

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu sarana bagi perusahaan dalam mencari dana dengan memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut memiliki perusahaan. Pasar modal dalam arti sempit dimaknai sebagai suatu pasar yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek.¹ *Capital market* dalam bahasa asing didefinisikan sebagai *Capital market may be defined as a market for borrowing and lending long-term capital funds required by business enterprises. Capital market is the market for financial assets that have long or indefinite maturity.*²

Di Indonesia, bidang pasar modal diatur secara khusus dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Undang-Undang Pasar Modal). Undang-Undang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.³ Mengacu pada definisi

¹ Zulfikar, *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*, Deepublish Publisher, Yogyakarta, 2016, hlm. 4.

² S. Gurusamy, *Essentials of Financial Services*, Tata McGraw-Hill Publishing Company Limited, New Delhi, 2009, hlm. 83.

³ Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

tersebut maka dapat dilihat adanya perbedaan antara pasar modal dan pasar konvensional. Salah satu perbedaannya terletak pada objek perdagangan, dimana pasar modal khusus memperdagangkan objek perdagangan yang disebut dengan istilah efek.

Undang-Undang Pasar Modal mendefinisikan efek sebagai surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.⁴ Adapun jenis efek yang paling dikenal dalam masyarakat adalah saham (*stock*), yakni surat berharga yang merupakan instrument bukti kepemilikan atau penyertaan dari individu atau institusi dalam suatu perusahaan.⁵

Selain mengenai objek perdagangan, perbedaan antara pasar modal dengan pasar konvensional juga terletak pada mekanisme perdagangan. Mekanisme perdagangan efek pasar modal terjadi di dalam sebuah bursa yang diatur berdasarkan peraturan Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal demikian sesuai dengan definisi BEI sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal. Pasal 1 angka 4 Undang-Undang Pasar Modal mendefinisikan Bursa efek sebagai 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. Berdasarkan pada definisi dimaksud,

⁴ Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

⁵ Sapto Rahardjo, *Kiat Membangun Aset Kekayaan: Panduan Investasi Saham dari A sampai Z*, Penerbit PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2006, hlm. 31.

Bursa efek dikenal sebagai suatu *Self Regulatory Organization (SRO)*. Sesuai dengan kedudukannya sebagai SRO, Bursa efek memiliki kewenangan untuk membuat peraturan mengenai prosedur dan tata cara perdagangan efek.⁶ Bursa efek memiliki kewenangan untuk mengatur pelaksanaan kegiatan bursa serta mengatur dan mengawasi fungsi keanggotaan, pencatatan (*listing*), perdagangan (*transaction*), kesepadanan efek, kliring, penyelesaian transaksi bursa, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan bursa.⁷

Peraturan-peraturan yang telah dibuat dan diberlakukan oleh bursa wajib ditaati dan dipatuhi oleh pihak-pihak terkait seperti investor, perusahaan tercatat, perantara pedagang efek serta pihak lain yang terkait dengan bursa. Mengingat perdagangan efek (dalam hal ini saham) terikat dan tunduk pada peraturan bursa, maka tidak setiap perusahaan dapat memperdagangkan sahamnya di bursa. Perusahaan yang dapat menjual sahamnya di bursa adalah perusahaan yang telah melakukan penawaran umum dan melakukan pencatatan saham (*listing*) di bursa sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Perusahaan yang telah melakukan pencatatan saham selanjutnya disebut sebagai perusahaan tercatat. Menurut Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-307/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor I-H, perusahaan tercatat adalah emiten atau perusahaan publik yang efeknya tercatat di bursa. Emiten

⁶ *Self Regulatory Organization (SRO)* yaitu lembaga yang diberi kewenangan untuk membuat peraturan yang mengatur para anggotanya. Baca: Iswi Hariyani dan R. Serfianto, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana, & Produk Pasar Modal Syariah*, Visimedia, Jakarta, 2010, e-book, hlm. 21.

⁷ *Kamus Hukum Lengkap*, Visi Media, Jakarta, 2012, hlm. 287.

dalam hal ini adalah pihak yang melakukan penawaran umum.⁸ Perusahaan publik adalah 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.⁹

Perusahaan tercatat terikat pada seluruh peraturan yang dibuat oleh bursa. Salah satu peraturan yang dibuat oleh bursa berkaitan dengan mekanisme perdagangan efek adalah peraturan harga batas bawah saham. Harga batas bawah saham yakni batasan harga saham yang boleh ditawarkan melalui bursa. Bursa mengatur harga batas bawah saham dalam Surat Edaran Nomor: SE-001/BEJ/06-2007 tentang Batasan Harga Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta. Berdasarkan peraturan tersebut harga batas bawah saham yang berlaku di pasar reguler dan pasar tunai adalah sebesar Rp 50,00 (*lima puluh rupiah*).

Selain dalam surat edaran dimaksud, ketentuan mengenai harga batas bawah saham juga tercantum di dalam Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas bagian VI. 6. Peraturan tersebut menyatakan bahwa batasan harga terendah (*minimum*) atas saham yang diperdagangkan di pasar reguler dan pasar tunai adalah Rp 50,00 (*lima puluh rupiah*). Merujuk pada dua ketentuan dimaksud maka jelas bahwa harga terendah saham yang dapat

⁸ Pasal 1 Angka 6 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

⁹ Pasal 1 Angka 22 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

diperdagangkan di pasar reguler dan pasar tunai adalah Rp 50,00 (*lima puluh rupiah*).

Menurut Surat Edaran Nomor: SE-001/BEJ/06-2007 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. Berdasarkan ketentuan tersebut maka untuk saham yang harganya sudah mencapai Rp 50,00 (*lima puluh rupiah*) tidak dapat ditawar dan dijual pada harga dibawah Rp 50,00 (*lima puluh rupiah*) pada pasar reguler dan pasar tunai. Berkaitan dengan harga batas bawah ini, penting untuk diketahui pula bahwa dalam mekanisme perdagangan saham di bursa dikenal istilah *auto rejection*.¹⁰

Menurut Kep-00113/BEI/12-2016 tentang Perubahan Peraturan Nomor 11-A Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas *auto rejection* adalah 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. Peraturan tersebut didalamnya memuat ketentuan yang salah satunya menyatakan bahwa harga penawaran jual atau permintaan beli saham yang

¹⁰ Ridwan Khairandy, at all, *Kepastian Hukum bagi Perusahaan Tercatat dan Perlindungan Hukum bagi Investor atas Peraturan Harga Batas Bawah Saham*, 2017.

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*).

Mengacu pada bunyi ketentuan tersebut, dapat diartikan bahwa bursa memberikan peluang bagi perusahaan tercatat maupun investor untuk melakukan penawaran jual dan atau permintaan beli saham di bawah harga batas acuan yaitu maksimal 35% (*tiga puluh lima perseratus*) diatas harga acuan yaitu Rp 67,50 (*enam puluh tujuh koma lima rupiah*) atau 35% (*tiga puluh lima perseratus*) dibawah harga acuan yaitu Rp 32,5 (*tiga puluh dua koma lima rupiah*). Apabila harga yang ditawarkan melewati batasan, transaksi tidak dapat dilaksanakan dan langsung mengalami *auto rejection* oleh sistem. Ketentuan dimaksud mulai berlaku pada tanggal 3 Januari 2017.¹¹

Ketentuan dalam peraturan harga batas bawah saham dengan *auto rejection* dapat dikatakan saling bertentangan antara yang satu dengan yang lain. Hal ini terjadi karena peraturan harga batas bawah saham tidak menghendaki adanya penawaran jual dan/atau permintaan beli dibawah harga Rp 50,00 (*lima puluh rupiah*), sedangkan ketentuan *auto rejection* justru memberi peluang adanya penawaran dibawah harga acuan dengan batasan tidak melebihi 35% (*tiga puluh lima perseratus*) dibawah harga acuan RP 50,00 (*lima puluh rupiah*) yaitu Rp 32,5 (*tiga puluh dua koma lima rupiah*).

¹¹ *Ibid.*

Selain adanya pertentangan dari kedua peraturan tersebut, fakta di lapangan juga menunjukkan bahwa masih ditemukan adanya perusahaan tercatat yang melakukan perdagangan atas saham dengan harga di bawah ketentuan batas bawah, namun tidak dikenakan *auto rejection*. Kondisi demikian sebagaimana terjadi pada PT. Bekasi Asri Pemula Tbk (BAPA). BAPA pada bulan Februari tahun 2010, harga saham pada saat penutupan adalah Rp 1, 00 (*satu rupiah*). Hal ini dapat dilihat dari Data *Indonesia Capital Market Directory* PT. Bekasi Asri Pemula Tbk (BAPA) Tahun 2011.

Tabel 1. Data *Indonesia Capital Market Directory* PT. Bekasi Asri Pemula Tbk (BAPA) Tahun 2011¹²

Month	Stock Price			Shares Traded		Frequency	Trading Day	Listed Shares	Market Capitalization (Rp Million)
	High (Rp)	Low (Rp)	Close (Rp)	Volume (Thousand Shares)	Value (Rp Million)				
January-10	75	62	72	26.00	2.00	10	1	650,000,020	46,800.00
February-10	71	71	1	6.00	0.40	2	2	650,000,020	46,150.00
March-10	79	72	79	51.00	4.00	4	3	650,000,020	51,350.00
April-10	150	76	140	103.00	11.00	49	12	650,000,020	91,000.00
May-10	210	88	200	73.00	13.00	52	6	650,000,020	130,000.00
June-10	200	145	199	305.00	55.00	18	4	650,000,020	129,350.00
July-10	197	197	197	290.00	43.00	6	1	650,000,020	128,050.00
August-10	210	197	200	6,851.00	1,327.00	70	16	650,000,020	130,000.00
September-10	205	197	197	83.00	16.00	38	8	650,000,020	128,050.00
October-10	250	200	250	11.00	2.00	3	2	650,000,020	162,500.00
November-10	0	0	250	100.00	18.00	1	1	650,000,020	162,500.00
December-10	0	0	250	0.00	0.00	0	0	650,000,020	162,500.00
January-11	0	0	250	0.00	0.00	0	0	650,000,020	162,500.00
February-11	0	0	250	0.00	0.00	0	0	650,000,020	162,500.00
March-11	0	0	250	0.00	0.00	0	0	650,000,020	162,500.00
April-11	250	245	250	15.00	4.00	3	2	650,000,020	162,500.00
May-11	0	0	250	175,001.00	26,600.00	2	2	650,000,020	162,500.00
June-11	200	190	200	34.00	7.00	22	8	650,000,020	130,000.00

¹² Data *Indonesia Capital Market Directory* PT. Bekasi Asri Pemula Tbk (BAPA) Tahun 2011 dalam Ridwan Khairandy, at all, *Kepastian Hukum bagi Perusahaan Tercatat dan Perlindungan Hukum bagi Investor atas Peraturan Harga Batas Bawah Saham*, 2017.

Fakta mengenai perdagangan efek oleh BAPA sebagaimana tersebut di atas bertentangan dengan Surat edaran Nomor: SE-001/BEJ/06-2007 yang menyatakan bahwa harga terendah saham yang dapat diperdagangkan di pasar reguler dan tunai adalah Rp 50,00 (*lima puluh rupiah*). Bursa efek dalam kedudukannya sebagai SRO semestinya dapat mengenakan sanksi kepada perusahaan tercatat. Namun demikian, pada kenyataannya BAPA tidak mendapatkan sanksi apapun terkait harga penjualan saham di bawah acuan batas bawah.

Selain mengatur tentang harga batas bawah saham, Surat Edaran Nomor: SE-001/BEJ/06-2007 secara eksplisit juga mengatur tentang sanksi *delisting* bagi perusahaan tercatat yang dalam periode waktu 24 (dua puluh empat) bulan sejak tanggal 2 Januari 2008 tidak dapat melakukan peningkatan kinerja keuangan sehingga sahamnya tetap hanya diperdagangkan di Pasar Negosiasi. Pemberian sanksi *delisting* sejalan pula dengan ketentuan III.3.1.2. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

Dengan mengacu pada SE Bursa Efek dan Peraturan tentang Pencatatan dan Penghapusan Pencatatan, maka pihak yang dapat 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. Ketentuan tersebut hanya diberlakukan untuk jangka waktu tertentu dan

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. Sementara itu, untuk perusahaan tercatat yang tidak dapat melakukan peningkatan kinerja keuangannya melebihi jangka waktu tersebut tidak ada pengaturan secara jelas mengenai tindakan atau sanksi yang akan diberikan.¹³

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 nmenyatakan bahwa:¹⁴

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;

Fakta di lapangan menunjukkan masih adanya perusahaan tercatat yang harga sahamnya berada di bawah harga batas bawah namun tidak mendapatkan sanksi *delisting* oleh bursa. Perusahaan tercatat dimaksud mengalami kondisi

¹³ Ridwan Khairandy, *loc.cit.*

¹⁴ 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.

harga saham terus berada pada Rp 50,00 (*lima puluh rupiah*) dan tidak mengalami pergerakan selama lebih dari dua tahun. Kondisi sebagaimana dimaksud terjadi pada PT Bakrie & Brothers Tbk (BNBR). Sebagaimana data yang diperoleh dari laporan tahunan BNBR tahun 2012, pada tahun 2012 di triwulan I harga saham tertinggi senilai Rp 53,00 (*lima puluh tiga rupiah*) harga saham terendah Rp 50,00 (*lima puluh rupiah*) dan harga penutupan Rp 50,00 (*lima puluh rupiah*). Pada triwulan II, triwulan III dan triwulan IV harga saham BNBR mengalami penurunan dengan harga tertinggi, terendah dan penutupan senilai Rp 50,00 (*lima puluh rupiah*).¹⁵ Hal serupa juga terjadi pada BNBR di triwulan I, triwulan II, triwulan III dan triwulan IV pada tahun 2013¹⁶, 2014¹⁷, 2015¹⁸, dan 2016¹⁹ dimana harga saham tertinggi, terendah, dan penutupan Rp 50,00 (*lima puluh rupiah*).

¹⁵ 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, diakses pada 1 Oktober 2016.

¹⁶ 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, diakses pada 1 Oktober 2016.

¹⁷ 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, diakses pada 1 Oktober 2016.

¹⁸ 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, diakses pada 1 Oktober 2016.

¹⁹ 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//2016/BNBR/BNBR_Annual%20Report_2016_Ind.pdf diakses pada 17 Agustus 2017.

Mengacu pada kondisi tersebut maka BNR dapat dikatakan telah mengalami kondisi, atau peristiwa, yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha BNR secara finansial dan dalam hal ini BNR juga tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai. Oleh karena fakta-fakta tersebut maka sesuai dengan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-308/Bej/07-2004 Tentang Peraturan Nomor I-I seharusnya BNR mendapatkan tindakan *delisting* oleh bursa. Akan tetapi, hingga saat ini BNR tidak memperoleh sanksi apapun dari otoritas bursa. Melihat pada kondisi-kondisi tersebut di atas maka sejatinya masih terdapat persoalan dalam hal penegakan peraturan harga batas bawah saham.

Secara teoritis, Bursa selaku *Self Regulatory Organization* (SRO) memiliki kewenangan membuat peraturan bagi para anggotanya dan bagi pihak-pihak terkait lainnya. Bursa bertanggung jawab atas penegakan dan pelaksanaan peraturan-peraturan yang telah dibuat.

Berdasarkan pada struktur pasar modal Indonesia, penegakan peraturan bursa sejatinya tidak hanya dilakukan oleh otoritas bursa selaku SRO, tetapi juga oleh lembaga lain yang berwenang. Lembaga yang memiliki peran penting dalam menegakkan peraturan bursa adalah Otoritas Jasa Keuangan (OJK). OJK merupakan lembaga yang berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di sektor jasa keuangan. Sesuai dengan amanat undang-undang maka OJK memiliki tugas

untuk melakukan pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor Perbankan, sektor Pasar Modal, dan sektor IKNB.²⁰

Berdasarkan amanat undang-undang, OJK menjadi lembaga independen yang berperan penting di dalam penegakan peraturan bursa. Pasal 4 Undang-Undang OJK menentukan bahwa OJK dibentuk dengan tujuan agar keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan:²¹

- 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.

Dalam rangka mencapai tujuan sebagaimana dimaksud, OJK diberi kewenangan untuk melakukan pengaturan dan pengawasan kegiatan di bidang jasa keuangan termasuk pasar modal. Pengawasan yang dilakukan oleh OJK dimaksudkan untuk menjamin bahwa kegiatan di sektor pasar modal telah dijalankan sebagaimana mestinya sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Apabila dikaitkan dengan peraturan harga batas bawah, secara normatif OJK berkedudukan sebagai pihak yang semestinya mampu berperan dalam penegakan peraturan harga batas bawah saham. Hal demikian dapat dipahami mengingat OJK merupakan

²⁰ Tugas dan Fungsi, terdapat dalam <http://www.ojk.go.id/id/tentang-ojk/Pages/Tugas-dan-Fungsi.aspx>, diakses pada 14 November 2016.

²¹ Lihat: Pasal 4 Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan.

pengawas tertinggi terhadap seluruh kegiatan sektor jasa keuangan termasuk sektor pasar modal.²²

Amerika Serikat sebagai salah satu negara dengan pengaturan bidang pasar modal yang telah maju, tidak lagi menerapkan pengaturan harga batas bawah saham. Berdasarkan pada nilai kapitalisasi²³, saham-saham yang diperdagangkan pada bursa di Amerika dikategorikan ke dalam tiga jenis saham yakni *large-cap*, *mid-cap* dan *small-cap*. Saham dari perusahaan-perusahaan kecil disebut dengan *microcap stocks*, sedangkan saham untuk perusahaan yang harga sahamnya sangat rendah disebut dengan *penny stocks*. Saham yang termasuk dalam *penny stocks* biasanya seharga \$5 per saham.²⁴ Otoritas bursa di Amerika Serikat menetapkan pembagian perdagangan atas setiap kategori saham. Dengan ketentuan demikian, maka acuan harga batas bawah saham tidak lagi diperlukan mengingat mekanisme perdagangan efek di bursa telah mengikuti kategori pembagian tertentu bagi setiap perusahaan sesuai dengan nilai kapitalisasinya masing-masing.

Berdasarkan pada latar belakang sebagaimana telah diuraikan, maka peneliti tertarik untuk melakukan sebuah penelitian hukum dengan judul

²² Mengenai ini baca: Inda Rahadiyan, *Hukum Pasar Modal di Indonesia Pengawasan Pasar Modal Pasca Terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan*, 2014, Yogyakarta, UII Press.

²³ "Another way to categorize stocks is by the size of the company, as shown in its market capitalization. There are large-cap, mid-cap, and small-cap stocks. Shares in very small companies are sometimes called "microcap" stocks. The very lowest priced stocks are known as "penny stocks." These companies may have little or no earnings. Penny stocks do not pay dividends and are highly speculative. Lihat: <https://www.investor.gov/introduction-investing/basics/investment-products/stocks#Kinds>, diakses pada 15 Januari 2017 pukul 19.40 WIB.

²⁴ <https://www.sec.gov/answers/penny.htm>, diakses pada 15 Januari 2017 pukul 19.25 WIB.

“PENEGAKAN PERATURAN HARGA BATAS BAWAH SAHAM OLEH BURSA EFEK INDONESIA DALAM KEDUDUKANNYA SEBAGAI *SELF REGULATORY ORGANIZATION*”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang sebagaimana telah diuraikan, maka diperoleh rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana penegakan peraturan harga batas bawah saham oleh Bursa Efek Indonesia dalam kedudukannya sebagai *Self Regulatory Organization*?
2. Bagaimana peran Otoritas Jasa Keuangan dalam penegakan peraturan harga batas bawah saham?

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:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis penegakan peraturan harga batas bawah saham oleh Bursa Efek Indonesia dalam kedudukannya sebagai *Self Regulatory Organization*.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis peran Otoritas Jasa Keuangan dalam penegakan peraturan harga batas bawah saham.

D. Tinjauan Pustaka

1. Tinjauan Umum tentang Penegakan Peraturan

Penegakan dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) diartikan sebagai proses, cara, perbuatan menegakkan.²⁵ Sedangkan peraturan merupakan tatanan (petunjuk, kaidah, ketentuan) yang dibuat untuk mengatur.²⁶ Melihat dari dua definisi tersebut maka penegakan peraturan dapat diartikan sebagai proses atau perbuatan menegakkan kaidan atau norma.

Penegakan peraturan merupakan penegakan hukum ditinjau dari sudut pandang objeknya dalam arti sempit. Penegakan hukum sendiri didefinisikan sebagai proses dilakukannya upaya untuk tegaknya atau berfungsinya norma-norma hukum secara nyata sebagai pedoman perilaku dalam lalu lintas atau hubungan-hubungan hukum dalam kehidupan bermasyarakat dan bernegara.²⁷ Hukum sebagai teks itu diam dan hanya melalui perantaraan manusialah ia menjadi “hidup”. Dalam kepustakaan sosiologi hukum perantaraan itu disebut sebagai mobilisasi hukum. perilaku atau tindakan manusia itu dapat menambah dan mengubah teks. Penegakan hukum (*law*

²⁵ <http://kbbi.kata.web.id/penegakan/> diakses pada 5 Juni 2017.

²⁶ <http://kbbi.kata.web.id/?s=peraturan> diakses pada 5 Juni 2017.

²⁷ Jimly Asshiddiqie, *op.,cit.*

enforcement) adalah konsep normatif, dimana orang hanya tinggal mengaplikasikan apa yang ada dalam perundang-undangan.²⁸

2. Tinjauan Umum tentang *Self Regulatory Organization*

Self Regulatory Organization (SRO) dapat didefinisikan sebagai lembaga yang diberi wewenang untuk membuat peraturan yang berhubungan dengan aktivitas usahanya.²⁹ Salah satu lembaga SRO yang ada di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Oleh karena itu, BEI memiliki kewenangan untuk mengatur pelaksanaan kegiatan bursa serta mengatur dan mengawasi fungsi keanggotaan, pencatatan (*listing*), perdagangan (*transaction*), kesepadanan efek, kliring, penyelesaian transaksi bursa, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan bursa.³⁰ BEI sebagai lembaga yang berperan sebagai SRO selanjutnya menerbitkan peraturan sesuai dengan fungsi dan wewenang yang dimilikinya.³¹ Sehingga ketentuan bursa efek merupakan *lex specialis* yang harus dipatuhi oleh semua pihak.³²

SRO dalam bahasa asing didefinisikan sebagai *organizations that enforce fair, ethical, and efficient practices in the securities and commodity*

²⁸ Satjipto Rahardjo, *Penegakan Hukum Progresif*, Penerbit Buku Kompas, Jakarta, 2010, hlm. 15.

²⁹ Wealth Manager Association, *The Secret of Wealth Management*, MIC Publishing, Surabaya, 2011, hlm. 103.

³⁰ *Kamus Hukum Lengkap*, Visi Media, Jakarta, 2012, hlm. 287.

³¹ Hendy M. Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal A-Z*, PT Elex Media Computindo, Jakarta, 2008, hlm. 185.

³² *Op.,cit*, *Kamus Hukum Lengkap*.

*futures industries, including all national securities and commodities exchanges and the NASD.*³³ SRO dapat pula didefinisikan sebagai *an entity that is organized for the purpose of regulating the operations and the standards of practice and business conduct of its members and their representatives with a view to promoting the protection of investors and the public interest.*³⁴

SRO memiliki peran penting dalam mendukung kelangsungan sistem keuangan. Dalam sebuah artikel asing dijelaskan bahwa *In an environment where investor trust is low, Self Regulatory Organizations can play an important role in supporting a more sustainable financial system. For a financial Self Regulatory Organization to be perceived as credible, investors and the securities market alike must know that it is fair, efficient, and backed by governmental authority. To that end, an effective self-regulatory organization must demonstrate the following characteristics, regardless of its geographic jurisdiction.*³⁵

³³ <http://www.nasdaq.com/investing/glossary/s/self-regulatory-organization>, diakses pada 30 September 2017.

³⁴ http://www.osc.gov.on.ca/en/Marketplaces_sro_index.htm, diakses pada 30 September 2017.

³⁵ <https://blogs.cfainstitute.org/marketintegrity/2014/06/12/top-10-characteristics-of-effective-self-regulatory-organizations/>, diakses pada 30 September 2017.

3. Tinjauan Umum tentang Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) 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.³⁶ *Capital market* dalam bahasa asing didefinisikan sebagai berikut:³⁷

“Capital market may be defined as a market for borrowing and lending long-term capital funds required by business enterprises. Capital market is the market for financial assets that have long or indefinite maturity. Capital market offers an idea source of external finance. Capital market forms an important core of a country’s financial systems too. Like any market, the capital market is also composed of those who demand funds (borrowers) and those who supply funds (lenders).”

Pengaturan lebih lanjut mengenai pasar modal dapat dilihat dalam Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Perdagangan efek di Indonesia dilakukan dalam suatu pasar yang disebut dengan Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa dalam bahasa asing dikenal dengan istilah *stock exchange*, yaitu *a place where shares are bought*

³⁶ Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal I*, FH UII Press, Yogyakarta, 2010, hlm. 2.

³⁷ S. Gurusamy, *Essentials of Financial Services*, Tata McGraw-Hill Publishing Company Limited, New Delhi, 2009, hlm. 83.

*and sold, and the people and organizations involved in this.*³⁸ Objek perdagangan di pasar modal adalah efek. Efek menurut Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Pasar Modal adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Efek yang paling populer di masyarakat adalah saham. Saham didefinisikan sebagai penyertaan, yaitu pemasukan modal dari pemegang saham ke dalam suatu badan usaha yang berbentuk perseroan terbatas.³⁹ Saham dikenal juga dengan istilah *stock*, yaitu *part of the ownership of a company that can be bought by members of the public.*⁴⁰

Bursa sebagai wadah untuk melakukan perdagangan efek maka didalamnya ada penjual dan pembeli. Penjual yang dapat memperdagangkan atau menawarkan efeknya di bursa adalah perusahaan tercatat. 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 Undang-Undang Pasar Modal adalah pihak yang melakukan penawaran umum. Sedangkan perusahaan publik menurut Pasal 1 angka 22 Undang-Undang Pasar Modal didefinisikan sebagai perseroan yang

³⁸ <http://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/stock-exchange#>, diakses pada 29 September 2017.

³⁹ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, cetakan kedua, PT. Tatanusa, Jakarta, 2012, hlm. 103.

⁴⁰ <http://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/stock-exchange#>, diakses pada 29 September 2017.

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. Perusahaan tercatat (*listed company*) menurut *Cambridge dictionary* didefinisikan sebagai *a company whose shares can be traded on a country's main stock market*.⁴¹

Pihak yang akan membeli efek di bursa adalah investor. Investor dapat disebut juga dengan penanam modal. Definisi investor adalah seseorang, perusahaan, atau organisasi yang menginvestasikan uangnya pada sesuatu.⁴² Investor dapat pula didefinisikan sebagai *a person, organization, or country that puts money into something in order to make a profit or receive interest*.⁴³ 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. Investor untuk membeli saham di bursa tidak dilakukan oleh dirinya sendiri melainkan diwakilkan oleh pialang (*broker*).

⁴¹ <http://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/listed-company>, diakses pada 29 September 2017.

⁴² Kim Kiyosaki, *Rich Woman: Buku Investasi bagi Kaum Perempuan*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2007, e-book, hlm. 208.

⁴³ <http://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/investor#dataset-business-english>, diakses pada 29 September 2017.

Kegiatan bursa yang sangat kompleks mengakibatkan perlu adanya pihak yang mengawasi kegiatan di bursa. Bursa dalam hal ini diawasi oleh 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.

4. Tinjauan Umum tentang Perdagangan Saham

Perusahaan tercatat sebelum memperdagangkan sahamnya di bursa, terlebih dahulu saham tersebut dicatatkan di bursa (*listing*). Untuk dapat *listing* di bursa, ada beberapa hal yang harus dilakukan oleh perusahaan.

Pertama, perusahaan harus melakukan penawaran umum (*Initial Public Offering/ IPO*). 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.⁴⁴ IPO dapat dilakukan setelah perusahaan melakukan *go public*. *Go public* merupakan sarana pendanaan usaha melalui pasar modal, yaitu dapat berupa penawaran umum saham, maupun

⁴⁴ Astungkoro Sudikno, *Praktek Concerning dalam Transaksi Efek pada Bursa Saham Ditinjau dari Aspek Hukum*, Yogyakarta, Liberty, 2012, hlm. 27.

penawaran umum obligasi.⁴⁵ Perusahaan yang sebelumnya merupakan perusahaan tertutup, tentunya pemilikan atas sahamnya terbatas pada orang-orang tertentu. Untuk itu, perusahaan tertutup harus merubah status perusahaannya menjadi perusahaan terbuka dengan cara *go public*.

IPO dalam kepustakaa asing diartikan sebagai:⁴⁶

“A company’s first sale of stock to the public. Securities offered in an IPO are often, but not always, those of young, small companies seeking outside equity capital and a public market for their stock. Investors purchasing stock in IPOs generally must be prepared to accept considerable risks for the possibility of large gains. IPOs by investment companies (closed-end funds) usually include underwriting fees that represent a load to buyers.”

Akibat dari *go public* tersebut, saham perusahaan akan ditawarkan kepada masyarakat umum sehingga kepemilikan atas sahamnya tidak lagi terbatas pada pihak-pihak tertentu. Kewajiban lain yang melekat pada perusahaan yang telah *go public* adalah persyaratan pengungkapan minimum (*minimum disclosure requirements*) dan kewajiban menyampaikan laporan (reguler maupun insidental) yang bersifat mutlak. Pemisahan antara pemilik dan manajemen merupakan kebutuhan. Pergantian kepemilikan saham tinggi dan tindakan manajemen menjadi perhatian masyarakat.⁴⁷

⁴⁵ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.,cit*, hlm. 57.

⁴⁶ <http://www.nasdaq.com/investing/glossary/i/initial-public-offering#>, diakses pada 29 September 2017.

⁴⁷ *Ibid.*

Kegiatan penawaran umum sebagaimana dimaksud, dalam pasar modal dilakukan dalam pasar yang disebut dengan pasar perdana.

Kedua, perusahaan yang telah melakukan penawaran umum harus melakukan pencatatan efek di bursa jika ingin efeknya dapat diperdagangkan 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.⁴⁸ Pembentukan harga saham di pasar sekunder bergantung pada permintaan dan penawaran. Berbeda dengan pasar perdana dimana harga sahamnya ditentukan oleh emiten.

Perdagangan saham di pasar sekunder terjadi di dalam bursa sehingga mekanismenya mengikuti mekanisme yang telah di buat oleh bursa. Berkaitan dengan harga sahamnya, maka bursa memberlakukan adanya pembatasan harga batas bawah saham. Harga batas bawah saham adalah harga minimum saham yang dapat diperdagangkan di bursa. Ketentuan tentang harga batas bawah saham dapat dilihat 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*

⁴⁸ Astungkoro Sudikno, *op.,cit*, hlm. 31.

ditetapkan sekurang-kurangnya Rp 25,- (dua puluh lima rupiah) diubah menjadi sekurang-kurangnya Rp 50,- (lima puluh rupiah)”.

Harga batas bawah saham yang berlaku sampai saat ini adalah Rp 50,00 (*limapuluh rupiah*). Namun perlu diperhatikan bahwa harga tersebut berlaku hanya di pasar reguler dan pasar tunai. Perdagangan saham di pasar sekunder mengenal tiga jenis pasar, yaitu pasar reguler, pasar tunai dan pasar negosiasi.

Pasar reguler menurut Peraturan Nomor II tentang Perdagangan Efek hasil Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep-01/BEJ/IV/1995 adalah sarana perdagangan efek untuk transaksi yang dilakukan berdasarkan proses tawar-menawar secara berkesinambungan (*continuous auction market*) untuk efek dalam satuan perdagangan efek. Pasar negosiasi menurut Peraturan Nomor II-A: Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas 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. Sedangkan pasar tunai menurut Peraturan Nomor II-A: Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas adalah pasar dimana perdagangan Efek di Bursa dilaksanakan berdasarkan proses tawar-menawar secara lelang yang berkesinambungan (*continuous auction market*) oleh Anggota Bursa Efek

dan penyelesaiannya dilakukan pada Hari Bursa yang sama dengan terjadinya Transaksi Bursa (T+0).

E. Definisi Operasional

1. Penegakan Peraturan

Penegakan peraturan merupakan penegakan hukum ditinjau dari sudut pandang objeknya yang dalam arti sempit diartikan sebagai penegakan peraturan yang formal dan tertulis saja.

2. *Self Regulatory Organization*

SRO adalah lembaga yang diberi wewenang untuk membuat peraturan yang berhubungan dengan aktivitas usahanya.

3. Bursa Efek

Bursa Efek menurut Pasal 1 angka 4 UNDANG-UNDANG PASAR MODAL 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.

4. Perusahaan Tercatat

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.

5. Investor

Investor adalah orang-orang atau badan yang tertarik berpatungan modal sesuai dengan kemampuan masing-masing kepada perusahaan, dengan membeli saham perusahaan.⁴⁹

6. Saham

Saham adalah penyertaan, yaitu pemasukan modal dari pemegang saham ke dalam suatu badan usaha yang berbentuk perseroan terbatas.⁵⁰

7. Harga Batas Bawah Saham

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

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*).⁵¹

⁴⁹ Marzuki Usman, dkk, *ABC Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, LPPI/IBI, 1994, hlm. 31-32.

⁵⁰ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, *op.cit*, hlm. 103.

⁵¹ Soerjono Soekanto, *Penelitian Hukum Normatif*, Rajawali Press, Jakarta, 1998, hlm. 15.

2. Pendekatan Penelitian

Metode pendekatan yang digunakan yaitu:

- a) 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.
- b) Pendekatan konseptual, merupakan pendekatan yang beranjak dari pandangan-pandangan dan doktrin-doktrin di dalam ilmu hukum yang akan melahirkan pengertian-pengertian hukum, konsep-konsep hukum dan asas-asas yang relevan dengan isu hukum yang dihadapi dalam penelitian ini.⁵²
- c) Pendekatan komparatif, merupakan pendekatan yang membandingkan peraturan hukum di suatu negara dengan peraturan hukum di negara lain, namun mengenai hal yang sama. Perbandingan dilakukan untuk memperoleh persamaan dan perbedaan di antara peraturan hukum tersebut.

⁵² Supianto, *Hukum Jaminan Fidusia: Prinsip Publisitas pada Jaminan Fidusia*, Penerbit Garudhawaca, Yogyakarta, 2015, e-book, hlm. 23.

3. Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah penegakkan peraturan harga batas bawah saham oleh Bursa Efek Indonesia dalam kedudukannya sebagai *Self Regulatory Organization*.

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 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal;
- d) 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.⁵³ Data sekunder yang akan digunakan berupa bahan hukum primer, bahan hukum sekunder dan bahan hukum tertier.

G. Kerangka Penelitian

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 penegakan peraturan harga batas bawah saham oleh Bursa Efek Indonesia dalam kedudukannya sebagai *Self Regulatory Organization*.

Bab III Analisis dan Pembahasan, merupakan bab yang akan memaparkan hasil penelitian yang berupa penegakan peraturan harga batas bawah saham oleh Bursa Efek Indonesia dalam kedudukannya sebagai *Self Regulatory Organization*.

⁵³ Zainuddin, *Metode Penelitian Hukum*, cetakan kelima, Sinar Grafika, Jakarta, 2014, hlm. 107.

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 UMUM TENTANG TEORI PENEGAKAN HUKUM, *SELF REGULATORY ORGANIZATION* SERTA PERDAGANGAN SAHAM

A. Tinjauan Umum tentang Penegakan Hukum

Penegakan hukum menurut Satjipto Rahardjo adalah suatu proses untuk mewujudkan keinginan-keinginan hukum menjadi kenyataan. Keinginan-keinginan hukum yang dimaksud dalam hal ini adalah pikiran-pikiran badan pembuat undang-undang yang dirumuskan dalam peraturan-peraturan hukum itu. Dengan demikian, apabila kita membicarakan penegakan hukum pada hakikatnya kita berbicara mengenai penegakan ide-ide serta konsep-konsep yang notabene bersifat abstrak. Apabila dirumuskan secara lain maka penegakan hukum merupakan suatu usaha untuk mewujudkan ide-ide tersebut menjadi kenyataan. Proses mewujudkan ide-ide inilah yang merupakan hakikat penegakan hukum.⁵⁴

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dikatakan bahwa penegakan hukum merupakan serangkaian aktivitas, upaya, atau tindakan dengan mengorganisasi berbagai instrumen untuk mewujudkan apa yang dicita-citakan oleh pembentuk hukum. Penegakan hukum tidak hanya dimaknai sebagai tindakan memaksa orang atau pihak yang tidak menaati ketentuan yang berlaku supaya menjadi patuh, yaitu tindakan yang lebih bersifat represif. Penegakan

⁵⁴ Y. Sri Pudyatmoko, *Perizinan: Problem dan Upaya Pembinaan*, Grasindo, Jakarta, 2009, hlm. 111-112.

hukum juga dimaknai sebagai kemungkinan memengaruhi orang atau berbagai pihak yang terkait pelaksanaan ketentuan hukum sehingga hukum dapat berlaku sebagaimana adanya dan sebagaimana mestinya.⁵⁵

Penegakan hukum preventif merupakan serangkaian upaya tindakan yang dimaksudkan sebagai pencegahan agar tidak terjadi pelanggaran atau penyimpangan ketentuan yang ada. Dalam hal ini, didasarkan pada pengandaian bahwa hukum yang dibuat dalam bentuk peraturan itu sekaligus mencerminkan kehendak pembuatnya. Kehendak pembuat hukum merupakan hal yang selaras dengan cita hukum yang akan diwujudkan.⁵⁶ Penegakan hukum preventif dapat dilakukan dengan memberikan bekal pemahaman dan kesadaran bagi masyarakat maupun pihak-pihak terkait sehingga masyarakat memahami apa yang diinginkan oleh pembuat peraturan perundang-undangan. Hal tersebut dapat dilakukan dengan penyuluhan, sosialisasi, dan motivasi tentang pelaksanaan ketentuan peraturan yang ada dan diinginkan oleh pembuat peraturan perundang-undangan.⁵⁷

Di samping penegakan hukum preventif yang bersifat pencegahan, dikenal pula penegakan hukum represif . penegakan hukum represif dilakukan apabila telah terjadi pelanggaran hukum. Penegakan hukum represif dimaksudkan untuk menanggulangi jika ada persoalan hukum, terutama jika ada

⁵⁵ *Ibid*, hlm. 112.

⁵⁶ *Ibid*.

⁵⁷ *Ibid*.

pelanggaran. Penegakan hukum represif dalam hal ini dapat berupa penegakan hukum administrasi, pidana atau perdata.⁵⁸

Penegakan hukum menjadi penting untuk dilakukan dikarenakan hukum itu harus dilaksanakan guna memberikan perlindungan kepentingan manusia yang bertujuan kedamaian dan kesejahteraan hidup bersama, dan apabila terjadi pelanggaran hukum haruslah ditegakkan. Sesuai dengan tujuan hukum, tugas hukum bukan hanya memberikan kepastian hukum, tetapi juga memberikan kesebandingan dalam hukum dengan memberikan hak dan kewajiban yang mampu menciptakan ketentraman atau ketenangan dalam hidup bermasyarakat. Dengan demikian tidak menempatkan hukum sebagai tujuan yang menekankan pada aturan-aturan hukumnya. Penegakan hukum mencakup substansi yang lebih luas, yaitu meliputi tiga elemen diantaranya:⁵⁹

- 1) Aturan-aturan;
- 2) Kenyataan-kenyataan sosial sebagai tempat berlakunya hukum;
- 3) Para pelaku penegak hukum.

Penegakan hukum sebagai bentuk konkret penerapan hukum sangat memengaruhi secara nyata perasaan hukum, kepuasan hukum, manfaat hukum, kebutuhan atau keadilan hukum secara individual atau sosial. Mengingat cakupan substansinya sangat luas, maka tidak mungkin pemecahan persoalan penegakan

⁵⁸ *Ibid*, hlm. 113.

⁵⁹ Iskandar, *Komsepsi Intelektual dalam Memahami Ilmu Hukum di Indonesia*, Penerbit ANDI, Yogyakarta, 2016, e-book, hlm. 115.

hukum apabila hanya melihat pada proses penegakan hukum terbatas pada penyelenggaraan peraturan.⁶⁰

Melihat dari uraian diatas maka dapat dilihat bahwa penegakan peraturan merupakan bagian dari penegakan hukum yakni penegakan hukum ditinjau dari sudut pandang objeknya dalam arti sempit. Penegakan hukum sendiri didefinisikan sebagai proses dilakukannya upaya untuk tegaknya atau berfungsinya norma-norma hukum secara nyata sebagai pedoman perilaku dalam lalu lintas atau hubungan-hubungan hukum dalam kehidupan bermasyarakat dan bernegara.⁶¹ Hukum sebagai teks itu diam dan hanya melalui perantara manusia ia menjadi “hidup”. Dalam kepustakaan sosiologi hukum perantara itu disebut sebagai mobilisasi hukum. Perilaku atau tindakan manusia itu dapat menambah dan mengubah teks. Penegakan hukum (*law enforcement*) adalah konsep normatif, dimana orang hanya tinggal mengaplikasikan apa yang ada dalam perundang-undangan.⁶²

Membicarakan mengenai penegakan hukum, maka sesungguhnya ada tiga unsur yang harus selalu diperhatikan yaitu kepastian hukum (*rechtssicherheit*),

⁶⁰ Bagir Manan, Sistem Peradilan Berwibawa (Suatu Pencarian), UUI Press, Yogyakarta, 2005, hlm. 2.

⁶¹ Jimly Asshiddiqie, *Penegakan Hukum*, dalam http://www.jimly.com/makalah/namafile/56/Penegakan_Hukum.pdf akses 5 Juni 2017.

⁶² Satjipto Rahardjo, *Penegakan Hukum Progresif*, Penerbit Buku Kompas, Jakarta, 2010, hlm. 15.

kemanfaatan (*zweckmassigkeit*) dan keadilan (*gerechtigkei*).⁶³ Ketiga unsur tersebut saling bertentangan satu dengan yang lain, lebih-lebih unsur kepastian yang menghendaki hukum dilaksanakan seperti apa adanya dan tidak dibolehkan menyimpang, mengingat hukum memberikan perintah yang sungguh-sungguh dan tidak meragu-ragukan (*lex dura sed tamen scripta*). Kemudian sampai muncul pameo meskipun dunia ini runtuh hukum haruslah ditegakkan (*fiat justitia et pereat mundus*).⁶⁴

Hukum bertugas menciptakan kepastian hukum, sehingga terciptalah ketertiban masyarakat. Hukum bersifat umum, mengikat setiap orang dan menyamakan setiap orang dihadapan hukum. Hal tersebut berbeda dengan keadilan yang pada hakikatnya justru tidak menghendaki penyamarataan, keadilan menghendaki agar tiap perkara itu ditimbang sendiri-sendiri karena keadilan subjektif, individualistis, dan kasuistis. Kedua unsur penegakan hukum tersebut saling tarik menarik dan unsur kemanfaatan berada di keduanya. Masyarakat menghendaki suatu penegakan hukum harus mampu memberi manfaat atau kegunaan bagi masyarakat.⁶⁵

Penegakan hukum yang benar dan adil tidak semata-mata ditentukan oleh kehendak pelaku hukum sebagai “ratu adil”, tetapi juga dengan kemauan dan

⁶³ Sudikno Mertokusumo, *Mengenal Hukum: Suatu Pengantar*, Liberty, Yogyakarta, 1985, hlm. 130.

⁶⁴ Iskandar, *Konsepsi Intelektual dalam Memahami Ilmu Hukum di Indonesia*, Penerbit ANDI, Yogyakarta, 2016, hlm. 117.

⁶⁵ *Ibid.*

kemampuan masyarakat untuk berupaya memperoleh perlakuan hukum yang benar dan adil. Dengan perkataan lain penegakan hukum yang adil ditentukan juga oleh kesadaran dan partisipasi masyarakat, semata-mata keinginan pelaku penegak hukum.⁶⁶ Penegakan hukum yang tepat atau benar dan adil tidak boleh hanya dilihat dari sisi penegak hukumnya dan aturan-aturan hukumnya, tetapi juga harus dilihat dari sisi atau konteks kenyataannya dalam masyarakat atau lebih mendalam lagi dilihat kesesuaiannya dengan nilai-nilai hukum dan kesadaran hukum masyarakat yang ada dan hidup dalam masyarakat tempat berlakunya atau ditegakkannya hukum.⁶⁷

Penegakan hukum yang difokuskan disini lebih kepada penegakan peraturan. Oleh karena itu terlebih dahulu perlu dijelaskan terkait keberlakuan peraturan perundang-undangan. Jimly Asshidiqie menguraikan bahwa suatu norma dianggap sah sebagai norma hukum (*legal norm*) yang mengikat untuk umum apabila norma hukum tersebut berlaku karena diberlakukan atau karena dianggap berlaku oleh para subjek hukum yang diikatnya. Keberlakuan ini dalam bahasa Inggris disebut “*validity*”, dalam bahasa Jerman “*geltung*”, atau dalam bahasa Belanda “*gelding*”. Keabsahan berlakunya atau keberlakuan suatu undang-undang atau peraturan perundang-undangan itu sendiri pada pokoknya

⁶⁶ Bagir Manan, *Sistem Peradilan Berwibawa: Suatu Pencarian*, UUI Press, Yogyakarta, 2005, hlm. 8.

⁶⁷ Iskandar, *Konsepsi Intelektual dalam..., op.,cit*, hlm. 116.

ditentukan oleh banyak faktor dan beraneka cara pandang.⁶⁸ Secara umum dapat dikemukakan adanya 4 kemungkinan faktor yang menyebabkan norma hukum dalam undang-undang atau peraturan perundang-undangan dikatakan berlaku.⁶⁹

Norma-norma hukum dimaksud dapat dianggap berlaku karena pertimbangan yang bersifat filosofis, yuridis, sosiologis, politis, ataupun dianggap berlaku karena pertimbangan yang semata-mata bersifat administratif.⁷⁰ Suatu norma hukum dikatakan berlaku secara filosofis apabila norma hukum itu memang bersesuaian dengan nilai-nilai filosofis yang dianut oleh suatu negara. Hal ini seperti pandangan Hans Kelsen mengenai “*gerund-norm*” atau pandangan Hans Nawiasky tentang “*staatsfundamentalnorn*”, pada setiap negara selalu ditentukan adanya nilai-nilai dasar atau nilai-nilai filosofis tertinggi yang diyakini sumber dari segala sumber nilai luhur dalam kehidupan kenegaraan yang bersangkutan.⁷¹ Mengenai keberlakuan filosofis ini dapat dipadankan dengan konsep keberlakuan evaluatif kaidah hukum yakni jika kaidah tersebut oleh seseorang atau suatu masyarakat berdasarkan isinya dipandang bernilai atau penting, maka setiap orang akan merasa dirinya berkewajiban untuk mematuhi suatu kaidah hukum. Penerimaan kaidah hukum tersebut terjadi karena isi kaidah hukum tersebut dipandang benar.⁷²

⁶⁸ Dayanto dan Asma Karim, *Peraturan Daerah Responsif Fondasi Teoritik dan Pedoman Pembentukannya*, Penerbit Deepublish, Yogyakarta, 2015, hlm. 62.

⁶⁹ Jimly Asshidiqie, *Perihal Undang-Undang di Indonesia*, Penerbit Mahkamah Konstitusi RI, Sekretariat Jenderal dan Kepaniteraan, 2006, hlm. 240.

⁷⁰ *Ibid*, hlm. 240-241.

⁷¹ Dayanto dan Asma Karim, *Peraturan Daerah Responsif..., op.,cit*, hlm. 63.

⁷² *Ibid*, hlm. 64.

Keberlakuan yuridis adalah keberlakuan suatu norma hukum dengan daya ikatnya untuk umum sebagai suatu dogma yang dilihat dari pertimbangan yang bersifat teknis yuridis. Secara yuridis, suatu norma hukum tersebut dikatakan berlaku apabila norma hukum tersebut memang ditetapkan sebagai norma hukum berdasarkan norma hukum yang lebih superior atau yang lebih tinggi seperti dalam pandangan Hans Kelsen dengan teorinya “*Stufenbau Theorie des Recht*”, ditetapkan mengikat atau berlaku karena menunjukkan hubungan keharusan antara suatu kondisi dengan akibatnya seperti dalam pandangan J.H.A. Logemann, ditetapkan sebagai norma hukum menurut prosedur pembentukan hukum yang berlaku seperti dalam pandangan W. Zevenbergen, dan ditetapkan berwenang untuk itu. Jika kriteria tersebut telah terpenuhi sebagaimana mestinya maka norma hukum yang bersangkutan dapat dikatakan memang telah berlaku secara yuridis.⁷³

Mengenai keberlakuan yuridis ini dapat dipadankan dengan konsep keberlakuan normatif atau formal kaidah hukum yakni jika kaidah tersebut merupakan bagian dari sistem kaidah hukum tertentu yang di dalamnya kaidah-kaidah hukum tersebut saling menunjuk yang satu dengan yang lain. sistem kaidah hukum yang demikian itu terdiri atas suatu keseluruhan hirarki kaidah hukum khusus yang bertumpu pada kaidah-kaidah umum. Di dalamnya, kaidah hukum khusus yang lebih rendah diderivasi dari kaidah umum yang lebih tinggi. Dalam pendekatan keberlakuan kaidah hukum ini, maka dengan demikian tiap

⁷³ Jimly Asshidiqie, *Perihal Undang-Undang...., op.,cit*, hlm. 242.

kaidah hukum harus dederivasi dari sistem hukum tersebut tanpa memperhatikan isi kaidah hukum tersebut.⁷⁴

Suatu norma hukum dikatakan berlaku secara politis apabila pemberlakuannya itu memang didukung oleh faktor-faktor kekuatan politik yang nyata (*riele machtsfactoren*). Keberlakuan politik ini berkaitan dengan teori kekuasaan (*power theory*) yang pada gilirannya memberikan legitimasi pada keberlakuan suatu norma hukum semata-mata dari sudut pandang kekuasaan. Apabila suatu norma hukum telah mendapatkan dukungan kekuasaan, apapun wujudnya dan bagaimanapun proses pengambilan keputusan politik tersebut dicapainya sudah cukup untuk menjadi dasar legitimasi bagi keberlakuan norma hukum yang bersangkutan dari segi politik.⁷⁵

Pandangan sosiologis mengenai keberlakuan ini cenderung lebih mengutamakan pendekatan yang empiris dengan mengutamakan beberapa pilihan kriteria, yaitu kriteria pengakuan (*recognition theory*), kriteria penerimaan (*reception theory*), atau kriteria faktisitas hukum.

Kriteria pengakuan (*recognition theory*) menyangkut sejauh mana subjek hukum yang diatur memang mengakui keberadaan dan daya ikat serta kewajibannya untuk menundukkan diri terhadap norma hukum yang bersangkutan. Jika subjek hukum yang bersangkutan tidak merasa terikat, maka secara sosiologis norma hukum yang bersangkutan tidak dapat dikatakan berlaku

⁷⁴ J.J.H. Bruggink, *Refleksi tentang Hukum, Pengertian-Pengertian Dasar Dalam Teori Hukum*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, hlm. 150.

⁷⁵ Jimly Asshidiqie, *Perihal Undang-Undang..., op.,cit*, hlm. 242-243.

baginya. Kriteria penerimaan (*reception theory*) yang pada pokoknya berkenaan dengan kesadaran masyarakat yang bersangkutan untuk menerima daya-atur, daya-ikat, dan daya-paksa norma hukum tersebut baginya. Kriteria faktisitas hukum yaitu sejauhmana norma hukum itu sendiri memang sungguh-sungguh berlaku efektif dalam kehidupan nyata masyarakat. Meskipun suatu norma hukum secara yuridis formal memang berlaku, diakui dan diterima oleh masyarakat sebagai sesuatu yang memang ada (*exist*) dan berlaku, tetapi dalam kenyataan praktiknya sama sekali tidak efektif berarti dalam faktanya norma hukum itu tidak berlaku. Oleh karena itu suatu norma hukum baru dapat dikatakan berlaku secara sosiologis apabila norma hukum dimaksud memang berlaku menurut salah satu kriteria tersebut.⁷⁶

Berkenaan dengan keberlakuan sosiologis ini dapat dipadankan dengan konsep keberlakuan faktual atau empiris kaidah hukum yakni untuk siapa kaidah hukum itu berlaku dan siapa pihak yang harus mematuhi kaidah hukum tersebut. Dengan demikian, keberlakuan faktual dapat ditetapkan dengan bersarakan penelitian empiris tentang perilaku para warga masyarakat. Jika dari penelitian yang demikian itu tampak bahwa para warga dipandang secara umum berperilaku dengan mengacu pada keseluruhan kaidah hukum, maka terdapat keberlakuan faktual kaidah itu. Itu sebabnya orang menyebut keberlakuan faktual hukum adalah juga efektivitas hukum.⁷⁷

⁷⁶ *Ibid*, hlm. 243-244.

⁷⁷ J.J.H. Bruggink, *Refleksi tentang Hukum...*, *op.cit*, hlm. 150.

Berdasarkan uraian tersebut nampak bahwa penegakan peraturan itu berkaitan dengan keberlakuan peraturan perundang-undangan. Para penegak hukum akan lebih mudah untuk menegakkan hukum apabila sudah mengetahui sejauh mana keabsahan dan keberlakuan suatu peraturan perundang-undangan. Penegakan peraturan ini juga nantinya akan berkaitan dengan efektivitas peraturan perundang-undangan.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi efektivitas hukum secara umum, yaitu:⁷⁸

1. Relevansi aturan hukum secara umum, dengan kebutuhan dari orang-orang yang menjadi target aturan hukum secara umum;
2. Kejelasan rumusan dari substansi aturan hukum, sehingga mudah dipahami oleh target diberlakukannya aturan hukum. Jadi perumusan substansi aturan hukum itu harus dirancang dengan baik, jika aturannya tertulis maka harus ditulis dengan jelas dan mampu dipahami secara pasti. Meskipun nantinya tetap membutuhkan interpretasi dari penegak hukum yang akan menerapkannya;
3. Sosialisasi yang optimal kepada seluruh target aturan hukum itu. Kita tidak boleh meyakini fiksi hukum yang menentukan bahwa semua penduduk yang ada dalam wilayah suatu negara dianggap mengetahui seluruh aturan hukum yang berlaku dinegaranya. Tidak mungkin

⁷⁸ Achmad Ali. *Menguak Teori Hukum (Legal Theory) dan Teori Peradilan (Judicialprudence) Termasuk Interpretasi Undang-Undang (Legisprudence)*, Kencana Prenada Media Group, Jakarta, 2009, hlm. 376-378.

penduduk atau warga masyarakat secara umum mampu mengetahui keberadaan suatu aturan hukum dan substansinya jika aturan hukum tersebut tidak disosialisasikan secara optimal;

4. Jika hukum yang dimaksud adalah perundang-undangan maka seyogyanya aturan bersifat melarang, dan jangan bersifat mengharuskan. Sebab hukum yang bersifat melarang (*prohibitur*) lebih mudah dilaksanakan ketimbang hukum yang bersifat mengharuskan (*mandatur*);
5. Sanksi yang diancam oleh aturan hukum itu harus dipadankan dengan sifat aturan hukum yang melanggar tersebut. suatu sanksi yang dapat kita katakana tepat untuk suatu tujuan tertentu belum tentu tepat untuk tujuan lain;
6. Berat ringannya sanksi yang diancam dalam aturan hukum harus proporsional dan memungkinkan untuk dilaksanakan;
7. Efektif atau tidak efektifnya suatu aturan hukum secara umum juga tergantung pada optimal dan professional tidaknya aparat penegak hukum untuk menegakkan aturan hukum tersebut. Hal tersebut dimulai dari tahap pembuatannya, sosialisasinya, proses penegak hukumnya yang mencakupi tahapan penemuan hukum (penggunaan penalaran hukum, interpretasi dan konstruksi), dan penerapannya terhadap kasus konkrit;
8. Efektif dan tidaknya satu aturan hukum secara umum juga mensyaratkan adanya pada standar hidup sosio-ekonomi yang minimal di dalam masyarakat. Dan sebelumnya, ketertiban umum sedikit atau banyak harus

telah terjaga, karena tidak mungkin efektivitas hukum akan terwujud secara optimal jika masyarakat dalam keadaan kaot atau situasi perang dahsyat.

Menurut Soerjono Soekanto faktor-faktor yang menjadikan peraturan itu efektif atau tidak dapat dikembalikan kepada 4 faktor efektivitasnya, yaitu.⁷⁹

1. Kaidah hukum atau peraturan itu sendiri;
2. Petugas yang menegakkannya;
3. Fasilitas yang diharapkan akan mendukung pelaksanaan kaidah hukum;
4. Warga masyarakat yang terkena ruang lingkup peraturan tersebut.

Dengan demikian, dapat dilihat bahwa petugas yang memiliki kewajiban untuk menegakkan suatu peraturan itu dapat memainkan peranan yang sangat penting. Hal ini dikarenakan walaupun peraturannya sudah baik, tetapi petugasnya kurang baik maka akan timbul masalah. Demikian pula sebaliknya jika peraturannya kurang baik tetapi petugasnya baik maka dapat pula menimbulkan masalah.⁸⁰

Faktor lain yang dapat membantu proses penegakan peraturan adalah fasilitas. Fasilitas dapat dirumuskan sebagai sarana untuk mencapai tujuan penegakan hukum yang ruang lingkungannya terutama berupa sarana fisik yang berfungsi sebagai faktor pendukung, misalnya kertas, tinta, lendaran, komputer,

⁷⁹ Achmad Ruslan, *Teori dan Panduan Praktik Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan di Indonesia*, Rangkang Education, Yogyakarta, 2011, hlm. 77.

⁸⁰ *Ibid*, hlm. 78-79.

dan sebagainya. Sarana atau fasilitas mempunyai peranan yang sangat penting di dalam penegakan hukum. Tanpa adanya sarana atau fasilitas tersebut, tidak mungkin penegak huku, menyerasikan peranan yang seharusnya dengan peranan yang aktual.⁸¹

Hukum khususnya peraturan perundang-undangan akan efektif berlaku apabila diterapkan ditengah-tengah masyarakat yang bertipe *good trust society*, lebih-lebih lagi apabila substansi hukum yang akan diterapkan tersebut secara filosofis maupun sosiologis tidak bertentangan dengan nilai atau keyakinan dan kenyataan sosial ditengah-tengah dimasyarakat tersebut. Efektivitas hukum pertama-tama diukur dari sejauh mana hukum itu ditaati dan tidak ditaati. Jika suatu hukum ditaati oleh sebagian besar target yang menjadi sasaran ketaatannya maka dapat dikatakan bahwa aturan hukum yang bersangkutan adalah efektif. Namun demikian, sekalipun dapat dikatakan aturan yang ditaati tersebut efektif, tetapi tetap masih dapat dipertanyakan lebih jauh derajat efektivitasnya⁸², sebab orang menaati atau tidak suatu aturan hukum tergantung pada kepentingannya. Kepentingan tersebut sangat berkaitan dengan macam-macam ketaatan hukum.⁸³

⁸¹ Dayanto dan Asma Karim, *Peraturan Daerah Responsif...*, *op.,cit*, hlm. 76-77.

⁸² Achmad Ali. *Menguak Teori Hukum (Legal Theory)...*, *op.,cit*, hlm. 375.

⁸³ Dayanto dan Asma Karim, *Peraturan Daerah Responsif...*, *op.,cit*, hlm. 80-81.

Merujuk pada pandangan H.C Kelman, terdapat tiga jenis ketaatan terhadap hukum, yaitu:⁸⁴

1. Ketaatan bersifat *compliance*, yaitu jika seseorang menaati suatu aturan, hanya karena ia takut terkena sanksi. Kelemahan ketaatan jenis ini, karena ia membutuhkan pengawasan yang terus menerus.
2. Ketaatan bersifat *identification*, yaitu jika seseorang menaati suatu aturan, hanya karena takut hubungan baiknya dengan pihak lain menjadi rusak.
3. Ketaatan yang bersifat *internalization*, yaitu jika seseorang menaati suatu aturan, benar-benar karena ia merasa bahwa aturan itu sesuai dengan nilai-nilai intrinsic yang dianutnya.

Hukum atau perundang-undangan dianggap tidak efektif diberlakukan apabila jika sebagian besar warga masyarakat tidak menaatinya. Sedangkan apabila ketaatan sebagian masyarakat terhadap hukum itu hanya ketaatan yang bersifat “*compliance*” atau “*identification*” maka berarti kualitas efektivitasnya masih rendah; sebaliknya semakin banyak yang ketaatannya “*internalization*”, maka semakin tinggi kualitas efektivitas aturan hukum atau perundang-undangan itu.⁸⁵

⁸⁴ *Ibid*, hlm. 81.

⁸⁵ Achmad Ali, *Mengungkap Teori Hukum*, hlm. 349.

B. Tinjauan Umum tentang *Self Regulatory Organization*

Self Regulatory Organization (SRO) merupakan istilah yang digunakan untuk menyebut tiga lembaga sekaligus yaitu Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP).⁸⁶ Ketiga lembaga tersebut diberi wewenang untuk membuat peraturan yang mengikat para anggotanya dengan terlebih dahulu memperoleh persetujuan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK).⁸⁷ Bursa sebagai SRO dapat menetapkan peraturan guna menyelenggarakan kegiatan dalam pasar modal. Peraturan tersebut diantaranya mengatur keanggotaan, perdagangan, pencatatan, kesepadanan efek, kliring dan penyelesaian transaksi bursa maupun pengenaan biaya iuran yang berkenaan dengan jasa yang diberikan.⁸⁸ Bursa sebagai SRO juga dapat diartikan sebagai lembaga yang mengatur dirinya sendiri.⁸⁹

Bursa sebagai salah satu lembaga SRO mempunyai peran tersendiri seperti menyediakan sarana dan prasarana perdagangan efek. Sarana yang dimaksud seperti *Jakarta Automated Trading System (JATS)*, *scripless trading* dan *remote trading*. SRO merupakan lembaga yang memiliki kedudukan khusus dalam industri pasar modal. Hal ini dikarenakan lembaga SRO seperti bursa efek,

⁸⁶ Marina Adriana Simanjuntak, *Peranan PT Bursa Efek Jakarta sebagai Self Regulatory Organization dalam Menciptakan Pasar Modal yang Wajar, Teratur, dan Efisien*, Skripsi Fakultas Hukum Universitas Sumatera Utara, Medan, 2007, hlm. 69.

⁸⁷ Lihat : Pasal 11 Undang-Undang Pasar Modal.

⁸⁸ *Op.,cit.*, Marina Adriana Simanjuntak, hlm. 71.

⁸⁹ *Struktur Pasar Modal*,
https://www.google.co.id/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=21&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwif3s2f7u_WAhVKQo8KHAdJCTU4FBAWCCYwAA&url=http%3A%2F%2Fsulastri.staff.gunadarma.ac.id%2FDownloads%2Ffiles%2F8836%2FStruktur%2BPasar%2BModal.pdf&usg=AOvVaw25F0qcRJ-RkyXBwyqOLSz8 , online pada 13 Oktober 2017.

lembaga kliring dan penjaminan dan lembaga penyimpanan dan penyelesaian adalah lembaga yang didirikan dengan tujuan khusus. Tujuan utama bursa sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal adalah menyelenggarakan mekanisme pasar yang wajar, teratur dan efisien.⁹⁰

SRO dalam bahasa asing didefinisikan sebagai *organizations that enforce fair, ethical, and efficient practices in the securities and commodity futures industries, including all national securities and commodities exchanges and the NASD.*⁹¹ SRO dapat pula didefinisikan sebagai *an entity that is organized for the purpose of regulating the operations and the standards of practice and business conduct of its members and their representatives with a view to promoting the protection of investors and the public interest.*⁹²

Bursa sebagai lembaga yang berwenang membuat peraturan terkait pasar modal harus memiliki standar tertentu untuk mencegah terjadinya kecurangan dan manipulasi dalam perdagangan di pasar modal. Hal ini sesuai dengan pernyataan *Through the rulemaking process, SROs must establish standards to prevent fraud and market manipulation and promote "just and equitable principles of trade," as well as provide for disciplinary actions against exchange*

⁹⁰ <http://repository.usu.ac.id/handle/123456789/36935>, online pada 12 Oktober 2017.

⁹¹ <http://www.nasdaq.com/investing/glossary/s/self-regulatory-organization>, diakses pada 30 September 2017.

⁹² http://www.osc.gov.on.ca/en/Marketplaces_sro_index.htm, diakses pada 30 September 2017.

*members who violate federal securities law. SRO rules also address fee structures for brokers to be compensated for their services.*⁹³

C. Tinjauan Umum tentang Perdagangan Saham

U Tan Wai dan Hugh T. Patrick mendefinisikan pasar modal sebagai:⁹⁴

1. Definisi luas, pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan serta surat-surat berharga jangka panjang dan jangka pendek, primer, dan tidak langsung;
2. Definisi dalam arti menengah, pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari 1 tahun) termasuk saham-saham, obligasi, pinjaman berjangka, hipotek dan tabungan, serta deposito berjangka;
3. Definisi dalam arti sempit, pasar modal adalah pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi dengan memakai jasa makelar, komisioner, dan underwriter.

Objek yang dapat diperdagangkan dalam pasar modal adalah efek, yang salah satu jenisnya adalah saham (*stock*). Saham didefinisikan sebagai surat berharga yang dapat dibeli atau dijual oleh perorangan atau lembaga di pasar

⁹³ https://www.law.cornell.edu/wex/self_regulatory_organization, online pada 13 Oktober 2017.

⁹⁴ Panji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta, Rineka Cipta, 2006, hlm. 8.

tempat surat tersebut diperjualbelikan. Saham dapat diartikan pula sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Akibat dari penyertaan tersebut maka pihak yang memiliki saham tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).⁹⁵ Merujuk pada definisi saham tersebut maka nampak bahwa saham merupakan surat berharga. Hal ini dikarenakan surat tersebut memiliki nilai ekonomis dan dapat diperjualbelikan pada tingkat harga tertentu sehingga seorang pemegang surat berharga dapat memperoleh keuntungan atas jual beli surat berharga tersebut.⁹⁶

Nilai ekonomi saham tergambar pada isi saham yang wajib mencantumkan nilai nominal saham dalam rupiah, sebab tanpa nilai nominal saham tidak dapat diterbitkan.⁹⁷ Pergerakan harga di pasar saham sangat sulit ditebak, sehingga para pakar pasar modal mengatakan bahwa harga suatu saham pada suatu saat telah mencerminkan segala sesuatu yang diketahui tentang saham tersebut pada saat tersebut.⁹⁸ Saham dikenal dengan karakteristik “*high risk – high return*”, artinya surat berharga yang memiliki risiko tinggi tetapi memberikan peluang keuntungan yang tinggi pula.⁹⁹

⁹⁵ Gatot Supramono, *Transaksi Bisnis Saham & Penyelesaian Sengketa Melalui Pengadilan*, Jakarta, Kencana Prenadamedia Group, 2014, hlm. 5.

⁹⁶ *Ibid*, hlm. 10-11.

⁹⁷ Lihat: Pasal 49 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007.

⁹⁸ *Op.,cit*, Gatot Supramono, ..., hlm. 11.

⁹⁹ *Ibid*.

Oleh karena karakteristik saham *high risk-high return* maka perdagangan saham di bursa memerlukan pengaturan yang jelas dan rinci. Perusahaan yang dapat melakukan perdagangan saham di bursa adalah perusahaan tercatat (*listed company*). Perusahaan tercatat adalah emiten atau perusahaan publik yang efeknya tercatat di bursa.¹⁰⁰ Perusahaan yang telah *listing* di bursa dapat menawarkan efek nya kepada masyarakat umum dengan memanfaatkan sarana dan prasarana perdagangan efek yang disediakan oleh bursa. Secara hukum perusahaan tercatat kemudian wajib untuk mentaati segala peraturan bursa khususnya mengenai perdagangan. Sebagai contoh, perusahaan tercatat memiliki kewajiban untuk melakukan pelaporan terhadap segala kejadian dan peristiwa penting yang terjadi.¹⁰¹

Perdagangan saham di bursa terbagi menjadi dua pasar yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Proses perdagangan di pasar perdana hanya terjadi pada waktu emiten mengeluarkan emisi baru.¹⁰² 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.¹⁰³ Secara singkat dapat dikatakan bahwa perdagangan di pasar primer dilakukan sebelum emiten mencatatkan sahamnya di bursa (perusahaan belum menjadi perusahaan tercatat). Tahapan perdagangan

¹⁰⁰ Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-307/BEJ/07-2004.

¹⁰¹ *Op.,cit*, Ridwan Khairandy, *at all, Laporan Penelitian...*, hlm. 3.

¹⁰² Sawidji Widodoatmodjo, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, Jakarta, Elex Media Computindo, 2005, hlm. 34.

¹⁰³ Ridwan Khairandy, *at all, Laporan Penelitian...*, *Op.,cit*, hlm. 78.

saham di pasar perdana yaitu, penawaran oleh sindikasi penjamin emisi dan agen penjual, penjatahan kepada investor oleh sindikasi penjamin emisi dan emiten, pengembalian dana (*refund*), distribusi efek kepada investor secara elektronik.¹⁰⁴

Sedangkan 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. Pembentukan harga saham di pasar sekunder bergantung pada permintaan dan penawaran. Berbeda dengan pasar perdana dimana harga sahamnya ditentukan oleh emiten. Perdagangan saham di pasar sekunder terjadi di dalam bursa sehingga mekanismenya mengikuti mekanisme yang telah di buat oleh bursa.¹⁰⁵

Perdagangan saham di pasar sekunder terbagi menjadi tiga pasar, yaitu pasar reguler, pasar pasar tunai, dan pasar negosiasi. 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.¹⁰⁶ 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

¹⁰⁴ Tjiptono Darmadji dan HENDY M. FAKHRUDDIN, *op.,cit*, hlm. 66.

¹⁰⁵ *Ibid*, hlm. 29.

¹⁰⁶ Lihat: Peraturan Nomor II tentang Perdagangan Efek hasil Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep-01/BEJ/IV/1995.

kesepakatan Anggota Bursa Efek.¹⁰⁷ Sedangkan pasar tunai adalah pasar dimana perdagangan Efek di Bursa dilaksanakan berdasarkan proses tawar-menawar secara lelang yang berkesinambungan (*continuous auction market*) oleh Anggota Bursa Efek dan penyelesaiannya dilakukan pada Hari Bursa yang sama dengan terjadinya Transaksi Bursa (T+0).¹⁰⁸

Perdagangan di pasar reguler dapat dilakukan dengan beberapa syarat atau mekanisme perdagangan, yaitu:¹⁰⁹

1. Pra Pembukaan, anggota bursa bebas menetapkan harga dan jumlah saham (dalam standar lot) dalam memasukkan order jual dan atau order beli.
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-ketentuan tertentu.
3. Proses tawar menawar dan tata cara perdagangan efek:
 - 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

¹⁰⁷ Lihat: Peraturan Nomor II-A: Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas.

¹⁰⁸ Lihat: Peraturan Nomor II-A: Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas.

¹⁰⁹ *Op.,cit*, Ridwan Khairandy, *at all, Laporan Penelitian...*, hlm. 107-112.

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.

Perdagangan di pasar negosiasi dapat dilakukan dengan beberapa syarat atau mekanisme perdagangan, yaitu:¹¹⁰

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*);

¹¹⁰ *Ibid*, hlm.112-115.

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 ditetapkan *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.

Berbeda dengan pasar reguler dan pasar negosiasi, 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*). 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.¹¹¹

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. 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 dikenakan bunga jika terlambat membayar denda sebesar 1% (satu persen) untuk setiap hari kalender keterlambatan.¹¹²

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

¹¹¹ Astunggoro Sudikno, *op.,cit*, hlm. 39.

¹¹² *Op.,cit*, Ridwan Khairandy, *at all, Laporan Penelitian...*, hlm. 117.

berdasarkan peraturan PT KSEI. 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.¹¹³

Setelah dilakukannya perdagangan efek baik di pasar reguler, pasar negosiasi maupun pasar tunai. Maka langkah selanjutnya yang dilakukan adalah penyelesaian transaksi efek. Penyelesaian transaksi efek ini terbagi menjadi dua yaitu penyelesaian pembayaran dan penyelesaian efek. Pelaksanaan penyelesaian tersebut dilakukan melalui LKP dan LPP kemudian diserahkan kepada PT KSEI sehingga AB menyerahkan atau menerima efek hanya dari KPEI ke KPEI tanpa berhubungan langsung dengan AB lawan transaksinya. 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.¹¹⁴

¹¹³ *Ibid*, hlm. 118.

¹¹⁴ *Ibid*, hlm. 119.

BAB III

PENEGAKAN PERATURAN HARGA BATAS BAWAH SAHAM OLEH BURSA EFEK INDONESIA DALAM KEDUDUKANNYA SEBAGAI *SELF REGULATORY ORGANIZATION*

A. Pelaksanaan Penegakan Peraturan Harga Batas Bawah Saham oleh Bursa Efek Indonesia dalam Kedudukannya sebagai *Self Regulatory Organization*

Penegakan hukum menurut Satjipto Rahardjo adalah suatu proses untuk mewujudkan keinginan-keinginan hukum menjadi kenyataan.¹¹⁵ Penegakan hukum merupakan serangkaian aktivitas, upaya, atau tindakan dengan mengorganisasi berbagai instrumen untuk mewujudkan apa yang dicita-citakan oleh pembentuk hukum. Penegakan hukum tidak hanya dimaknai sebagai tindakan memaksa orang atau pihak yang tidak menaati ketentuan yang berlaku supaya menjadi patuh, yaitu tindakan yang lebih bersifat represif. Penegakan hukum juga dimaknai sebagai kemungkinan memengaruhi orang atau berbagai pihak yang terkait pelaksanaan ketentuan hukum sehingga hukum dapat berlaku sebagaimana adanya dan sebagaimana mestinya.¹¹⁶

Penegakan hukum pada umumnya ditekanankan pada aspek ketertiban. Hal ini disebabkan oleh karena hukum diidentikkan dengan penegakan perundang-undangan. Asumsi seperti ini kurang tepat karena hukum itu harus

¹¹⁵ *Ibid*, Y. Sri Pudyatmoko, hlm. 111-112.

¹¹⁶ *Ibid*, hlm. 112.

dilihat dalam satu sistem yang menimbulkan interaksi tertentu dalam berbagai unsur sistem hukum.¹¹⁷ Sistem hukum tidak hanya mengacu pada aturan (*codes of rules*) dan peraturan (*regulations*), namun mencakup bidang yang luas, meliputi struktur, lembaga dan proses (*procedure*) yang mengisinya serta terkait dengan hukum yang hidup dalam masyarakat (*living law*) dan budaya hukum (*legal structure*).¹¹⁸

Menurut Schuyt, secara sosiologis menggambarkan tiga unsur sistem hukum dalam bentuk segitiga yaitu, unsur ideal (aturan, norma, asas), unsur operasional yang disebut struktur organisasi yaitu pembentuk peraturan dan penegaknya, unsur riil adalah penerapan hukum secara nyata serta sikap, tindakan, perilaku pejabat (pemimpin) dan anggota masyarakat.¹¹⁹

Sedangkan Lawrence Friedman secara sosiologis mengemukakan tiga komponen sistem hukum yaitu substansi hukum, struktur hukum, dan budaya hukum. Lawrence Friedman menjelaskan bahwa keluaran (*output*) yang dihasilkan yaitu norma atau substansi hukum (ideal) dan penerapannya (*riil*) ditentukan oleh budaya hukum. Budaya hukum menurut Lawrence Friedman

¹¹⁷ Syafruddin Kalo, Penegakan Hukum Yang Menjamin Kepastian Hukum Dan Rasa Keadilan Masyarakat, 2007, hlm.2, online pada 11 Januari 2017, Suatu Sumbangan Pemikiran https://www.google.co.id/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=4&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwisn7yGvtTYAhUDo48KHToyAQ4QFghDMAM&url=http%3A%2F%2Fhunterscience.weebly.com%2Fuploads%2F3%2F2%2F9%2F9%2F3299191%2Fmakalah_penegakan_hukum.doc&usg=AOvVaw1d48vz8rrB495bSySKSUsn

¹¹⁸ *Ibid*, hlm. 2.

¹¹⁹ Achie Sudiarti Luhulima, *Bahan Ajar tentang Hak Perempuan UU no.7 Tahun 1984 Pengesahan Konvensi Mengenai Penghapusan Segala Bentuk Diskriminasi terhadap Wanita*, Jakarta, Yayasan Obor Indonesia, 2007, hlm. 26.

adalah *social thought* dan *social force*, yaitu sikap orang-orang dalam masyarakat terhadap hukum dan sistem hukum, kepercayaan dan nilai yang dianut serta harapan mereka.¹²⁰ Struktur hukum yang dimaksud meliputi badan eksekutif, legislatif dan yudikatif serta lembaga-lembaga terkait, seperti Kejaksaan, Kepolisian, Pengadilan, Komisi Yudisial, Komisi Pemberantasan Korupsi (KPK) dan lain-lain. Sedangkan substansi hukum adalah mengenai norma, peraturan maupun undang-undang.¹²¹

Sebagaimana yang dijelaskan sebelumnya, hukum tidak identik dengan undang-undang. Jika hukum diidentikkan dengan perundang-undangan, maka salah satu akibat yang dapat dirasakan adalah apabila ada bidang kehidupan yang belum diatur dalam perundang-undangan, maka dikatakan hukum tertinggal oleh perkembangan masyarakat. Demikian juga kepastian hukum tidak identik dengan dengan kepastian undang-undang. Apabila kepastian hukum diidentikkan dengan kepastian undang-undang, maka dalam proses penegakan hukum dilakukan tanpa memperhatikan kenyataan hukum (*Werkelijkheid*) yang berlaku. Semua peraturan-peraturan hukum yang dikeluarkan secara sektoral oleh departemen-departemen yang bersangkutan harus serasi dan sinkron dengan ketentuan undang-undang.¹²²

Berdasarkan pendapat Lawrence Friedman sebagaimana yang telah dikemukakan sebelumnya, maka bentuk substansi hukum tidak hanya undang-

¹²⁰ *Ibid.*

¹²¹ *Op.,cit, Syafruddin Kalo, Penegakan Hukum Yang...*, hlm. 2.

¹²² *Ibid*, hlm. 5.

undang tetapi lebih luas lagi cakupannya yaitu segala jenis peraturan perundang-undangan. Jenis dan hierarki peraturan perundang-undangan dalam Undang-Undang Nomor 12 Tahun 2011 tentang Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan meliputi:¹²³

- a. Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945; b.
- b. Ketetapan Majelis Permusyawaratan Rakyat;
- c. Undang-Undang/Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang;
- d. Peraturan Pemerintah;
- e. Peraturan Presiden;
- f. Peraturan Daerah Provinsi; dan
- g. Peraturan Daerah Kabupaten/Kota.

Meskipun dalam undang-undang secara jelas hierarki peraturan perundang-undangan terbatas pada hal tersebut diatas, namun dalam praktek masih ditemukan banyak jenis peraturan lain diluar 7 (tujuh) jenis tersebut. Kegiatan dalam pasar modal misalnya, dikenal peraturan bursa. Peraturan bursa jelas tidak termuat dalam 7 (tujuh) jenis peraturan perundang-undangan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan tersebut. Meski demikian, bukan berarti peraturan bursa tidak memiliki kekuatan mengikat layaknya peraturan perundang-undangan.

Berdasarkan Pasal 8 Undang-Undang Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan maka peraturan yang dibuat oleh badan, lembaga atau komisi yang

¹²³ Lihat Pasal 7 Undang-Undang Nomor 12 Tahun 2011 tentang Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan.

setingkat yang dibentuk dengan Undang-Undang atau Pemerintah atas perintah Undang-Undang termasuk dalam peraturan perundang-undangan yang diakui keberadaannya dan mempunyai kekuatan hukum mengikat sepanjang diperintahkan oleh Peraturan Perundang-undangan yang lebih tinggi atau dibentuk berdasarkan kewenangan.¹²⁴

Merujuk pada ketentuan tersebut maka perlu untuk ditelaah lebih lanjut terkait kewenangan bursa membuat peraturan terkait dengan perdagangan saham. Berdasarkan Pasal 9 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal, bursa merupakan lembaga yang diberi kewenangan untuk membuat peraturan perdagangan saham di bursa.¹²⁵ Secara teoritis berdasarkan pada kewenangan membuat peraturan yang dimiliki, bursa efek disebut sebagai *Self Regulatory Organization* (SRO). Bursa merupakan lembaga yang diberi wewenang untuk melakukan pengaturan berkaitan dengan kegiatan yang berlangsung di dalam bursa. Bentuk pengaturan yang dilakukan oleh antara lain dapat berupa Keputusan Direksi dan Surat Edaran.¹²⁶

Pusat Studi Hukum dan Kebijakan Indonesia berpendapat bahwa Surat Edaran bukan produk perundang-undangan, melainkan sebagai instrumen administratif yang bersifat internal yang ditujukan untuk memberikan petunjuk

¹²⁴ Lihat Pasal 8 Undang-Undang Nomor 12 Tahun 2011 tentang Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan.

¹²⁵ Pasal 9 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal.

¹²⁶ *Op.,cit.*, Ridwan Khairandy, at all, *Kepastian Hukum bagi Perusahaan Tercatat...*, hlm. 146.

lebih lanjut mengenai suatu norma peraturan perundang-undangan yang bersifat umum.¹²⁷ 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.¹²⁸ Dengan mendasarkan pada pasal yang sama, peraturan bursa berlaku mengikat bagi pihak-pihak terkait seperti perusahaan tercatat dan investor yang memperdagangkan sahamnya di bursa.¹²⁹

Kekuatan mengikat dari peraturan bursa ini juga dipertegas dalam penjelasan Pasal 9 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal bahwa Bursa Efek merupakan lembaga yang diberi kewenangan untuk mengatur pelaksanaan kegiatannya. Oleh karena itu, ketentuan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek mempunyai kekuatan mengikat yang wajib ditaati oleh Anggota Bursa Efek, Emiten yang efeknya tercatat di Bursa Efek tersebut, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Kustodian atau Pihak lain yang mempunyai hubungan kerja secara kontraktual dengan Bursa Efek.

¹²⁷ Surat Edaran “Kerikil” dalam Perundang-Undangan, diakses <http://www.hukumonline.com/berita/baca/lt54b1f62361f81/surat-edaran--kerikil-dalam-perundang-undangan> pada 15 Februari 2017.

¹²⁸ “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.

¹²⁹ *Op.,cit.*, Ridwan Khairandy, at all, *Kepastian Hukum bagi Perusahaan Tercatat...*, hlm. 146-147.

Kewenangan bursa dalam membuat peraturan bursa juga sejalan dengan kewajiban bursa yang salah satunya adalah melakukan pengawasan terhadap semua anggotanya guna mencapai tujuan bursa yaitu menyeleggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien.¹³⁰ Oleh karena peraturan mengikat banyak pihak dan berkaitan erat dengan kepentingan banyak pihak maka otoritas bursa menjadi perlu untuk menegakkan peraturan-peraturan yang telah dibuat.

Sesuai dengan kewenangan yang dimiliki oleh otoritas bursa maka otoritas bursa selain sebagai pihak yang berwenang membuat peraturan juga merupakan pihak yang berwenang untuk mengawasi pelaksanaan ketentuan dalam peraturan bursa. Pada umumnya, suatu peraturan itu akan dapat ditegakkan ketika peraturan tersebut telah mempunyai jaminan kepastian hukum. Kepastian hukum yang dimaksudkan disini adalah jaminan bahwa suatu peraturan itu memiliki kejelasan, tidak menimbulkan multitafsir, tidak menimbulkan kontradiktif, dan dapat dilaksanakan. Hukum harus berlaku tegas di dalam masyarakat dan mengandung keterbukaan sehingga siapapun dapat memahami makna atas suatu ketentuan hukum. Hukum yang satu dengan yang lain tidak boleh kontradiktif sehingga tidak menjadi sumber keraguan. Jaminan kepastian hukum harus mampu menjamin hak dan kewajiban setiap warga negara sesuai dengan budaya masyarakat yang ada.¹³¹

¹³⁰ Lihat Pasal 7 Undang-Undang Pasar Modal.

¹³¹ *Ibid*, hlm. 55.

Berkaitan dengan penegakan peraturan oleh otoritas bursa, pada dasarnya penegakan peraturan dapat dibedakan menjadi dua yaitu penegakan peraturan preventif dan penegakan peraturan represif. Sebagaimana yang diketahui bahwa penegakan peraturan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan untuk menegakkan hukum. Penegakan hukum preventif merupakan serangkaian upaya tindakan yang dimaksudkan sebagai pencegahan agar tidak terjadi pelanggaran atau penyimpangan ketentuan yang ada. Dalam hal ini, didasarkan pada pengandaian bahwa hukum yang dibuat dalam bentuk peraturan itu sekaligus mencerminkan kehendak pembuatnya. Kehendak pembuat hukum merupakan hal yang selaras dengan cita hukum yang akan diwujudkan.¹³²

Otoritas bursa selaku pihak yang memiliki kedudukan sebagai *self regulatory organization* berhak untuk membuat peraturan bursa yang salah satunya adalah peraturan terkait harga batas bawah saham dan peraturan *auto rejection*. Peraturan-peraturan bursa tersebut akan dapat ditegakkan ketika peraturan tersebut mengandung kepastian hukum sehingga pihak-pihak terkait seperti investor dan perusahaan tercatat dapat memahami apa yang diinginkan oleh otoritas bursa. Otoritas bursa sebelum memberlakukan peraturan tersebut terlebih dahulu dapat melakukan penyuluhan maupun sosialisasi kepada pihak-pihak terkait seperti investor dan perusahaan tercatat.

Kegiatan-kegiatan tersebut ditujukan untuk mempermudah otoritas bursa dalam melakukan penegakan peraturan preventif. Kegiatan penyuluhan maupun

¹³² *Ibid*, Y. Sri Pudyatmoko, ..., hlm. 112.

sosialisasi ini dapat dilakukan melalui media cetak maupun elektronik ataupun dengan mengadakan interaksi secara langsung dengan investor dan perusahaan tercatat melalui workshop, seminar atau Sekolah Pasar Modal (SPM).

Kewenangan otoritas bursa dalam membuat peraturan terkait dengan perdagangan saham dibuktikan dengan dibuatnya peraturan harga batas bawah saham. Sebagaimana yang sudah dijelaskan sebelumnya bahwa suatu peraturan akan mudah untuk ditegakkan ketika mengandung kepastian hukum. Adapun hal yang diatur oleh otoritas bursa salah satunya tentang harga batas bawah saham, yaitu batasan harga terendah saham yang dapat diperdagangkan di pasar reguler dan pasar tunai. Ketentuan mengenai harga batas bawah saham ini diatur dalam Surat Edaran Nomor: SE-001/BEJ/06-2007 perihal Batasan Harga Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta yang mana dalam peraturan tersebut dijelaskan bahwa harga terendah saham yang dapat diperdagangkan di pasar reguler dan pasar tunai adalah Rp 50,00 (lima puluh rupiah).

Surat edaran bursa tersebut pada pokoknya mengatur tentang beberapa hal, yaitu menjelaskan bahwa harga terendah saham yang dapat diperdagangkan di pasar reguler dan pasar tunai adalah Rp 50,00 (lima puluh rupiah). Anggota bursa dilarang memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli dibawah harga acuan Rp 50,00 (lima puluh rupiah). Apabila ditemukan anggota bursa memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli dibawah harga acuan Rp 50,00 (lima puluh rupiah) maka anggota bursa tersebut akan dikenakan sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku dan apabila transaksi tersebut tetap terjadi

maka transaksi tersebut tidak sah atau batal dengan sendirinya. Otoritas bursa juga akan melakukan *delisting* terhadap perusahaan tercatat yang dalam periode waktu 24 (dua puluh empat) bulan sejak tanggal 2 Januari 2008 tidak dapat melakukan peningkatan kinerja keuangan sehingga sahamnya tetap hanya diperdagangkan di Pasar Negosiasi. *Delisting* tersebut dilakukan sesuai dengan ketentuan III.3.1.2. Peraturan Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa.

Selain surat edaran bursa yang mengatur tentang harga batas bawah saham tersebut, bursa juga memiliki peraturan lain yang juga berlaku hingga saat ini yaitu surat keputusan direksi yang didalamnya mengatur tentang beberapa hal yang salah satunya adalah *auto rejection*.¹³³ Ketentuan tersebut 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).¹³⁴

Berdasarkan pada hal tersebut diatas maka sesuai dengan kewenangan bursa seharusnya otoritas bursa melakukan pengawasan terhadap penegakan peraturan yang berlaku sehingga ketentuan-ketentuan dalam peraturan bursa

¹³³ “*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.” Lihat: Kep-00113/BEI/12-2016 tentang Perubahan Peraturan Nomor 11-A Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas.

¹³⁴ Kep-00113/BEI/12-2016 tentang Perubahan Peraturan Nomor 11-A Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas.

tersebut dapat diberlakukan sebagaimana mestinya. Berikut ini adalah tabel yang menguraikan ketentuan-ketentuan terkait dengan harga batas bawah saham:

Tabel 1. Peraturan – Peraturan yang Mengatur Harga Batas Bawah Saham.

No.	Peraturan	Tahun dibuat / diberlakukan	Ketentuan Berlaku	Isi	Pelanggaran
1.	Surat Edaran PT Bursa Efek Jakarta Nomor: SE-012/BEJ/12-2004	2004	Tidak Berlaku	Batasan harga terendah atas saham yang diperdagangkan di Pasar Reguler dan Pasar Tunai sekurang-kurangnya Rp 25,00 (dua puluh lima rupiah)	-
2.	Surat Edaran PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Se-001/Bej/06-2007	2007	Berlaku	<p>1. Batasan harga terendah atas saham yang diperdagangkan di Pasar Reguler dan Pasar Tunai sekurang-kurangnya Rp 50,00 (lima puluh rupiah)</p> <p>2. 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, dihitung mulai tanggal 18 Juni 2007. Apabila ketentuan tersebut dilanggar maka</p>	<p>1. Pada Februari tahun 2010 terjadi transaksi saham BAPA dengan harga dibawah harga acuan Rp 50,00 (lima puluh rupiah). Pada saat itu harga saham BAPA pada saat penutupan (<i>closed price</i>) adalah Rp 1,00 (satu rupiah).</p> <p>2. Penjatuhan sanksi <i>delisting</i> terhadap perusahaan tercatat hanya diberlakukan oleh bursa untuk perusahaan tercatat yang tidak dapat meningkatkan kinerja keuangan dalam jangka waktu tertentu yakni 24 bulan dihitung sejak 2 Januari 2008 hingga 2 Januari 2010 sehingga sahamnya hanya diperdagangkan di pasar</p>

				<p>Anggota Bursa Efek 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).</p> <p>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:</p> <ol style="list-style-type: none"> 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 	<p>negosiasi. Sedangkan untuk perusahaan tercatat yang tidak dapat meningkatkan kinerja keuangannya melebihi jangka waktu tersebut tidak dapat dilakukan tindakan <i>delisting</i> dengan mendasarkan pada peraturan harga batas bawah. Padahal, dalam realitanya masih ditemukan adanya perusahaan tercatat yang lebih dari 24 bulan harga sahamnya tidak mengalami pergerakan baik peningkatan maupun penurunan. Perusahaan tersebut adalah BNBR. BNBR sejak 2013 hingga 2016 harga sahamnya terus berada pada harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah).</p>
--	--	--	--	---	--

				<p>Perusahaan Tercatat tersebut pada penutupan perdagangan telah mencapai Rp 50,00 (lima puluh rupiah), maka berlaku ketentuan angka 1. Sebaliknya, 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.</p> <p>d. Selama dalam periode perdagangan di Pasar Negosiasi, apabila Perusahaan Tercatat tersebut merencanakan atau melakukan tindakan korporasi yang diperkirakan berdampak positif bagi kinerja</p>	
--	--	--	--	--	--

				<p>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.</p> <p>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</p>	
--	--	--	--	--	--

				<p>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.</p>	
3.	Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor : Kep-00113/BEI/12-2016	2016	Berlaku	<p>1. Dalam pelaksanaan perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler dan Pasar Tunai, JATS akan melakukan <i>Auto Rejection</i> apabila harga penawaran jual atau permintaan beli saham yang dimasukkan ke JATS lebih kecil dari Rp50,00 (lima puluh rupiah).</p> <p>2. JATS akan melakukan <i>Auto Rejection</i> apabila harga penawaran jual atau permintaan beli saham yang dimasukkan ke JATS lebih dari 35% (tiga puluh lima perseratus) di atas atau di bawah acuan Harga untuk</p>	<p>1. Secara normatif ketentuan <i>auto rejection</i> bertentangan dengan peraturan harga batas bawah saham karena dalam peraturan harga batas bawah saham dilarang adanya penawaran jual dan atau permintaan beli dibawah harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah), serta apabila terjadi transaksi dibawah harga acuan Rp 50,00 (lima puluh rupiah) maka transaksi tersebut tidak sah atau batal dengan sendirinya. Akan tetapi ketentuan <i>auto rejection</i> memberi peluang adanya penawaran jual dan atau permintaan beli dibawah harga acuan selama tidak melebihi batasan yang</p>

				saham dengan rentang harga Rp50,00 (lima puluh rupiah) sampai dengan Rp200,00 (dua ratus rupiah).	telah ditentukan.
--	--	--	--	---	-------------------

Berdasarkan pada tabel tersebut maka dapat dilihat bahwa pada saat otoritas bursa memberlakukan Surat Edaran PT Bursa Efek Jakarta Nomor: SE-012/BEJ/12-2004, penulis tidak menemukan adanya pelanggaran yang terjadi. Sedangkan dalam masa pemberlakuan Surat Edaran PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Se-001/Bej/06-2007, penulis menemukan adanya sejumlah pelanggaran yang terjadi. Sebagaimana yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa batasan harga terendah saham yang dapat diperdagangkan di pasar reguler dan pasar tunai adalah Rp 50,00 (lima puluh rupiah) dan tidak boleh ada penawaran jual dan atau permintaan beli dibawah harga acuan tersebut. Serta apabila terjadi transaksi dibawah harga acuan maka transaksi tersebut tidak sah atau batal dengan sendirinya.

Namun, pada kenyataannya masih dijumpai perusahaan tercatat yang harga sahamnya jauh di bawah harga batas bawah saham. Perusahaan tersebut adalah PT. Bekasi Asri Pemula

Tabel 2. Data *Indonesia Capital Market Directory* PT. Bekasi Asri Pemula Tbk (BAPA) Tahun 2011¹³⁵

Month	Stock Price			Shares Traded		Frequency	Trading Day	Listed Shares	Market Capitalization (Rp Million)
	High (Rp)	Low (Rp)	Close (Rp)	Volume (Thousand Shares)	Value (Rp Million)				
January-10	75	62	72	26.00	2.00	10	1	650,000,020	46,800.00
February-10	71	71	1	6.00	0.40	2	2	650,000,020	46,150.00
March-10	79	72	79	51.00	4.00	4	3	650,000,020	51,350.00
April-10	150	76	140	103.00	11.00	49	12	650,000,020	91,000.00
May-10	210	88	200	73.00	13.00	52	6	650,000,020	130,000.00
June-10	200	145	199	305.00	55.00	18	4	650,000,020	129,350.00
July-10	197	197	197	290.00	43.00	6	1	650,000,020	128,050.00
August-10	210	197	200	6,851.00	1,327.00	70	16	650,000,020	130,000.00
September-10	205	197	197	83.00	16.00	38	8	650,000,020	128,050.00
October-10	250	200	250	11.00	2.00	3	2	650,000,020	162,500.00
November-10	0	0	250	100.00	18.00	1	1	650,000,020	162,500.00
December-10	0	0	250	0.00	0.00	0	0	650,000,020	162,500.00
January-11	0	0	250	0.00	0.00	0	0	650,000,020	162,500.00
February-11	0	0	250	0.00	0.00	0	0	650,000,020	162,500.00
March-11	0	0	250	0.00	0.00	0	0	650,000,020	162,500.00
April-11	250	245	250	15.00	4.00	3	2	650,000,020	162,500.00
May-11	0	0	250	175,001.00	26,600.00	2	2	650,000,020	162,500.00
June-11	200	190	200	34.00	7.00	22	8	650,000,020	130,000.00

Dari data tersebut dapat dilihat bahwa pada bulan Februari tahun 2010, harga saham BAPA pada saat penutupan adalah Rp 1,00 (satu rupiah). Hal ini tentu sangat bertentangan dengan peraturan mengenai harga batas bawah saham. Pada tahun 2010 jelas peraturan mengenai harga batas bawah saham Rp 50,00 (lima puluh rupiah) sudah berlaku. Sesuai dengan peraturan yang berlaku, seharusnya anggota bursa yang mewakili BAPA mendapatkan sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku dan transaksi saham dibatalkan. Akan tetapi faktanya transaksi tersebut tetap terjadi dan secara jelas tertulis dalam laporan ICMD BAPA tahun 2011.¹³⁶

¹³⁵ Data *Indonesia Capital Market Directory* PT. Bekasi Asri Pemula Tbk (BAPA) Tahun 2011.

¹³⁶ Ridwan Khairandy, *at all, Laporan Penelitian..., Op.,cit*, hlm. 162.

Fakta tersebut mengindikasikan bahwa otoritas bursa belum menegakkan peraturan yang diterbitkannya secara maksimal. Harga saham Rp 1,00 (satu rupiah) milik BAPA tersebut berada pada harga penutupan dan secara nyata termuat dalam laporan ICMD milik BAPA, artinya transaksi saham dengan harga Rp 1,00 (satu rupiah) tersebut sudah terjadi. Apabila otoritas bursa ingin menegakkan peraturan bursa secara maksimal maka sesuai dengan ketentuan bursa yang berlaku, transaksi saham dengan harga Rp 1,00 (satu rupiah) tersebut batal dilakukan.

Permasalahan lain yang muncul berkaitan dengan peraturan harga batas bawah saham adalah terkait adanya pertentangan harga batas bawah saham Rp 50,00 (lima puluh rupiah) dengan ketentuan *auto rejection*.¹³⁷ Ketentuan mengenai *auto rejection* sudah berlaku 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. Ketentuan terbaru mengenai *auto rejection* mulai diberlakukan pada 3 Januari 2017. Ketentuan tersebut menyatakan bahwa harga penawaran jual atau permintaan beli saham yang dimasukkan ke JATS akan mengalami *auto rejection* ketika lebih dari 35%

¹³⁷ “*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.” Lihat: Kep-00113/BEI/12-2016 tentang Perubahan Peraturan Nomor 11-A Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas.

(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).¹³⁸

Ketentuan *auto rejection* tersebut memberikan peluang bagi anggota bursa dan investor untuk memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli dibawah harga acuan Rp 50,00 (lima puluh rupiah). Merujuk pada ketentuan *auto rejection* tersebut maka anggota bursa dan investor dapat memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli dibawah harga acuan yaitu selama tidak melebihi batas 35% (tiga puluh lima perseratus) dibawah Rp 50,00 (lima puluh rupiah) yaitu Rp 32,5 (tiga puluh dua koma lima rupiah).

Ketentuan ini secara jelas bertentangan dengan ketentuan harga batas bawah saham yang mengisyaratkan batasan harga terendah saham adalah Rp 50,00 (lima puluh rupiah) serta tidak boleh ada penawaran jual dan atau permintaan beli dibawah harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah) tersebut. Dengan adanya pertentangan kedua peraturan ini maka tentunya akan menimbulkan ketidakpastian hukum bagi anggota bursa, investor dan perusahaan tercatat. Hal ini dikarenakan kedua peraturan tersebut telah menimbulkan ketidakjelasan, menimbulkan multitafsir, menimbulkan kontradiktif, dan sulit dilaksanakan.

Anggota bursa, investor dan perusahaan tercatat akan sulit untuk menentukan peraturan mana yang harus digunakan dalam memperdagangkan

¹³⁸ Kep-00113/BEI/12-2016 tentang Perubahan Peraturan Nomor 11-A Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas.

saham mereka. Ketika merujuk pada peraturan harga batas bawah saham maka jelas harga terendah sahamnya adalah Rp 50,00 (lima puluh rupiah) namun jika merujuk kepada peraturan *auto rejection* maka anggota bursa, investor dan perusahaan tercatat dapat memasukkan penawaran jual dan permintaan beli dibawah harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah) selama tidak melewati batas 35% dibawah harga acuan yaitu Rp 32,5 (tiga puluh dua koma lima rupiah). Akan tetapi pada faktanya, salah satu perwakilan dari Bursa Efek Indonesia menjelaskan bahwa selama ini peraturan yang diberlakukan adalah peraturan harga batas bawah saham yaitu batasan harga terendah sahamnya Rp 50,00 (lima puluh rupiah) dan ketika ada penawaran jual dan atau permintaan beli di bawah harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah) maka secara otomatis akan dikenakan *auto rejection*.¹³⁹

Hal ini tentunya juga mengindikasikan bahwa otoritas bursa belum memberikan kepastian hukum terkait dengan berapa sebenarnya harga batas bawah saham yang diterapkan. Dengan adanya ketidakpastian hukum ini maka dapat dikatakan bahwa otoritas bursa belum melakukan penegakan peraturan preventif secara maksimal. Bagaimana mungkin kedua peraturan tersebut dapat dilaksanakan jika pada kenyataannya kedua peraturan tersebut memiliki dua sisi yang saling bertentangan. Faktanya, selama ini bursa juga belum bisa menerapkan kedua peraturan tersebut secara bersamaan.

¹³⁹ Agnes Sindhunita staff Bursa Efek Indonesia Kantor Perwakilan Yogyakarta, 27 Februari 2017.

Selain belum maksimalnya penegakan peraturan harga batas bawah saham oleh bursa, hal ini juga memberikan dampak pada efektivitas peraturan bursa. Salah satu kriteria yang mengindikasikan bahwa suatu peraturan perundang-undangan itu efektif adalah adanya kejelasan rumusan dari substansi aturan hukum, sehingga mudah dipahami oleh target diberlakukannya aturan hukum. Jadi perumusan substansi aturan hukum itu harus dirancang dengan baik, jika aturannya tertulis maka harus ditulis dengan jelas dan mampu dipahami secara pasti.¹⁴⁰

Berdasarkan ketentuan tersebut maka nampak bahwa peraturan bursa yang membahas terkait harga batas bawah saham dan *auto rejection* ini belum memberikan kejelasan sehingga pada kenyataannya sulit untuk dilaksanakan oleh anggota bursa, investor dan perusahaan tercatat. Selain itu, otoritas bursa selaku pihak yang memiliki kewenangan untuk menegakkan peraturan yang dibuatnya pun juga mengalami kesulitan dan ketentuan *auto rejection* yang memberikan peluang adanya penawaran jual dan atau permintaan beli di bawah harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah) pun menjadi tidak efektif karena tidak dapat dilaksanakan. Hal tersebut dikarenakan efektivitas hukum itu pertama-tama diukur dari sejauh mana hukum itu ditaati dan tidak ditaati.

Semakin tinggi tingkat ketaatan subjek hukum terhadap suatu peraturan maka semakin tinggi pula efektivitas peraturan tersebut. Berdasarkan pada

¹⁴⁰ Achmad Ali. *Menguak Teori Hukum (Legal Theory) dan Teori Peradilan (Judicialprudence) Termasuk Interpretasi Undang-Undang (Legisprudence)*, Kencana Prenada Media Group, Jakarta, 2009, hlm. 376-378.

analisa tersebut diatas maka peraturan *auto rejection* yang memberikan peluang adanya penawaran jual dan/atau permintaan beli dibawah harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah) belum dapat dikatakan efektif karena pada kenyataannya ketentuan tersebut tidak dapat dilaksanakan dalam perdagangan saham di bursa.

Merujuk pada kondisi tersebut diatas, maka dapat dilihat bahwa peraturan bursa terkait harga batas bawah saham dan peraturan terkait *auto rejection* belum dapat ditegakkan secara maksimal oleh otoritas bursa karena masih adanya beberapa ketentuan yang menimbulkan ketidakpastian hukum. Penegakan peraturan akan dapat dilakukan secara maksimal selain karena peraturan tersebut telah mengandung kepastian hukum juga karena adanya pengawasan dari pihak pembuat peraturan, yang dalam hal ini dilakukan oleh otoritas bursa selaku *self regulatory organization*.

Meskipun peraturan-peraturan bursa sudah diberlakukan tetap harus diawasi oleh otoritas bursa. Hal ini juga sejalan dengan kewajiban bursa yang salah satunya adalah melakukan pengawasan terhadap semua anggotanya guna mencapai tujuan bursa yaitu menyeleggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien.¹⁴¹ Pengawasan ini ditujukan guna menghindari atau meminimalisir terjadinya pelanggaran hukum. Upaya yang dilakukan oleh otoritas bursa tersebut dapat dikatakan sebagai upaya penegakan peraturan represif. Penegakan hukum represif dilakukan apabila telah terjadi pelanggaran hukum. Penegakan hukum represif dimaksudkan untuk menanggulangi jika ada

¹⁴¹ Lihat Pasal 7 Undang-Undang Pasar Modal.

persoalan hukum, terutama jika ada pelanggaran. Penegakan hukum represif dalam hal ini dapat berupa penegakan hukum administrasi, pidana atau perdata.¹⁴²

Berkaitan dengan peraturan harga batas bawah saham, salah satu ketentuan dalam peraturan tersebut menjelaskan larangan adanya perdagangan saham dibawah harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah), larangan bagi perusahaan efek memasukkan penawaran jual dan/atau permintaan beli dibawah harga acuan, sanksi bagi perusahaan efek yang melanggar peraturan harga batas bawah saham, dan sanksi *delisting* bagi perusahaan tercatat yang mengalami kondisi-kondisi tertentu.¹⁴³ Merujuk pada adanya beberapa larangan dalam peraturan harga batas bawah saham tersebut, maka dalam hal ini dapat dilihat bahwa otoritas bursa telah merumuskan cara untuk melakukan penegakan peraturan harga batas bawah saham secara represif.

Berkaitan mengenai pengenaan sanksi *delisting*, peraturan harga batas bawah saham mensyaratkan bahwa otoritas bursa akan menjatuhkan sanksi *delisting* terhadap perusahaan tercatat yang dalam jangka waktu 24 bulan sejak 2 Januari 2008 hingga 2 Januari 2010 tidak dapat meningkatkan kinerja keuangan sehingga sahamnya hanya dapat diperdagangkan di pasar negosiasi. Sedangkan untuk perusahaan tercatat yang tidak dapat meningkatkan keuangannya

¹⁴² *Ibid*, hlm. 113.

¹⁴³ Surat Edaran Nomor: SE-001/BEJ/06-2007 perihal Batasan Harga Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta.

melebihi jangka waktu tersebut tidak dapat dikenakan sanksi *delisting* dengan mendasarkan pada peraturan harga batas bawah saham.

Merujuk pada ketentuan tersebut maka dapat diambil contoh perusahaan PT Bakrie Brothers Tbk (BNBR). BNBR diketahui sejak 2013 hingga 2016 pada triwulan I, triwulan II, triwulan III dan triwulan IV harga saham tertinggi, terendah, dan penutupan Rp 50,00 (lima puluh Rupiah).¹⁴⁴ Bahkan pada saat laporan ini dibuat pun harga saham BNBR masih berada pada harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah).¹⁴⁵

Selain itu diketahui pula laporan keuangan BNBR yang menjelaskan bahwa pendapatan yang diperoleh BNBR lebih rendah dibandingkan dengan hutang yang dimiliki. Keadaan sebagaimana dimaksud dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

Tabel 3. Data Pendapatan Neto dan Total Kewajiban PT. Bakrie & Brothers (BNBR)¹⁴⁶

Tahun	Pendapatan Neto	Liabilitas
2009	7.632	18.212
2010	13.109	18.121
2011	16.194	13.046

¹⁴⁴ *Op.,cit*, Ridwan Khairandy, *at all*, *Laporan Penelitian*, hlm. 11.

¹⁴⁵ <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/unduhdata/ringkasan.aspx>, online diakses pada 31 Desember 2017.

¹⁴⁶ *Op.,cit*, Ridwan Khairandy, *at all*, *Laporan Penelitian....*, hlm. 12.

2012	15.479	10.198
2013	5.213	13.891
2014	6.380	13.386
2015	4.662	13.122
2016	2.076	12.610

Apabila merujuk pada peraturan harga batas bawah saham maka BNBR memang sudah tidak dapat dikenakan sanksi *delisting* karena jangka waktunya sudah tidak terpenuhi, yaitu sudah lebih dari 2 Januari 2010. Namun hal ini tidak berarti bahwa BNBR tidak dapat diberikan sanksi karena ketidakmampuannya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. BNBR tetap dapat dikenakan sanksi oleh bursa dengan merujuk pada peraturan bursa yang lain yaitu 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. Peraturan tersebut menyatakan bahwa:¹⁴⁷

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

¹⁴⁷ 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.

kelangsungan status Perusahaan Tercatat sebagai Perusahaan Terbuka, dan Perusahaan Tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai;

Berdasarkan pada ketentuan tersebut maka otoritas bursa berhak untuk melakukan tindakan *delisting* terhadap perusahaan tercatat yang mengalami kondisi sebagaimana tersebut.

Merujuk kepada peraturan bursa terkait *delisting* dan *relisting*, sejatinya BNBR dapat dikenakan tindakan *delisting* oleh bursa karena telah mengalami kondisi yang berpengaruh negatif secara finansial. Hal tersebut dibuktikan dari laporan keuangan BNBR yang menggambarkan bahwa harga saham perusahaan tidak mengalami pergerakan selama kurun waktu lebih dari lima tahun. Selain itu, pendapatan perusahaan lebih rendah dibandingkan dengan jumlah hutang yang dimiliki. Kondisi BNBR dengan harga saham tidak mengalami pergerakan selama lebih dari lima tahun dan dengan jumlah pendapatan yang lebih rendah daripada hutang sejatinya dapat menimbulkan kerugian dikemudian hari. Akan tetapi hingga saat ini pengenaan tindakan *delisting* tidak dilakukan terhadap BNBR.

Sesuai dengan peraturan bursa yang berlaku maka seharusnya otoritas bursa sudah melakukan tindakan *delisting* terhadap BNBR. Hal tersebut seharusnya dilakukan guna terwujudnya penegakkan hukum represif. Namun, pada kenyataannya otoritas bursa belum melakukan tindakan *delisting* tersebut.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, setidaknya dapat dilihat bahwa penegakan peraturan bursa masih belum dilakukan sebagaimana mestinya.

Berdasarkan pada uraian tersebut diatas maka nampak bahwa belum maksimalnya penegakan peraturan bursa dikarenakan adanya beberapa kendala. Kendala sebagaimana dimaksud diantaranya adalah masih adanya ketentuan-ketentuan dalam peraturan bursa yang masih mengandung ketidakpastian hukum dan masih ditemukannya pertentangan antara ketentuan yang satu dengan yang lain.

B. Peran Otoritas Jasa Keuangan dalam Penegakan Peraturan Harga Batas Bawah Saham

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.¹⁴⁸ OJK merupakan pihak yang mempunyai fungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di sektor jasa keuangan. Salah satu tugas OJK adalah melakukan pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor Perbankan, sektor Pasar Modal, dan sektor IKNB.¹⁴⁹ Berdasarkan pada hal tersebut maka nampak bahwa OJK

¹⁴⁸ Lihat Pasal 1 angka 1 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

¹⁴⁹ Tugas dan Fungsi, terdapat dalam <http://www.ojk.go.id/id/tentang-ojk/Pages/Tugas-dan-Fungsi.aspx>, diakses pada 20 Januari 2018.

memiliki wewenang dalam melakukan pengawasan terhadap segala aspek kegiatan di sektor pasar modal yang didalamnya mencakup kegiatan transaksi saham di bursa.

Pasal 3 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal juga secara jelas menyebutkan kewenangan OJK untuk melakukan pengawasan terhadap kegiatan di bidang pasar modal.¹⁵⁰ Pengawasan tersebut dilakukan guna mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien, serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.¹⁵¹ Tugas pengaturan dan pengawasan yang dilakukan oleh OJK dalam kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal ini juga secara jelas termuat dalam Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan.¹⁵²

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 OJK sejak 31 Desember 2012.¹⁵³ Secara normatif-yuridis terjadi pengalihan fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan terhadap sektor Pasar Modal beralih dari kementerian keuangan dan Bapepam-LK kepada OJK.¹⁵⁴

¹⁵⁰ Lihat Pasal 3 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal.

¹⁵¹ Lihat Pasal 4 Undang-Undang Pasar Modal.

¹⁵² Lihat Pasal 6 Undang-Undang nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

¹⁵³ Inda Rahadiyan. *Hukum Pasar Modal di Indonesia Pengawasan Pasar Modal Pasca Terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan*, Cetakan pertama, UII Press, Yogyakarta, 2014, hlm. 113.

¹⁵⁴ Inda Rahadiyan, *Loc.cit.*

OJK dalam melaksanakan tugas dan wewenangnya disebut sebagai lembaga independen artinya OJK dalam melaksanakan tugas dan wewenangnya, bebas dari campur tangan pihak lain, kecuali untuk hal-hal yang secara tegas diatur.¹⁵⁵ OJK sebagai lembaga independen memiliki hubungan yang erat dengan otoritas bursa. Hal ini dapat dilihat dari adanya kewenangan OJK untuk melakukan pengawasan terhadap kegiatan yang ada pada sektor pasar modal.

OJK juga diberikan kewenangan untuk memberikan persetujuan atas usulan pengajuan perubahan atau pembuatan peraturan bursa. Hal tersebut dapat dilihat dalam Pasal 11 Undang-undang Pasar Modal yang mengamanatkan bahwa segala peraturan yang dibuat oleh bursa efek termasuk perubahannya mulai berlaku setelah mendapat persetujuan Bapepam, yang kini beralih ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Kewenangan OJK untuk melakukan pengawasan di sektor pasar modal ini dapat membantu terwujudnya penegakan peraturan bursa baik secara preventif maupun represif. Pengawasan yang dilakukan oleh OJK dalam hal penegakan peraturan bursa dapat dilakukan dengan pengawasan kegiatan bursa melalui laporan yang disampaikan oleh otoritas bursa kepada OJK. Sebagaimana yang telah diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal bahwa bursa memiliki satuan pemeriksa dimana pimpinan satuan pemeriksa wajib melaporkan secara langsung kepada direksi, dewan komisaris Bursa Efek, dan OJK tentang masalah-masalah material yang ditemuinya serta yang dapat mempengaruhi

¹⁵⁵ Lihat Pasal 2 ayat 2 Undang-Undang nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

suatu Perusahaan Efek Anggota Bursa Efek atau Bursa Efek yang bersangkutan. Selain itu otoritas bursa juga wajib menyediakan semua laporan satuan pemeriksa setiap saat apabila diperlukan oleh OJK.¹⁵⁶ Berdasarkan pada laporan bursa kepada OJK tersebut, maka OJK dapat mengetahui situasi maupun kondisi perdagangan saham yang terjadi di bursa. Apabila terjadi kondisi-kondisi tertentu yang memungkinkan terjadinya pelanggaran maka OJK dapat mengambil tindakan sesuai dengan kewenangan yang dimilikinya.

Selain kewenangan untuk melakukan pengawasan kegiatan di sektor pasar modal, OJK juga memiliki kewenangan untuk terlibat dalam proses perubahan maupun pembuatan peraturan bursa. Kewenangan tersebut secara jelas termuat dalam Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 46 /Pojk.04/2016 Tentang Tata Cara Pembuatan Peraturan Oleh Bursa Efek.

Peran OJK dalam penegakan peraturan harga batas bawah saham secara preventif ini dapat dilakukan ketika otoritas bursa akan mengajukan permohonan persetujuan peraturan maupun perubahan peraturan. Sebagaimana yang diketahui bahwa suatu peraturan akan lebih mudah untuk ditegakkan ketika peraturan tersebut menjamin adanya kepastian hukum. Selain itu juga perlu dilakukan penyuluhan maupun sosialisasi kepada masyarakat yang dalam hal ini adalah anggota bursa agar peraturan yang nantinya akan diberlakukan tersebut dipahami oleh anggota bursa.

¹⁵⁶ Lihat: Pasal 12 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Berkaitan dengan adanya jaminan kepastian hukum dalam peraturan bursa ini maka penting untuk dilakukan pengawasan secara ketat pada proses pembentukan maupun perubahan peraturan. Hal ini ditujukan untuk meminimalisir adanya ketentuan-ketentuan dalam rancangan peraturan bursa yang nantinya diduga dapat menimbulkan ketidakpastian hukum. Untuk menghindari kemungkinan tersebut maka OJK memiliki peran penting dalam proses pembuatan maupun perubahan peraturan bursa.

Dalam hal otoritas bursa akan membuat ataupun merubah peraturan bursa, maka terlebih dahulu otoritas bursa menyampaikan permohonan persetujuan peraturan atau perubahan peraturan bursa dengan menyertakan dokumen lain berupa peraturan yang dimintakan persetujuan, persetujuan Dewan Komisaris, pendapat anggota bursa, dan pendapat pihak yang berkepentingan dengan peraturan dimaksud. Surat permohonan tersebut didalamnya juga memuat alasan permohonan yang paling sedikit menyangkut latar belakang penyusunan peraturan, masalah yang dihadapi, dan cara pemecahannya.¹⁵⁷

OJK dalam menindaklanjuti permohonan tersebut dapat memberikan persetujuan atau penolakan atas permohonan perubahan peraturan bursa paling lambat 60 (enam puluh) hari sejak permohonan diterima secara lengkap oleh Otoritas Jasa Keuangan. Dalam jangka waktu tersebut OJK dapat meminta untuk mengubah materi perubahan peraturan bursa dan/atau meminta tambahan

¹⁵⁷ Lihat Pasal 3 Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 46 /Pojk.04/2016 Tentang Tata Cara Pembuatan Peraturan Oleh Bursa Efek.

informasi yang berhubungan dengan peraturan dimaksud.¹⁵⁸ Kewajiban otoritas bursa dalam meminta persetujuan pembuatan peraturan ataupun perubahan peraturan bursa kepada OJK juga secara jelas diatur dalam Pasal 11 Undang-Undang Pasar Modal.¹⁵⁹

Merujuk pada hal tersebut diatas maka nampak bahwa kewenangan OJK dalam memberikan persetujuan pembuatan peraturan ataupun perubahannya merupakan salah satu wujud dari upaya OJK untuk membantu menegakkan peraturan bursa. Peran OJK dalam menegakkan peraturan bursa secara preventif dilakukan dengan pengawasan dalam proses pembuatan ataupun perubahan peraturan bursa. Rancangan peraturan yang dibuat oleh otoritas bursa terlebih dahulu harus ditelaah oleh OJK untuk selanjutnya diminta mengubah materi perubahan peraturan bursa dan/atau meminta tambahan informasi yang berhubungan dengan peraturan dimaksud atau OJK akan memberikan persetujuan atas rancangan tersebut.

Apabila wujud dari upaya OJK untuk membantu menegakkan peraturan bursa secara preventif dilakukan dengan pengawasan dalam proses pembuatan ataupun perubahan peraturan bursa, maka lain halnya dengan upaya OJK untuk membantu menegakkan peraturan bursa secara *represif*. Sebagaimana yang diketahui bersama bahwa upaya *represif* itu dilakukan setelah terjadinya sengketa. Oleh karena itu, peran OJK secara *represif* ini juga dilakukan setelah

¹⁵⁸ Lihat Pasal 4 Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 46 /Pojk.04/2016 Tentang Tata Cara Pembuatan Peraturan Oleh Bursa Efek.

¹⁵⁹ Lihat Pasal 11 Undang-Undang Pasar Modal.

terjadinya pelanggaran yang dilakukan oleh anggota bursa maupun otoritas bursa itu sendiri. Upaya *represif* oleh OJK untuk menegakkan peraturan bursa adalah berupa pemberian sanksi administratif kepada pihak-pihak yang melakukan pelanggaran.

OJK berwenang mengenakan sanksi terhadap setiap pihak yang melakukan pelanggaran ketentuan Peraturan OJK, termasuk pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran tersebut, berupa:¹⁶⁰

- 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.

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

¹⁶⁰ Lihat: Pasal 8 Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 46 /Pojk.04/2016 Tentang Tata Cara Pembuatan Peraturan Oleh Bursa Efek.

sebagaimana dimaksud ketika pihak otoritas bursa melanggar ketentuan terkait dengan tata cara pembuatan peraturan oleh bursa efek.¹⁶¹

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.¹⁶²

Pemberian sanksi administratif kepada pihak-pihak yang melakukan pelanggaran atas peraturan bursa dan peraturan OJK dimaksudkan untuk memberikan efek jera kepada pihak yang melakukan pelanggaran. Dengan demikian, diharapkan kedepannya tidak ada ataupun meminimalisir pihak-pihak yang melakukan pelanggaran. Dengan adanya ancaman administratif tersebut, pihak-pihak yang terlibat dengan otoritas bursa diharapkan untuk selalu menjalankan ketentuan-ketentuan dalam peraturan bursa. Berdasarkan hal tersebut, maka pemberian sanksi administratif yang dilakukan oleh OJK terhadap

¹⁶¹ *Op.,cit*, Ridwan Khairandy, *at all, Laporan Penelitian...*, hlm. 244-245.

¹⁶² *Ibid*, hlm. 245.

pihak-pihak yang melanggar peraturan bursa dapat dikatakan sebagai upaya OJK untuk membantu menegakkan peraturan bursa.

BAB IV

PENUTUP

A. Kesimpulan

1. Penegakan peraturan harga batas bawah saham oleh Bursa Efek Indonesia dalam kedudukannya sebagai *Self Regulatory Organization* terbagi menjadi dua, yaitu penegakan hukum *preventif* dan *represif*. Penegakan peraturan *preventif* belum dilakukan secara maksimal oleh otoritas bursa karena masih adanya ketentuan dalam peraturan bursa yang menimbulkan ketidakpastian hukum. Dimana ketentuan dalam peraturan harga batas bawah saham mensyaratkan harga terendah saham di pasar reguler dan pasar tunai adalah Rp 50,00 (lima puluh rupiah) sedangkan ketentuan dalam peraturan *auto rejection* memberikan peluang penawaran dibawah Rp 50,00 (lima puluh rupiah) dengan tidak melebihi batas 35% (tiga puluh lima perseratus) dibawah harga acuan. Penegakan peraturan *represif* dilakukan dengan memberikan sanksi administratif kepada pihak-pihak yang melanggar ketentuan bursa seperti pemberian sanksi *delisting* kepada perusahaan tercatat apabila memenuhi bebrapa ketentuan yang dipersyaratkan. Namun, otoritas bursa dalam hal ini belum melaksanakan penegakan hukum *represif* secara maksimal karena masih adanya perusahaan tercatat yaitu PT *Bakrie and Brothers Tbk* (BNBR) yang sudah memenuhi kriteria *delisting* namun hingga kini tidak memperoleh tindakan *delisting* dari otoritas bursa.

2. Peran Otoritas Jasa Keuangan dalam penegakan peraturan harga batas bawah saham terbagi menjadi dua, yaitu secara *preventif* dan *represif*. Peran Otoritas Jasa Keuangan dalam menegakkan peraturan bursa secara *preventif* dilakukan dengan pengawasan dalam proses pembuatan ataupun perubahan peraturan bursa dimana otoritas bursa harus memperoleh persetujuan dari Otoritas Jasa Keuangan untuk dapat merubah ataupun membuat peraturan bursa. Peran Otoritas Jasa Keuangan dalam menegakkan peraturan bursa secara *represif* dilakukan dengan pemberian sanksi administratif kepada pihak-pihak yang melakukan pelanggaran terhadap peraturan bursa.

B. Saran

1. Otoritas bursa dalam membuat ataupun merubah peraturan bursa harus lebih cermat dan teliti, serta perlu untuk menelaah peraturan yang baru dengan peraturan yang sudah berlaku. Hal tersebut perlu untuk dilakukan agar tidak muncul dua ketentuan atau lebih yang saling bertentangan. Dengan meminimalisir pertentangan dua ketentuan atau lebih tersebut diharapkan peraturan bursa dapat ditegakkan secara maksimal.
2. Otoritas bursa dalam melakukan pengawasan kegiatan bursa diharapkan lebih tegas dalam melaksanakan ketentuan-ketentuan yang tertuang dalam peraturan bursa. Terhadap pihak-pihak yang melakukan pelanggaran dan sudah memenuhi kriteria untuk dikenakan sanksi oleh otoritas bursa, maka otoritas bursa diharapkan dapat bertindak tegas dan menjatuhkan sanksi

sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Dengan demikian akan lebih mencerminkan penegakan peraturan *represif* oleh otoritas bursa.

3. Otoritas bursa dan Otoritas Jasa Keuangan diharapkan memiliki komunikasi yang lebih baik, terutama dalam kaitannya kewajiban Otoritas Jasa Keuangan untuk menelaah dan memberikan persetujuan atas usulan perubahan dan/atau pembuatan peraturan bursa. Hal tersebut perlu untuk dilakukan agar meminimalisir adanya ketentuan-ketentuan dalam peraturan bursa yang saling bertentangan antara yang satu dengan yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Achmad Ali. *Menguak Teori Hukum (Legal Theory) dan Teori Peradilan (Judicialprudence) Termasuk Interpretasi Undang-Undang (Legisprudence)*, Kencana Prenada Media Group, Jakarta, 2009.
- Achmad Ruslan, *Teori dan Panduan Praktik Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan di Indonesia*, Rangkang Education, Yogyakarta, 2011.
- Agnes Sindhunita staff Bursa Efek Indonesia Kantor Perwakilan Yogyakarta, 27 Februari 2017.
- Astungkoro Sudikno, *Praktek Concerning dalam Transaksi Efek pada Bursa Saham Ditinjau dari Aspek Hukum*, Yogyakarta, Liberty, 2012.
- Bagir Manan, *Sistem Peradilan Berwibawa (Suatu Pencarian)*, UUI Press, Yogyakarta, 2005.
- Dayanto dan Asma Karim, *Peraturan Daerah Responsif Fondasi Teoritik dan Pedoman Pembentukannya*, Penerbit Deepublish, Yogyakarta, 2015.
- Gatot Supramono, *Transaksi Bisnis Saham & Penyelesaian Sengketa Melalui Pengadilan*, Jakarta, Kencana Prenadamedia Group, 2014.
- Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, cetakan kedua, PT. Tatanusa, Jakarta, 2012.
- Hendy M. Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal A-Z*, PT Elex Media Computindo, Jakarta, 2008.
- Iskandar, *Komsepsi Intelektual dalam Memahami Ilmu Hukum di Indonesia*, Penerbit ANDI, Yogyakarta, 2016, e-book.

- Iswi Hariyani dan R. Serfianto, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana, & Produk Pasar Modal Syariah*, Visimedia, Jakarta, 2010, e-book.
- Jimly Asshidiqie, *Perihal Undang-Undang di Indonesia*, Penerbit Mahkamah Konstitusi RI, Sekretariat Jenderal dan Kepaniteraan, 2006.
- J.J.H. Bruggink, *Refleksi tentang Hukum, Pengertian-Pengertian Dasar Dalam Teori Hukum*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996.
- Kamus Hukum Lengkap*, Visi Media, Jakarta, 2012.
- Kim Kiyosaki, *Rich Woman: Buku Investasi bagi Kaum Perempuan*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2007, e-book.
- M. Husnu Abadi dan Wira Atma Hajri, *Pemuatan Norma Hukum yang Telah Dibatalkan oleh Mahkamah Konstitusi*, Yogyakarta, Penerbit Deepublish, 2017.
- Marina Adriana Simanjuntak, *Peranan PT Bursa Efek Jakarta sebagai Self Regulatory Organization dalam Menciptakan Pasar Modal yang Wajar, Teratur, dan Efisien*, Skripsi Fakultas Hukum Universitas Sumatera Utara, Medan, 2007.
- Marzuki Usman, dkk, *ABC Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, LPPI/IBI, 1994.
- Panji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta, Rineka Cipta, 2006.
- Ridwan Khairandy, at all, *Kepastian Hukum bagi Perusahaan Tercatat dan Perlindungan Hukum bagi Investor atas Peraturan Harga Batas Bawah Saham*, 2017.
- Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal I*, FH UII Press, Yogyakarta, 2010.
- S. Gurusamy, *Essentials of Financial Services*, Tata McGraw-Hill Publishing Company Limited, New Delhi, 2009.

- Sapto Rahardjo, *Kiat Membangun Aset Kekayaan: Panduan Investasi Saham dari A sampai Z*, Penerbit PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2006.
- Satjipto Rahardjo, *Penegakan Hukum Progresif*, Penerbit Buku Kompas, Jakarta, 2010.
- Sawidji Widodoatmodjo, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, Jakarta, Elex Media Computindo, 2005.
- Soerjono Soekanto, *Penelitian Hukum Normatif*, Rajawali Press, Jakarta, 1998.
- Sudikno Mertokusumo, *Mengenal Hukum: Suatu Pengantar*, Liberty, Yogyakarta, 1985.
- Supianto, *Hukum Jaminan Fidusia: Prinsip Publisitas pada Jaminan Fidusia*, Penerbit Garudhawaca, Yogyakarta, 2015, e-book.
- Tjiptono Damardji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Edisi 3*, Salemba Empat, Jakarta, 2011.
- Wealth Manager Association, *The Secret of Wealth Management*, MIC Publishing, Surabaya, 2011.
- Y. Sri Pudyatmoko, *Perizinan: Problem dan Upaya Pembinaan*, Grasindo, Jakarta, 2009.
- Zainuddin, *Metode Penelitian Hukum*, cetakan kelima, Sinar Grafika, Jakarta, 2014.
- Zulfikar, *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*, Deepublish Publisher, Yogyakarta, 2016.

Peraturan Perundang-Undangan

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal.

Undang-Undang Nomor 12 Tahun 2011 tentang Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan

Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan

Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas.

Peraturan Nomor II tentang Perdagangan Efek hasil Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep-01/BEJ/IV/1995.

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.

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

Surat Edaran Nomor: SE-001/BEJ/06-2007 tentang Batasan Harga Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta.

Data Elektronik

<http://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/investor#dataset-business-english>, diakses pada 29 September 2017.

<http://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/listed-company>, diakses pada 29 September 2017.

<http://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/stock-exchange#>, diakses pada 29 September 2017.

<http://kbbi.kata.web.id/penegakan/> diakses pada 5 Juni 2017.

<http://kbbi.kata.web.id/?s=peraturan> diakses pada 5 Juni 2017.

<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/unduhdata/ringkasan.aspx>, online diakses pada 31 Desember 2017.

https://www.law.cornell.edu/wex/self_regulatory_organization, online pada 13 Oktober 2017.

<https://www.investor.gov/introduction-investing/basics/investment-products/stocks#Kinds>, diakses pada 15 Januari 2017 pukul 19.40 WIB.

<http://www.nasdaq.com/investing/glossary/i/initial-public-offering#>, diakses pada 29 September 2017.

<http://www.nasdaq.com/investing/glossary/s/self-regulatory-organization>, diakses pada 30 September 2017.

http://www.osc.gov.on.ca/en/Marketplaces_sro_index.htm, diakses pada 30 September 2017.

<http://www.otcmarkets.com/learn/trading>, diakses pada 15 Januari 2017 pukul 16.35 WIB.

<http://repository.usu.ac.id/handle/123456789/36935>, online pada 12 Oktober 2017.

<https://www.sec.gov/answers/penny.htm>, diakses pada 15 Januari 2017 pukul 19.25 WIB.

<https://www.sec.gov/investor/pubs/microcapstock.htm>, diakses pada 15 Januari 2017 pukul 20.14 WIB.

Jimly Asshiddiqie, *Penegakan Hukum*, dalam http://www.jimly.com/makalah/namafile/56/Penegakan_Hukum.pdf akses 5 Juni 2017.

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, diakses pada 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](#), diakses pada 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, diakses pada 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, diakses pada 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//2016/BNBR/BNBR_Annual%20Report 2016 Ind.pdf diakses pada 17 Agustus 2017.

Struktur *Pasar* *Modal*, https://www.google.co.id/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=21&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwif3s2f7u_WAhVKQo8KHAdJCTU4FBAWCCYwAA&url=http%3A%2F%2Fsulastri.staff.gunadarma.ac.id%2FDownloads%2Ffiles%2F8836%2FStruktur%2BPasar%2BModal.pdf&usg=AOvVaw25F0qcRJ-RkyXBwyqOLSz8 , online pada 13 Oktober 2017.