pihak-pihak lain.⁸⁹ LPP didirikan dengan tujuan untuk menyediakan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar, dan efisien serta dapat melaksanakan kegiatan jasa lainnya berdasarkan pada ketentuan Bapepam (sekarang beralih ke OJK).⁹⁰ Dalam kaitannya dengan transaksi bursa, peranan LPP adalah pasif, artinya LPP hanya akan mentransfer dana dan efek dari 1 (satu) rekening ke rekening lainnya berdasarkan instruksi LKP.⁹¹ LPP dikelola oleh PT KSEI.

d. Perusahaan Efek

Anggota Bursa (AB) adalah perusahaan efek yang memiliki izin usaha di bidang perdagangan efek (pialang atau broker). Perusahaan efek juga dapat melakukan kegiatan sebagai penjamin emisi efek (*underwriter*) dan manajer investasi (reksadana atau *mutual fund*).⁹² Dengan kata lain perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan atau manajer investasi dimana perusahaan efek dapat menjalankan salah satu, dua, atau tiga kegiatan usaha tersebut.⁹³

⁸⁹ Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal, op.,cit*, hlm. 66.

⁹⁰ Inda Rahadiyan, *op.,cit*, hlm. 32.

⁹¹ Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal, op.,cit*, hlm. 66.

⁹² Inda Rahadiyan, *op.,cit*, hlm. 33.

⁹³ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.,cit*, hlm. 37.

Tugas perusahaan efek meliputi:⁹⁴

- 1) Memasyarakatkan pasar modal dan meningkatkan minat masyarakat untuk investasi di pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi;
- 2) Membantu mobilisasi dana masyarakat dengan cara memperjualbelikan efek di antara investor dengan investor maupun investor dengan emiten.

Menurut Pasal 1 angka 21 UUPM, Perusahaan efek sebagai pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi, Perantara Pedagang Efek, dan Manajer Investasi, yang tugas dan fungsinya diatur pada Pasal 30 ayat (2) Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang dijelaskan sebagai berikut:⁹⁵

1) Perantara Pedagang Efek (Pialang atau Broker)

Orang-orang yang dapat masuk ke lantai bursa untuk melakukan perdagangan adalah perantara perdagangan efek (broker atau pialang).⁹⁶

Istilah perantara pedagang efek mengandung dua makna, yaitu:⁹⁷

- a) Perantara dalam jual beli efek, artinya bertindak sebagai perantara dalam aktivitas jual beli efek, karena investor tidak boleh

⁹⁴ Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal, op.,cit*, hlm. 71.

⁹⁵ Rusdin, *Pasar Modal: Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktek*, Alfabeta, Bandung, 2006, hlm. 19.

⁹⁶ Marzuki Usman, dkk, *op.,cit*, hlm. 47.

⁹⁷ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.,cit*, hlm. 39.

melakukan kegiatan jual beli secara langsung tanpa melalui perantara atau pialang:

- b) Pedagang efek, artinya disamping bertindak sebagai perantara maka perusahaan efek juga dapat melakukan aktivitas jual beli saham untuk kepentingan perusahaan efek tersebut.

Pada praktik perdagangan efek, pialang terdiri dari pialang biasa dan pialang lantai bursa (*floor trader*). Setiap *floor trader* harus menguasai sistem perdagangan otomatis (*Jakarta Automated Trading System/JATS*).⁹⁸

Atas jasanya menjualkan maupun membelikan saham/obligasi bagi pemodal, pialang mendapat balas jasa (*fee*) yang besarnya ditentukan antara pemodal dan pialang. Selain itu, pialang juga tidak menanggung resiko apa-apa bila harga suatu saham/obligasi menurun.⁹⁹

2) Penjamin Emisi Efek

Penjamin emisi efek merupakan perusahaan sekuritas yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten tersebut.¹⁰⁰ Penjamin emisi atau *underwriter* juga dapat diartikan sebagai pihak yang akan menjamin resiko untuk menjualkan saham/obligasi emiten dengan mendapat suatu imbalan. Kesepakatan emiten untuk mempercayakan penjamin emisi, dan

⁹⁸ Inda Rahadiyan, *op.,cit*, hlm. 33.

⁹⁹ Marzuki Usman, *dkk, op.,cit*, hlm. 48.

¹⁰⁰ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.,cit*, hlm. 38.

kesediaan penjamin emisi menjualkan saham/obligasi emiten akan diikat dalam suatu perjanjian yang mereka buat bersama.¹⁰¹

Anggota bursa yang memiliki izin sebagai penjamin emisi bertugas untuk membantu emiten yang akan melakukan proses *go public* atau melaksanakan *right issue*. Dalam proses *go public*, penjamin emisi akan berperan untuk memberikan bantuan kepada emiten dalam rangka membuat prospektus emiten, melaksanakan *roadshow* dalam rangka penjualan saham emiten di pasar perdana serta menjadi penjamin dalam proses *go public*.¹⁰²

Tipe penjamin emisi ada bermacam-macam, yaitu:

a) Full/Firm Commitment (kesanggupan penuh)

Penjamin emisi tipe ini mengambil resiko penuh. Dalam hal saham/obligasi terjual sebagian maupun seluruhnya, penjamin emisi akan membeli seluruh saham/obligasi yang tidak laku itu dengan harga yang sama dengan harga penawaran kepada pemodal secara umum.¹⁰³ Penjamin emisi tipe ini berlaku urutan “menjual dan membeli” (*sell and purchase*), sedangkan di Amerika berlaku “membeli dan menjual” (*purchase and sell*) jadi

¹⁰¹ Marzuki Usman, dkk, *op.,cit*, hlm. 37.

¹⁰² Inda Rahadiyan, *op.,cit*, hlm. 33.

¹⁰³ Marzuki Usman, dkk, *ABC Pasar Modal Indonesia, op.,cit*, hlm. 38.

penjamin emisi membeli dulu semua saham emiten baru kemudian dijual kepada investor dengan harga di atas harga pembelian itu.¹⁰⁴

b) Best Efforts Commitment (kesanggupan terbaik)

Penjamin emisi tipe ini hanya menuntut penjamin emisi agar berusaha sebaik mungkin menjual saham/obligasi emiten supaya banyak atau semua laku. Jika pada akhir penjualan ada saham/obligasi yang tidak laku terjual maka saham/obligasi tersebut dikembalikan kepada emiten sehingga tidak ada kewajiban bagi penjamin emisi untuk membeli saham/obligasi yang tidak laku itu.¹⁰⁵

c) Standby Commitment (kesanggupan siaga)

Penjamin emisi tipe ini, bila ada saham/obligasi yang tidak laku sampai batas waktu penjualan yang telah ditentukan maka penjamin emisi akan bersedia membeli saham/obligasi yang tidak laku itu namun harga belinya tidak sama dengan harga penawaran umum melainkan sesuai dengan harga yang telah disepakati sebelumnya yang tentunya dibawah harga penawaran umum.¹⁰⁶

¹⁰⁴ *Ibid.*

¹⁰⁵ *Ibid.*

¹⁰⁶ *Ibid*, hlm. 38-39.

d) All or None Commitment (kesanggupan semua atau tidak sama sekali)

Penjamin emisi tipe ini akan berusaha menjual saham/obligasi emiten sampai laku semua. Jika ada saham/obligasi yang tidak laku dijual maka saham/obligasi yang telah dipesan oleh pemodal, transaksinya dibatalkan. Saham/obligasi tersebut dikembalikan lagi kepada emiten. Tipe ini timbul karena perusahaan membutuhkan modal dalam skala tertentu, dan jika jumlah itu tercapai maka investasi itu kurang bermanfaat sehingga lebih baik tidak jadi sekalian.¹⁰⁷

Dari paparan tersebut maka dapat diketahui bahwa penjamin emisi akan menghadapi resiko yang besar. Oleh karena itu, biasanya penjamin emisi akan membentuk sindikasi penjaminan. Tingkatan penjamin emisi dalam sindikasi yaitu:

a) Penjamin Utama Emisi (*Lead Underwriter*)

Underwriter ini membuat ikatan dengan emiten dalam suatu perjanjian yang disebut perjanjian penjaminan emisi efek. *Lead Underwriter* memberi jaminan penjualan efek dan pembayaran seluruh nilai efek kepada emiten. Jika *lead*

¹⁰⁷ *Ibid*, hlm. 39.

underwriter lebih dari satu, maka jaminan tersebut diberikan secara bersama-sama.¹⁰⁸

b) Penjaminan Pelaksana Emisi (*Managing Underwriter*)

Penjamin pelaksana emisi mengkoordinasi seluruh proses emisi termasuk penyiapan dokumen, distribusi prospektus dan formulir pendaftaran, mengatur penyetoran uang pembelian, dan mengatur penjatahan dan penyampaian sertifikat saham/obligasi. *Managing Underwriter* merupakan salah satu dari anggota penjamin utama emisi.¹⁰⁹ Penjamin pelaksana emisi mempunyai tugas sentral, karena dia yang bertanggungjawab dalam pengelolaan serta penyelenggaraan aspek administrasi emisi efek.¹¹⁰ Penjamin pelaksana emisi antara lain bertanggungjawab untuk membentuk kelompok penjamin, menunjuk kelompok penjamin, menetapkan bagian penjamin masing-masing penjamin emisi, menstabilkan harga setelah pasar perdana, mengalokasi penjatahan dalam hal terjadi *over subscribed*.¹¹¹

c) Penjaminan Peserta Emisi (*Co Underwriter*)

Underwriter ini ikut serta menjamin penjualan dan pembayaran nilai efek kepada Penjamin Utama Emisi sesuai

¹⁰⁸ *Ibid*, hlm. 40.

¹⁰⁹ Marzuki Usman, dkk, *op.,cit*, hlm. 40.

¹¹⁰ Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal I, op.,cit*, hlm. 148.

¹¹¹ *Ibid*.

dengan bagian yang diambilnya sehingga ia tidak bertanggungjawab kepada emiten melainkan bertanggungjawab kepada penjamin utama emisi.¹¹²

3) Manajer Investasi

Manajer investasi sering disebut dengan perusahaan investasi (*investment company*).¹¹³ Manajer investasi merupakan pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, bank yang melakukan sendiri usahanya sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.¹¹⁴ Portofolio yang dimaksud adalah kumpulan efek yang dimiliki oleh orang-perorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi atau kelompok yang terorganisasi.¹¹⁵

Perusahaan investasi dapat menerbitkan unit penyertaan reksadana yang dijual kepada masyarakat umum. Perusahaan investasi menjadi wadah bagi investor kecil yang tidak dapat langsung berinvestasi di pasar modal karena keterbatasan modal yang dimilikinya.¹¹⁶

¹¹² Marzuki Usman, dkk, *op.,cit*, hlm. 40.

¹¹³ Inda Rahadiyan, *op.,cit*, hlm. 39.

¹¹⁴ Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal, op.,cit*, hlm. 75-76.

¹¹⁵ *Ibid*, hlm. 76.

¹¹⁶ Inda Rahadiyan, *op.,cit*, hlm. 39.

e. Lembaga Penunjang

Lembaga penunjang berfungsi sebagai penunjang atau pendukung beroperasinya pasar modal. Aturan-aturan main dan beberapa sifat yang berlaku khusus di pasar modal membutuhkan adanya lembaga penunjang khusus pasar modal.¹¹⁷ Dalam menjalankan fungsinya, lembaga penunjang berada diantara emiten dengan pemodal.¹¹⁸

1) Biro Administrasi Efek (BAE)

Biro administrasi efek (BAE) adalah lembaga yang mempunyai kewenangan untuk mendaftarkan pemilik efek dalam daftar buku pemegang saham emiten dan melakukan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.¹¹⁹ BAE juga dapat didefinisikan sebagai lembaga penunjang pasar modal yang berperan dalam administrasi efek, baik pada saat pasar perdana maupun pada pasar sekunder.¹²⁰ BAE berbentuk perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam (sekarang beralih ke OJK).¹²¹

BAE berperan membantu emiten dan investor untuk mengadministrasikan seluruh kegiatan yang berkaitan dengan efek-efek yang ditawarkan oleh emiten kepada masyarakat dengan biaya

¹¹⁷ Marzuki Usman, dkk, *op.,cit*, hlm. 35.

¹¹⁸ *Ibid*, hlm. 36.

¹¹⁹ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op.,cit*, hlm. 30.

¹²⁰ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.,cit*, hlm. 42.

¹²¹ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op.,cit*, hlm. 30.

yang lebih ekonomis daripada administrasi tersebut dilakukan sendiri oleh emiten.¹²²

2) Kustodian

Kustodian adalah lembaga yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lainnya berkaitan dengan efek serta memberikan jasa lainnya seperti menerima dividen, bunga dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.¹²³ Kustodian ini diselenggarakan oleh lembaga penyimpanan dan penyelesaian, perusahaan efek dan bank umum yang telah mendapat persetujuan dari pemerintah.¹²⁴

f. Profesi Penunjang

Profesi penunjang merupakan pihak-pihak yang memiliki tugas melakukan pekerjaan membantu emiten dalam mewujudkan penerapan prinsip-prinsip keterbukaan di pasar modal.¹²⁵

1) Akuntan

Akuntan publik memegang peranan kunci dalam menjamin kewajaran penyajian informasi keuangan. Hal demikian dapat dipahami mengingat informasi terpenting yang dimuat dalam setiap pernyataan pendaftaran efek adalah laporan keuangan

¹²² Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.,cit*, hlm. 43.

¹²³ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op.,cit*, hlm. 29.

¹²⁴ *Ibid.*

¹²⁵ Inda Rahadiyan, *op.,cit*, hlm. 46.

perusahaan.¹²⁶ Tugas akuntan adalah memeriksa dan melaporkan segala sesuatu yang berkenaan dengan masalah keuangan dari emiten dan selanjutnya akuntan akan memberikan pendapat atas hasil pemeriksaan tersebut.¹²⁷ Peranan akuntan yang objektif dan independen tidak sebatas dalam melakukan audit dan memberikan pendapat, tetapi secara lebih mendalam diharapkan bahwa akuntan dapat menjembatani perbedaan antara kepentingan pemodal di satu sisi dengan kepentingan manajemen perusahaan di sisi lain.¹²⁸

2) Konsultan Hukum

Konsultan hukum adalah ahli hukum yang memberikan dan menandatangani pendapat hukum mengenai emisi atau emiten.¹²⁹ Konsultan hukum ditunjuk sendiri oleh emiten.¹³⁰ Konsultan hukum berfungsi untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*) mengenai keadaan perusahaan emiten.¹³¹

Pendapat yang dibeikan konsultan hukum mengenai:¹³²

- a) Anggaran dasar dari emiten beserta perubahannya;
- b) Izin usaha emiten;
- c) Bukti pemilikan atau penguasaan harta kekayaan emiten;

¹²⁶ *Ibid*, hlm. 48.

¹²⁷ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op.,cit*, hlm. 32.

¹²⁸ Inda Rahadiyan, *op.,cit*, hlm. 48.

¹²⁹ *Ibid*.

¹³⁰ *Ibid*, hlm. 50.

¹³¹ *Ibid*.

¹³² *Ibid*.

- d) Perikatan antara emiten dengan pihak lain;
- e) Perkara baik pidana maupun perdata yang menyangkut emiten dan pribadi para organ/pengurusnya.

Atas pendapat hukum yang diberikan konsultan hukum, ia bertanggungjawab sebatas pada nilai kebenaran atas dokumen-dokumen yang dimiliki oleh perusahaan emiten berdasarkan perspektif hukum, termasuk dokumen yang berkaitan dengan peranan akuntan publik.¹³³

Konsultan hukum merupakan pihak yang harus bersikap independen, dalam arti bahwa dalam melaksanakan pemeriksaan dan mengungkapkan hasil pemeriksaan atas kondisi emiten, konsultan hukum harus bertindak secara professional berdasarkan pada prinsip-prinsip dan standar profesi. Selain itu, konsultan hukum juga harus bebas dari pengaruh pihak manapun termasuk pengaruh dari emiten.¹³⁴ Konsultan hukum harus mampu menentukan mana informasi yang perlu diungkapkan berdasarkan prinsip keterbukaan dan mana informasi yang harus dirahasiakan semata-mata karena prinsip rahasia jabatan yang harus dipegang.¹³⁵

¹³³ *Ibid.*

¹³⁴ *Ibid*, hlm. 51-52.

¹³⁵ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op.,cit*, hlm. 34.

3) Perusahaan Penilai

Perusahaan penilai berperan dalam menentukan nilai wajar dari harta milik perusahaan. Nilai ini diperlukan sebagai bahan informasi bagi para investor di dalam mengambil keputusan investasi.¹³⁶

4) Notaris

Notaris adalah pejabat umum yang berwenang membuat akta otentik sebagaimana dimaksud dalam Undang-undang Jabatan Notaris. Dalam emisi saham, notaris berperan dalam membuat akta perubahan anggaran dasar emiten dan apabila diinginkan oleh emiten, notaris dapat berperan dalam membuat perjanjian penjaminan emisi efek dan perjanjian agen penjual. Notaris mempunyai tanggungjawab atas seluruh perjanjian yang dibuat dan bertanggungjawab atas profesinya kepada organisasi profesi yang menaunginya.¹³⁷

3. Instrumen Utama di Pasar Modal

Instrumen pasar modal merupakan objek yang diperjualbelikan di pasar modal.¹³⁸ Objek yang diperdagangkan di pasar modal adalah efek, yakni suatu pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak kolektif, kontrak berjangka atau efek, dan setiap

¹³⁶ Inda Rahadiyan, *op.,cit*, hlm. 52.

¹³⁷ *Ibid*, hlm. 57.

¹³⁸ Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal, op.,cit*, hlm. 13.

derivatif dari efek (Pasal 1 angka 5 UUPM). Kata efek berasal dari bahasa Belanda, yakni *effect* yang berarti surat berharga yang dapat diperdagangkan.¹³⁹

Surat berharga (*negotiable instrument, commercial paper, waarde papier*) menurut Molengraaf adalah akta atau alat bukti yang oleh undang-undang atau kebiasaan diberikan suatu legitimasi kepada pemegangnya untuk menuntut haknya untuk piutang berdasarkan surat tersebut.¹⁴⁰ Sedangkan Scheltema mendefinisikan surat berharga sebagai akta yang sengaja dibuat atau diterbitkan untuk memberi pembuktian mengenai perikatan yang disebut di dalamnya. Akta itu dapat berupa akta kepada pengganti (*aan order, to order*) dan akta kepada pembawa (*aan toonder, to bearer*).¹⁴¹ H.M.N Purwostjipto mengartikan surat berharga sebagai buti tuntutan utang, pembawa hak, dan mudah diperjualbelikan, sehingga dari definisi tersebut dapat dilihat bahwa suatu surat surat dapat disebut surat berharga jika memenuhi ketiga unsur tersebut.¹⁴²

Efek sebagai surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal baik yang diterbitkan melalui penawaran umum maupun melalui cara lain dapat dikategorikan ke dalam dua jenis yaitu efek bersifat ekuitas dan efek utang.¹⁴³ Efek yang bersifat ekuitas (*equity securities*) adalah efek yang bersifat

¹³⁹ *Ibid.*

¹⁴⁰ *Ibid.*

¹⁴¹ *Ibid.*

¹⁴² *Ibid.*, hlm. 14.

¹⁴³ Inda Rahadiyan, *op.,cit*, hlm. 58.

penyertaan yang berarti bahwa dengan membeli efek tersebut maka si pembeli berkedudukan sebagai pemodal atau investor yang menanamkan modalnya ke dalam perusahaan emiten yang menerbitkan efek, contohnya adalah saham.¹⁴⁴ Efek yang bersifat ekuitas juga dapat didefinisikan sebagai surat berharga yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menjadi pemegang saham perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.¹⁴⁵

Sedangkan efek utang (*debt securities*) adalah hutang yang dimiliki oleh emiten kepada pemodal yang dibuktikan dengan bukti hutang yang dikeluarkan oleh emiten, contohnya adalah obligasi. Secara singkat, efek bersifat utang ini dapat diartikan sebagai utang emiten kepada pemodal atau investor.¹⁴⁶ Di dalam efek utang ini jelas tercantum suatu janji dari penerbitnya untuk membayar kembali jumlah yang terhutang kepada pemodal pada waktu tertentu pada saat jatuh tempo, sehingga nampak bahwa pemodal atau pemegang efek hutang berkedudukan sebagai kreditur bagi si penerbit efek (emiten).¹⁴⁷ Efek utang ini memberikan imbalan yang bersifat pasti bagi para pemegangnya yang dapat berupa bunga pinjaman atau dalam bentuk lain seperti bagi hasil.¹⁴⁸

Dari semua jenis efek tersebut, yang menjadi instrument utama dalam pasar ada dua , yaitu:

¹⁴⁴ *Ibid.*

¹⁴⁵ Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal, op.,cit*, hlm. 21.

¹⁴⁶ *Ibid.*

¹⁴⁷ Inda Rahadiyan, *op.,cit*, hlm. 59.

¹⁴⁸ *Ibid*, hlm. 59-60.

a. Saham (*stock*)

Saham adalah surat tanda bukti pemilikan suatu perseroan terbatas sebagai suatu investasi modal yang akan memberikan hak atas dividen perusahaan yang bersangkutan.¹⁴⁹ Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.¹⁵⁰ Implikasi dari kepemilikan atas saham mencerminkan kepemilikan atas suatu perusahaan.¹⁵¹ Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.¹⁵²

Definisi lain dari saham yaitu:¹⁵³

“the interest of the shareholder in the company measured by a sum of money, for the purpose of liability in the first place and interest in the second place, but also consisting of a series of mutual covenant entered into by all the shareholders”

Karakteristik yuridis kepemilikan saham suatu perusahaan yaitu:¹⁵⁴

- 1) Risiko terbatas (*limited risk*), artinya pemegang saham hanya bertanggungjawab sampai jumlah yang disetorkan ke dalam perusahaan;
- 2) Pengendali utama (*ultimate control*), artinya pemegang saham (secara kolektif) akan menentukan arah dan tujuan perusahaan;

¹⁴⁹ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op.,cit*, hlm. 18.

¹⁵⁰ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.,cit*, hlm. 5.

¹⁵¹ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op.,cit*, hlm. 18.

¹⁵² Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.,cit*, hlm. 5.

¹⁵³ Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal I, op.,cit*, hlm. 32.

¹⁵⁴ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.,cit*, hlm. 6.

3) Klaim sisa (*residual claim*), artinya pemegang saham merupakan pihak terakhir yang mendapat pembagian hasil usaha perusahaan (dalam bentuk dividen) dan sisa aset dalam proses likuidasi perusahaan. Pemegang saham memiliki posisi junior (lebih rendah) dibanding pemegang obligasi atau kreditur. Nilai suatu saham dapat dipandang dalam 4 (empat) konsep yang memberikan makna berbeda-beda, yaitu:¹⁵⁵

- 1) Nilai nominal (*stated value*), yaitu nilai per lembar saham yang berkaitan dengan kepentingann akuntansi dan hukum. nilai nominal tidak mengukur nilai riil suatu saham, tetapi hanya digunakan untuk menentukan besarnya modal disetor penuh dalam neraca, yakni nilai nominal saham dikalikan jumlah saham yang dikeluarkan perusahaan;
- 2) Nilai buku per lembar saham (*book value pershare*), yaitu total ekuitas dibagi jumlah saham beredar. Nilai buku ini menunjukkan nilai aktiva bersih per lembar saham yang dimiliki oleh pemegangnya;
- 3) Nilai pasar (*market value*), nilai suatu saham yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham di bursa saham;
- 4) Nilai fundamental (*istrinsik*), tujuan perhitungan nilai saham fundamental adalah untuk menentukan harga wajar suatu

¹⁵⁵ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op.,cit*, hlm. 18-19.

saham agar harga saham tersebut mencerminkan nilai saham yang sebenarnya (*riil value*), sehingga tidak terlalu mahal (*overpriced*).

Jenis-jenis saham ada bermacam-macam, dalam praktik dapat dibedakan berdasarkan:

- 1) Kemampuan dalam hak tagih atau klaim
 - i) Saham biasa (*common stocks*), yaitu saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.¹⁵⁶ Saham biasa memiliki harga nominal yang nilainya ditetapkan oleh emiten. Harga saham ini sering disebut dengan istilah nilai par (*par value*) dari suatu saham. Sedangkan harga perdana adalah harga suatu saham sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa efek. Apabila suatu saham terjual dengan harga perdana yang lebih tinggi dari harga nominalnya, maka selisih itu disebut dengan *agio* saham.¹⁵⁷

¹⁵⁶ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.,cit*, hlm. 6.

¹⁵⁷ Inda Rahadiyan, *op.,cit*, hlm. 63.

ii) Saham preferen (*preferred stocks*), yaitu saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.¹⁵⁸ Saham preferen serupa dengan saham biasa karena mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut serta membayar dividen.¹⁵⁹

Persamaan saham preferen dengan obligasi adalah ada klaim atas laba dan aset sebelumnya, dividennya tetap selama masa berlaku (hidup) dari saham, memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa.¹⁶⁰

2) Cara peralihannya

i) Saham atas unjuk (*bearer stock*), yaitu saham yang tidak mencantumkan nama pemiliknya agar lebih mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain.¹⁶¹ Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut,

¹⁵⁸ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.,cit*, hlm. 6.

¹⁵⁹ *Ibid.*

¹⁶⁰ *Ibid.*

¹⁶¹ *Ibid*, hlm. 7.

maka dialah yang diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.¹⁶²

*ii) Saham atas nama (registered stock), yaitu saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.*¹⁶³

3) Kinerja perdagangan

i) Saham unggulan (blue-chip stocks), yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai leader di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen;

ii) Saham pendapatan (income stocks), yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya;

iii) Saham pertumbuhan (growth stocks-well-known), yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan tinggi, sebagai leader di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi;

iv) Saham spekulatif (speculative stocks), yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh

¹⁶² *Ibid.*

¹⁶³ *Ibid.*

penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti;

- v) Saham siklikal (*counter cyclical stocks*), yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.¹⁶⁴

Sebagaimana disebutkan sebelumnya bahwa saham yang sering diperdagangkan dalam pasar modal adalah saham biasa, maka perlu untuk diketahui bagaimana karakteristik saham biasa.

Di pasar sekunder atau dalam aktiva perdagangan saham sehari-hari, harga saham mengalami fluktuasi naik maupun turun. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*) atas saham tersebut yang dipengaruhi oleh beberapa faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti kondisi ekonomi negara, kondisi sosial dan politik, maupun rumor-rumor yang berkembang.¹⁶⁵

Saham dikenal dengan karakteristik “imbal hasil tinggi, risiko tinggi” (*high risk, high return*), artinya saham merupakan surat

¹⁶⁴ *Ibid.*

¹⁶⁵ *Ibid*, hlm. 10.

berharga yang memberikan peluang keuntungan tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi. Keuntungan membeli saham diantara yaitu:¹⁶⁶

- 1) Dividen, yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Investor yang berhak menerima dividen adalah investor yang memegang saham hingga batas waktu tertentu yang ditentukan oleh perusahaan pada saat pengumuman dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai (dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham) atau dividen saham (dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang investor akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut).
- 2) Capital gain, yaitu selisih antara harga beli dan harga jual yang terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Sedangkan risiko investasi saham diantaranya yaitu:¹⁶⁷

- 1) Tidak mendapat dividen, keadaan ini terjadi ketika perusahaan tersebut mengalami kerugian sehingga potensi keuntungan

¹⁶⁶ *Ibid*, hlm. 9.

¹⁶⁷ *Ibid*, hlm. 10-11.

investor untuk memperoleh dividen ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut.

- 2) Capital loss, keadaan ini terjadi ketika investor menjual sahamnya dengan harga yang lebih rendah dari harga beli. Terkadang, untuk menghindari potensi kerugian yang makin besar akibat penurunan harga saham, maka investor rela menjual saham dengan harga rendah (penghentian kerugian atau *cut loss*).
- 3) Perusahaan bangkrut (dilikuidasi), sesuai dengan peraturan pencatatan saham di bursa efek, maka jika suatu perusahaan bangkrut atau dilikuidasi secara otomatis saham perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari bursa atau di *delist*. Dalam kondisi perusahaan dilikuidasi, maka pemegang saham akan menempati posisi lebih rendah dibanding kreditur atau pemegang obligasi, artinya setelah semua aset perusahaan tersebut dijual maka terlebih dahulu dibagikan kepada kreditur atau pemegang obligasi, dan jika masih terdapat sisa baru dibagikan kepada para pemegang saham.
- 4) Saham dikeluarkan dari bursa (*delisting*), suatu saham perusahaan di *delist* dari bursa umumnya karena kinerja yang buruk, misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, mengalami kerugian beberapa tahun, dan lain-

lain. Dalam kondisi ini tentu saham hanya dapat dijual diluar bursa dan biasanya akan terjual dengan harga yang jauh lebih rendah dari harga sebelumnya.

- 5) Saham dihentikan sementara (suspensi), yaitu saham dihentikan perdagangannya oleh otoritas bursa efek sehingga investor tidak dapat menjual sahamnya hingga suspense dicabut.

b. Obligasi

Obligasi merupakan produk pengembangan surat utang jangka panjang karena prinsip utang jangka panjang tercermin dari karakteristik atau struktur yang melekat pada sebuah obligasi.¹⁶⁸ Pihak penerbit obligasi (emiten) pada dasarnya melakukan pinjaman kepada pembeli obligasi yang diterbitkannya, sedangkan pendapatan yang didapat investor berbentuk suku bunga atau kupon (*coupon*).¹⁶⁹ Obligasi (*bond*) dapat didefinisikan sebagai surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi meminjam sejumlah dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara berkala, dan kewajiban melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.¹⁷⁰

Obligasi lebih bersifat hubungan hukum antara satu peminjam dengan sekelompok pemberi pinjaman yang jumlahnya banyak,

¹⁶⁸ Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal, op.,cit*, hlm. 34.

¹⁶⁹ *Ibid.*

¹⁷⁰ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.,cit*, hlm. 12.

sehingga unsur penawaran umum (*public offering*) menjadi ciri utama dari penerbitan dan pemasaran suatu obligasi, namun penawaran atas obligasi tidak selalu harus dilakukan melalui penawaran umum tetapi dapat dilakukan juga melalui *private placement* seperti halnya dalam penawaran atas saham.¹⁷¹

Karakteristik umum yang tercantum dalam sebuah obligasi yang mirip dengan karakteristik pinjaman utang pada umumnya adalah sebagai berikut:¹⁷²

- a) Nilai penerbitan obligasi (jumlah pinjaman dana)
- b) Jangka waktu obligasi
- c) Tingkat suku bunga
- d) Jadwal pembayaran suku bunga
- e) Jaminan

Instrumen obligasi merupakan bagian dari instrumen investasi berpendapatan tetap (*fixed income securities*) karena jenis pendapatan keuntungan yang diberikan kepada investor obligasi berdasarkan pada tingkat suku bunga yang telah ditentukan sebelumnya menurut perhitungan tertentu.¹⁷³ Tingkat pendapatan dapat berupa tingkat suku

¹⁷¹ Inda Rahadiyan, *op.,cit*, hlm. 66.

¹⁷² Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal, op.,cit*, hlm. 34-35.

¹⁷³ *Ibid*, hlm. 33.

bunga tetap (*fixed rate*) atau suku bunga mengambang (*variable rate*).¹⁷⁴

Obligasi berdasarkan pada pihak debitur (penerbitnya) dapat dibedakan menjadi dua yaitu:

- a) Obligasi perusahaan (*corporate bond*)¹⁷⁵
- b) Obligasi pemerintah (*government bond*)¹⁷⁶

C. Tinjauan tentang Pencatatan Saham

1. Pasar Perdana

Kegiatan transaksi efek di pasar perdana adalah terjadinya penawaran dan penjualan saham dari emiten kepada investor melalui perusahaan efek sebagai penjamin emisi.¹⁷⁷ Pasar perdana adalah merupakan penawaran saham dari emiten kepada pemodal selama jangka waktu yang ditetapkan oleh Bapepam (sekarang beralih ke OJK) sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.¹⁷⁸ Perusahaan dapat melakukan penawaran umum di pasar perdana ketika perusahaannya sudah *go public*. Beberapa manfaat dengan adanya *go public* adalah sebagai berikut:¹⁷⁹

- a. Meningkatkan efisiensi usaha, memperbesar laba perusahaan dan penerimaan pajak bagi negara;

¹⁷⁴ *Ibid*, hlm. 34.

¹⁷⁵ Inda Rahadiyan, *op.,cit*, hlm. 66-67.

¹⁷⁶ *Ibid*, hlm. 67.

¹⁷⁷ Astungoro Sudikno, *Op.,cit*, hlm. 28.

¹⁷⁸ *Ibid*.

¹⁷⁹ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op.,cit*, hlm. 24-25.

- b. Meningkatkan profesionalisme pengelolaan perusahaan karena perusahaan akan semakin transparan akibat adanya pengawasan yang terus-menerus dari masyarakat. Pengelola perusahaan dituntut untuk lebih profesional dalam mengelola perusahaannya;
- c. Meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan berskala besar karena melalui *go public* pemilikan saham perusahaan akan lebih menyebar.

Selain ada manfaat, juga ada beban yang harus siap ditanggung oleh perusahaan terbuka, seperti:¹⁸⁰

- a. Fleksibilitas manajemen berkurang karena sebelum *go public* pihak manajemen bebas melakukan langkah-langkah sesuai dengan kebijakan yang dipandang baik, namun setelah *go public* dalam pengambilan setiap keputusan yang akan mempengaruhi nilai efek, pihak manajemen harus minta persetujuan dari pemegang saham publik melalui RUPS;
- b. Syarat-syarat yang harus dipenuhi relatif berat karena bursa efek menetapkan syarat yang relatif berat bagi perusahaan yang akan *go public*;
- c. Biaya emisi yang relatif tinggi.

¹⁸⁰ *Ibid*, hlm. 25.

Perusahaan yang telah *go public* dapat melakukan kegiatan penawaran umum (*Initial Public Offering*). Kegiatan penawaran umum merupakan salah satu cara bagi perusahaan publik untuk menghimpun dana dari masyarakat. Perusahaan publik adalah perseroan, yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 3 milyar rupiah atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.¹⁸¹ *Go public* merupakan sarana pendanaan usaha melalui pasar modal, yaitu dapat berupa penawaran umum saham, maupun penawaran umum obligasi.¹⁸² Pada perusahaan yang *go public* persyaratan pengungkapan minimum (*minimum disclosure requirements*) dan kewajiban menyampaikan laporan (reguler maupun insidental) juga bersifat mutlak.¹⁸³

Penawaran umum dapat didefinisikan sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang dan peraturan pelaksanaannya.¹⁸⁴ Pihak yang dapat melakukan penawaran umum adalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam (sekarang beralih ke OJK) dan telah efektif. Suatu penawaran efek bukan merupakan suatu penawaran umum jika nilai seluruh penawaran dari

¹⁸¹ Astungkoro Sudikno, *Op.,cit*, hlm. 26.

¹⁸² Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.,cit*, hlm. 57.

¹⁸³ *Ibid.*

¹⁸⁴ Astungkoro Sudikno, *op.,cit*, hlm. 27.

penawaran efek kurang dari 1 milyar rupiah.¹⁸⁵ Untuk *go public*, perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumentasi sesuai dengan persyaratan untuk *go public* atau penawaran umum, serta memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan Bapepam (sekarang beralih ke OJK).¹⁸⁶

Perusahaan banyak yang memilih untuk melakukan penawaran umum saham karena banyak memberikan manfaat, beberapa diantaranya yaitu:¹⁸⁷

- a. Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus (tidak dengan termin-termin);
- b. Biaya *go public* relatif murah dan proses relatif mudah;
- c. Pembagian dividen berdasarkan keuntungan;
- d. Penyertaan masyarakat biasanya tidak masuk dalam manajemen;
- e. Perusahaan dituntut lebih terbuka sehingga dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalitas;
- f. Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial;
- g. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat secara gratis karena *go public* merupakan media promosi;

¹⁸⁵ *Ibid.*

¹⁸⁶ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.,cit*, hlm. 59.

¹⁸⁷ *Ibid*, hlm. 61-62.

- h. Memberikan kesempatan bagi koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham.

Perusahaan yang melakukan penawaran umum akan mendapatkan dana dari hasil penjualan saham yang diterbitkannya. Dana tersebut biasanya oleh perusahaan akan digunakan untuk beberapa hal seperti untuk ekspansi, memperbaiki struktur permodalan, meningkatkan investasi di anak perusahaan, melunasi utang, menambah modal kerja, dan lain-lain.¹⁸⁸

Perusahaan yang melakukan penawaran umum selain memperoleh manfaat juga ada konsekuensi yang harus ditanggung yaitu:¹⁸⁹

- a. Keharusan untuk melakukan keterbukaan (*full disclosure*);
- b. Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan;
- c. Gaya manajemen perusahaan berubah dari informal menjadi formal;
- d. Kewajiban membayar dividen bila perusahaan mendapat laba;
- e. Senantiasa berusaha untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Setiap perusahaan publik atau emiten yang pernyataan pendaftarannya telah efektif wajib:¹⁹⁰

- a. Menyampaikan laporan berkala kepada Bapepam (sekarang beralih ke OJK) dan mengumumkannya kepada masyarakat;

¹⁸⁸ *Ibid*, hlm. 63.

¹⁸⁹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.cit*, hlm. 62.

¹⁹⁰ Astungoro Sudikno, *op.cit*, hlm. 27.

- b. Menyampaikan laporan tentang peristiwa material kepada Bapepam (sekarang beralih ke OJK) dan masyarakat dan mengumumkan selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 setelah terjadinya peristiwa tersebut.

Tahapan-tahapan penawaran umum, secara singkat dapat dijelaskan sebagai berikut:¹⁹¹

- a. Sebelum emisi
 - 1) Internal perusahaan
 - a) Rencana *go public*
 - b) RUPS
 - c) Penunjukan *underwriter* (jika ada), profesi penunjang, dan lembaga penunjang
 - d) Mempersiapkan dokumen-dokumen
 - e) Konfirmasi sebagai agen penjual oleh penjamin emisi
 - f) Kontrak pendahuluan dengan bursa efek
 - g) *Public expose*
 - h) Penandatanganan perjanjian-perjanjian
 - 2) Bapepam (sekarang beralih ke OJK)
 - a) Pernyataan pendaftaran
 - b) Ekspose terbatas di Bapepam (sekarang beralih ke OJK)

¹⁹¹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.,cit*, hlm. 66.

- c) Tanggapan atas kelengkapan dokumen, kecukupan dan kejelasan informasi, serta keterbukaan (aspek hukum, akuntansi, keuangan dan manajemen)
 - d) Komentar tertulis dalam waktu 30 hari
 - e) Pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif
- b. Emisi
- 1) Pasar perdana
 - a) Penawaran oleh sindikasi penjamin emisi dan agen penjual
 - b) Penjatahan kepada investor oleh sindikasi penjamin emisi dan emiten
 - c) Pengembalian dana (*refund*)
 - d) Distribusi efek kepada investor secara elektronik
 - 2) Pasar sekunder
 - a) Emiten mencatatkan sahamnya di bursa efek
 - b) Perdagangan efek di bursa efek
- c. Sesudah emisi
- 1) Pelaporan
 - a) Laporan berkala misalnya laporan tahunan dan laporan tengah tahunan
 - b) Laporan kejadian penting dan relevan, misalnya akuisisi, pergantian direksi, dan lain-lain.

Pemberian izin emisi oleh Ketua Bapepam (sekarang beralih ke OJK) merupakan tahap yang sangat menentukan apakah efek yang akan diterbitkan oleh perusahaan dapat ditawarkan kepada masyarakat. Pasar perdana (*primary market*) adalah penawaran efek kepada masyarakat setelah pemberian izin emisi sampai dengan saat pencatatan di Bursa.¹⁹² Penjelasan proses penawaran efek melalui pasar perdana meliputi beberapa tahapan sebagai berikut:

a. Pengumuman dan Pendistribusian Prospektus

Sebelum penawaran umum dimulai, emiten berkewajiban untuk mengumumkan prospektus ringkas kepada masyarakat melalui surat kabar dan menyediakan prospektus lengkap yang harus di sebar luaskan kepada pemodal melalui penjamin emisi dan agen-agen penjual. Hal ini dilakukan untuk memberi informasi yang layak kepada para pemodal dalam rangka pengambilan keputusan investasi.¹⁹³ Kegiatan pengumuman dan pendistribusian prospektus ini dilakukan setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif oleh Bapepam (sekarang beralih ke OJK).¹⁹⁴

Prospektus ringkas paling tidak memuat beberapa hal yaitu, tujuan penawaran umum, direksi atau dewan komisaris perusahaan, masa penawaran, tanggal penjatahan, tanggal pengembalian dana,

¹⁹² Marzuki Usman, dkk, *op.,cit*, hlm. 116.

¹⁹³ *Ibid.*

¹⁹⁴ Astungkoro Sudikno, *op.,cit*, hlm. 29.

tanggal pencatatan di bursa, harga saham, penjamin emisi, laporan keuangan ringkas, bidang usaha emiten, nomor dan tanggal izin emisi, dan struktur permodalan emiten. Sedangkan prospektus lengkap isinya sama dengan prospektus ringkas namun ada tambahan lain seperti anggaran dasar, pendapat dari segi hukum, pendapat akuntan, laporan dari perusahaan penilai serta informasi lainnya yang harus diketahui pemodal agar dalam pengambilan keputusan investasi, informasi yang diungkapkan tidak menyesatkan.¹⁹⁵

b. Masa Penawaran

Jangka waktu minimum masa penawaran adalah 3 hari kerja dan jangka waktu antara pemberian izin emisi dan saat pencatatan di bursa ditetapkan maksimum selama 90 hari. Pada masa ini pemodal dapat melakukan pemesanan efek dengan mengisi formulir pesanan yang disediakan penjamin emisi atau agen penjual, serta ditandatangani oleh pemodal yang bersangkutan dan dilampirkan fotocopy Kartu Tanda Penduduk (KTP) sebanyak satu lembar.¹⁹⁶ Selanjutnya pemodal berkewajiban menyediakan dana sejumlah pesanan yang dilakukan dan disetorkan ke penjamin emisi atau agen penjual pada saat penyampaian formulir pemesanan.¹⁹⁷

¹⁹⁵ Marzuki Usman, dkk, *op.,cit*, hlm. 116.

¹⁹⁶ *Ibid*, hlm. 117.

¹⁹⁷ *Ibid*.

Formulir pemesanan saham paling tidak memuat beberapa hal yaitu, harga saham, jumlah saham yang dipesan, identitas pemesan, tanggal penjatahan dan pengembalian dana, jumlah uang yang dibayarkan, agen penjual yang dihubungi, dan tata cara pemesanan.¹⁹⁸ Kelancaran pelaksanaan masa penawaran ini akan sangat ditentukan oleh beberapa faktor, seperti tersedianya formulir pesanan yang cukup, lengkapnya informasi dalam formulir pesanan tersebut, profesionalisme dari penjamin emisi dan pialang atau agen-agen penjual, dan kemampuan para pemodal untuk memahami dan mentaati aturan main yang ditetapkan.¹⁹⁹

c. Masa Penjatahan

Kata penjatahan dapat dimaknai dengan adanya keterbatasan atas tersedianya suatu sumber daya. Dalam konteks proses emisi suatu efek melalui pasar modal, definisi tersebut masih relevan. Penjatahan terhadap efek yang ditawarkan perlu dilaksanakan apabila jumlah efek yang diminta oleh pemodal jauh melebihi jumlah efek yang ditawarkan oleh emiten. Sehingga ada kemungkinan pihak pemodal yang telah melakukan pesanan efek dalam jumlah tertentu tidak memperoleh efek sejumlah yang dipesan atau sama dengan

¹⁹⁸ *Ibid.*

¹⁹⁹ *Ibid*, hlm. 117-118.

saham yang dipesan.²⁰⁰ Masa penjatahan maksimum selama 12 (dua belas) hari kerja terhitung mulai berakhirnya masa penawaran.²⁰¹

Pelaksanaan penjatahan dalam proses pasar perdana atau *allotment* mengenai beberapa sistem penjatahan sebagai berikut:²⁰²

- 1) *Fixed allotment*, yakni cara penjatahan dimana anggota penjamin emisi maupun agen penjual telah memiliki pembeli sehingga efek yang diberikan oleh penjamin pelaksana tidak dijual kepada klien (relasi) lain;
- 2) *Separate account*, hampir sama dengan *fixed allotment* namun dalam sistem ini menyediakan jatah untuk klien lain dan menyediakan efek yang akan dijual kepada pemodal diluar relasi dekat;
- 3) *Pooling*, dalam sistem ini seluruh pesanan saham di pool pada penjamin emisi pelaksana. Jika terjadi kelebihan permintaan akan dilakukan penjatahan secara proporsional yakni seluruh pemesan diberi jatah satu satuan perdagangan. Sedangkan jika jumlah efek tidak mencukupi maka penjatahan dilakukan dengan cara diundi. Jika dalam penjatahan satu satuan perdagangan terdapat sisa, maka pembagian lebih lanjut

²⁰⁰ *Ibid*, hlm. 118-119.

²⁰¹ *Ibid*, hlm. 119.

²⁰² Astungkoro Sudikno, *op.,cit*, hlm. 30.

dilakukan secara proporsional berdasarkan jumlah pesanan dari pemesan;

- 4) Gabungan antara *fixed allotment* dan *pooling*, sistem ini lahir guna mengimbangi kelemahan masing-masing sistem dalam penjatahan efek.

d. Masa Pengembalian Dana

Menurut peraturan yang berlaku, batas waktu maksimum masa pengembalian dana ini adalah 1 hari terhitung mulai berakhirnya masa penjatahan. Penjamin emisi atau agen penjual berkewajiban untuk mengembalikan dana tersebut kepada pemodal dalam jangka waktu yang telah ditentukan, jika tidak maka para pemodal dapat dirugikan sehingga citra para penjamin emisi juga dapat terganggu.²⁰³

e. Penyerahan Efek

Efek yang telah dipesan dan telah memperoleh kepastian untuk dipenuhi harus diserahkan oleh penjamin emisi kepada pemodal melalui agen penjual. Maksimum waktu penyerahan efek tersebut adalah 12 hari kerja terhitung mulai tanggal berakhirnya penjatahan. Untuk mengambil saham yang telah dipesan, pemodal

²⁰³ Marzuki Usman, dkk, *op.,cit*, hlm. 120.

harus menunjukkan bukti pesanan kepada agen penjual atau penjamin emisi.²⁰⁴

f. Pencatatan Efek di Bursa

Pencatatan efek di bursa merupakan langkah terakhir yang ada di pasar perdana. Setelah dilakukan pencatatan berarti secara resmi efek tersebut sudah dapat diperdagangkan di bursa sekunder secara terus menerus dimana harga efek tersebut akan ditentukan oleh mekanisme pasar artinya penentuan harga efek yang bersangkutan tergantung pada kekuatan pasar yaitu permintaan dan penawaran.²⁰⁵

Pencatatan efek di bursa diatur dalam Peraturan Nomor I-A Tentang Pencatatan Saham Dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat.

Perusahaan yang telah melakukan IPO dapat mencatatkan sahamnya di bursa baik di papan pengembangan maupun di papan utama. Pencatatan saham tersebut disesuaikan dengan kondisi perusahaan dan syarat-syarat pencatatan sebagaimana diatur dalam peraturan bursa. Papan pengembangan adalah Papan Pencatatan yang disediakan untuk mencatatkan saham dari perusahaan menengah yang diharapkan dapat berkembang.²⁰⁶ Sedangkan papan utama

²⁰⁴ *Ibid*, hlm. 120-121.

²⁰⁵ *Ibid*, hlm. 121.

²⁰⁶ Lihat: Ketentuan I.16. Peraturan Nomor I-A Tentang Pencatatan Saham Dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat.

adalah Papan Pencatatan yang disediakan untuk mencatatkan saham dari perusahaan besar dan memiliki pengalaman operasional yang cukup lama.²⁰⁷

Perusahaan dapat mencatatkan sahamnya di papan pengembangan dengan memenuhi beberapa persyaratan, seperti:²⁰⁸

- 1) Memenuhi persyaratan umum pencatatan saham;
- 2) Sampai dengan dilakukannya permohonan pencatatan, telah melakukan kegiatan operasional dalam usaha utama (*core business*) yang sama paling kurang selama 12 (dua belas) bulan penuh berturut-turut;
- 3) Laporan keuangan auditan tahun buku terakhir yang mencakup paling kurang 12 (dua belas) bulan dan Laporan Keuangan Auditan interim terakhir (jika ada) memperoleh pendapat Wajar Tanpa Pengecualian (WTP);
- 4) Memiliki Aset Berwujud Bersih (*Net Tangible Asset*) paling kurang Rp 5.000.000.000 (lima miliar rupiah);
- 5) Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang mengalami rugi usaha atau belum membukukan keuntungan atau beroperasi kurang dari 2 (dua) tahun, wajib memperoleh laba usaha dan laba

²⁰⁷ Lihat: Ketentuan I.17. Peraturan Nomor I-A Tentang Pencatatan Saham Dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat.

²⁰⁸ Lihat: Ketentuan III.3 Peraturan Nomor I-A Tentang Pencatatan Saham Dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat.

bersih berdasarkan proyeksi keuangan paling lambat pada akhir tahun buku ke-2 (kedua) sejak tercatat, sedangkan untuk calon perusahaan tercatat yang bergerak dalam bidang yang sesuai dengan sifat usahanya memerlukan waktu yang cukup lama untuk mencapai titik impas paling lambat pada akhir tahun buku ke-6 (keenam) sejak tercatat sudah memperoleh laba usaha dan laba bersih;

- 6) Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham bukan pengendali dan bukan pemegang saham utama setelah penawaran umum atau bagi perusahaan publik dalam periode 5 (lima) hari bursa sebelum permohonan pencatatan paling kurang 150.000.000 (seratus lima puluh juta) saham dan memenuhi kriteria sebagai berikut:
 - i) Paling kurang 20% (dua puluh perseratus) dari jumlah saham dalam modal disetor, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum sampai dengan Rp500.000.000.000 (lima ratus miliar rupiah);
 - ii) paling kurang 15% (lima belas per seratus) dari jumlah saham dalam modal disetor, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum lebih dari Rp500.000.000.000 (lima ratus miliar

rupiah) sampai dengan Rp2.000.000.000.000 (dua triliun rupiah); atau

iii) paling kurang 10% (sepuluh perseratus) dari jumlah saham dalam modal disetor, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum lebih dari Rp 2.000.000.000.000 (dua triliun rupiah).

7) Jumlah pemegang saham paling sedikit 500 (lima ratus) pemegang saham yang memiliki rekening efek di Anggota Bursa Efek dengan ketentuan sebagai berikut:

i) Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang melakukan Penawaran Umum, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah pemegang saham setelah Penawaran Umum perdana;

ii) Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang berasal dari perusahaan publik, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah jumlah pemegang saham terakhir paling lambat 1 (satu) bulan sebelum mengajukan permohonan pencatatan.

Sedangkan perusahaan yang ingin mencatatkan sahamnya di papan utama harus memenuhi persyaratan sebagai berikut:²⁰⁹

- 1) Memenuhi persyaratan umum pencatatan saham;
- 2) Sampai dengan diajukannya permohonan pencatatan, telah melakukan kegiatan operasional dalam usaha utama (*core business*) yang sama paling kurang selama 36 (tiga puluh enam) bulan berturut-turut;
- 3) Membukukan laba usaha paling kurang pada 1 (satu) tahun buku terakhir;
- 4) Laporan Keuangan Calon Perusahaan Tercatat telah diaudit paling kurang 3 (tiga) tahun buku terakhir, dengan ketentuan Laporan Keuangan Auditan 2 (dua) tahun buku terakhir dan Laporan Keuangan Auditan interim terakhir (jika ada) memperoleh pendapat Wajar Tanpa Pengecualian (WTP);
- 5) Berdasarkan Laporan Keuangan Auditan terakhir memiliki Aset Berwujud Bersih (*Net Tangible Asset*) paling kurang Rp100.000.000.000 (seratus miliar rupiah);
- 6) Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham bukan Pengendali dan bukan Pemegang Saham Utama setelah Penawaran Umum atau bagi Perusahaan Publik dalam periode

²⁰⁹ Lihat: Ketentuan III.2 Peraturan Nomor I-A Tentang Pencatatan Saham Dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat.

5 (lima) Hari Bursa sebelum permohonan Pencatatan paling kurang 300.000.000 (tiga ratus juta) saham dan memenuhi ketentuan sebagai berikut:

- i) Paling kurang 20% (dua puluh per seratus) dari jumlah saham dalam modal disetor, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum kurang dari Rp500.000.000.000 (lima ratus miliar rupiah);
 - ii) Paling kurang 15% (lima belas per seratus) dari jumlah saham dalam modal disetor, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum mulai dari Rp500.000.000.000 (lima ratus miliar rupiah) sampai dengan Rp2.000.000.000.000 (dua triliun rupiah); atau
 - iii) paling kurang 10 % (sepuluh per seratus) dari jumlah saham dalam modal disetor, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum lebih dari Rp2.000.000.000.000 (dua triliun rupiah).
- 7) Jumlah pemegang saham paling sedikit 1.000 (seribu) pemegang saham yang memiliki rekening Efek di Anggota Bursa Efek, dengan ketentuan sebagai berikut:

- i) Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang melakukan Penawaran Umum, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah pemegang saham setelah Penawaran Umum perdana;
- ii) Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang berasal dari perusahaan publik, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah jumlah pemegang saham terakhir paling lambat 1 (satu) bulan sebelum mengajukan permohonan Pencatatan.

Calon Perusahaan Tercatat yang bermaksud mencatatkan sahamnya di Bursa wajib membayar biaya pendaftaran sebesar Rp 25.000.000 (dua puluh lima juta rupiah) dan wajib menyampaikan dokumen dalam bentuk dokumen tercetak (*hardcopy*) dan dokumen elektronik (*softcopy*). Apabila permohonan pencatatan Calon Perusahaan Tercatat diterima oleh bursa, maka biaya tersebut akan diperhitungkan sebagai pengurang Biaya Pencatatan Awal. Sedangkan, dokumen Calon Perusahaan Tercatat dianggap telah diterima apabila seluruh dokumen tersebut telah diterima secara lengkap oleh Bursa. Bursa dapat meminta dokumen, informasi dan atau penjelasan tambahan baik secara lisan maupun tertulis dengan

Calon Perusahaan Tercatat dan atau pihak-pihak lain yang terkait rencana pencatatan saham Calon Perusahaan Tercatat.²¹⁰

Selain mengumpulkan dokumen dan membayar biaya pencatatan awal, Calon Perusahaan Tercatat juga wajib untuk melakukan presentasi tentang perusahaannya kepada bursa. Bursa juga dapat melakukan kunjungan lapangan (*site visit*) ke Calon Perusahaan Tercatat.²¹¹ Setelah semua persyaratan telah dipenuhi dan bursa menyetujui permohonan Calon Perusahaan Tercatat, maka bursa akan menentukan kode saham untuk saham perusahaan tercatat terkait.

Perusahaan yang telah tercatat di bursa dapat tetap tercatat di bursa dengan memenuhi beberapa persyaratan sebagaimana diatur dalam peraturan bursa, yaitu:²¹²

- 1) Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham bukan pengendali dan bukan pemegang saham utama paling kurang 50.000.000 (lima puluh juta) saham dan paling kurang 7,5% (tujuh koma lima perseratus) dari jumlah saham dalam modal disetor;

²¹⁰ Lihat: Ketentuan IV.1 Peraturan Nomor I-A Tentang Pencatatan Saham Dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat.

²¹¹ *Ibid.*

²¹² Lihat: Ketentuan V Peraturan Nomor I-A Tentang Pencatatan Saham Dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat.

- 2) Jumlah pemegang saham paling sedikit 300 (tiga ratus) pemegang saham yang memiliki rekening Efek di Anggota Bursa Efek;
- 3) Memiliki Komsaris Independen, Direktur Independen, Komite Audit, Sekretaris Perusahaan (*Corporate Secretary*), Direksi dan Komisaris, dan Unit Audit Internal;
- 4) Perusahaan tercatat wajib menyediakan dokumen terkait dengan pelaksanaan kegiatan Komisaris Independen, Komite Audit, maupun Sekretaris Perusahaan paling lambat 2 (dua) hari bursa setelah diterimanya permintaan bursa tersebut.

Selain persyaratan tersebut diatas, perusahaan tercatat juga wajib untuk melakukan pembayaran biaya pencatatan tahunan (*annual listing fee*) sebesar Rp 500.000 (lima ratus ribu rupiah) untuk setiap kelipatan Rp 1.000.000.000 (satu miliar rupiah) dari jumlah nilai kapitalisasi saham terkini perusahaan tercatat yang bersangkutan, dengan ketentuan paling kurang Rp 50.000.000 (lima puluh juta rupiah) dan paling banyak Rp 250.000.000 (dua ratus lima puluh juta rupiah).²¹³

Perusahaan Tercatat memiliki kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi sebagai akibat dari pencatatan saham di bursa, yaitu:

²¹³ Lihat: Ketentuan VII Peraturan Nomor I-A Tentang Pencatatan Saham Dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat.

- 1) Perusahaan tercatat harus tunduk kepada bursa dan menaati semua peraturan bursa karena bursa berperan sebagai SRO, serta perusahaan tercatat akan dikenakan sanksi oleh bursa apabila melanggar peraturan bursa. Jenis-jenis sanksi yang dapat dikenakan kepada perusahaan tercatat, yaitu:²¹⁴
 - a. Peringatan tertulis I;
 - b. Peringatan tertulis II;
 - c. Peringatan tertulis III;
 - d. Denda setinggi-tingginya Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah);
 - e. Penghentian sementara perdagangan efek perusahaan tercatat (suspensi) di bursa.
- 2) Perusahaan tercatat wajib menyampaikan laporan-laporan kepada Bursa Efek Indonesia (BEI). Laporan-laporan yang dimaksud dalam peraturan tersebut, yaitu:²¹⁵
 - a. Laporan Berkala, terdiri atas Laporan Tahunan, Laporan Keuangan Berkala, dan bagi Reksa Dana Wajib Melaporkan Laporan Aktiva Bersih;

²¹⁴ Nomor II angka1-2 Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor KEP-307/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor I-H tentang Sanksi.

²¹⁵ Keputusan Direksi PT Bursa Efek Surabaya Nomor SK-020/LGL/BES/XI/2004 tentang Peraturan Pencatatan Efek Nomor I.A.3 tentang Kewajiban Pelaporan Emiten.

b. Laporan Insidental, terdiri atas Laporan atas Peristiwa, Informasi atau Fakta Material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek dan atau keputusan investasi pemodal, Laporan perubahan susunan pemegang saham, Laporan mengenai Pembelian Kembali Saham, Laporan tentang Penyelesaian Masalah Keuangan, Rencana penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO), dan sebagainya sebagaimana tercaantum pada peraturan tersebut.

3) Perusahaan tercatat juga memiliki kewajiban untuk melakukan pembayaran biaya pencatatan atas efek;

Dari penjelasan tersebut maka nampak bahwa perdagangan efek di pasar perdana terjadi diluar bursa.

2. Pasar Sekunder

Transaksi efek di pasar sekunder merupakan pasar perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Pasar sekunder merupakan mekanisme yang mempertemukan penawaran jual dan permintaan beli saham diantara para investor atau pemodal melalui para pialang atau *broker*, sehingga terjadilah transaksi saham di Bursa Efek.²¹⁶ Pasar sekunder dalam sistem pasar kita dimulai dengan dicatatkan dan diperdagangkannya suatu efek di bursa.

²¹⁶ Astungkoro Sudikno, *op.,cit*, hlm. 31.

Uang yang berputar dalam pasar sekunder berpindah dari pemegang saham yang satu ke tangan pemegang saham yang lain. Harga saham di pasar sekunder berada diluar kontrol perusahaan, tetapi baik perusahaan sebagai *entity* maupun manajemen sangat berkepentingan terhadap harga sahamnya di pasar sekunder.²¹⁷ Kegagalan manajemen dalam mempertahankan harga saham pada tingkat yang dianggap *favorable* oleh pemegang saham dapat dianggap sebagai alat kegagalan manajemen dalam mengelola perusahaan dan dapat mengakibatkan digantinya manajemen dengan yang baru.²¹⁸

Sebagaimana disebutkan sebelumnya bahwa suatu perusahaan setelah melakukan perdagangan di pasar perdana dapat melakukan perdagangan efek di pasar sekunder namun terlebih dahulu harus melakukan pencatatan saham di bursa. Saham yang dicatatkan di BEI dibagi atas dua papan pencatatan yaitu papan utama dan papan pengembangan dimana penempatan dari emiten dan calon emiten yang disetujui pencatatannya didasarkan pada pemenuhan persyaratan pencatatan awal pada masing-masing papan pencatatan.²¹⁹

Papan utama ditujukan untuk calon emiten atau emiten yang mempunyai ukuran (*size*) besar dan mempunyai *track record* yang baik.

²¹⁷ Marzuki Usman, dkk, *op.,cit*, hlm. 123.

²¹⁸ *Ibid*, hlm. 124.

²¹⁹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.,cit*, hlm. 76.

Sedangkan papan pengembangan dimaksudkan untuk perusahaan-perusahaan yang belum dapat memenuhi persyaratan pencatatan di papan utama, termasuk perusahaan yang prospektif namun belum menghasilkan keuntungan, dan merupakan sarana bagi perusahaan yang sedang dalam penyehatan sehingga diharapkan pemulihan ekonomi nasional dapat terlaksana lebih cepat.²²⁰

Calon emiten dapat mencatatkan sahamnya di bursa apabila telah memenuhi syarat berikut:²²¹

- a. Pernyataan pendaftaran emisi telah dinyatakan efektif oleh Bapepam-LK (sekarang beralih ke OJK);
- b. Calon emiten tidak sedang dalam sengketa hukum yang diperkirakan dapat mempengaruhi kelangsungan perusahaan;
- c. Bidang usaha baik langsung atau tidak langsung tidak dilarang oleh undang-undang;
- d. Khusus calon emiten pabrikan, tidak dalam masalah pencemaran lingkungan (dibuktikan dengan sertifikat AMDAL) dan calon emiten industri kehutanan harus memiliki sertifikat *ecolabelling* (ramah lingkungan);

²²⁰ *Ibid*, hlm. 76-77.

²²¹ *Ibid*, hlm. 77.

- e. Khusus calon emiten bidang pertambangan harus memiliki izin pengelolaan yang masih berlaku minimal 15 tahun, memiliki minimal satu kontrak karya atau kuasa penambangan atau surat izin penambangan daerah, minimal salah satu anggota direksinya memiliki kemampuan teknis dan pengalaman di bidang pertambangan, calon emiten sudah memiliki cadangan terbukti (*proven deposit*) atau yang setara;
- f. Khusus calon emiten yang bidang usahanya memerlukan izin pengelolaan (seperti jalan tol, penguasaan hutan) harus memiliki izin tersebut minimal 15 tahun;
- g. Calon emiten yang merupakan anak perusahaan dan/atau induk perusahaan dari emiten yang sudah tercatat (*listing*) di BEI, tempat calon emiten memberikan kontribusi pendapatan kepada emiten yang terdaftar (*listing*) tersebut lebih dari 50% dari pendapatan konsolidasi, tidak diperkenankan tercatat di bursa;
- h. Persyaratan pencatatan awal yang berkaitan dengan hal finansial didasarkan pada laporan keuangan Auditan terakhir sebelum mengajukan permohonan pencatatan.

Setelah perusahaan memenuhi persyaratan tersebut maka perusahaan tersebut dapat mengajukan pencatatan saham di BEI dengan prosedur sebagai berikut:²²²

- a. Calon perusahaan terbuka (emiten) mengajukan permohonan pencatatan ke bursa kemudian BEI akan mengevaluasi permohonan tersebut apakah sesuai dengan ketentuan pencatatan di bursa. Selanjutnya calon emiten melakukan presentasi seputar kinerja perusahaannya;
- b. Jika memenuhi syarat, BEI akan memberikan surat persetujuan prinsip pencatatan yang dikenal dengan istilah Perjanjian Pendahuluan;
- c. Calon emiten mengajukan pernyataan pendaftaran ke Bapepam-LK (sekarang beralih ke OJK);
- d. Apabila telah mendapat pernyataan efektif dari Bapepam-LK (sekarang beralih ke OJK) maka calon emiten melakukan proses penawaran umum (*Initial Public Offering*);
- e. Emiten membayar biaya pencatatan;
- f. BEI mengumumkan pencatatan efek tersebut di bursa.

Beberapa fungsi utama pasar sekunder dapat diuraikan sebagai berikut:²²³

²²² *Ibid*, hlm. 76.

²²³ Marzuki Usman, dkk, *op.,cit*, hlm. 129-130.

- a. Pasar sekunder memberikan likuiditas pada efek yang menjadi instrument perdagangan. Pasar sekunder memberikan sarana bagi pemegang efek yang bermaksud mencairkan efeknya atau berpindah dari efek yang satu ke efek yang lain. Sehingga tanpa pasar sekunder yang aktif, pasar primer akan ikut mati;
- b. Pasar sekunder yang terorganisir memungkinkan pembentukan harga yang wajar. Semakin kompetitif suatu pasar maka semakin wajar harga yang terjadi;
- c. Pasar sekunder memungkinkan pemodal melakukan diversifikasi investasi dengan jumlah dana yang terbatas. Diversifikasi investasi merupakan upaya menyebar penanaman dana ke dalam berbagai objek investasi untuk meminimumkan resiko;
- d. Secara makro, pasar sekunder yang aktif dapat mengurangi “*country risk*” dari penanaman modal asing yang bersifat langsung;
- e. Pasar sekunder yang aktif dan efisien dapat dijadikan salah satu *leading indicator* dalam memahami arah perkembangan perekonomian.

Transaksi di pasar sekunder meliputi:

- a. Pasar Reguler (*Reguler Trading*)

Berdasarkan ketentuan PT Bursa Efek Jakarta pada Peraturan Nomor II tentang Perdagangan Efek hasil Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep-01/BEJ/IV/1995 Pasar Reguler adalah

sarana perdagangan efek untuk transaksi yang dilakukan berdasarkan proses tawar-menawar secara berkesinambungan (*continous auction market*) untuk efek dalam satuan perdagangan efek. Syarat-syarat serta mekanisme pelaksanaan transaksi di pasar reguler yaitu:

1) Pra Pembukaan

Pada masa ini anggota bursa bebas menetapkan harga dan jumlah saham (dalam standar lot) dalam memasukkan order jual dan atau order beli. Order jual dan atau order beli yang dimasukkan pada saat pra pembukaan dapat dibatalkan dan atau diubah oleh anggota bursa yang bersangkutan.²²⁴

2) Syarat-syarat Perdagangan di Pasar Reguler

Menurut Peraturan Nomor II-A Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas bagian IV.2. Waktu perdagangan di Pasar Reguler dilakukan pada hari senin sampai dengan jum'at dengan ketentuan sebagai berikut:

a) Sesi Pra-pembukaan, yaitu

- i) Pukul 08.45.00 sampai dengan 08.55.00 Anggota Bursa Efek (AB) memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli;
- ii) Pukul 08.55.01 sampai dengan 08.59.59 JATS melakukan proses pembentukan Harga Pembukaan

²²⁴ Astungkoro Sudikno, *op.,cit*, hlm. 32.

dan memperjumpakan penawaran jual dengan permintaan beli pada Harga Pembukaan berdasarkan *price* dan *time priority*.

- b) Sesi I untuk hari senin sampai dengan kamis dilaksanakan pada pukul 09.00.00 sampai dengan 12.00.00 , sedangkan untuk hari jum'at dilakukan pada pukul 09.00.00 sampai dengan 11.30.00 dimana AB memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli, dan JATS memperjumpakan secara berkelanjutan (*continuous auction*) atas penawaran jual dengan permintaan beli untuk Efek yang sama secara keseluruhan maupun sebagian berdasarkan *price* dan *time priority*.
- c) Sesi II untuk hari senin sampai dengan kamis dilaksanakan pada pukul 13.30.00 sampai dengan 15.49.59, sedangkan untuk hari jum'at dilakukan pada pukul 14.00.00 sampai dengan pukul 15.49.59 dimana AB memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli, dan JATS memperjumpakan secara berkelanjutan (*continuous auction*) atas penawaran jual dengan permintaan beli untuk Efek yang sama secara

keseluruhan maupun sebagian berdasarkan *price* dan *time priority*.

- d) Sesi Pra-penutupan, yaitu:
 - i) Pukul 15.50.00 sampai dengan 16.00.00 AB memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli;
 - ii) Pukul 16.00.01 sampai dengan 16.04.59 JATS melakukan proses pembentukan Harga Penutupan dan memperjumpakan penawaran jual dengan permintaan beli pada Harga Penutupan berdasarkan *price* dan *time priority*.
- e) Sesi Pasca Penutupan pukul 16.05.00 sampai dengan pukul 16.15.00 AB memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli pada Harga Penutupan, dan JATS memperjumpakan secara berkelanjutan (*continuous auction*) atas penawaran jual dengan permintaan beli untuk Efek yang sama secara keseluruhan maupun sebagian pada Harga Penutupan berdasarkan *time priority*.

3) Proses tawar menawar dan tata cara perdagangan efek:²²⁵

²²⁵ *Ibid*, hlm. 34-35.

- a) Dalam memasukkan order jual dan atau order beli atas suatu efek pada awal jam perdagangan setiap AB wajib berpedoman pada harga pembukaan efek tersebut kecuali ditentukan lain;
- b) Dalam hal harga pembukaan atas suatu efek tidak terbentuk, tawar menawar dilakukan dengan berpedoman pada harga terakhir yang terjadi pada hari bursa sebelumnya, sedangkan order jual dan atau order beli atas efek tersebut yang dilakukan selama periode Pra-pembukaan akan dihapuskan dari JATS;
- c) AB tidak berkewajiban untuk berpedoman pada harga pembukaan atas suatu efek dalam memasukkan order jual dan atau order beli ke dalam JATS pada saat dimulainya perdagangan;
- d) Khusus bagi efek yang baru pertama kali dicatatkan di bursa, jika pada awal jam perdagangan tidak terbentuk harga pembukaan atas efek tersebut, maka tawar menawar dilakukan dengan berdasarkan pada harga perdana dari efek yang bersangkutan;
- e) Proses tawar menawar dilaksanakan oleh JATS dengan memperhatikan prioritas harga (*price priority*);

- f) Dalam hal order jual atau order beli diajukan pada harga yang sama, JATS memberikan prioritas kepada order beli atau order jual yang diajukan terlebih dahulu (*time priority*);
- g) Dalam hal terdapat order beli untuk kepentingan nasabah asing yang pelaksanaannya mengakibatkan terlampauinya batas kepemilikan saham oleh nasabah asing, maka sisa order beli tersebut akan ditunda pelaksanaannya oleh JATS pada hari bursa yang bersangkutan;
- h) Pelaksanaan transaksi atas sisa order beli untuk kepentingan nasabah asing akan dilakukan jika terdapat order jual oleh nasabah asing pada tingkat harga yang sama maka pelaksanaan transaksi tersebut akan dilakukan pada perdagangan porsi asing, atau terjadi penurunan kepemilikan porsi asing sehingga terbuka peluang bagi nasabah asing untuk membeli saham tersebut;
- i) Sebelum transaksi terjadi, AB dapat mengubah atau membatalkan order jual dan atau order beli;
- j) Pengurangan jumlah saham baik order jual maupun order beli untuk tingkat harga yang sama tidak akan mengakibatkan hilangnya prioritas waktu;

k) Penambahan jumlah saham baik pada order jual maupun order beli untuk tingkat harga yang sama dilakukan dengan memasukkan order baru ke dalam JATS dan diperlakukan sama dengan perlakuan terhadap order baru.

b. Pasar Negosiasi (*Non Regular Trading*)

Menurut Peraturan Nomor II-A: Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas, Pasar Negosiasi adalah pasar dimana perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa dilaksanakan berdasarkan tawar menawar langsung secara individual dan tidak secara lelang yang berkesinambungan (*non continuous auction market*) dan penyelesaiannya dapat dilakukan berdasarkan kesepakatan Anggota Bursa Efek.

Peraturan mengenai pelaksanaan transaksi di pasar negosiasi yaitu:²²⁶

- 1) Pasar negosiasi hanya dilakukan pada jam perdagangan;
- 2) Pasar ini meliputi perdagangan saham dalam jumlah besar, perdagangan saham di bawah standar lot (*odd lot trading*), perdagangan tutup sendiri (*cross trading*) dan perdagangan porsi asing (*foreign board trading*);

²²⁶ *Ibid*, hlm. 36-39.

- 3) Pasar ini dilakukan berdasarkan tawar menawar individual (negosiasi secara langsung) antara AB beli dan AB jual dengan berpedoman pada kurs terakhir di Pasar Reguler;
- 4) Dalam hal kurs betul terbentuk untuk saham-saham yang baru tercatat dan diperdagangkan di bursa, maka pedoman harga didasarkan pada harga penawaran perdana;
- 5) Perdagangan dalam jumlah besar dapat dilakukan antar AB dalam jumlah sekurang-kurangnya 200.000 (dua ratus ribu) saham;
- 6) Perdagangan tutup sendiri (*cross trading*) dilakukan oleh satu AB dengan menjumpakan order jual dengan order beli dari dan jumlah yang sama atau dengan memenuhi sendiri order jual dan atau order beli nasabah untuk efek yang sama dengan harga dan jumlah yang sama;
- 7) Perdagangan porsi asing dilakukan untuk kepentingan nasabah asing atau saham-saham yang porsi asingnya telah mencapai batas yang telah ditentukan bagi saham yang tercatat di bursa berdasarkan peraturan yang berlaku;
- 8) Perdagangan saham di bawah standar lot (*odd lot*) dilakukan dengan cara:
 - a) Perdagangan saham yang jumlahnya kurang dari satu satuan perdagangan saham dapat dilakukan langsung

- antar anggota bursa dengan batasan harga 5% (lima persen) di atas atau di bawah kurs terakhir pada pasar reguler;
- b) Bursa dapat menunjuk AB tertentu untuk meningkatkan likuiditas saham dalam jumlah kecil;
 - c) Dalam melakukan pembelian dan penjualan, *odd lot dealer* dapat menetapkan harga dalam batas maksimum 7% (tujuh persen) di bawah (untuk beli) dari kurs terakhir di pasar reguler;
 - d) Pada setiap harga jual atau beli yang telah ditetapkannya *odd lot dealer* wajib membeli atau menjual efek yang bersangkutan;
 - e) *Odd lot dealer* dapat membeli atau menjual langsung dari dan kepada nasabah melalui transaksi tutup sendiri (*crossing*);
 - f) Dalam melakukan transaksi (*odd lot dealer*) tidak diperkenankan memungut komisi.
- 9) Perdagangan saham untuk perdagangan dalam jumlah besar, perdagangan tutup sendiri (*cross trading*), perdagangan porsi asing dan perdagangan saham di bawah standar lot (*odd lot*) yang telah disebutkan diulas menggunakan tampilan informasi yang telah disediakan. Penentuan harga dalam

pelaksanaan perdagangan tersebut dilakukan sesuai dengan kesepakatan para pihak dengan berpedoman pada kurs terakhir pada perdagangan reguler, sedangkan jika kurs belum terbentuk maka tawar menawar dilakukan berdasarkan pada harga penawaran perdana;

10) Dalam melaksanakan perdagangan pada pasar negosiasi, AB jual wajib memasukkan data ke dalam JATS mengenai hasil negosiasi dengan lawan transaksinya;

11) Transaksi terjadi setelah AB beli mengkonfirmasi data hasil negosiasi yang dimasukkan oleh AB jual, melalui JATS kecuali transaksi tersebut dapat mengakibatkan dilanggarnya batasan kepemilikan asing sesuai dengan peraturan yang berlaku;

12) Dalam hal AB jual pada pasar negosiasi telah memasukkan hasil negosiasi ke JATS namun tidak dikonfirmasi oleh AB beli maka bursa dapat mewajibkan AB jual untuk menunjukkan bukti adanya negosiasi;

13) Kurs yang terjadi pada pasar negosiasi tidak dipergunakan dalam penghitungan Indeks Harga Saham.

c. Pasar Tunai (*Cash Trading*)

Menurut Peraturan Nomor II-A: Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas, Pasar Tunai adalah pasar dimana perdagangan Efek

di Bursa dilaksanakan berdasarkan proses tawar-menawar secara lelang yang berkesinambungan oleh Anggota Bursa Efek dan penyelesaiannya dilakukan pada Hari Bursa yang sama dengan terjadinya Transaksi Bursa (T+0).

Pasar tunai diadakan dengan maksud sebagai sarana perdagangan efek, untuk transaksi yang dilakukan dalam rangka pemenuhan kewajiban AB yang gagal dalam penyelesaian transaksi efek, berdasarkan prinsip pembayaran dan penyerahan seketika (*cash and carry*).²²⁷

Menurut Peraturan Nomor II-A Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas bagian IV.3. waktu perdagangan di Pasar Tunai dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Senin sampai dengan Kamis sesi I pukul 09.00.00 sampai dengan 12.00.00 AB memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli, dan JATS memperjumpakan secara berkelanjutan (*continuous auction*) atas penawaran jual dengan permintaan beli untuk Efek yang sama secara keseluruhan maupun sebagian berdasarkan *price* dan *time priority*.
- 2) Jumat sesi I pukul 09.00.00 sampai dengan 11.30.00 AB memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli, dan

²²⁷ *Ibid*, hlm. 39.

JATS memperjumpakan secara berkelanjutan (*continuous auction*) atas penawaran jual dengan permintaan beli untuk Efek yang sama secara keseluruhan maupun sebagian berdasarkan *price* dan *time priority*.

Tata cara pelaksanaan perdagangan pasar tunai dilakukan sama dengan tata cara perdagangan pasar negosiasi, dilakukan di ruang khusus dengan menggunakan sarana yang khusus disediakan untuk itu dibawah pengawasan bursa.²²⁸ Pasar tunai dilakukan dengan ketentuan berdasarkan laporan dari PT KSEI mengenai kegagalan AB dalam penyelesaian transaksi efek (pada T+4) di pasar reguler dan atau pasar negosiasi maka bursa pada hari bursa berikut (T+5) yaitu pada awal jam perdagangan mengumumkan nama-nama AB yang gagal tersebut, serta penentuan transaksi saat dinilainya pelaksanaan pasar tunai untuk penyelesaian kegagalan AB yang bersangkutan. Perdagangan di pasar tunai dilaksanakan oleh AB yang bersangkutan.²²⁹

Transaksi pada pasar tunai batal jika terjadi kegagalan dalam penyelesaian transaksi tersebut. AB yang gagal di pasar tunai dikenakan denda sesuai ketentuan peraturan keanggotaan bursa serta

²²⁸ *Ibid.*

²²⁹ *Ibid*, hlm. 40.

dikenakan bunga jika terlambat membayar denda sebesar 1% (satu persen) untuk setiap hari kalender keterlambatan.²³⁰

Bursa akan menerbitkan daftar transaksi efek khusus untuk pasar tunai setiap transaksi yang terjadi. Jika AB gagal melakukan pembayaran dalam rangka penyelesaian transaksi sesuai dengan peraturan PT KSEI maka AB wajib segera memenuhi kewajiban pada hari keenam setelah transaksi (T+5), dan jika AB tidak dapat memenuhi kewajibannya pada T+5 maka penyelesaian atas transaksi yang gagal tersebut dilakukan oleh PT KSEI terhitung mulai T+6 berdasarkan peraturan PT KSEI.²³¹

Dalam hal AB gagal menyerahkan efek dalam angka penyelesaian transaksi, sesuai dengan peraturan PT KSEI maka AB wajib segera memenuhi kewajibannya selambat-lambatnya sampai dengan hari bursa kesembilan (T+8). Jika AB yang bersangkutan tidak memenuhi kewajiban tersebut maka penyelesaian atas transaksi gagal tersebut dilakukan oleh PT KSEI terhitung mulai T+9 berdasarkan peraturan PT KSEI dan setiap penyelesaian transaksi pada pasar tunai wajib dilaporkan kepada bursa oleh PT KSEI.²³²

²³⁰ *Ibid.*

²³¹ *Ibid.*

²³² *Ibid.*, hlm. 41.

3. Penyelesaian Transaksi Efek

Penyelesaian transaksi efek terbagi atas dua hal yaitu penyelesaian pembayaran dan penyelesaian efek. Pelaksanaan penyelesaian tersebut dilakukan melalui LKP dan LPP kemudian diserahkan kepada PT KSEI, sehingga dapat dilihat bahwa dalam melakukan transaksi, AB menyerahkan atau menerima efek hanya dari KPEI ke KPEI tanpa berhubungan langsung dengan AB lawan transaksinya.²³³

Kegiatan kliring atas transaksi bursa dilakukan dengan cara fisik, yaitu dengan serah terima efek dengan warkat. Kliring tersebut dilakukan dengan dua cara yaitu kliring secara *netting* dan kliring secara per transaksi. Kliring secara *netting* diterapkan terhadap transaksi yang terjadi pada pasar reguler dan perdagangan tutup sendiri. Sedangkan transaksi yang terjadi di pasar negosiasi dan pasar tunai diterapkan *netting* per transaksi.²³⁴ Kegiatan penyelesaian efek dilakukan dengan serah terima efek dengan warkat di KSEI berdasarkan instruksi KPEI, sedangkan untuk penyelesaian uang dilakukan melalui bank pembayaran atas instruksi dari KPEI.²³⁵

²³³ *Ibid*, hlm. 42.

²³⁴ *Ibid*, hlm. 42-43.

²³⁵ *Ibid*, hlm. 43.

D. Tinjauan tentang Pasar Modal berdasarkan Hukum Islam

1. Perikatan dalam Hukum Islam

Perikatan dalam hukum Islam kontemporer dikenal dengan istilah *iltizam*.²³⁶ Para *fuqaha* menurut Syamsul Anwar, apabila berbicara tentang hubungan perikatan antara dua pihak atau lebih sering menggunakan ungkapan “terisinya *dzimmah* dengan suatu hak atau kewajiban”.²³⁷ *Dzimmah* secara harfiah berarti tanggungan, kemudian secara terminologis berarti suatu wadah dalam diri setiap orang tempat menampung hak dan kewajiban.²³⁸ Apabila pada seseorang terdapat hak orang lain yang ditunaikannya kepada orang tersebut, maka dikatakan *dzimmah*-nya berisi suatu hak atau suatu kewajiban. Artinya, ada kewajiban baginya yang menjadi hak orang lain. Apabila ia telah melaksanakan kewajibannya yang menjadi hak orang lain tersebut dikatakan bahwa *dzimma*-nya telah kosong atau bebas.²³⁹ Kaidah fiqih dalam hukum Islam ada yang menyatakan *al-aslu bara'atudz-dzimmah* (asasnya adalah bebasnya *dzimmah*). Maksudnya bahwa asas pokoknya adalah bahwa bagi seseorang tidak terdapat apapun atas milik orang lain, atau pada asasnya seseorang tidak memikul kewajiban

²³⁶ Ridwan Khairandy, *Hukum Kontrak Indonesia Dalam Perspektif Perbandingan Bagian pertama*, FH UII Press, Yogyakarta, 2013, hlm. 23.

²³⁷ *Ibid.*

²³⁸ *Ibid.*

²³⁹ *Ibid.*

apapun terhadap orang lain sampai ada bukti yang menyatakan sebaliknya.²⁴⁰

Perikatan (*iltizam*) dalam hukum Islam adalah suatu hak yang wajib ditunaikannya kepada orang lain atau pihak lain.²⁴¹ Mustafa Az-Zarqa mendefinisikan *iltizam* sebagai keadaan dimana seseorang diwajibkan menurut hukum *syarak* untuk melakukan atau tidak melakukan sesuatu bagi kepentingan orang lain.²⁴² Hukum perikatan mempunyai dua orientasi, yaitu objektivisme dan subjektivisme. Hukum perikatan yang berakar pada tradisi hukum Romawi, termasuk *Code Civil* Perancis, ditandai dengan semangat subjektivisme. Hukum perikatan lebih banyak dilihat dari sisi hubungan antar subjek, yakni debitor dan kreditor. Konsekuensinya, apabila antara dua orang atau pihak telah tercipta hubungan perikatan maka tidak dapat dilakukan penggantian para pihak dengan pihak lain atau tidak mungkin dilakukan pemindahan hak personal yang timbul dalam perikatan tersebut kepada subjek baru.²⁴³

Sebaliknya, hukum yang dijiwai objektivisme melihat perikatan lebih kepada objeknya berupa hak dan kewajiban yang timbul dari perikatan. Hukum Jerman mewakili kelompok ini, begitu juga dengan hukum Islam yang memiliki gagasan yang sama. Hukum Jerman mendefinisikan perikatan

²⁴⁰ *Ibid*, hlm. 24.

²⁴¹ *Ibid*.

²⁴² *Ibid*.

²⁴³ *Ibid*.

sebagai status yuridis berdasarkan pada seseorang tertentu untuk memindahkan suatu hak kebendaan, melakukan sesuatu atau tidak melakukan sesuatu. Dalam hukum yang dijiwai oleh objektivisme, penggantian subjek atau pemindahan hak-hak perikatan dari satu subjek ke subjek yang lain dilakukan dengan mudah. Hal ini dikarenakan yang menjadi fokus utama dalam perikatan bukan subjek, tetapi objek dalam perikatan.²⁴⁴

Sistem hukum Islam adalah sistem hukum yang bersifat religius, sehingga sumber hukumnya termasuk hukum kontrak juga bersifat religius.²⁴⁵ S.E Rayner mengklasifikasikan sumber hukum kontrak Islam ke dalam dua klasifikasi sebagai berikut:²⁴⁶

a. Sumber Hukum Primer

- 1) Al-Quran, prinsip umum kontrak terdapat dalam ketentuan Surah Al Maa-idah ayat 1 (Q.S 5:1) yang mewajibkan orang-orang yang beriman untuk mematuhi perjanjian yang mereka buat (afu bi al-uqud). Perintah Al-Quran ini menjadi dasar utama kesucian terhadap semua kontrak.

²⁴⁴ *Ibid*, hlm. 25.

²⁴⁵ *Ibid*.

²⁴⁶ *Ibid*, hlm. 25-26.

Al Maai-dah ayat 1

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اَوْفُوْا بِالْعُقُوْدِ
 اٰحَلَّتْ لَكُمْ بِهِيْمَةً اَلْاَنْعَامِ اِلَّا مَا يَتَنَبَّهْ عَلَيْكُمْ
 غَيْرِ مَحَلِّي الصَّيْدِ وَاَنْتُمْ حَرْمٌ اِنَّ اللّٰهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيْدُ ﴿١﴾

“Hai orang-orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (Yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya.”

- 2) Sunnah, merupakan ajaran-ajaran Muhammad SAW baik yang disampaikan melalui ucapan, tindakan atau persetujuannya. Ajaran-ajaran yang merupakan sunnah ini “direkam” atau diwartakan dalam suatu “rekaman” yang dinamakan hadis.

b. Sumber Hukum Sekunder

- 1) *Ijma* (consensus pendapat, *consensus of opinion*)
- 2) *Qiyas* (analogi deduktif, *analogical deductions*)
- 3) *Istihsan* (kebijaksanaan hukum, *juristic preference*)

- 4) *Marsalah Mursalah* (kemaslahatan, *consideration of public interest*)
- 5) *Sadd al-Dhara 'I* (*blocking the means to evil*)
- 6) *Urf* (kebiasaan, *customary practice*)
- 7) *Istishab* (*presumption of continuity*)
- 8) *Amal ahl al-Madinah* (*the Practice of median people*)

2. Perjanjian dalam Hukum Islam

Dalam bahasa Arab istilah yang sepada kontrak atau perjanjian adalah *aqd*. Didalam bahasa Arab secara literal *aqd* berarti ikatan. Ikatan ini mengimplikasikan suatu hubungan baik yang bersifat inderawan maupun spiritual dari satu sisi atau dari kedua sisi. Abdur Rahman L. Doi menyebutkan bahwa makna *aqd* secara literal adalah kewajiban atau ikatan.²⁴⁷ *Aqd* juga bermakna “hubungan” yakni hubungan penawaran (*ijab*) dengan penerimaan (*qabul*). Penawaran dan permintaan adalah unsur penting di dalam kontrak.²⁴⁸

Prinsip umum kontrak termuat dalam Surah Al Maa-idah ayat 1 (Q.S. 5:1) mewajibkan orang-orang beriman untuk mematuhi perjanjian yang mereka buat. Kewajiban di sini dalam bahasa Arab digunakan kata *uqud*, plural dari kata *aqd* yang menjelaskan kewajiban yang dibebankan Allah. Al-Zajaj menjelaskan ayat ini sebagai perintah Allah kepada orang beriman

²⁴⁷ *Ibid.* hlm. 64.

²⁴⁸ *Ibid.*

untuk memenuhi kewajiban yang dibebankan kepada mereka dan kewajiban yang mereka buat kepada sesama manusia dengan ketentuan agama.²⁴⁹

Makna '*aqd*' menurut perspektif sarjana hukum Islam ada dua, yaitu makna umum dan makna khusus. Makna yang umum menurut Mazhab Maliki, Mazhab Syafii, dan Mazhab Hambali adalah mencakup apakah seseorang yang berbuat sesuatu itu berupa perbuatan sepihak seperti dalam pemberian hibah, dan *ibra* (pengurangan utang) atau perbuatan yang bertimbalbalik (bilateral) seperti jual-beli, sewa-menyewa, dan keagenan. Makna ini mencakup suatu ikatan dari satu orang atau dua orang. Dengan kata lain, '*aqd*' adalah pertukaran janji diantara dua pihak atau lebih, atau suatu pertukaran janji untuk suatu perbuatan antara dua pihak atau lebih. Pertukaran ini menghasilkan suatu ikatan untuk berbuat (atau tidak berbuat) sesuatu.²⁵⁰

Makna yang lebih khusus dari '*aqd*' adalah komitmen yang menghubungkan penawaran dan penerimaan. '*Aqd*' pada dasarnya adalah sebuah janji atau seperangkat janji yang dapat dipertahankan dimuka pengadilan. Ini berarti bahwa janji adalah kontrak. Kontrak tidak mencakup ikatan kewajiban sosial (*social obligation*) seperti seseorang yang berjanji untuk datang berkunjung ke rumah orang lain. Kontrak dalam terminology syariah bermakna sebagai kewajiban hukum dari salah satu pihak kepada

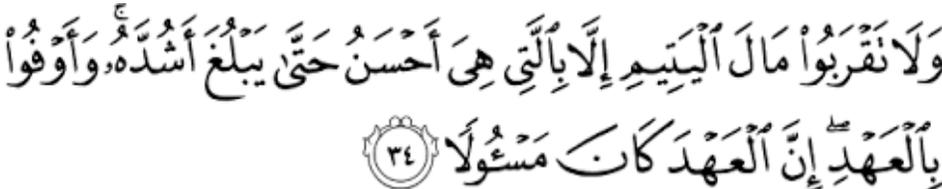
²⁴⁹ *Ibid*, hlm. 64-65.

²⁵⁰ *Ibid*, hlm. 65.

pihak lainnya yang membuat kontrak.²⁵¹ Oleh karena itu, ketika para pihak memenuhi syarat-syarat kontrak, hukum Islam mengakui keberadaan dan melaksanakan kewajiban tersebut.²⁵²

Dengan kontrak para pihak yang bersepakat melaksanakan kewajiban hukum yang timbul diantara mereka. Di dalam *Mushid ul Hairan*, kontrak atau *'aqd* didefinisikan sebagai hubungan penawaran yang berasal dari salah satu pihak yang membuat kontrak dengan penerimaan kepada pihak lainnya dengan cara yang dapat mempengaruhi objek kontrak.²⁵³

Prinsip umum tentang hukum kontrak juga terdapat pada surat Al-Isra' ayat 34 artinya sebagai berikut:²⁵⁴



“Dan janganlah kamu mendekati harta anak yatim, kecuali dengan cara yang lebih baik (bermanfaat) sampai ia dewasa dan penuhilah janji, sesungguhnya janji itu pasti dimintai pertanggungjawabannya” (QS 17:34)

Menurut M. Abdul Ghoifar E. M arti dari “dan penuhilah janji” yaitu perjanjian yang kalian perbuat kepada manusia, dan ikatan kerja yang kalian

²⁵¹ *Ibid.*

²⁵² *Ibid*, hlm. 65-66.

²⁵³ *Ibid*, hlm. 66.

²⁵⁴ Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor 85/DSN-MUI/XII/2012 tentang Janji (Wa'd) dalam Transaksi Keuangan dan Bisnis Syariah.

pekerjakan mereka dengan ikatan kerja tersebut, karena sesungguhnya pada kedua hal itu kan dimintai pertanggung jawaban dari para pelakunya.²⁵⁵

Perjanjian ada bermacam-macam, salah satu yang banyak dikenal adalah perjanjian jual-beli. Jual-beli dalam hukum islam merupakan salah satu macam kontrak bernama. Kontrak bernama di dalam hukum kontrak islam dikenal dengan istilah *aqdun musamma*. Walaupun *civil law* dan hukum Islam sama-sama mengenal kontrak bernama (dan tidak bernama), tetapi keduanya memiliki perbedaan makna atau konsep.²⁵⁶ *Aqdun musamma* adalah kontrak atau akad yang ditentukan namanya oleh pembuat hukum dan ditentukan pula ketentuan khusus yang berlaku pada kontrak tersebut. Kontrak bernama ini diatur secara khusus dalam kitab-kitab fiqih. Walaupun hukum kontrak Islam mengenal kontrak bernama, tetapi para fuqaha berbeda pandangan mengenai macam-macam akad atau kontrak yang masuk dalam kategori kontrak bernama. Hal ini berlainan dengan hukum kontrak *civil law* di mana kontrak bernama secara tegas ditentukan dalam kodifikasi Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPerdata).²⁵⁷

²⁵⁵M. Abdul Ghoifar E. M, *Tafsir Ibnu Katsir Jilid 5*, Pustaka Imam Asy Syafi'i, Jakarta, 2008, hlm. 310.

²⁵⁶Ridwan Khairandy, *Hukum Kontrak Indonesia Dalam Perspektif Perbandingan Bagian pertama, op.cit.*, hlm. 78.

²⁵⁷*Ibid.*

3. Jual-Beli dalam Hukum Islam

Dalam Al-Quran istilah yang digunakan untuk membahasakan perdagangan yaitu perniagaan atau jualbeli. Menurut surat An- Nisaa' ayat 29 yang artinya sebagai berikut:²⁵⁸

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا لَا تَأْكُلُوْا اَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ
بِالْبٰطِلِ اِلَّا اَنْ تَكُوْنَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوْا
اَنْفُسَكُمْ اِنَّ اللّٰهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيْمًا ﴿٢٩﴾

“Hai orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan (mengambil) harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan sukarela di antara kamu”

Menurut Ali bin Abi Thalhah mengatakan dari Ibnu ‘Abbas, yang dimaksud “Hai orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan (mengambil) harta sesamamu dengan jalan yang batil” yaitu sesungguhnya Allah SWT telah melarang kita untuk memakan harta diantara kita dengan bathil. Bathil dapat diartikan dengan berbagai macam usaha yang tidak syar’i seperti riba, judi, dan berbagai hal serupa yang penuh tipu daya, sekalipun pada lahiriahnya cara-cara tersebut berdasarkan keumuman hukum syar’i. Menurut riwayat Ibnu Jarir yang memberikan arti dari “dengan jalan

²⁵⁸ Ridwan Khairandy, *Perjanjian Jual Beli*, FH UII Press, Yogyakarta, 2016, hlm. 15.

perniagaan yang berlaku dengan sukarela di antaramu” yaitu menjual atau membeli antara satu orang dengan yang lainnya.

Bentuk riba sebagaimana disebutkan di atas diharamkan berdasarkan surat Al-Baqarah ayat 275 yang artinya sebagai berikut:²⁵⁹

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ
الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ
اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا
سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا
خَالِدُونَ

“Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat) sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambil dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang mengulangi (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.”

²⁵⁹ *Ibid*, hlm. 16.

Menurut M. Abdul Ghoifar E. M maksud dari hal yang telah disebutkan diatas yaitu jual-beli tidak dipersamakan dengan riba, namun keduanya serupa sehingga ketika dimasukkan kedalam masalah *qiyas* berbunyi “sesungguhnya riba itu seperti jual-beli”. Kemudian pada penggalan ayat selanjutnya Allah SWT menegaskan bahwa terdapat perbedaan antara jual-beli dan riba.²⁶⁰

Selain adanya larangan riba dalam jual-beli, masih ada hal lain yang dilarang dalam jual-beli yaitu gharar. Ketentuan mengenai gharar ini tercantum dalam Hadis Nabi riwayat Muslim dari Abu Hurairah yang menjelaskan bahwa:²⁶¹

Rasulullah SAW melarang jual beli hashah dan jual beli yang mengandung gharar. (HR. Muslim).

Selanjutnya, kaidah fiqh juga memperkuat tentang hal yang diharamkan dalam jual-beli, yaitu:²⁶²

Pada dasarnya, segala sesuatu dalam muamalah boleh dilakukan sampai ada dalil yang mengharamkannya.

Allah SWT juga menganjurkan kepada setiap orang yang melakukan transaksi termasuk transaksi jual-beli untuk melakukan pencatatan atas

²⁶⁰ M. Abdul Ghoifar E. M, *Tafsir Ibnu Katsir Jilid 1*, Pustaka Imam Asy Syafi’i, Jakarta, 2008, hlm. 696.

²⁶¹ Fatwa Dewan Syari’ah Nasional Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

²⁶² Fatwa Dewan Syari’ah Nasional Nomor 40/DSN-MUI/X/2002 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

transaksi yang mereka lakukan. Ketentuan terkait hal tersebut ada dalam surat Al-Baqarah ayat 282, yaitu:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُبَ بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَانِ مِمَّنْ تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكِّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَىٰ وَلَا يَأْبَ الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا وَلَا تَسْأَمُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ أَجَلِهِ ذَلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا وَأَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ وَإِنْ تَفَعَّلُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ وَاتَّقُوا اللَّهَ وَيُعَلِّمُكُمُ اللَّهُ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ

“Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, maka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang ia tulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah

Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. Jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau dia sendiri tidak mampu mengimlakkan dengan jujur. Dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). Jika tak ada dua orang lelaki, maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa maka yang seorang mengingatkannya. Janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil; dan janganlah kami jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. Yang demikian itu, lebih adil disisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulisan mu'amalahmu itu), kecuali jika mu'amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. Dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli; dan janganlah penulis dan saksi yang sulit menyulitkan. Jika kamu lakukan (yang demikian), maka sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. Dan bertakwalah kepada Allah; Allah mengajarmu; dan Allah Maha Mengetahui segala sesuatu.”

Menurut M. Abdul Ghoifar E. M maksud dari “Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang

ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya” merupakan nasihat dan bimbingan yang diberikan oleh Allah SWT bagi hamba-hambaNya yang beriman, jika melakukan muamalah secara tidak tunai, hendaklah menuliskannya supaya lebih dapat menjaga jumlah dan batas waktu mu'amalah tersebut, serta lebih menguatkan bagi saksi.²⁶³ Selanjutnya maksud dari “Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar” yaitu penulis harus adil dan benar serta tidak boleh juga penulis menulis kecuali apa yang telah disepakati tanpa menambah atau mengurangi.²⁶⁴

²⁶³*Ibid.*, hlm. 714.

²⁶⁴*Ibid.*, hlm. 717.

BAB III

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR BERKAITAN DENGAN
PENETAPAN HARGA BATAS BAWAH SAHAM OLEH BURSA EFEK
INDONESIA**

Pasar modal merupakan salah satu sarana investasi yang ada di Indonesia. Pasar modal saat ini sedang marak di sosialisasikan kepada masyarakat umum. Pokok pembahasan pada penelitian ini dikhususkan pada jenis efek berupa saham. Perdagangan saham di pasar modal dapat dilakukan melalui pasar perdana dan pasar sekunder. Akan tetapi penelitian ini akan lebih ditekankan pada perdagangan saham di pasar sekunder.

Sistem atau sarana terkait dengan perdagangan efek disediakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).²⁶⁵ Bursa memiliki tujuan untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien.²⁶⁶ Perdagangan saham yang teratur seharusnya diselenggarakan berdasarkan suatu aturan yang jelas dan dilaksanakan secara konsisten.²⁶⁷ Perdagangan saham yang wajar akan menciptakan harga saham yang tercermin dari mekanisme pasar berdasarkan kekuatan permintaan dan

²⁶⁵ Lihat: Pasal 1 angka 4 Undang-Undang Pasar Modal.

²⁶⁶ Lihat: Pasal 7 ayat 1 Undang-Undang Pasar Modal.

²⁶⁷ Lihat: Penjelasan Pasal 7 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal.

penawaran.²⁶⁸ Sedangkan perdagangan saham yang efisien tercermin dalam penyelesaian transaksi yang cepat dengan biaya yang relatif murah.²⁶⁹

Dalam usahanya untuk mewujudkan tujuan bursa, maka otoritas bursa membuat peraturan yang salah satunya terkait dengan perdagangan efek.²⁷⁰ Peraturan yang dibuat oleh bursa akan mulai berlaku dan mengikat pihak-pihak terkait seperti perusahaan tercatat, investor dan anggota bursa ketika sudah mendapat persetujuan Bapepam (sekarang beralih ke OJK).²⁷¹ Otoritas bursa dalam hal ini juga disebut sebagai SRO karena otoritas bursa merupakan lembaga yang diberi wewenang untuk membuat peraturan berkaitan dengan kegiatan yang ada di bursa. Oleh karena itu peraturan terkait mekanisme perdagangan di bursa dibuat dan diatur oleh otoritas bursa.

Peraturan yang dibuat oleh bursa harus memberikan jaminan perlindungan hukum kepada pihak-pihak yang terikat dengan peraturan bursa tersebut. Pihak yang terikat dengan peraturan bursa salah satunya adalah investor. Apabila dilihat dari hubungan hukumnya, maka investor memang tidak memiliki ikatan yang terlahir dari perjanjian dengan bursa. Akan tetapi investor menjadi terikat dengan peraturan bursa karena investor menggunakan sarana yang disediakan oleh bursa, yaitu perdagangan saham di pasar sekunder.

²⁶⁸ *Ibid.*

²⁶⁹ *Ibid.*

²⁷⁰ Lihat: Pasal 9 ayat 1 Undang-Undang Pasar Modal.

²⁷¹ Lihat: Pasal 11 Undang-Undang Pasar Modal.

Investor dalam melakukan perdagangan saham di bursa dapat dilakukan melalui dua cara. Pertama, investor melakukan perdagangan saham sendiri atau tanpa perantara. Investor dalam hal ini harus membuka rekening efek di salah satu perusahaan pialang saham yang dikenal dengan perusahaan sekuritas yang terdaftar di bursa.²⁷² Perusahaan sekuritas dalam undang-undang lebih dikenal dengan istilah perusahaan efek.²⁷³ Investor setelah membuka rekening efek di perusahaan sekuritas, investor dapat melakukan perdagangan sendiri secara *online trading*. Investor sendiri yang memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli.

Kedua, investor melakukan perdagangan efek melalui perantara yang disebut dengan pialang atau *broker* atau wakil perantara pedagang efek. Investor dalam hal ini tetap harus membuka rekening efek di perusahaan sekuritas, namun untuk memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli dilakukan oleh pialang atau *broker*. *Broker* tersebut akan melaksanakan perintah investor dengan cara melakukan penawaran jual atau beli di BEI.²⁷⁴ Apabila investor mendapatkan saham yang investor tersebut inginkan, maka investor tersebut harus menyerahkan dana ke *broker* tersebut. Demikian juga sebaliknya jika investor tersebut berhasil menjual saham

²⁷² Joko Salim, *Step by Step Online Investment*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2009, hlm. 6.

²⁷³ Perusahaan Efek adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi. Lihat Pasal 1 angka 21 Undang-Undang Pasar Modal.

²⁷⁴ *Ibid*, hlm. 7.

yang dimilikinya, maka *broker* tersebut akan memberikan uang hasil penjualan kepada investor tersebut.²⁷⁵

Berdasarkan paparan tersebut sudah mulai nampak adanya hubungan antara investor dengan bursa. Investor ketika hendak melakukan transaksi di bursa maka harus mengikuti peraturan bursa. Peraturan yang ada di bursa berlaku mengikat bagi investor karena investor merupakan pihak yang akan melakukan kegiatan perdagangan saham dengan menggunakan sarana bursa. Pasal 9 ayat (1) UUPM menyatakan bahwa Bursa Efek wajib menetapkan peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan Efek, kliring dan penyelesaian Transaksi Bursa, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan Bursa Efek.

Penulis dalam penelitian ini akan membahas terkait perlindungan hukum bagi investor berkaitan dengan penetapan harga batas bawah saham oleh Bursa Efek Indonesia. Untuk menjawab rumusan tersebut maka diperlukan pembahasan-pembahasan tentang hal-hal terkait sebagai data pendukung. Sebelum membahas tentang perlindungan hukum bagi investor, maka terlebih dahulu harus dibahas mengenai dasar hubungan hukum antara investor dengan otoritas bursa. Dengan demikian dapat diketahui siapa saja yang akan memberikan perlindungan bagi investor dan perlindungan hukum seperti apa yang akan diberikan kepada investor.

²⁷⁵ *Ibid.*

A. Hubungan hukum antara investor dengan Bursa Efek Indonesia

Hubungan hukum adalah hubungan yang diatur oleh hukum. Hubungan hukum bisa terjadi di antara sesama subjek hukum dan antara subjek hukum dengan barang. Hubungan antara sesama subjek hukum dapat terjadi antara seorang dan seorang lainnya, antara seorang dan suatu badan hukum, serta antara suatu badan hukum dan badan hukum lainnya.²⁷⁶

Hubungan hukum dapat diartikan sebagai hubungan antara subjek hukum ataupun antara subjek hukum dengan objek hukum, yang diatur oleh hukum dan menimbulkan akibat hukum yaitu hak dan kewajiban. Syarat untuk terjadinya hubungan hukum yaitu:²⁷⁷

1. Adanya dasar hukum, yaitu peraturan hukum yang mengatur hubungan hukum tersebut;
2. Peristiwa hukum, yaitu kejadian yang membawa akibat yang diatur oleh hukum, yaitu perikatan.

Dengan adanya dasar hukum dan peristiwa hukum tersebut akan menimbulkan suatu perikatan (hukum). Yang dimaksud dengan perikatan adalah “suatu hubungan hukum antara sejumlah subjek-subjek hukum, sehubungan dengan itu, seorang atau beberapa orang daripadanya mengikatkan dirinya untuk

²⁷⁶ Peter Mahmud Marzuki, *Pengantar Ilmu Hukum*, Prenadamedia Group, Jakarta, 2008, hlm. 216.

²⁷⁷ Zaeni Asyhadie dan Arief Rahman, *Pengantar Ilmu Hukum*, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta, 2013, hlm. 66.

melakukan atau tidak melakukan sesuatu terhadap pihak lain”.²⁷⁸ J. Satrio merumuskan perikatan sebagai hubungan dalam hukum kekayaan, dimana di satu pihak ada hak dan di lain pihak ada kewajiban.²⁷⁹ Setiawan juga memberikan pendapat yang sama, dimana menurut Setiawan perikatan adalah suatu hubungan hukum yang bersifat harta kekayaan antara dua orang atau lebih, atas dasar mana pihak yang satu berhak (kreditor) dan pihak yang lain memiliki kewajiban (debitor) atas suatu prestasi.²⁸⁰

Perikatan dapat lahir dari undang-undang dan perjanjian. Perikatan yang lahir karena undang-undang dapat pula dibagi menjadi undang-undang saja, juga karena undang-undang yang berhubungan dengan perbuatan manusia.²⁸¹ Dilihat dari sifat hubungannya, hubungan hukum bisa dibedakan antara hubungan hukum yang bersifat privat dan hubungan hukum yang bersifat publik. Indikator untuk menentukan sifat hubungan hukum dilihat dari hakikat hubungan hukum itu atau hakikat transaksi yang terjadi (*the nature of transaction*). Hubungan hukum yang diciptakan oleh para pihak mengenai sesuatu yang berada dalam lingkup keluarga dan harta kekayaan merupakan hubungan yang bersifat privat. Hubungan hukum dalam ruang lingkup hukum harta kekayaan dapat terjadi

²⁷⁸ *Ibid.*

²⁷⁹ Ridwan Khairandy, *Hukum Kontrak Indonesia dalam Perspektif Perbandingan*, *op.cit*, hlm.

5.

²⁸⁰ *Ibid*, hlm. 4.

²⁸¹ Zaeni Asyhadie dan Arief Rahman, *op.cit*, hlm. 68.

antara subjek hukum manusia dan badan hukum, baik badan hukum privat maupun badan hukum publik.²⁸²

Arti penting mengetahui hakikat hubungan hukum adalah untuk mengetahui rezim hukum yang menguasai hubungan itu. Hal ini mempunyai arti penting untuk menentukan pengadilan mana yang mempunyai kompetensi absolut untuk menyelesaikan sengketa yang timbul dari masalah itu. Apabila hakikat hubungan itu bersifat privat, hubungan itu dikuasai oleh hukum privat. Apabila dalam hubungan itu timbul sengketa, siapapun yang menjadi pihak dalam sengketa itu, sengketa itu berada dalam kompetensi peradilan perdata kecuali sengketanya mempunyai sifat khusus, misalnya kepailitan, yang berkompeten mengadili adalah pengadilan khusus juga kalau memang undang-undang negara itu menentukan demikian.²⁸³

Agar terjadi hubungan hukum diperlukan pihak-pihak yang melakukan hal itu yang disebut sebagai subjek hukum, sedangkan yang menjadi sasaran dari jalinan hubungan tersebut disebut objek hukum. Subjek hukum, objek hukum, dan hubungan hukum dinamakan kategori-kategori hukum atau pengertian-pengertian yang bersifat dasar dari hukum. Pemberian kualifikasi oleh hukum terhadap hubungan-hubungan antara anggota-anggota masyarakat, sehingga hubungan-hubungan yang nyata itu berubah sifatnya menjadi hubungan hukum, serta merta menimbulkan suatu pertalian tertentu antara subjek-subjek yang

²⁸² Peter Mahmud Marzuki, *op.,cit*, hlm. 217.

²⁸³ *Ibid*, hlm. 217-218.

melakukan hubungan tersebut. Pertalian ini berupa kewenangan yang ada pada subjek-subjek hukum sebagai kelanjutan dari terjadinya hubungan hukum itu. Kewenangan tersebut biasa disebut sebagai hak.²⁸⁴

Sebagaimana yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa lahirnya hubungan hukum itu karena adanya perikatan. Melihat dari beberapa definisi perikatan yang sudah dijelaskan sebelumnya maka dapat dilihat beberapa unsur yang melekat di dalam perikatan, yaitu:²⁸⁵

1. Hubungan hukum (*rechtsverhouding* atau *rechtsbetreking*, *legal relationship*);
2. Kekayaan (*vermogen*, *patrimonial*);
3. Para pihak (*partijen*, *parties*); dan
4. Prestasi (*prestatie*, *performance*).

Berdasarkan unsur-unsur tersebut maka dapat dilihat bahwa hubungan hukum yang terjadi antara investor dengan otoritas bursa lahir dari adanya perikatan. Unsur-unsur yang melekat dalam perikatan telah terpenuhi, yaitu:

1. Hubungan hukum, yaitu hubungan yang diatur dan diakui oleh hukum.²⁸⁶ Otoritas bursa selaku SRO memiliki kewajiban untuk membuat peraturan yang terkait dengan kegiatan bursa, salah satunya tentang perdagangan saham. Hal tersebut secara jelas dimuat dalam

²⁸⁴ Satjipto Rahardjo, *Ilmu Hukum*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 2006, hlm. 40.

²⁸⁵ Ridwan Khairandy, *Hukum Kontrak Indonesia dalam Perspektif Perbandingan*, *op.cit*, hlm.

6.

²⁸⁶ *Ibid.*

Pasal 7 dan Pasal 9 UUPM. Peraturan yang dibuat oleh bursa tersebut berlaku untuk pihak-pihak yang terlibat dalam perdagangan saham di bursa. Salah satu pihak tersebut adalah investor. Hal ini dikarenakan investor melakukan perdagangan saham dengan menggunakan mekanisme bursa.

2. Kekayaan, yang dimaksud dengan hukum kekayaan (*vermogensrecht*) adalah ketentuan yang berkaitan dengan hak dan kewajiban yang dapat dinilai dengan kekayaan. Kekayaan ini adalah seluruh hak dan kewajiban orang (*personen*). Hubungan hukum para pihak dalam perikatan harus merupakan hubungan hukum dalam bidang hukum harta kekayaan. Hubungan hukum dalam hukum harta kekayaan adalah hubungan hukum yang timbul dari perikatan berupa hak dan kewajiban itu harus memiliki nilai uang atau setidaknya dapat dijabarkan dengan sejumlah uang tertentu.²⁸⁷ Dalam kaitannya hubungan yang terjadi antara investor dengan otoritas bursa, dapat dilihat bahwa hubungan diantara keduanya termasuk dalam lingkup harta kekayaan. Otoritas bursa selaku SRO membuat peraturan yang salah satunya terkait dengan perdagangan saham di bursa. Peraturan tersebut tentu harus ditaati oleh investor selaku pihak yang ingin melakukan transaksi perdagangan di bursa. Peraturan yang dibuat oleh bursa apabila tidak dapat dilaksanakan secara maksimal atau menimbulkan ketidakpastian

²⁸⁷ *Ibid*, hlm. 7.

tentunya akan mengakibatkan kerugian bagi investor. Misalnya otoritas bursa secara tiba-tiba mengeluarkan peraturan baru terkait peningkatan harga batas bawah saham. Akibat dari adanya peraturan tersebut, investor yang harga sahamnya dibawah harga batas bawah saham tidak dapat memperdagangkan sahamnya. Oleh karena itu, investor yang membutuhkan dana menjadi tidak bisa menjual sahamnya dan akibatnya investor harus menanggung kerugian secara finansial.

3. Para pihak, yang dimaksud para pihak adalah subjek perikatan yakni debitor dan kreditor. Debitor adalah pihak yang memiliki kewajiban untuk melaksanakan suatu prestasi, sedangkan kreditor adalah pihak yang memiliki hak atas pemenuhan suatu prestasi dari debitornya.²⁸⁸ Dalam hal ini pihak yang menjadi debitor adalah otoritas bursa. otoritas bursa memiliki kewajiban untuk membuat peraturan terkait dengan kegiatan bursa yang salah satunya tentang perdagangan saham. Sedangkan investor dalam ini merupakan pihak kreditor karena investor adalah pihak yang memiliki hak untuk menggunakan peraturan perdagangan saham yang dibuat oleh otoritas bursa.
4. Prestasi, prestasi dalam hal ini merupakan objek perikatan. Prestasi sendiri merupakan suatu utang atau kewajiban yang harus dilaksanakan dalam suatu perikatan. Pasal 1234 KUHPerdara memberikan klasifikasi prestasi sebagai berikut:

²⁸⁸ *Ibid*, hlm. 8.

- a. Memberikan sesuatu;
- b. Berbuat sesuatu; atau
- c. Tidak berbuat sesuatu.

Kemudian prestasi sebagai objek perikatan harus memenuhi syarat-syarat tertentu, yaitu:

- a. Harus tertentu atau setidaknya dapat ditentukan;
- b. Objeknya diperkenankan oleh hukum; dan
- c. Prestasi itu harus mungkin dilaksanakan.

Dalam hal ini yang menjadi prestasi dalam perikatan yang terjadi antara investor dengan otoritas bursa adalah memberikan sesuatu yakni berupa memberikan peraturan terkait dengan perdagangan saham yang jelas dan rinci. Syarat-syarat prestasi juga telah terpenuhi, prestasi tersebut dapat ditentukan yaitu berupa peraturan terkait dengan perdagangan saham. Objeknya diperkenankan oleh hukum, yang menjadi objek perdagangan adalah saham. Prestasi itu mungkin dilaksanakan, yakni otoritas bursa dalam membuat peraturan perdagangan saham di bursa memang merupakan amanat dari Undang-Undang Pasar Modal.

Berdasarkan penjelasan tersebut diatas maka dapat disimpulkan bahwa investor dengan otoritas bursa memiliki hubungan hukum yang terlahir dari perikatan terkhusus perikatan yang lahir dari undang-undang. Akibat dari adanya

hubungan tersebut adalah timbulnya hak dan kewajiban pada masing-masing pihak. Pada otoritas bursa melekat kewajiban berupa penyediaan sistem dan sarana perdagangan saham di bursa termasuk didalamnya kewajiban untuk membuat peraturan terkait dengan perdagangan saham dan peraturan lain terkait dengan kegiatan bursa. Sedangkan investor dalam hal ini berhak untuk memperoleh kejelasan atau kepastian terkait dengan mekanisme perdagangan saham di bursa, sehingga investor nantinya mendapatkan perlindungan hukum.

Hal ini sejalan dengan pendapat yang menyatakan bahwa pada hakekatnya setiap subjek hukum berhak mendapatkan perlindungan dari hukum. Oleh karena itu, hampir seluruh hubungan hukum harus mendapat perlindungan dari hukum.²⁸⁹ Sama halnya dalam hubungan hukum antara investor dengan otoritas bursa, dimana investor berhak untuk memperoleh perlindungan atas peraturan yang dibuat dan diberlakukan oleh otoritas bursa. Perlindungan hukum ada bermacam-macam, oleh karena itu perlu untuk dilakukan pembahasan lebih lanjut terkait dengan perlindungan hukum yang seharusnya diperoleh oleh investor.

B. Perlindungan Hukum Bagi Investor Berkaitan Dengan Penetapan Harga Batas Bawah Saham Oleh Bursa Efek Indonesia

Pembahasan terkait dengan perlindungan hukum bagi investor perlu diawali dengan pengenalan macam-macam perlindungan hukum. Sarana-sarana perlindungan hukum bagi rakyat dibedakan menjadi dua macam, yaitu

²⁸⁹ Etal Pargas, *op.,cit*, hlm. 65.

perlindungan hukum yang *preventif* dan perlindungan hukum yang *represif*. Perlindungan hukum *preventif*, kepada rakyat diberikan kesempatan untuk mengajukan keberatan (*inspraak*) atau pendapatnya sebelum suatu keputusan pemerintah mendapat bentuk yang definitif. Perlindungan hukum yang *preventif* bertujuan untuk mencegah terjadinya sengketa. Sedangkan perlindungan hukum yang *represif* bertujuan untuk menyelesaikan sengketa.²⁹⁰

Penelitian ini akan difokuskan pada perlindungan hukum *preventif* maupun perlindungan hukum *represif* terkait dengan adanya penetapan harga batas bawah saham oleh BEI. Sebagaimana yang sudah dijelaskan dalam pembahasan sebelumnya bahwa harga batas bawah saham merupakan batasan harga terendah saham yang dapat diperdagangkan di Pasar Reguler dan Pasar Tunai. Peraturan terkait dengan harga batas bawah saham tersebut dibuat oleh BEI selaku SRO. Sebelum membahas lebih lanjut mengenai harga batas bawah saham oleh BEI, maka perlu diketahui juga bahwa Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) juga memberikan pengaturan terkait dengan harga saham. UUPT memang tidak memberikan acuan mengenai harga batas bawah saham, namun dalam UUPT mensyaratkan adanya nilai nominal saham.

Nilai nominal saham menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) adalah nilai nominal yang ditentukan dalam anggaran dasar perusahaan dan tidak mempunyai hubungan atau kaitan khusus dengan kondisi keuangan perusahaan

²⁹⁰ Budi Agus Riswandi, *op.cit*, hlm. 200.

yang bersangkutan setelah tanggal pengeluaran saham tersebut.²⁹¹ Pasal 31 ayat (1) UUPT menyatakan bahwa modal dasar Perseroan terdiri atas seluruh nilai nominal saham. Berdasarkan ketentuan tersebut maka dapat dilihat bahwa UUPT mensyaratkan bahwa modal dasar Perseroan yang berupa saham tersebut harus memiliki nilai nominal. Nilai nominal tersebut nantinya akan dituliskan dalam anggaran dasar Perseroan sehingga dapat memberikan kepastian bagi pihak-pihak terkait salah satunya adalah investor. Dengan adanya keharusan saham memiliki nilai tersebut maka akan sangat minim kemungkinan saham suatu Perseroan tidak bernilai atau mencapai harga Rp 0,00 (nol rupiah). Ketentuan dalam UUPT sebagaimana dimaksud dapat diartikan sebagai bentuk perlindungan hukum *preventif* yang diberikan oleh UUPT kepada investor.

Meski demikian, perlu diingat pula bahwa perdagangan saham di pasar modal tidak hanya menjadikan Perseroan tunduk kepada UUPT melainkan juga menjadi tunduk dan patuh kepada UUPM. Untuk itu, terkait dengan adanya pengaturan harga batas bawah saham oleh BEI ini diperlukan uraian lebih lanjut terkait dengan perlindungan hukum bagi investor baik perlindungan hukum *preventif* maupun perlindungan hukum *represif*. Perlindungan hukum tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

²⁹¹ <https://www.kamusbesar.com/nilai-nominal> diakses pada 28 Mei 2017.

1. Perlindungan hukum *preventif*

a. Perlindungan hukum preventif oleh Bursa Efek Indonesia

Perlindungan hukum *preventif* sebagaimana yang sudah dijelaskan sebelumnya merupakan perlindungan hukum yang bertujuan untuk mencegah terjadinya sengketa. Artinya, perlindungan ini diberikan sebelum suatu putusan pemerintah mendapat bentuk yang definitif. Dengan kata lain, perlindungan ini diberikan untuk pencegahan guna menghindari atau meminimalisir terjadinya sengketa dikemudian hari.

Dalam hal ini yang menjadi objek penelitian adalah peraturan yang dibuat oleh bursa yaitu peraturan terkait harga batas bawah saham. Harga batas bawah saham ini merupakan harga minimum saham yang dapat diperdagangkan di bursa. Peraturan mengenai harga batas bawah saham sudah ada dan diberlakukan oleh otoritas bursa sejak lama bahkan sempat mengalami beberapa kali perubahan. Peraturan mengenai harga batas bawah saham yang hingga saat ini masih berlaku adalah Surat Edaran Nomor: SE-001/BEJ/06-2007 tentang Batasan Harga Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta. Dalam peraturan tersebut dijelaskan bahwa harga minimum saham yang dapat diperdagangkan di pasar reguler dan pasar tunai adalah Rp 50,00 (lima puluh rupiah).

Perlu diketahui pula bahwa peraturan yang dibuat oleh otoritas bursa tersebut mengikat dan berlaku layaknya undang-undang bagi pihak-pihak terkait salah satunya investor. Bursa disebut sebagai SRO karena otoritas bursa merupakan lembaga yang diberi wewenang untuk membuat peraturan berkaitan dengan kegiatan yang ada di bursa. Bentuk peraturan yang dibuat oleh otoritas bursa salah satunya dapat berupa Keputusan Direksi atau Surat Edaran.

Pusat Studi Hukum dan Kebijakan Indonesia (PSHK) berpendapat bahwa Surat Edaran bukan produk perundang-undangan, melainkan sebagai instrumen administratif yang bersifat internal yang ditujukan untuk memberikan petunjuk lebih lanjut mengenai suatu norma peraturan perundang-undangan yang bersifat umum.²⁹² Namun berdasarkan Pasal 7 ayat (4) Undang-Undang Nomor 10 Tahun 2004 tentang Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan, Surat Edaran dapat dikategorikan sebagai bentuk peraturan perundang-undangan yang sah sehingga tunduk pada tata urutan peraturan perundang-undangan.²⁹³ Berdasarkan pasal

²⁹² *Surat Edaran “Kerikil” dalam Perundang-Undangan*, diakses <http://www.hukumonline.com/berita/baca/lt54b1f62361f81/surat-edaran--kerikil-dalam-perundang-undangan> pada 15 Februari 2017.

²⁹³ “Jenis Peraturan Perundang-undangan selain sebagaimana dimaksud pada ayat (1), diakui keberadaannya dan mempunyai kekuatan hukum mengikat sepanjang diperintahkan oleh Peraturan Perundang-undangan yang lebih tinggi.” Lihat Pasal 7 ayat (4) UU Nomor 10 Tahun 2004 tentang Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan.

tersebut juga, peraturan yang dibuat oleh otoritas bursa berlaku mengikat bagi para anggotanya yang salah satunya adalah investor.

Oleh karena kewajiban membuat peraturan terkait kegiatan bursa melekat pada otoritas bursa, dan peraturan tersebut berlaku mengikat layaknya undang-undang bagi pihak-pihak terkait seperti investor. Maka dalam hal ini investor perlu untuk memperoleh perlindungan hukum. Perlindungan hukum *preventif* akan terlaksana apabila peraturan yang dibuat oleh bursa telah menjamin adanya kepastian hukum.

Surat Edaran Nomor: SE-001/BEJ/06-2007 Tentang Batasan Harga Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta angka 1 menyatakan bahwa “Anggota Bursa Efek tidak diperkenankan memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli pada harga di bawah Rp 50,00 (lima puluh rupiah) untuk saham-saham yang telah mencapai harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah) atau lebih, terhitung mulai tanggal 18 Juni 2007.”²⁹⁴ Berdasarkan bunyi ketentuan tersebut dapat diartikan bahwa terhitung sejak 18 Juni 2007 anggota bursa hanya dapat memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli minimal pada harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah). Namun, ketentuan tersebut hanya diberlakukan untuk saham-saham

²⁹⁴ Lihat: Surat Edaran Nomor: SE-001/BEJ/06-2007 Tentang Batasan Harga Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta angka 1.

yang memang harganya sudah mencapai angka Rp 50,00 (lima puluh rupiah). Artinya, untuk saham-saham yang pada tanggal 18 Juni 2007 harganya belum mencapai Rp 50,00 (lima puluh rupiah) masih dapat diperdagangkan di bawah harga acuan tersebut.

Dalam peraturan tersebut memang tertulis bahwa pihak yang dilarang melakukan penawaran jual dan atau permintaan beli di bawah harga acuan adalah anggota bursa. Namun, perlu diingat bahwa yang menjadi anggota bursa adalah perusahaan efek dimana perusahaan efek mempunyai hubungan hukum dengan investor. Sebagaimana yang sudah dijelaskan sebelumnya bahwa investor yang ingin melakukan perdagangan saham di bursa harus terlebih dahulu membuka rekening efek pada suatu perusahaan efek yang telah memperoleh izin Bapepam (sekarang beralih ke OJK). Setelah investor memiliki rekening efek, maka investor dapat melakukan perdagangan saham sendiri maupun diwakilkan oleh wakil perantara pedagang efek (*pialang* atau *broker*). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa anggota bursa bisa saja memasukkan permintaan jual dan atau penawaran beli dibawah harga batas bawah saham atas perintah dari investor yang diwakilinya.

Pertanyaan yang timbul dari peraturan tersebut adalah berapa lama anggota bursa tersebut diizinkan untuk memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli di bawah harga batas

bawah saham terhadap saham-saham yang harganya belum mencapai Rp 50,00 (lima puluh rupiah). Investor membutuhkan kepastian terkait hal tersebut karena mempengaruhi tindakan apa yang akan diambil oleh investor pemegang saham pada perusahaan tercatat yang harga sahamnya masih di bawah Rp 50,00 (lima puluh rupiah). Tindakan yang dimaksud adalah tindakan untuk tetap mempertahankan saham yang dimiliki atau menjual saham yang telah dimiliki tersebut.

Hal ini dijawab dengan ketentuan dalam Surat Edaran Nomor: SE-001/BEJ/06-2007 tentang Batasan Harga Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta angka 3 yang menyatakan bahwa:²⁹⁵

3. Terhadap saham Perusahaan Tercatat yang hingga penutupan perdagangan pada tanggal 15 Juni 2007 harganya masih di bawah Rp 50,00 (lima puluh rupiah), berlaku ketentuan sebagai berikut:
 - a. Saham Perusahaan Tercatat tersebut masih dapat diperdagangkan di Pasar Reguler, Pasar Tunai dan Pasar Negosiasi sampai dengan tanggal 31 Desember 2007.
 - b. Apabila dalam periode tanggal 18 Juni 2007 sampai dengan 31 Desember 2007 harga saham Perusahaan

²⁹⁵ Lihat: Surat Edaran Nomor: SE-001/BEJ/06-2007 Tentang Batasan Harga Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta angka 3.

Tercatat tersebut pada penutupan perdagangan telah mencapai Rp 50,00 (lima puluh rupiah), maka berlaku ketentuan angka 1 Surat Edaran ini.

- c. Apabila sampai dengan tanggal 31 Desember 2007 harga saham Perusahaan Tercatat belum mencapai Rp 50,00 (lima puluh rupiah), maka mulai tanggal 2 Januari 2008 perdagangan saham tersebut hanya dapat dilakukan di Pasar Negosiasi.
- d. Selama dalam periode perdagangan di Pasar Negosiasi, apabila Perusahaan Tercatat tersebut merencanakan atau melakukan tindakan korporasi yang diperkirakan berdampak positif bagi kinerja perusahaan sehingga harga sahamnya dapat mencapai sekurang-kurangnya Rp 50,00 (lima puluh rupiah), maka Bursa dapat memberikan kesempatan kepada Perusahaan Tercatat tersebut untuk memperdagangkan sahamnya di Pasar Reguler selama 1 (satu) Hari Bursa dimulai dengan Pra-pembukaan.
- e. Apabila dalam periode waktu 24 (dua puluh empat) bulan sejak tanggal 2 Januari 2008 Perusahaan Tercatat tidak dapat melakukan peningkatan kinerja keuangan sehingga sahamnya tetap hanya diperdagangkan di Pasar Negosiasi, maka Bursa melakukan Delisting terhadap pencatatan Efek

Perusahaan Tercatat yang bersangkutan sesuai dengan ketentuan III.3.1.2. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa.

Berdasarkan ketentuan tersebut diatas maka dapat disimpulkan bahwa untuk perusahaan tercatat yang hingga 31 Desember 2007 harga sahamnya belum mencapai harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah) maka hanya dapat diperdagangkan di pasar negosiasi mulai tanggal 2 Januari 2008. Sedangkan untuk perusahaan tercatat yang hingga 31 Desember 2007 harga sahamnya sudah mencapai Rp 50,00 (lima puluh rupiah) maka perusahaan tercatat tersebut tidak dapat lagi menjual sahamnya pada harga kurang dari Rp 50,00 (lima puluh rupiah).

Pada ketentuan huruf d pun dinyatakan bahwa otoritas bursa akan memberikan kesempatan kepada perusahaan tercatat terkait dibuka perdagangan di pasar reguler dan pasar tunai selama 1 (satu) hari bursa. Namun, kesempatan tersebut hanya diberikan ketika Perusahaan Tercatat tersebut merencanakan atau melakukan tindakan korporasi yang diperkirakan berdampak positif bagi kinerja keuangan perusahaan sehingga harga sahamnya dapat mencapai sekurang-kurangnya Rp 50,00 (lima puluh rupiah).

Ketentuan tersebut hanya diberlakukan oleh otoritas bursa untuk pihak tertentu dan jangka waktu tertentu. Pihak tertentu yang dimaksud adalah perusahaan tercatat yang harga sahamnya belum mencapai Rp 50,00 (lima puluh rupiah). Jangka waktu tertentu yang dimaksudkan adalah pembukaan perdagangan di pasar reguler dan pasar tunai sebagaimana dimaksud hanya diberikan kepada perusahaan tercatat pada 1 (satu) hari bursa dalam rentan waktu 2 Januari 2008 sampai dengan 2 Januari 2010.

Ketentuan huruf e tersebut diatas juga hanya memberlakukan tindakan *delisting* pada pihak-pihak tertentu dan dalam jangka waktu tertentu. Pihak-pihak tertentu yang dimaksud adalah perusahaan tercatat yang tidak dapat meningkatkan harga sahamnya hingga mencapai angka Rp 50,00 (lima puluh rupiah). Jangka waktu tertentu yang dimaksudkan adalah perusahaan tercatat yang tidak dapat meningkatkan harga sahamnya hingga mencapai Rp 50,00 (lima puluh rupiah) dari 2 Januari 2008 hingga 2 Januari 2010. Perusahaan tercatat yang telah memenuhi kriteria tersebut akan mendapatkan tindakan *delisting* dari otoritas bursa.²⁹⁶ Akibat dari

²⁹⁶ “Apabila dalam periode waktu 24 (dua puluh empat) bulan sejak tanggal 2 Januari 2008 Perusahaan Tercatat tidak dapat melakukan peningkatan kinerja keuangan sehingga sahamnya tetap hanya diperdagangkan di Pasar Negosiasi, maka Bursa melakukan Delisting terhadap pencatatan Efek Perusahaan Tercatat yang bersangkutan sesuai dengan ketentuan III.3.1.2. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa.” Lihat: Surat Edaran Nomor: SE-001/BEJ/06-2007 tentang Batasan Harga Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta point 3 huruf e.

tindakan *delisting* tentu saja perusahaan tercatat tersebut sahamnya akan dikeluarkan dari bursa sehingga tidak dapat diperdagangkan di bursa. *Delisting* yang dimaksud dalam hal ini adalah *forced delisting*.²⁹⁷

Peraturan Surat Edaran Nomor: SE-001/BEJ/06-2007 Tentang Batasan Harga Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta dirasa kurang lengkap dan menimbulkan ketidakpastian hukum bagi investor. Sebagaimana yang sudah disebutkan sebelumnya mengenai bunyi peraturan angka 3 huruf e yang hanya memberikan *delisting* bagi perusahaan tercatat yang tidak dapat mengalami peningkatan harga saham hingga mencapai Rp 50,00 (lima puluh rupiah) selama 24 bulan sejak 2 Januari 2008 hingga 2 Januari 2010. Peraturan tersebut tidak mengatur mengenai tindakan apa yang akan dilakukan oleh otoritas bursa ketika terdapat perusahaan tercatat yang sudah lebih dari 24 bulan tidak mengalami pergerakan harga saham. Kondisi sebagaimana dimaksud juga terjadi setelah tanggal 2 Januari 2010.

Perusahaan tercatat yang dapat dijadikan sebagai contoh adalah PT Bakrie & Brothers Tbk dengan kode saham BNBR. BNBR adalah salah satu perusahaan publik yang berfokus pada

²⁹⁷ “Delisting yang dilakukan secara paksa (*forced delisting*) karena perusahaan tersebut tidak lagi dapat memenuhi kriteria dan syarat pencatatan yang telah ditetapkan oleh bursa efek.” Lihat: <http://repository.usu.ac.id/xmlui/handle/123456789/5061?show=full> akses pada 15 Februari 2017.

manufaktur dan infrastruktur yang didirikan pada tahun 1942. BNBR mencatatkan diri di Bursa Efek Jakarta (sekarang menjadi Bursa Efek Indonesia) pada tahun 1989. Kegiatan usaha BNBR meliputi usaha dalam bidang perdagangan umum, jasa konstruksi, pertanian, pertambangan, industri, terutama produksi pipa baja, bahan bangunan dan bahan konstruksi lainnya, sistem telekomunikasi, barang elektronik dan elektrik serta investasi termasuk penyertaan modal pada perusahaan lain. Namun pada tahun 2014, BNBR meletakkan strategi dan fokus bisnis pada tiga pilar usaha yaitu: Industri Metal/Baja, Manufaktur dan Infrastruktur.²⁹⁸

²⁹⁸ *Sekilas Bakrie & Brothers*, dalam http://www.bakrie-brothers.com/#/about_us, akses 5 Oktober 2016.

Tabel 1. Data *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) PT. Bakrie & Brothers (BNBR)²⁹⁹

Bulan	Harga Penutupan /Closing Price (Rp)						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Januari	50	84	64	50	50	50	50
Februari	50	77	66	50	50	50	50
Maret	50	73	64	50	50	50	50
April	85	70	67	50	50	50	50
Mei	88	61	78	50	50	50	50
Juni	90	57	67	50	50	50	50
Juli	105	50	69	50	50	50	-
Agustus	132	50	64	50	50	50	-
September	131	54	51	50	50	50	-
Oktober	98	54	50	50	50	50	-
November	89	69	50	50	50	50	-
Desember	85	65	51	50	50	50	-

Berdasarkan laporan tahunan BNBR pada tahun 2015 dapat dilihat bahwa pada triwulan I, triwulan II, triwulan III dan triwulan IV harga saham tertinggi, terendah, dan penutupan Rp 50,00.³⁰⁰ Penutupan perdagangan di tahun 2016, harga saham BNBR masih

²⁹⁹ Data *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) PT. Bakrie & Brothers (BNBR).

³⁰⁰ Laporan Keuangan dan Tahunan, dalam [http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/Corporate Actions/New Info JSX/Jenis Informasi/01 Laporan Keuangan/04 Annual%20Report//2015/BNBR/BNBR Annual%20Report_2015.pdf](http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/Corporate%20Actions/New%20Info%20JSX/Jenis%20Informasi/01_Laporan_Keuangan/04_Annual%20Report//2015/BNBR/BNBR_Annual%20Report_2015.pdf), akses 1 Oktober 2016.

berada pada harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah).³⁰¹ Bahkan pada saat penulis membuat penelitian ini, harga saham BNBR masih berada pada harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah).³⁰² Selama kurun waktu 5 (lima) tahun tersebut, BNBR tidak mendapat sanksi atau tindakan apapun dari otoritas bursa terkait ketiadaan peningkatan harga saham BNBR.

Selanjutnya, dalam Surat Edaran Nomor: SE-001/BEJ/06-2007 Tentang Batasan Harga Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta angka 2 menyatakan bahwa “Anggota Bursa Efek yang memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli pada harga di bawah Rp 50,00 (lima puluh rupiah) untuk saham-saham sebagaimana dimaksud pada butir 1 di atas dapat dikenakan sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku, dan dalam hal penawaran jual dan atau permintaan beli tersebut mengakibatkan terjadinya Transaksi Bursa, maka transaksi tersebut tidak sah (batal dengan sendirinya).” Berdasarkan rumusan tersebut maka jelas harga minimum saham yang dapat diperdagangkan adalah Rp 50,00 (lima puluh rupiah). Apabila ketentuan tersebut dilanggar maka akan dikenakan sanksi. Akan tetapi, perlu untuk diketahui bahwa otoritas bursa saat ini masih memberlakukan ketentuan *auto rejection*.

³⁰¹ <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/unduhdata/ringkasan.aspx>, diakses pada 2 Januari 2017.

³⁰² *Ibid*, diakses pada 15 Februari 2017.

Otoritas bursa memberlakukan kebijakan *auto rejection* sudah sejak 6 Januari 2014, namun sempat mengalami beberapa perubahan. Pemberlakuan peraturan *auto rejection* ini beriringan dengan pemberlakuan peraturan harga batas bawah saham. Artinya, dua peraturan tersebut berlaku dalam waktu yang sama karena peraturan mengenai harga batas bawah masih berlaku hingga saat ini. Perubahan terakhir mengenai *auto rejection* menyatakan bahwa “harga penawaran jual atau permintaan beli saham yang dimasukkan ke JATS akan mengalami auto rejection ketika lebih dari 35% (tiga puluh lima perseratus) di atas atau di bawah acuan Harga untuk saham dengan rentang harga Rp50,00 (lima puluh rupiah) sampai dengan Rp200,00 (dua ratus rupiah)”.³⁰³ Ketentuan ini baru diberlakukan otoritas bursa mulai tanggal 3 Januari 2016.

Ketentuan mengenai *auto rejection* tersebut dapat diartikan bahwa anggota bursa dapat memasukkan penawaran jual atau permintaan beli 35% di atas atau 35% di bawah acuan harga tertentu yaitu rentan Rp 50,00 (lima puluh rupiah) sampai dengan Rp 200,00 (dua ratus rupiah). Dengan demikian, untuk saham yang harganya Rp 50,00 (lima puluh rupiah) dapat dimasukkan penawaran jual atau permintaan beli maksimal 35% di atas atau

³⁰³ Kep-00113/BEI/12-2016 tentang Perubahan Peraturan Nomor 11-A Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas.

35% di bawahnya. Kesimpulannya adalah untuk saham yang harganya Rp 50,00 (lima puluh rupiah) dapat dimasukkan penawaran jual dan permintaan beli pada harga minimum 35% di bawah Rp 50,00 (lima puluh rupiah) yaitu Rp 32,50 (tiga puluh dua koma lima rupiah) atau maksimum 35% di atas Rp 50,00 (lima puluh rupiah) yaitu Rp 67,50 (enam puluh tujuh koma lima rupiah).

Permasalahan dalam ketentuan ini adalah peluang yang diberikan oleh otoritas bursa untuk memasukkan penawaran jual atau permintaan beli di bawah acuan harga batas bawah, yakni hingga Rp 32,50 (tiga puluh dua koma lima rupiah). Ketentuan tersebut jelas bertentangan dengan Surat Edaran Nomor: SE-001/BEJ/06-2007 tentang Batasan Harga Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta yang telah dibahas sebelumnya yang menyatakan bahwa anggota bursa dilarang memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli di bawah acuan harga batas bawah saham yakni Rp 50,00 (lima puluh rupiah).³⁰⁴ Selain itu, dijelaskan juga dalam surat edaran tersebut bahwa anggota bursa yang memasukkan penawaran jual atau permintaan beli di bawah harga acuan akan dikenakan sanksi oleh bursa.

³⁰⁴ Surat Edaran Nomor: SE-001/BEJ/06-2007, *op.,cit.* poin 1.

Dua peraturan tersebut jelas menimbulkan permasalahan. Apabila merujuk pada Surat Edaran Nomor: SE-001/BEJ/06-2007 tentang Batasan Harga Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta, maka harga saham minimum yang ada di bursa adalah Rp 50,00 (lima puluh rupiah). Sedangkan jika merujuk pada Kep-00113/BEI/12-2016 tentang Perubahan Peraturan Nomor 11-A Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas, maka harga saham minimum yang ada di bursa dapat mencapai Rp 32,50 (tiga puluh dua koma lima rupiah). Pertentangan dua peraturan tersebut tentu menimbulkan ketidakpastian hukum bagi investor. Hal ini dikarenakan ketentuan tersebut akan mempengaruhi tindakan investor dalam menentukan harga saham mereka.

Investor akan mengalami ketidakjelasan mengenai peraturan mana yang harus digunakan. Menurut Agnes Sindhunita staff Bursa Efek Indonesia Kantor Perwakilan Yogyakarta menyatakan bahwa selama ini harga minimum saham yang dapat diperdagangkan di bursa adalah Rp 50,00 (lima puluh rupiah).³⁰⁵ Data yang dilihat dalam *news sticker* idx channel, ditemukan ada harga saham perusahaan tercatat yang harganya dibawah Rp 50,00 (lima puluh rupiah). Salah satunya adalah Saham dengan kode KBRI seharga

³⁰⁵ Agnes Sindhunita staff Bursa Efek Indonesia Kantor Perwakilan Yogyakarta, 27 Februari 2017.

Rp 35,00 (tiga puluh lima rupiah),³⁰⁶ dan jika dilihat lagi maka harga Rp 35,00 (tiga puluh lima rupiah) tersebut tidak mengalami kenaikan maupun penurunan dari harga sebelumnya. Apabila orang awam yang melihat maka orang tersebut akan menilai bahwa ada nilai saham perusahaan yang harganya dibawah Rp 50,00 (lima puluh rupiah). Namun, saat dilihat dalam ringkasan harga saham pada website Bursa Efek Indonesia maka harga saham KBRI tertulis Rp 50,00 (lima puluh rupiah).³⁰⁷

Ketika dikonfirmasi lagi, Agnes Sindhunita kembali mengatakan bahwa apa yang tertulis dalam *news sticker* merupakan hal yang telah di *update*. Beliau menambahkan bahwa transaksi-transaksi yang memperdagangkan saham di bawah harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah) akan dibatalkan oleh sistem atau terkena *auto rejection*.³⁰⁸ Meskipun pada akhirnya transaksi tersebut dibatalkan, namun penawaran pada harga Rp 35,00 (tiga puluh lima rupiah) tersebut telah terjadi. Bursa seharusnya tetap menampilkan penawaran terendah seharga Rp 35,00 (tiga puluh lima rupiah) tersebut pada ringkasan saham di website bursa. Hal ini digunakan guna melakukan keterbukaan informasi kepada investor.

³⁰⁶ Idx Channel, <http://tv.okezone.com/streaming/idx> , diakses pada 24 Maret 2017.

³⁰⁷ Ringkasan Saham, <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/unduh/ringkasan.aspx> , diakses pada 24 Maret 2017.

³⁰⁸ Agnes Sindhunita staff Bursa Efek Indonesia Kantor Perwakilan Yogyakarta, *op.,cit.*

Dengan demikian nampak bahwa ada ketidakpastian dalam pemberlakuan peraturan bursa terkait peraturan harga batas bawah saham dengan peraturan *auto rejection*. Investor dalam hal ini tentu saja sangat dirugikan. Investor seharusnya mendapatkan perlindungan atas hak-hak yang seharusnya didapatkan. Salah satu pemenuhan haknya adalah dengan membuat dan menerapkan peraturan yang jelas dan rinci. Investor akan sulit untuk memperoleh perlindungan hukum ketika peraturan yang diberlakukan tidak atau kurang mencerminkan kepastian hukum.

Melihat fakta-fakta tersebut di atas maka dapat disimpulkan bahwa investor belum memperoleh perlindungan hukum *preventif* secara maksimal dari otoritas bursa. Hal ini dikarenakan masih belum maksimalnya jaminan kepastian hukum terkait dengan penerapan peraturan harga batas bawah saham dengan peraturan *auto rejection*. Akibat dari adanya ketidakpastian terkait pemberlakuan dua peraturan tersebut adalah investor dihadapkan pada dua peraturan yang sama-sama berlaku namun bertentangan sehingga akan membingungkan investor dalam mengambil suatu tindakan.

b. Perlindungan Hukum *Preventif* oleh Perusahaan Tercatat *PT Bakrie & Brothers Tbk*

Perlindungan hukum merupakan suatu gambaran dari fungsi hukum, yaitu konsep dimana hukum dapat memberikan suatu keadilan, ketertiban, kepastian, kemanfaatan dan kedamaian.³⁰⁹ Upaya pemenuhan perlindungan hukum dilakukan oleh semua pihak. Pembahasan sebelumnya sudah menjelaskan terkait dengan perlindungan hukum yang diberikan kepada investor oleh otoritas bursa. Penulis selanjutnya akan mengulas terkait dengan perlindungan hukum yang diberikan kepada investor oleh perusahaan tercatat terkait yang dalam hal ini adalah *PT Bakrie & Brothers Tbk* (BNBR).

Perlu dijelaskan sebelumnya terkait mengapa BNBR perlu untuk memberikan perlindungan hukum bagi investor terkhusus investor pemegang saham BNBR. Sebagaimana yang diketahui bahwa suatu perusahaan untuk memperoleh tambahan permodalan dapat dilakukan dengan penjualan saham kepada publik. Penjualan saham kepada publik ini dapat dilakukan melalui pasar modal sebagaimana yang dilakukan oleh BNBR. Saham-saham BNBR yang dijual di pasar modal tersebut kemudian akan ditawarkan

³⁰⁹ Etal Pargas, *op.,cit*, hlm. 63.

kepada masyarakat umum yang nantinya akan dibeli oleh investor. Investor yang telah melakukan transaksi pembelian atas saham BNBR tersebut kemudian dikatakan sebagai pemegang saham BNBR.

Berdasarkan paparan tersebut dapat dilihat adanya hubungan antara BNBR dengan investor. Hubungan tersebut adalah hubungan jual-beli saham yang tentunya menimbulkan akibat hukum bagi kedua belah pihak. Akibat hukum sebagaimana dimaksud adalah timbulnya hak dan kewajiban. BNBR berkewajiban untuk mengelola dana investor dengan baik guna melangsungkan kegiatan usahanya serta melakukan keterbukaan informasi baik kepada investor. BNBR juga memiliki hak yaitu memperoleh dana investor atas pembelian saham BNBR. Investor dalam hal ini juga memiliki hak dan kewajiban. Kewajiban investor adalah membayar sejumlah uang atas saham-saham BNBR yang dibelinya. Sedangkan hak investor adalah memperoleh keterbukaan informasi dari BNBR karena investor telah berubah status hukumnya menjadi pemegang saham BNBR.

Dengan demikian, BNBR yang telah memperoleh tambahan dana dari investor wajib untuk memberikan perlindungan hukum bagi investor. Perlindungan hukum bagi investor dapat dilakukan

dengan melakukan keterbukaan informasi secara berkala kepada investor terkait dengan kejadian-kejadian yang dialami oleh perusahaan. Tujuan dari adanya keterbukaan informasi ini adalah untuk membantu investor dalam menentukan langkah apa yang nantinya akan dilakukan oleh investor terkait. Pada umumnya ada dua kemungkinan yaitu investor akan mempertahankan saham yang dimilikinya atau investor akan menjual saham yang telah dimilikinya.

Keterbukaan informasi sebagaimana dimaksud dilakukan dengan adanya penyampaian informasi secara berkala oleh perusahaan tercatat. Penyampaian informasi yang dilakukan oleh perusahaan tercatat ini memang merupakan hal yang wajib dilakukan guna terselenggaranya perdagangan yang teratur, wajar, dan efisien.³¹⁰ Penyampaian informasi tersebut dapat berupa laporan berkala, laporan insidentil, dan melakukan *public expose*.

Perusahaan tercatat melakukan penyampaian informasi untuk pemenuhan kewajiban terhadap otoritas bursa yang berakibat juga pada adanya keterbukaan informasi bagi investor. Dalam hal ini perusahaan tercatat yang dianalisis adalah BNR. Sebagaimana

³¹⁰ Dalam rangka terselenggaranya perdagangan Efek yang teratur, wajar dan efisien, maka Perusahaan Tercatat wajib menyampaikan kepada Bursa laporan berkala laporan insidentil, dan melakukan Public Expose sebagaimana yang dimaksud dalam ketentuan III, IV, dan V Peraturan ini. Lihat: Ketentuan Nomor II.7 Peraturan Nomor I.E tentang Kewajiban Penyampaian Informasi.

yang diketahui bahwa BNBR selama 5 tahun terakhir harga sahamnya terus berada pada harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah). Selain itu dalam 3 tahun terakhir BNBR juga terus mengalami kerugian. Hal ini dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 2. Data Pendapatan Neto dan Total Kewajiban PT. Bakrie & Brothers (BNBR)³¹¹

Tahun	Pendapatan Neto	Liabilitas
2009	7.632	18.212
2010	13.109	18.121
2011	16.194	13.046
2012	15.479	10.198
2013	5.213	13.891
2014	6.380	13.386
2015	4.662	13.122

Berdasarkan data tersebut di atas, maka dapat dilihat bahwa pada tahun 2009, 2010, 2013, 2014, dan 2015 BNBR selalu mengalami kerugian. Hal ini dibuktikan dengan lebih besarnya jumlah kewajiban (hutang) perusahaan dibandingkan dengan

³¹¹ Data *Annual Report* PT Bakrie & Brothers Tbk.

pendapatan. Hanya pada tahun 2011 dan 2012 BNBR mendapatkan pendapatan yang lebih besar dibandingkan dengan kewajiban (hutang) perusahaan. Kondisi seperti tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa dalam kurun waktu 3 tahun terakhir, BNBR tidak mengalami peningkatan kinerja keuangan dan kinerja perusahaan. Selain BNBR yang terus mengalami kerugian akibat rendahnya jumlah pendapatan, BNBR juga tidak dapat meningkatkan harga saham perusahaannya sejak 5 tahun terakhir.

Ketiadaan peningkatan kinerja perusahaan dan peningkatan harga saham tentu hal yang tidak diinginkan investor. Salah seorang investor BNBR Ibu Nunuk Darmawan pada saat acara Public Expose³¹² yang dilakukan BNBR pada tanggal 25 November 2016 memberikan pertanyaan kepada pihak BNBR yaitu, “Saya memiliki saham BNBR dan berharap kinerja BNBR selalu membaik, BNBR juga memiliki program banyak sekali namun hingga saat ini belum juga mendapat laba dan membagikan dividen kepada para

³¹² Public Expose adalah suatu pemaparan umum kepada publik untuk menjelaskan mengenai kinerja Perusahaan Tercatat dengan tujuan agar informasi mengenai kinerja perusahaan tersebut tersebar secara merata. Lihat: Ketentuan I.9. Peraturan Nomor I.E tentang Kewajiban Penyampaian Informasi.

Pemegang Sahamnya. Bagaimana cara BNBR meningkatkan kinerjanya agar harga saham BNBR dapat naik?”³¹³

Berkaitan dengan hal tersebut Manajemen Perseroan memberikan jawaban yang pada intinya menyatakan bahwa:³¹⁴

1. Keadaan perseroan saat ini dikarenakan faktor makro karena faktor mikro di perseroan secara fundamental sudah kuat;
2. Perseroan dan unit-unit usaha perseroan telah melakukan strategi efisiensi dengan cara memodernisasi mesin-mesin pabrik agar efektivitasnya naik;
3. Perseroan telah menurunkan biaya-biaya, aset-aset yang sudah tidak efisien, dan mesin-mesin yang sudah tua untuk direstrukturisasi. Perseroan juga mengganti Sumber Daya Manusia dengan yang muda;
4. Perseroan juga terus berupaya mengurangi beban utang melalui sejumlah opsi ke kreditur lewat konversi saham.

Berdasarkan Tanya jawab tersebut dapat dilihat bahwa investor dalam melakukan investasi tentu bertujuan untuk

³¹³ Laporan Public Expose BNBR 2016, http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/201611/940b2a0539_2b739b6471.pdf, akses 10 Maret 2017.

³¹⁴ *Ibid.*

mendapatkan untung yang dalam hal ini berupa laba dan dividen. Melihat jawaban yang diberikan BNBR dapat disimpulkan bahwa pada dasarnya secara internal perusahaan sudah mengupayakan untuk melakukan perbaikan manajemen. Meski sudah mengupayakan perubahan internal namun memang hasilnya belum bisa memuaskan baik untuk BNBR maupun investor. Upaya yang dilakukan oleh BNBR sebagaimana tersebut diatas dapat dikatakan sebagai bentuk upaya perlindungan bagi investor. Hal ini dikarenakan BNBR telah beritikad baik untuk melakukan upaya perubahan kondisi perusahaan.

c. Perlindungan Hukum *Preventif* oleh Otoritas Jasa Keuangan

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan pihak yang memiliki wewenang untuk melakukan pengawasan terhadap kegiatan terkait perdagangan efek. Otoritas bursa dalam melaksanakan kegiatannya diawasi oleh lembaga yang berwenang. Saat ini kegiatan pasar modal diawasi oleh lembaga yang disebut dengan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Namun, sebelumnya lembaga yang mengawasi kegiatan pasar modal adalah Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Hal tersebut diatur dalam Pasal 3 dan Pasal 4 UUPM, yaitu:³¹⁵

³¹⁵ Lihat Undang-Undang Pasar Modal.

Pasal 3

- (1) Pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari kegiatan Pasar Modal dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal yang selanjutnya disebut Bapepam.
- (2) Bapepam berada di bawah dan bertanggung jawab kepada Menteri.

Pasal 4

“Pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 dilaksanakan oleh Bapepam dengan tujuan mewujudkan terciptanya kegiatan Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.”

Kemudian, mulai pada tanggal 31 Desember 2012 fungsi, tugas, serta wewenang pengaturan dan pengawasan terhadap sektor Pasar Modal, Perasuransi, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, Lembaga Jasa Keuangan lainnya beralih dari kementerian keuangan dan Bapepam-LK kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK).³¹⁶ Secara normatif-yuridis terjadi pengalihan fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan terhadap sektor Pasar Modal beralih

³¹⁶ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, dikutip dari Inda Rahadiyan, *Op.cit.*, hlm 113.

dari kementerian keuangan dan Bapepam-LK kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK).³¹⁷

OJK merupakan pihak yang mempunyai fungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di sektor jasa keuangan. OJK juga memiliki tugas untuk melakukan pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor Perbankan, sektor Pasar Modal, dan sektor IKNB.³¹⁸ Berdasarkan hal tersebut maka dapat dilihat bahwa OJK memiliki wewenang dalam pengawasan segala aspek kegiatan di sektor pasar modal. Hal ini dibuktikan dengan adanya ketentuan dalam UU OJK yang menyebutkan tentang tugas pengaturan dan pengawasan yang dilakukan oleh OJK, yaitu:³¹⁹

- a. Kegiatan jasa keuangan di sektor Perbankan;
- b. Kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal; dan
- c. Kegiatan jasa keuangan di sektor Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya.

³¹⁷ Inda Rahadiyan, *Loc.cit.*

³¹⁸ Tugas dan Fungsi, terdapat dalam <http://www.ojk.go.id/id/tentang-ojk/Pages/Tugas-dan-Fungsi.aspx>, diakses pada 14 November 2016.

³¹⁹ Pasal 6 Undang-Undang nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Dengan demikian nampak bahwa sektor pasar modal termasuk dalam salah satu lingkup pengawasan OJK. Sektor pasar modal didalamnya mencakup juga Bursa Efek Indonesia (BEI). Bentuk pengawasan yang dilakukan oleh OJK terhadap BEI salah satunya dalam hal Bursa membuat peraturan. OJK memiliki Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 46 /Pojk.04/2016 Tentang Tata Cara Pembuatan Peraturan Oleh Bursa Efek. Pasal 3 peraturan tersebut menyatakan bahwa:³²⁰

- (1) Permohonan persetujuan peraturan atau perubahan peraturan Bursa Efek disampaikan kepada Otoritas Jasa Keuangan dalam rangkap 4 (empat) dengan menggunakan format surat Permohonan Persetujuan Peraturan Atau Perubahan Peraturan Bursa Efek sebagaimana tercantum dalam Lampiran yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini disertai dengan dokumen sebagai berikut:
 - a. Peraturan yang dimintakan persetujuan;
 - b. Persetujuan Dewan Komisaris;
 - c. Pendapat Anggota Bursa Efek; dan

³²⁰ Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 46 /Pojk.04/2016 Tentang Tata Cara Pembuatan Peraturan Oleh Bursa Efek.

d. Pendapat pihak yang berkepentingan dengan peraturan dimaksud.

- (2) Dalam permohonan dijelaskan alasan permohonan yang paling sedikit menyangkut latar belakang penyusunan peraturan, masalah yang dihadapi, dan cara pemecahannya.

Selanjutnya, Pasal 4 peraturan tersebut juga menjelaskan bahwa:³²¹

- (1) Dalam rangka memproses permohonan persetujuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3, Otoritas Jasa Keuangan memberikan persetujuan atau penolakan atas permohonan perubahan peraturan Bursa Efek paling lambat 60 (enam puluh) hari sejak permohonan diterima secara lengkap oleh Otoritas Jasa Keuangan.
- (2) Dalam jangka waktu sebagaimana dimaksud pada ayat (1), Otoritas Jasa Keuangan dapat meminta untuk mengubah materi perubahan peraturan Bursa Efek dan/atau meminta tambahan informasi yang berhubungan dengan peraturan dimaksud.
- (3) Dalam hal perubahan dan/atau tambahan informasi sebagaimana dimaksud pada ayat (2) telah disampaikan kepada Otoritas Jasa Keuangan, permohonan perubahan peraturan Bursa Efek

³²¹ *Ibid.*

dihitung sejak tanggal diterimanya perubahan atau tambahan informasi tersebut oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Kewajiban bursa dalam meminta persetujuan OJK terkait peraturan atau perubahan peraturan yang dibuat oleh bursa juga diatur dalam UUPM. Ketentuan tersebut dapat dilihat dalam Pasal 1 UUPM yang menyatakan bahwa “Peraturan yang wajib dibuat oleh Bursa Efek, termasuk perubahannya, mulai berlaku setelah mendapat persetujuan Bapepam”.³²² Dalam peraturan tersebut memang masih tertulis Bapepam, namun sekarang kewenangan Bapepam telah beralih kepada OJK sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya.

Berdasarkan ketentuan-ketentuan tersebut diatas, maka dapat dilihat bahwa otoritas bursa dalam membuat atau melakukan perubahan atas peraturan yang dibuat oleh otoritas bursa, terlebih dahulu harus memperoleh persetujuan dari OJK. Tindakan OJK untuk menelaah permohonan persetujuan peraturan atau perubahan peraturan yang diajukan oleh otoritas bursa ini dapat dikatakan sebagai bentuk perlindungan hukum yang diberikan OJK kepada investor. Permohonan persetujuan yang diajukan oleh otoritas bursa tersebut akan ditelaah oleh OJK guna menghindari adanya peraturan-peraturan yang nantinya dapat menimbulkan kerugian

³²² Lihat Undang-Undang Pasar Modal.

baik untuk bursa, anggota bursa, maupun investor. Tindakan OJK dalam menelaah permohonan persetujuan yang diajukan oleh otoritas bursa tidak hanya untuk memberikan perlindungan hukum kepada pihak terkait, juga sebagai wujud pelaksanaan kewajiban OJK.

2. Perlindungan Hukum *Represif*

a. Perlindungan Hukum *Represif* oleh Bursa Efek Indonesia

Perlindungan hukum secara garis besar terbagi menjadi dua yaitu perlindungan hukum *preventif* dan perlindungan hukum *represif*. Pembahasan sebelumnya sudah menjelaskan terkait dengan perlindungan hukum *preventif*. Oleh karena itu, dalam pembahasan kali ini akan mengulas terkait perlindungan hukum *preventif*. Perlindungan hukum yang *represif* bertujuan untuk menyelesaikan sengketa.³²³ Penyelesaian sengketa ini berkaitan dengan adanya penegakan hukum.

Dalam dunia pasar modal yang *highly regulated*, penegakan hukum menjadi hal penting yang tidak dapat dihindari dalam operasionalnya. Namun, penegakan hukum ini juga tidak mudah dilakukan tanpa dibarengi dengan pengawasan yang efektif dalam melaksanakan setiap peraturan di pasar modal.³²⁴ Inti dan arti penegakan hukum terletak pada kegiatan menyasikan hubungan

³²³ Budi Agus Riswandi, *op.,cit*, hlm. 200.

³²⁴ Jusuf Anwar, *Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*, PT Alumni, Bandung, 2008, hlm. 1.

nilai-nilai yang terjabarkan di dalam kaidah-kaidah yang mantap dan menegawantah serta sikap tindak sebagai rangkaian penjabaran nilai tahap akhir untuk menciptakan, memelihara, dan mempertahankan kedamaian pergaulan hidup.³²⁵

Lima faktor yang mempengaruhi proses penegakan hukum adalah faktor hukumnya sendiri, faktor penegak hukum, faktor sarana atau fasilitas yang mendukung penegakan hukum, faktor masyarakat, dan faktor kebudayaan. Dari kelima faktor tersebut, faktor penegak hukum menjadi titik krusial dalam proses pelaksanaan penegakan hukum.³²⁶ Dalam konteks pasar modal, aparat penegak hukum ini adalah para pihak yang berada dalam ruang lingkup regulator dan SRO.³²⁷

Para penegak hukum harus memiliki kepekaan dalam hal terjadinya *irregularities* pada transaksi perdagangan di pasar modal. Kepekaan tersebut akan terbangun dengan adanya integritas dan komitmen penuh dari tiap individu yang menjalankan perannya sebagai penegak hukum di pasar modal.³²⁸ Sebagaimana yang diketahui bahwa pihak yang menjadi SRO adalah otoritas bursa.

³²⁵ *Ibid.*

³²⁶ *Ibid.*, hlm. 2.

³²⁷ *Ibid.*

³²⁸ *Ibid.*

Oleh karena itu, otoritas bursa merupakan pihak yang harus melakukan penegakan hukum di bidang pasar modal.

Upaya perlindungan hukum *represif* dapat dilakukan dengan penegakan hukum, sedangkan penegakan hukum tersebut berkaitan dengan kepastian hukum. Peraturan akan dikatakan telah menjamin kepastian hukum ketika peraturan tersebut dapat dilaksanakan dan tidak bertentangan dengan peraturan lain. Dengan terlaksananya suatu peraturan maka dapat dikatakan bahwa telah ada penegakan hukum. Untuk itu, otoritas bursa selaku SRO harus membuat peraturan yang tidak saling bertentangan sehingga peraturan tersebut dapat dilaksanakan.

Pembahasan sebelumnya telah dijelaskan bahwa dalam peraturan bursa terkait dengan harga batas bawah saham dan peraturan terkait *auto rejection* telah menimbulkan ketidakpastian hukum. Hal ini dikarenakan dalam peraturan harga batas bawah saham dikatakan bahwa harga terendah saham yang dapat diperdagangkan di bursa adalah Rp 50,00 (lima puluh rupiah) dan bagi anggota bursa yang memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli dibawah harga acuan tersebut akan dikenakan sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Sedangkan ketentuan dalam peraturan terkait *auto rejection* menyatakan bahwa terhadap saham yang rentan harganya antara Rp

50,00 (lima puluh rupiah) sampai dengan Rp 200,00 (dua ratus rupiah) dapat ditawarkan pada harga 35% keatas atau 35% kebawah harga tersebut. Artinya, untuk saham yang harganya berada pada harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah) dapat dijual pada harga 35% diatas Rp 50,00 (lima puluh rupiah) yaitu Rp 67,50 (enam puluh tujuh koma lima rupiah) atau 35% diatas harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah) yaitu Rp 32,50 (tiga puluh dua koma lima rupiah). *Jakarta Automated Trading System (JATS)* akan melakukan penolakan transaksi ketika penawaran harga saham melampaui batasan *auto rejection* tersebut.³²⁹

Melihat adanya dua peraturan yang saling bertentangan tersebut, dapat menimbulkan kerugian bagi investor. Investor menjadi sulit untuk memutuskan peraturan mana yang akan digunakan. Hal tersebut juga berimplikasi pada tindakan apa yang akan dilakukan investor, apakah tetap mempertahankan saham yang dimilikinya, menjual saham yang dimiliki ataupun membeli saham lain. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penegakan hukum terkait dengan pemberlakuan peraturan harga batas bawah saham dan peraturan terkait *auto rejection* ini masih sulit untuk dilakukan karena adanya ketidakpastian tersebut.

³²⁹ *Jakarta Automated Trading System (JATS)* adalah sistem perdagangan Efek yang berlaku di Bursa untuk perdagangan yang dilakukan secara otomatis dengan menggunakan sarana komputer. Lihat: Ketentuan I.16 Peraturan Nomor II-A: Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekijitas.

Kembali pada peraturan Surat Edaran Nomor: SE-001/BEJ/06-2007 tentang Batasan Harga Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta angka 3 huruf e yang menyatakan bahwa “Apabila dalam periode waktu 24 (dua puluh empat) bulan sejak tanggal 2 Januari 2008 Perusahaan Tercatat tidak dapat melakukan peningkatan kinerja keuangan sehingga sahamnya tetap hanya diperdagangkan di Pasar Negosiasi, maka Bursa melakukan Delisting terhadap pencatatan Efek Perusahaan Tercatat yang bersangkutan sesuai dengan ketentuan III.3.1.2. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa”. Maka terhadap perusahaan tercatat yang pada 2 Januari 2008 hingga 2 Januari 2010 tidak dapat meningkatkan kinerja keuangan akan mendapatkan tindakan *delisting* oleh bursa. Sedangkan untuk perusahaan tercatat yang mengalami kondisi tersebut melebihi tanggal 2 Januari 2010 tidak ada ketentuan terkait dengan *delisting*.

Pembahasan sebelumnya sudah menjelaskan bahwa ada perusahaan tercatat yang sudah 5 tahun harga sahamnya terus berada pada harga batas bawah saham yaitu Rp 50,00 (lima puluh rupiah) dan selama 3 tahun terakhir selalu mengalami kerugian. Perusahaan tersebut adalah BNBR. Apabila dilihat dari fakta-fakta tersebut maka sesungguhnya BNBR dapat dikenakan tindakan

delisting oleh bursa. Namun, apabila diterapkan peraturan Surat Edaran Nomor: SE-001/BEJ/06-2007 tentang Batasan Harga Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta angka 3 huruf e memang BNBR sudah tidak bisa dikenakan tindakan *delisting* atas dasar peraturan tersebut karena jangka waktunya sudah tidak terpenuhi.

Akan tetapi, jika merujuk pada peraturan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-308/Bej/07-2004 Tentang Peraturan Nomor I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) Dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham Di Bursa maka BNBR sesungguhnya bisa dikenakan tindakan *delisting* oleh bursa. Peraturan tersebut menyatakan bahwa:³³⁰

III.3.1. Bursa menghapus pencatatan saham Perusahaan Tercatat sesuai dengan ketentuan Peraturan ini apabila Perusahaan Tercatat mengalami sekurang-kurangnya satu kondisi di bawah ini:

III.3.1.1. Mengalami kondisi, atau peristiwa, yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha Perusahaan Tercatat, baik secara finansial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status Perusahaan Tercatat sebagai Perusahaan Terbuka, dan Perusahaan Tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai;

³³⁰ Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-308/Bej/07-2004 Tentang Peraturan Nomor I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) Dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham Di Bursa.

III.3.1.2. Saham Perusahaan Tercatat yang akibat suspensi di Pasar Reguler dan Pasar Tunai, hanya diperdagangkan di Pasar Negosiasi sekurang-kurangnya selama 24 (dua puluh empat) bulan terakhir.

BNBR secara jelas telah mengalami kondisi, atau peristiwa, yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha Perusahaan Tercatat secara finansial. Maksud dari pengaruh negatif secara finansial tersebut adalah tidak adanya peningkatan harga saham selama 5 tahun terakhir dan kerugian yang terus dialami oleh BNBR selama 3 tahun terakhir. Harga saham BNBR yang selama 5 tahun terakhir tidak pernah mengalami peningkatan dapat dikategorikan kedalam kondisi yang tidak wajar sehingga tujuan bursa untuk mengupayakan adanya perdagangan saham yang teratur, wajar dan efisien tidak tercapai.

Investasi saham memang tidak dapat dipastikan untuk selalu memperoleh laba atau dividen mengingat harga saham yang bersifat fluktuatif. Harga saham sewaktu-waktu dapat naik maupun turun sesuai dengan kondisi pasar dan penawaran. Kenaikan dan penurunan harga saham yang sangat signifikan-pun dapat dikatakan tidak wajar, karena dapat menimbulkan kecurigaan terjadinya

Unusual Market Activity (UMA).³³¹ Untuk itu, harga saham yang wajar adalah ketika harga saham suatu perusahaan tersebut mengalami pergerakan baik kenaikan maupun penurunan namun dalam taraf wajar.

Selain itu, BNBR juga tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai setelah dilakukannya perombakan manajemen perusahaan. Seperti yang telah diketahui bahwa BNBR sudah berusaha untuk mengganti Sumber Daya Manusia (SDM) dengan yang muda, mengganti mesin-mesin pabrik yang sudah tua dengan yang baru, juga mengupayakan untuk mengurangi beban hutang perusahaan dengan menawarkan opsi kepada kreditur berupa konversi saham.

Berdasarkan fakta tersebut maka seharusnya BNBR bisa memperoleh tindakan *delisting* oleh bursa. Namun, pada kenyataannya BNBR tidak mendapat sanksi maupun tindakan apapun dari otoritas bursa terkait dengan tidak adanya peningkatan kinerja keuangan selama lebih dari 3 tahun. Dengan demikian bentuk perlindungan hukum yang dapat dilakukan oleh bursa terhadap investor yang dalam hal ini adalah pemegang saham

³³¹ Unusual Market Activity (UMA) adalah aktifitas perdagangan dan/atau pergerakan harga suatu Efek yang tidak biasa pada suatu kurun waktu tertentu di Bursa yang menurut penilaian Bursa dapat berpotensi mengganggu terselenggaranya perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien. Lihat: <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/beritadanpengumuman/unusualmarketactivity.aspx>, diakses pada 2 Februari 2017.

BNBR yaitu dengan melakukan tindakan *delisting*. Namun, sampai sekarang otoritas bursa belum melakukan tindakan apapun baik pemberian sanksi ataupun wacana akan diberikannya tindakan *delisting* kepada BNBR. Sehingga dapat disimpulkan bahwa otoritas bursa belum melakukan penegakan hukum secara maksimal terhadap BNBR yang berakibat pada belum maksimalnya perlindungan hukum bagi investor.

b. Perlindungan Hukum *Represif* oleh Perusahaan Tercatat PT *Bakrie & Brothers Tbk*

Pembahasan kali ini akan menjelaskan tentang perlindungan hukum *represif* bagi investor yang dilakukan oleh perusahaan tercatat yang dalam hal ini adalah BNBR. Sebagaimana yang sudah dijelaskan sebelumnya bahwa melihat dari kondisi finansial yang dialami oleh BNBR selama beberapa tahun terakhir, seharusnya BNBR sudah bisa untuk mendapatkan *delisting* oleh otoritas bursa.

Apabila otoritas bursa melakukan tindakan *delisting* kepada BNBR tentu akan berakibat pada investor. BNBR yang masih tercatat di bursa mengakibatkan investor pemegang sahamnya berstatus sebagai pemegang saham publik. Status investor pemegang saham BNBR akan beralih dari pemegang saham publik menjadi pemegang saham biasa ketika BNBR telah di *delisting* oleh otoritas bursa. Akibatnya, BNBR tidak lagi tunduk pada peraturan

bursa melainkan tunduk pada Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT). Dengan dilakukannya *delisting* terhadap BNR maka akan lebih memberikan jaminan perlindungan hukum bagi investor.

Perlindungan hukum sebagaimana dimaksud adalah berkaitan dengan pembelian kembali saham oleh perseroan. Hal tersebut tercantum dalam Pasal 62 UUPT yang menyatakan bahwa:³³²

- (1) Setiap pemegang saham berhak meminta kepada Perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan Perseroan yang merugikan pemegang saham atau Perseroan, berupa:
 - a. Perubahan anggaran dasar;
 - b. Pengalihan atau penjaminan kekayaan Perseroan yang mempunyai nilai lebih dari 50% (lima puluh persen) kekayaan bersih Perseroan; atau
 - c. penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan.
- (2) Dalam hal saham yang diminta untuk dibeli sebagaimana dimaksud pada ayat (1) melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham oleh Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 37 ayat (1) huruf b, Perseroan wajib mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak ketiga.

³³² Lihat: Pasal 62 Undang-Undang Perseroan terbatas.

Berdasarkan ketentuan tersebut dapat dilihat bahwa pemegang saham dapat meminta perseroan untuk membeli kembali saham miliknya namun dengan syarat-syarat tertentu. Harga pembelian atas saham tersebut pun ditetapkan dengan harga saham yang wajar sehingga tidak merugikan pemegang saham. Apabila dikaitkan dengan BNBR, maka pembelian kembali saham ini tetap tidak dapat dilakukan karena total aset dan pendapatan yang dimiliki oleh BNBR tidak mencukupi. Jangankan untuk melakukan pembelian kembali saham, untuk membayar kewajiban (hutang) perusahaan pun BNBR tidak mampu.

Meski pembelian kembali saham oleh perseroan tidak dapat dilakukan namun setidaknya sudah ada niat baik dari perseroan untuk melakukan perbaikan. Apabila tindakan *delisting* dan upaya pembelian kembali saham oleh perseroan tetap tidak dapat dilakukan maka harus dikatakan bahwa investor telah mengalami kerugian. Perlu untuk diingat bahwa investasi saham merupakan bentuk investasi yang dikenal dengan karakteristik “imbal hasil tinggi, risiko tinggi” (*high risk, high return*), artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi.³³³

³³³ *Ibid*, hlm. 9.

Namun, apabila saham BNBR masih tercatat di bursa maka tidak ada kewajiban bagi BNBR untuk melakukan pembelian kembali saham investor. Hal ini dikarenakan tidak ada peraturan bursa yang mengatur tentang hal tersebut, meskipun kondisi perusahaan sudah memenuhi syarat-syarat pembelian kembali saham sebagaimana tercantum dalam Pasal 62 UUPT. BNBR sebagai perusahaan tercatat hanya dapat melakukan pemenuhan atas keterbukaan informasi berupa pelaporan baik laporan berkala, laporan insidentiiil maupun *public expose*. Apabila muncul rumor-rumor negatif terkait dengan kinerja perusahaan tercatat maka perusahaan tercatat terkait dapat melakukan klarifikasi dengan cara mengadakan *public expose*.

Sebagaimana yang dilakukan oleh BNBR pada November 2016. BNBR melakukan *public expose* yang dihadiri sejumlah pihak seperti investor. Dalam kesempatan tersebut BNBR memberikan jawaban atas pertanyaan investor terkait dengan tidak adanya laba atau pembagian dividen kepada investor dalam beberapa tahun belakangan. BNBR menjelaskan bahwa BNBR telah mengupayakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan harga saham dengan melakukan berbagai upaya. Namun memang hingga saat ini belum ada hasil yang memuaskan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terkait dengan perusahaan tercatat yang pada akhirnya di *delisting* oleh bursa, dapat memberikan perlindungan hukum bagi investor dengan jalan pembelian kembali saham oleh perseroan ketika pemegang saham tidak menyetujui tindakan perseroan yang dirasa akan merugikan pemegang saham tersebut. Namun, apabila perseroan tidak mampu untuk melakukan pembelian kembali saham para pemegang tersebut dikarenakan tidak adanya dana yang mencukupi maka hal tersebut merupakan resiko bisnis yang harus ditanggung oleh pemegang saham. Sedangkan terhadap perusahaan tercatat yang masih tercatat di bursa dapat memberikan perlindungan hukum bagi investor dengan cara melakukan keterbukaan informasi melalui pelaporan-pelaporan baik laporan berkala, laporan insidentiiil maupun *public expose*.

c. Perlindungan Hukum *Represif* oleh Otoritas Jasa Keuangan

OJK sebagai lembaga pengawas di bidang jasa keuangan yang salah satunya pasar modal tentu harus berusaha untuk menegakkan hukum terkait pelaksanaan kegiatan di sektor pasar modal. Penegakan hukum tersebut dilakukan guna tercapainya tujuan bursa yaitu perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien. Selain itu juga

untuk tercapainya tujuan OJK sendiri sebagaimana tercantum dalam Pasal 4 UU OJK, yaitu:³³⁴

OJK dibentuk dengan tujuan agar keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan:

- a. Terselenggara secara teratur, adil, transparan, dan akuntabel;
- b. Mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil; dan
- c. Mampu melindungi kepentingan Konsumen dan masyarakat.

Penjelasan UU OJK pada bagian umum juga menjelaskan bahwa “Otoritas Jasa Keuangan dibentuk dengan tujuan agar keseluruhan kegiatan jasa keuangan di dalam sektor jasa keuangan terselenggara secara teratur, adil, transparan, dan akuntabel, serta mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil, dan mampu melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat”.³³⁵ Sedangkan yang dimaksud dengan konsumen dalam Pasal 1 angka 15 UU OJK adalah pihak-pihak yang menempatkan dananya dan/atau memanfaatkan pelayanan yang tersedia di Lembaga Jasa Keuangan antara lain nasabah pada Perbankan, pemodal di Pasar Modal, pemegang polis pada

³³⁴ Lihat: Pasal 4 Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan.

³³⁵ Lihat: Bagian Umum Penjelasan Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan.

Perasuransian, dan peserta pada Dana Pensiun, berdasarkan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.³³⁶

Wewenang untuk melindungi investor oleh OJK juga tertuang dalam Pasal 9 huruf c UU OJK yang menyatakan bahwa “Untuk melaksanakan tugas pengawasan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 6, OJK mempunyai wewenang melakukan pengawasan, pemeriksaan, penyidikan, perlindungan Konsumen, dan tindakan lain terhadap Lembaga Jasa Keuangan, pelaku, dan/atau penunjang kegiatan jasa keuangan sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan”.³³⁷ Dengan demikian nampak bahwa OJK merupakan pihak yang diberi tugas untuk memberikan perlindungan bagi investor dalam pasar modal.

Perlindungan hukum *preventif* oleh OJK sudah dijelaskan dalam sub bahasan sebelumnya, maka pembahasan kali ini berkaitan dengan perlindungan hukum *represif* oleh OJK guna melindungi kepentingan investor. Apabila perlindungan hukum *preventif* OJK berupa adanya kewajiban bagi bursa untuk mengajukan permohonan persetujuan peraturan atau perubahan peraturan bursa. Maka perlindungan hukum *represif* oleh OJK

³³⁶ Lihat: Pasal 1 angka 15 Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan.

³³⁷ Lihat: Pasal 9 huruf c Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan.

adalah berupa pemberian sanksi administratif kepada pihak-pihak yang melakukan pelanggaran.

Ketentuan terkait penjatuhan sanksi administratif ini tertulis dalam Pasal 8 yang menyatakan bahwa:³³⁸

- (1) Dengan tidak mengurangi ketentuan pidana di bidang Pasar Modal, Otoritas Jasa Keuangan berwenang mengenakan sanksi terhadap setiap pihak yang melakukan pelanggaran ketentuan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini, termasuk pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran tersebut, berupa:
 - a. peringatan tertulis;
 - b. denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
 - c. pembatasan kegiatan usaha;
 - d. pembekuan kegiatan usaha;
 - e. pencabutan izin usaha;
 - f. pembatalan persetujuan; dan
 - g. pembatalan pendaftaran.
- (2) Sanksi administratif sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf b, huruf c, huruf d, huruf e, huruf f, atau huruf g dapat dikenakan dengan atau tanpa didahului pengenaan sanksi

³³⁸ Lihat: Pasal 8 Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 46 /Pojk.04/2016 Tentang Tata Cara Pembuatan Peraturan Oleh Bursa Efek.

administratif berupa peringatan tertulis sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf a.

- (3) Sanksi administratif berupa denda sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf b dapat dikenakan secara tersendiri atau secara bersama-sama dengan pengenaan sanksi administratif sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf c, huruf d, huruf e, huruf f, atau huruf g.

Dalam ketentuan Pasal 8 ayat (1) tersebut dinyatakan bahwa sanksi administratif sebagaimana dimaksud dapat dijatuhkan kepada setiap pihak. Kata “setiap pihak” dapat diartikan bahwa ketentuan sanksi tersebut dapat diberikan kepada setiap subjek hukum tanpa terkecuali. Dengan demikian, otoritas bursa selaku subjek hukum seharusnya juga dapat dikenakan sanksi administratif sebagaimana dimaksud ketika pihak otoritas bursa melanggar ketentuan terkait dengan tata cara pembuatan peraturan oleh bursa efek.

Selain otoritas bursa, pihak lain yang juga dimungkinkan untuk dijatuhi sanksi administratif adalah Anggota Bursa Efek (AB), Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) dan Dewan Komisari. Hal ini dikarenakan, bursa sebelum mengajukan permohonan kepada OJK

dapat memperhatikan pendapat dari Anggota Bursa Efek (AB), Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP). Selain itu juga bursa harus memperoleh persetujuan terlebih dahulu dari Dewan Komisaris. Sehingga pihak-pihak-pihak tersebut terlibat dalam pembuatan peraturan atau perubahan peraturan bursa. Ketentuan tersebut termuat dalam Pasal 2 yang menyatakan bahwa:³³⁹

- (1) Peraturan atau perubahan peraturan Bursa Efek dibuat dengan memperhatikan pendapat dari Anggota Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, serta Pihak yang berkepentingan lainnya.
- (2) Peraturan atau perubahan peraturan Bursa Efek sebagaimana dimaksud pada ayat (1) wajib terlebih dahulu memperoleh persetujuan Dewan Komisaris sebelum diajukan kepada Otoritas Jasa Keuangan untuk memperoleh persetujuan.

Otoritas bursa selaku SRO tentu berwenang untuk membuat peraturan terkait dengan perdagangan saham di bursa. Sebagaimana yang sudah dijelaskan dalam pembahasan sebelumnya bahwa pada umumnya bentuk peraturan yang dibuat oleh bursa dapat berupa Peraturan Pencatatan, Peraturan Perdagangan, Peraturan

³³⁹ Lihat: Pasal 2 Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 46 /Pojk.04/2016 Tentang Tata Cara Pembuatan Peraturan Oleh Bursa Efek.

Keanggotaan, Keputusan Direksi, dan Surat Edaran. Kesemua peraturan tersebut jelas berlaku mengikat layaknya undang-undang bagi pihak terkait.

Apabila dikaitkan dengan peraturan OJK tentang tata cara pembuatan peraturan oleh bursa efek, maka jelas bahwa otoritas bursa harus meminta persetujuan kepada OJK dengan mengajukan permohonan persetujuan peraturan atau perubahan peraturan. Namun, dalam peraturan OJK tersebut tidak dijelaskan peraturan apa saja yang harus dimintakan persetujuan kepada OJK. Apakah semua peraturan yang dibuat oleh bursa atau hanya peraturan-peraturan tertentu saja. Mengingat adanya hirarkhi perundang-undangan, maka surat edaran dan keputusan direksi posisinya berada dibawah peraturan bursa. Peraturan terkait dengan harga batas bawah diatur dalam Surat Edaran Nomor: SE-001/Bej/06-2007 tentang Batasan Harga Perdagangan Saham Di Bursa Efek Jakarta sedangkan *auto rejection* diatur dalam Keputusan Direksi Kep-00113/BEI/12-2016 tentang Perubahan Peraturan Nomor 11-A Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas. Apakah terhadap keputusan direksi dan surat edaran bursa tersebut juga harus dilaporkan kepada OJK tidak ada ketentuan yang jelas terkait dengan hal tersebut.

Apabila memang semua peraturan yang dibuat oleh bursa wajib untuk dilaporkan kepada OJK maka seharusnya tidak ada peraturan bursa yang saling bertentangan seperti peraturan terkait dengan harga batas bawah saham dengan peraturan mengenai *auto rejection*. Namun, memang hingga saat ini belum ada ketentuan yang jelas mengatur mengenai peraturan bursa yang mana saja yang harus dimintakan persetujuan kepada OJK.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pemberian sanksi administratif yang dilakukan oleh OJK ini dapat dikatakan sebagai bentuk penegakan hukum sebagai upaya perlindungan hukum bagi investor. Hal ini dikarenakan penjatuhan sanksi administratif dilakukan ketika telah terjadi sengketa atau masalah. Dalam hal ini yang menjadi masalah atau dasar penjatuhan sanksi adalah tidak dilaksanakannya ketentuan OJK. Namun, perlindungan hukum yang dilakukan oleh OJK belum dikatakan maksimal karena masih adanya ketidakjelasan terkait dengan peraturan bursa yang mana yang harus dimintakan persetujuan kepada OJK.

BAB IV

PENUTUP

A. Kesimpulan

Perlindungan hukum bagi Investor terkait dengan penerapan harga batas bawah saham dapat dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), Perusahaan Tercatat dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Perlindungan hukum terbagi menjadi 2, yaitu perlindungan hukum *preventif* dan perlindungan hukum *represif*. Perlindungan hukum *preventif* oleh BEI dan OJK dilakukan dengan dibuatnya peraturan yang lengkap dan jelas terkait perdagangan saham serta jaminan kepastian hukum. Sedangkan perlindungan hukum *preventif* oleh perusahaan tercatat dilakukan dengan perbaikan internal perusahaan sebagaimana yang dilakukan PT *Bakrie & Brothers Tbk* (BNBR). Perlindungan hukum *represif* oleh BEI dan OJK dilakukan dengan adanya penegakan hukum atas peraturan yang berlaku. Sedangkan perlindungan hukum *represif* oleh perusahaan tercatat dilakukan dengan pelaporan sebagaimana yang telah dilakukan oleh PT *Bakrie & Brothers Tbk* (BNBR) ataupun pembelian kembali saham jika perusahaan terkait di *delisting* dan dana perusahaan mencukupi.

B. Saran

1. Koordinasi antara Otoritas bursa dengan OJK harus diperbaiki kembali. Berkaitan dengan adanya kewajiban bursa untuk meminta persetujuan OJK terkait pembuatan peraturan maupun perubahan peraturan bursa lebih diperjelas lagi peraturan apa saja yang harus dimintakan persetujuan.

Mengingat, ada banyak jenis peraturan yang dibuat oleh otoritas bursa. Hal ini dimaksudkan agar tidak ada lagi aturan yang saling bertentang seperti peraturan harga batas bawah saham dengan *auto rejection*.

2. Otoritas bursa sebaiknya melakukan revisi terkait peraturan *auto rejection* yang menyatakan bahwa untuk saham yang berada pada rentan harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah) sampai dengan Rp 200,00 (dua ratus rupiah) akan dikenakan *auto rejection* ketika melebihi batas 35% diatas atau dibawah harga acuan. Ketentuan tersebut menimbulkan ketidakpastian hukum sebagaimana yang sudah dijelaskan sebelumnya, maka alangkah lebih baik jika otoritas bursa melakukan revisi terkait ketentuan tersebut. Disarankan revisi ketentuan tersebut hanya menyarankan bahwa untuk saham yang berada pada harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah) akan dikenakan *auto rejection* ketika dilakukan penawaran pada dibawah Rp 50,00 (lima puluh rupiah) dan/atau 35% diatas harga acuan. Revisi peraturan tersebut sangat penting untuk dilakukan guna memberikan jaminan perlindungan hukum bagi investor. Apabila peraturan yang berlaku itu sudah jelas dan rinci maka investor tidak lagi bingung untuk menentukan peraturan mana yang harus diikuti.
3. Otoritas bursa juga sebaiknya membuat peraturan terkait dengan tindakan apa yang akan dilakukan oleh bursa ketika ada perusahaan tercatat yang harga sahamnya terus berada pada harga batas bawah lebih dari 24 bulan seperti yang dialami oleh BNBR. Apalagi BNBR juga terus mengalami kerugian

sejak beberapa tahun terakhir. Namun, otoritas bursa belum melakukan tindakan lebih lanjut terhadap BNNR. Peraturan terkait hal tersebut sangat diperlukan guna memberikan jaminan perlindungan hukum investor terkait.

4. Otoritas bursa dalam melakukan *update* data ringkasan saham di website maupun pada *news sticker* di *idx channel*, sebaiknya disesuaikan agar tidak menimbulkan kebingungan bagi investor. Meskipun penawaran harga saham dibawah Rp 50,00 (lima puluh rupiah) akan dikenakan *auto rejection* namun penawaran tersebut memang secara nyata pernah terjadi. Dibuktikan dengan adanya data yang di *update* pada *news sticker* di *idx channel*. Namun, begitu dicek pada ringkasan saham dalam website idx, penawaran harga terendah saham tertulis Rp 50,00 (lima puluh rupiah). Hal ini sebagaimana yang terjadi pada KBRI yang sempat ada penawaran harga saham Rp 35,00 (tiga puluh lima rupiah). Alangkah lebih baik jika bursa tetap menuliskan penawaran terendah sesuai dengan fakta yang ada. Jika memang perusahaan sempat harga sahamnya ditawar pada harga Rp 35,00 (tiga puluh lima rupiah), maka harga saham terendah dalam ringkasan saham di website bursa juga tertulis Rp 35,00 (tiga puluh lima rupiah). Hal ini ditujukan untuk memberikan keterbukaan informasi bagi investor.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

Astungkoro Sudikno, *Praktek Concerning dalam Transaksi Efek pada Bursa Saham Ditinjau dari Aspek Hukum*, Yogyakarta, Liberty, 2012.

Benedhicta Desca Prita Octalina, *Perlindungan Hukum Terhadap Anak Korban Eksploitasi Ekonomi*, Jurnal Skripsi, Fakultas Hukum Universitas Atma Jaya Yogyakarta, 2014.

Budi Agus Riswandi, *Aspek Hukum Internet Banking*, RajaGrafindo Persada, Jakarta, 2005.

Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, cetakan kedua, PT. Tatanusa, Jakarta, 2012.

Inda Rahadiyan, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, UII Press, Yogyakarta, 2013.

Janus Sidabolok, *Hukum Perlindungan Konsumen di Indonesia*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2006.

Joko Salim, *Step by Step Online Investment*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2009.

Jusuf Anwar, *Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*, PT Alumni, Bandung, 2008.

Kim Kiyosaki, *Rich Woman: Buku Investasi bagi Kaum Perempuan*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2007, e-book.

Lili Rasjidi dan I.B Wysa Putra, *Hukum sebagai suatu Sistem*, Remaja Rusdakarya, Bandung, 1993.

M. Abdul Ghoifar E. M, *Tafsir Ibnu Katsir Jilid 1*, Pustaka Imam Asy Syafi'i, Jakarta, 2008.

M. Abdul Ghoifar E. M, *Tafsir Ibnu Katsir Jilid 5*, Pustaka Imam Asy Syafi'i, Jakarta, 2008.

Marzuki Usman, dkk, *ABC Pasar Modal Indonesia*, LPPI/IBI, Jakarta, 1994.

Moh. Kusnardi dan Harmaily Ibrahim, *Pengantar Hukum Tata Negara Indonesia*, cetakan kelima, CV Sinar Bakti, Jakarta, 1983.

Musdalifah Azis, Sri Mintarti, dan Maryam Nadir, *Manajemen Investasi: Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*, Deepublish, Yogyakarta, 2015, e-book.

Peter Mahmud Marzuki, *Pengantar Ilmu Hukum*, Prenadamedia Group, Jakarta, 2008.

Ridwan Khairandy, *Hukum Kontrak Indonesia Dalam Perspektif Perbandingan Bagian pertama*, FH UII Press, Yogyakarta, 2013.

Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal*, FH UII, Yogyakarta, 2008.

Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal I*, FH UII Press, Yogyakarta, 2010.

Ridwan Khairandy, *Perjanjian Jual Beli*, FH UII Press, Yogyakarta, 2016.

Rusdin, *Pasar Modal: Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktek*, Alfabeta, Bandung, 2006.

Satjipto Rahardjo, *Ilmu Hukum*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 2006.

Soehino, *Ilmu Negara*, cetakan ketujuh, Liberty, Yogyakarta, 2005.

Soerjono Soekanto, *Penelitian Hukum Normatif*, Rajawali Press, Jakarta, 1998.

Sudikno Mertokusumo, *Mengenal Hukum suatu Pengantar*, Liberty, Yogyakarta, 2003.

S.F Marbum dan Mahfud, M.D, *Pokok-Pokok Hukum Administrasi Negara*, cetakan keenam, Liberty, Yogyakarta, 2011.

Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009.

Tjiptono Damardji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Edisi 3*, Salemba Empat, Jakarta, 2011.

Yulfasni, *Hukum Passar Modal*, Badan Penerbit Iblam, Jakarta, 2005.

Zaeni Asyhadie dan Arief Rahman, *Pengantar Ilmu Hukum*, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta, 2013.

Zainal Asikin, *Pengantar Ilmu Hukum*, cetakan kedua, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta, 2013.

Zainuddin, *Metode Penelitian Hukum*, cetakan kelima, Sinar Grafika, Jakarta, 2014.

Jurnal

Aryo Wahyadi Kusuma, *Perlindungan Hukum Nasabah Pengguna Kartu ATM Bersana Pada Perjanjian Auto Debet di Bank BPD Syariah Daerah Istimewa Yogyakarta*, Skripsi, FH UII, Yogyakarta, 2013.

Barzah Latupono, “Perlindungan Hukum dan Hak Asasi Manusia terhadap Pekerja Kontrak (Outsourcing) di Kota Ambon”, *Jurnal Sasi*, Edisi No. 3 Vol. 17, Universita Pattimura, 2011.

Etal Pargas, *Perlindungan Hukum Hak atas Rasa Aman bagi Narapidana di Cabang Rutan Pagaram*, Skripsi, FH UII, Yogyakarta, 2014.

Fadilah Haidar, “Perlindungan Hukum bagi Investor terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading pada Pasar Modal di Indonesia”, *Jurnal Cita Hukum*, Edisi No. 1 Vol. II, Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta, 2015.

Luthfi Asep Irfanda, *Perlindungan Hukum bagi Konsumen atas Hak Kenyamanan dalam Transaksi Jual Beli Pakaian Secara Online (E-Commerce)*, Skripsi, FH UII, 2014.

Pradita Wulandari, *Perlindungan Hukum terhadap Pengguna Jasa Invstasi Deposito Mudharabah Berjangka (Studi Kasus pada BMT Amratani Utama di Sleman)*, Skripsi, FH UII, 2014.

Peraturan Perundang-Undangan

Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor 40/DSN-MUI/X/2002 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor 85/DSN-MUI/XII/2012 tentang Janji (Wa'd) dalam Transaksi Keuangan dan Bisnis Syariah.

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-00113/BEI/12-2016 tentang Perubahan Peraturan Nomor 11-A Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-307/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor I-H tentang Sanksi

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-308/Bej/07-2004 Tentang Peraturan Nomor I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) Dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham Di Bursa.

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Surabaya Nomor SK-020/LGL/BES/XI/2004 tentang Peraturan Pencatatan Efek Nomor I.A.3 tentang Kewajiban Pelaporan Emiten.

Kitab Undang-Undang Hukum Perdata

Peraturan Nomor I-A Tentang Pencatatan Saham Dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Terdaftar.

Peraturan Nomor I.E tentang Kewajiban Penyampaian Informasi.

Peraturan Nomor II-A: Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas.

Surat Edaran Nomor : SE-001/BEJ/06-2007 tentang Batasan Harga Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 46 /Pojk.04/2016 Tentang Tata Cara Pembuatan Peraturan Oleh Bursa Efek.

Undang-Undang Dasar 1945

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal

Undang-Undang Nomor 10 Tahun 2004 tentang Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan

Data Elektronik

Data *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) PT. Bakrie & Brothers (BNBR).

Laporan Keuangan dan Tahunan, dalam
http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/Corporate_Actions/

[New Info JSX/Jenis Informasi/01 Laporan Keuangan/04 Annual%20Report //2012/BNBR/BNBR_Annual%20Report_2012.pdf](http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/Corporate_Actions/New_Info_JSX/Jenis_Informasi/01_Laporan_Keuangan/04_Annual%20Report//2012/BNBR/BNBR_Annual%20Report_2012.pdf), akses 1 Oktober 2016.

Laporan Keuangan dan Tahunan, dalam [http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/Corporate_Actions/New_Info_JSX/Jenis_Informasi/01 Laporan Keuangan/04 Annual%20Report //2013/BNBR/BNBR_Annual%20Report_2013.pdf](http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/Corporate_Actions/New_Info_JSX/Jenis_Informasi/01_Laporan_Keuangan/04_Annual%20Report//2013/BNBR/BNBR_Annual%20Report_2013.pdf), akses 1 Oktober 2016.

Laporan Keuangan dan Tahunan, dalam [http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/Corporate_Actions/New_Info_JSX/Jenis_Informasi/01 Laporan Keuangan/04 Annual%20Report //2014/BNBR/BNBR_Annual%20Report_2014.pdf](http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/Corporate_Actions/New_Info_JSX/Jenis_Informasi/01_Laporan_Keuangan/04_Annual%20Report//2014/BNBR/BNBR_Annual%20Report_2014.pdf), akses 1 Oktober 2016.

Laporan Keuangan dan Tahunan, dalam [http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/Corporate_Actions/New_Info_JSX/Jenis_Informasi/01 Laporan Keuangan/04 Annual%20Report //2015/BNBR/BNBR_Annual%20Report_2015.pdf](http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/Corporate_Actions/New_Info_JSX/Jenis_Informasi/01_Laporan_Keuangan/04_Annual%20Report//2015/BNBR/BNBR_Annual%20Report_2015.pdf), akses 1 Oktober 2016.

Laporan Public Expose BNBR 2016, http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/201611/940b2a0539_2b739b6471.pdf, akses 10 Maret 2017.

<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/unduhdata/ringkasan.aspx>, diakses pada 2 Januari 2017.

<https://www.kamusbesar.com/nilai-nominal> diakses pada 28 Mei 2017.

<http://repository.usu.ac.id/xmlui/handle/123456789/5061?show=full> akses pada 15 Februari 2017.

<http://www.idx.co.id/id/beranda/beritadanpengumuman/unusualmarketactivity.aspx>, diakses pada 2 Februari 2017.

<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/unduhdata/ringkasan.aspx>, diakses pada 19 Januari 2017.

Idx Channel, <http://tv.okezone.com/streaming/idx> , diakses pada 24 Maret 2017.

Ringkasan Saham, <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/unduhan/ringkasan.aspx> , diakses pada 24 Maret 2017.

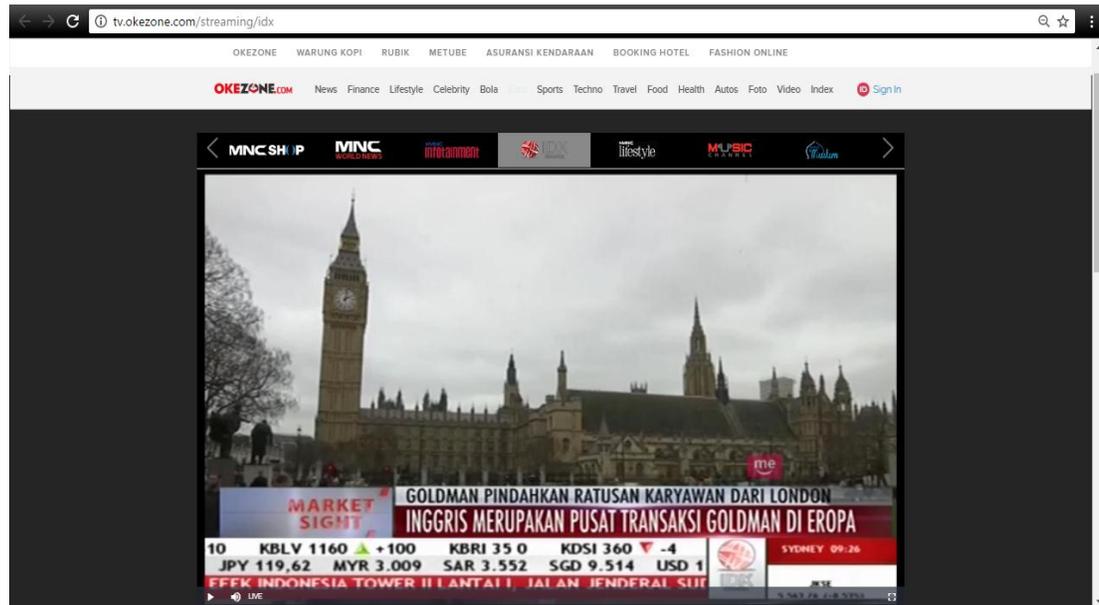
Sekilas Bakrie & Brothers, dalam http://www.bakrie-brothers.com/#/about_us, akses 5 Oktober 2016.

Surat Edaran “Kerikil” dalam Perundang-Undangan, diakses <http://www.hukumonline.com/berita/baca/lt54b1f62361f81/surat-edaran--kerikil-dalam-perundang-undangan> pada 15 Februari 2017. Tugas dan Fungsi, terdapat dalam <http://www.ojk.go.id/id/tentang-ojk/Pages/Tugas-dan-Fungsi.aspx> , diakses pada 14 November 2016.

Tugas dan Fungsi, terdapat dalam <http://www.ojk.go.id/id/tentang-ojk/Pages/Tugas-dan-Fungsi.aspx> , diakses pada 14 November 2016.

LAMPIRAN

1. Foto IDX Channel Harga Saham KBRI



2. Foto Data Ringkasan Saham KBRI

Ringkasan

www.idx.co.id/id-id/beranda/unduhdata/ringkasan.aspx

Ringkasan

Stock Summary | Index Summary | Broker Summary | Recapitulation

DEFAULT | ALL | CLEAR

Date: 23/03/2017 SEARCH

Stock Code Stock Name Remarks Previous Open Price(pre-opening price)
 First Trade High Low Close Change
 Volume Value Frequency Index Individual Listed Share
 Offer Offer Volume Bid Bid Volume Last Trading Data
 Tradeable Share Weight For Index Foreign Sell Foreign Buy
 Non Regular Volume Non Regular Value Non Regular Frequency

Date: 23/03/2017

Stock Code	Stock Name	High	Low	Close	Change	Volume	Value
JRPT	Jaya Real Property Tbk.	860	820	860	40	2.316.300	1.980.895.500
JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	4.670	4.600	4.660	00	6.000.900	27.899.233.000
JSPT	Jakarta Setabudi Internasional Tbk.	00	00	3.000	00	00	00
JTPE	Jasindo Tiga Perkasa Tbk.	448	448	448	00	128.700	57.657.600
KAEF	Kimia Farma Tbk.	1.890	1.840	1.840	-20	3.453.500	6.429.851.000
KARW	ICTSI Jasa Prima Tbk.	218	195	196	-08	18.500	3.682.300
HBLI	XMI Wire & Cable Tbk.	570	540	550	10	39.098.200	21.665.949.500
KBLM	Kabelindo Murni Tbk.	565	460	505	-10	7.964.100	4.151.451.100
KBLV	First Media Tbk.	1.160	1.160	1.160	100	500	580.000
KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk.	50	50	50	00	100	5.000