

Jurist-Diction

Volume 5 No. 2, Maret 2022

Perlindungan Hukum Investor Dalam Perdagangan Waran Terstruktur di Indonesia Berdasarkan Perspektif Hukum Pasar Modal

Muhammad Ammar Havizh

ammarhavizh09@gmail.com

Universitas Airlangga

How to cite:

Muhammad Ammar Havizh, 'Perlindungan Hukum Investor Dalam Perdagangan Waran Terstruktur di Indonesia Berdasarkan Perspektif Hukum Pasar Modal' (2022) Vol. 5 No. 2 Jurist-Diction.

Histori artikel:

Submit 29 Januari 2021;
Diterima 18 Februari 2022;
Diterbitkan 31 Maret 2022.

DOI:

10.20473/jd.v5i2.34900

p-ISSN: 2721-8392**e-ISSN:** 2655-8297**Abstract**

In the development of the Indonesian capital market, traded investment instruments are increasingly varied, one of which is the structured warrants being prepared by the Otoritas Jasa Keuangan. Legal protection is required for the parties involved through drafting regulations, especially investors. This is because they are very likely to experience losses in the structured warrants trading process. Singapore and Malaysia have legalized trading of structured warrants in their countries. Indonesia can make these regulations a reference in preparing the RPOJK of Structured Warrants. The approach to the problem used in this study consists of statute approach, conceptual approach, and comparative approach. The legal materials used in this research consist of primary legal materials, namely laws and regulations related to structured warrants, and secondary legal materials including statutory drafts and academic publications.

Keywords: Structured Warrant; Legal Protection; Investors; Publishing Companies.

Abstrak

Dalam perkembangan pasar modal Indonesia instrumen investasi yang diperdagangkan makin variatif, salah satunya adalah waran terstruktur yang sedang disiapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Diperlukan perlindungan hukum kepada pihak-pihak yang terlibat melalui penyusunan regulasi, terutama pihak investor. Hal ini dikarenakan mereka sangat dimungkinkan untuk mengalami kerugian dalam proses perdagangan waran terstruktur. Singapura dan Malaysia telah melegalkan perdagangan structured warrant di negaranya. Indonesia dapat menjadikan regulasi-regulasi tersebut sebagai referensi dalam penyusunan RPOJK Waran Terstruktur. Pendekatan masalah yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas pendekatan perundang-undangan, pendekatan konseptual, dan pendekatan komparatif. Bahan hukum yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas bahan hukum primer, yaitu peraturan perundang-undangan terkait waran terstruktur, dan bahan hukum sekunder meliputi rancangan perundang-undangan dan publikasi akademik.

Kata Kunci: Waran Terstruktur; Perlindungan Hukum; Investor; Perusahaan Penerbit.

Copyright © 2022 Muhammad Ammar Havizh

Pendahuluan

Indonesia merupakan salah satu negara berkembang, dimana pasar modal merupakan sarana yang patut diperhitungkan untuk meningkatkan kesejahteraan negara. Selain itu, dengan didirikannya pasar modal juga akan menggerakkan perekonomian bangsa. Pasar modal merupakan pasar keuangan yang menjual dana jangka panjang atau efek seperti saham dan lainnya. Secara klasik, pasar modal adalah usaha perdagangan dengan obyek surat-surat berharga. Motif terjadinya transaksi di pasar modal adalah dibutuhkannya modal bagi perusahaan-perusahaan yang ingin memajukan usahanya dengan jalan menjual saham perusahaan tersebut kepada investor. Salah satu alternatif instrumen investasi baru dalam negeri yang dibentuk Bursa Efek Indonesia untuk semakin memperdalam pasar keuangan dalam negeri adalah waran terstruktur.

Istilah waran dirumuskan dalam Undang-Undang, yaitu dalam dalam penjelasan Pasal 1 Angka 5 Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut UUPM) adalah sebagai berikut: “Efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu setelah 6 bulan atau lebih sejak efek dimaksud diterbitkan”.

Penerbit waran harus memiliki saham yang nantinya dikonversi oleh pemegang waran. Namun setelah obligasi atau saham yang disertai waran memasuki pasar baik obligasi, saham maupun waran terstruktur dapat diperdagangkan secara terpisah. Jika pemegang saham ingin mendapatkan dividen, terlebih dahulu ia menggunakan waran untuk membeli saham *capital gain*, yang bisa didapatkan bila pemegang obligasi yang disertai waran menjualnya dengan harga yang lebih tinggi dari harga ketika memperolehnya.

Misalnya, ketika seorang investor membeli waran terstruktur dengan harga Rp200 per lembar dengan harga pelaksanaan Rp1.500 dan pada tanggal pelaksanaan harga saham perusahaan telah naik menjadi Rp1.800 per saham, ia dapat membeli saham perusahaan hanya dengan Rp1.700 (Rp1.500 + Rp200). Jika ia segera membeli saham perusahaan di pasar sekunder, ia harus menghabiskan

Rp1.800 per saham. Jika waran terstruktur diperdagangkan di bursa, maka pemilik waran terstruktur memiliki kesempatan untuk merealisasikan keuntungan (*capital gain*), yaitu jika harga jual waran terstruktur lebih tinggi dari harga beli. Kelemahan (*disadvantage*) yang dimiliki waran adalah perolehan bunga yang lebih rendah, tidak adanya kesempatan mendapatkan *capital gain* dan menurunnya nilai *earning per share* (karena saham terdilusi).

Prinsipnya waran terstruktur ini sama saja dengan waran yang kini sudah dikenal pasar. Bursa-bursa di negara lain telah terlebih dahulu melegalkan transaksi instrumen investasi ini, meskipun penyebutannya berbeda-beda. *Hong Kong Exchange* menggunakan istilah *Derivative Warrants*, sedangkan *Singapore Exchange* dan Bursa Malaysia mendeskripsikannya sebagai *structured warrants*. Bursa di kawasan Eropa seperti *London Stock Exchange* menggunakan sebutan *Covered Warrants*, sedangkan bursa Amerika menyebutnya *American Warrants*.¹

Structured warrant merupakan instrumen yang memberikan hak kepada investor untuk membeli atau menjual efek utama pada harga pelaksanaan dan tanggal pelaksanaan yang telah ditetapkan pada awal penerbitan. Penerbit *structured warrants* berasal dari pihak ketiga yang tidak terafiliasi dengan efek utama, seperti perusahaan sekuritas atau *investment bank*.²

Structured warrants dibagi dalam dua tipe, yaitu *calls* dan *puts*. Pemegang *call warrants* mendapat hak untuk melakukan pembelian terhadap efek yang dikeluarkan oleh penerbit pada harga dan waktu tertentu. Pemegang *put warrants* mempunyai hak untuk melakukan penjualan efek kepada penerbit pada hargadan waktu tertentu. Transaksi *structured warrants* akan terjadi ketika pemilik *call* atau *put warrants* melaksanakan haknya untuk membeli/ menjual efek tersebut.

¹ Admin, 'Structured Warrants', (*Treasury Services*, 2012) <<https://www.ocbc.com.my/business-banking/large-corporates/investment-banking-treasury-structured-warrants.html>>, dikunjungi pada 07-10-2020.

² Thorsten Michalik, 'Structured Warrants in Singapore', (*Learning Curve*, 2005) <<https://www.globalcapital.com/article/k6588vmdwr67/structured-warrants-in-singapore>>, dikunjungi pada 28-12-2020.

Metode pelaksanaan hak (*exercise*) *structured warrants* dapat dibagi menjadi dua. Yang pertama adalah *american style*, dimana *structured warrants* dapat dilaksanakan haknya sewaktu-waktu sebelum tanggal jatuh tempo. Sebaliknya, metode kedua adalah *European Style*, dimana *structured warrants* dapat dilaksanakan haknya hanya pada saat jatuh tempo, dan harga pelaksanaannya sesuai dengan yang ditetapkan ketika diterbitkan.³

Perbedaannya mencolok antara waran yang dikenal di Indonesia sebelumnya dan waran terstruktur terletak pada penerbitan waran terstruktur ini yang dilakukan oleh pihak di luar emiten, yakni sponsornya yang akan bertindak sebagai penyedia likuiditas atau penggerak pasar. Pihak sponsor tersebut bisa dari kalangan institusi finansial atau perusahaan efek besar. waran ini tetap diterbitkan dengan mengacu pada saham emiten tertentu sebagai *underlying* atau dasar penerbitannya.⁴

Jumlah penerbitan dan pembagian waran terstruktur pun sudah ditentukan perusahaan. Pergerakan waran terstruktur biasanya jauh lebih volatil⁵ dibandingkan dengan induk sahamnya. Ini dikarenakan jumlah waran terstruktur yang beredar memang lebih sedikit daripada jumlah induk saham, dan waran terstruktur tidak memiliki batas *auto reject*. Sedangkan tujuan diterbitkannya waran terstruktur adalah sebagai insentif perusahaan agar investor lebih tertarik untuk menebus *rights issue* atau membeli saham perusahaan saat *Initial Public Offering* (selanjutnya disebut IPO).

Transaksi waran terstruktur ini memang dipisahkan dari induk sahamnya, maka terdapat beberapa perbedaan karakteristik antara keduanya. Harga waran terstruktur cenderung bergerak sejalan dengan induk, namun persentasenya lebih besar. Misalkan bila induk naik dari Rp140 menjadi Rp175, maka persentase kenaikannya adalah sebesar 25%, namun harganya yang tadinya seharga Rp15

³ *ibid.*

⁴ Emanuel B. Caesario, 'BEI Siapkan Konsep Waran Terstruktur', (Bursa & Saham, 2019) <<https://market.bisnis.com/read/20190227/7/894081/bei-siapkan-konsep-waran-terstruktur>>, dikunjungi pada 05-09-2020.

⁵ Prio Sakti, 'Apa itu *Volatility*?', <<https://forexindonesia.info/belajarforex/apa-itu-volatility-volatilitas.html>>, dikunjungi 4-10-2020. Volatilitas adalah rentang fluktuasi harga yang tidak terlalu tinggi dari sebuah instrumen keuangan, dan mencerminkan tingkat risiko pada saat menggunakan instrumen yang satu atau yang lainnya.

bisa naik menjadi Rp50 per lembar, dan persentase kenaikannya adalah sebesar 333,33%.

Perbedaan lainnya antara waran terstruktur dengan induk sahamnya, adalah dalam perdagangannya tidak dikenakan aturan *auto reject*⁶ seperti pada perdagangan saham biasa. Bila batas *auto reject* terbesar (untuk harga Rp50-Rp200) adalah sebesar 35%, maka dalam perdagangan sehari waran terstruktur bisa saja harganya naik ratusan persen, hingga ribuan persen. Dalam perdagangannya, tidak dikenal adanya batas bawah Rp50, sehingga bisa saja sebuah lembar waran terstruktur bernilai sebesar Rp1.

Dapat dianalisis dari kedua perbedaan tersebut, diketahui bahwa melakukan transaksi waran terstruktur memiliki potensi keuntungan yang sangat tinggi, namun juga memiliki risiko yang sangat besar pula. Dibutuhkan kebijaksanaan investor dalam menyikap transaksinya agar terhindar dari risiko yang tidak diinginkan. Selain faktor kebijaksanaan investor dan faktor-faktor internal lainnya, perlindungan hukum yang pasti untuk para investor juga berperan penting dalam pelaksanaan perdagangan waran terstruktur di Indonesia.

Tanpa perlindungan hukum yang menyeluruh dan sistematis, pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi waran terstruktur dapat melakukan/tidak melakukan hal-hal yang dapat merugikan investor secara langsung maupun tidak langsung. Selain hal-hal tersebut, penyaringan pihak-pihak yang dapat menjadi penerbit waran terstruktur juga harus diatur oleh hukum positif, dikarenakan perdagangan waran terstruktur yang secara praktis sangatlah volatil akan memerlukan kemampuan managerial serta tanggungjawab yang profesional dan kompeten sehingga para pihak yang terlibat akan mendapat keuntungan yang diharapkan dan terhindar dari potensi kerugian.⁷

Jika terjadi kekosongan hukum dalam penyelesaian sengketa antar pihak kedepannya, investor akan menjadi pihak yang paling dirugikan. Sehingga dalam

⁶ Penolakan secara otomatis oleh *Jakarta Automatic Trading System* (JATS) terhadap penawaran jual dan permintaan beli yang dimasukkan ke dalam JATS sebagai akibat dilampauinya batasan harga yang ditetapkan oleh Bursa Efek. *Phillip Securities Indonesia*, 'Auto Rejection Dan Peraturan Baru Bei Mengenai *Auto Rejection* (AR)', (*Phillip Securities*, 2017), <<https://www.poems.co.id>>, dikunjungi pada 16-12-2020.

⁷ Yudho Winarto, 'OJK sudah siapkan rancangan aturan soal waran terstruktur, begini isinya', (*Bincang Bursa*, 2019), <www.investasi.kontan.co.id>, dikunjungi pada 07-09-2020.

penelitian hukum ini, penulis akan membahas mengenai perlindungan hukum bagi investor dalam perdagangan instrumen investasi waran terstruktur di Indonesia berdasarkan perspektif hukum pasar modal.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan peraturan perundang-undangan (*statute approach*), pendekatan konseptual (*conceptual approach*), dan pendekatan komparatif (*comparative approach*). *Statute approach* adalah pendekatan yang menelaah ketentuan-ketentuan peraturan perundang-perundangan yang berkaitan dengan isu hukum yang sedang diteliti, yaitu mekanisme sertifikasi internasional dalam yang mengacu pada ketentuan-ketentuan sumber hukum nasional dan instrumen-instrumen hukum internasional. Selanjutnya, penulis menggunakan *conceptual approach*, yaitu pendekatan yang mengacu pada prinsip-prinsip hukum terhadap pandangan-pandangan dan doktrin-doktrin yang berkembang.⁸ *Comparative approach* adalah pendekatan yang dilakukan dengan membandingkan undang-undang suatu negara, dengan undang-undang dari satu atau lebih negara lain mengenai hal yang sama. Tujuan pendekatan ini adalah untuk memperoleh persamaan dan perbedaan di antara undang-undang tersebut. Hal ini untuk menjawab mengenai isu hukum antara ketentuan undang-undang dengan filosofi yang melahirkan undang-undang itu. Dengan demikian perbandingan tersebut, peneliti akan memperoleh gambaran mengenai konsistensi antara filosofi dan undang-undang di beberapa negara.⁹

Legalitas Transaksional Investor dalam Perdagangan Waran Terstruktur Di Indonesia

Peraturan perundang-undangan di Indonesia sendiri belum mengatur mengenai transaksi waran terstruktur di Indonesia. Pasar modal Indonesia hanya mengenal waran biasa yang tergolong sebagai *covered/company warrant*, yang

⁸ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum: Edisi Revisi* (Kencana Predana Media Group 2005).[54].

⁹ *ibid.*[93].

berbeda dengan waran terstruktur yang akan diterbitkan nanti. Otoritas Jasa Keuangan (selanjutnya disebut OJK) masih mengelaborasi pengaturan-pengaturan yang harus diatur dalam Rancangan Peraturan OJK (selanjutnya disebut RPOJK) mengenai waran terstruktur, bahkan membuka kesempatan bagi masyarakat untuk mengakses rancangan POJK tersebut demi memberi masukan dan saran terkait dengan materi yang terkandung di dalam RPOJK tersebut sejak 26 November 2019.¹⁰ Penyusunan RPOJK ini terbilang cukup memakan waktu, karena telah dipublikasikan naskahnya sejak 26 November 2019 namun belum diselesaikan hingga saat penulisan penelitian ini, yaitu bulan Desember 2020.

Disusunnya POJK mengenai waran terstruktur oleh OJK akan memberikan legalitas terhadap berbagai aspek transaksi waran terstruktur di masa depan. Mulai dari legalitas investor yang dapat terjun dalam transaksi, persyaratan pendaftaran para pihak calon perusahaan penerbit, prospektus¹¹ yang diperbolehkan, *term sheet*¹² yang menjadi keharusan dalam transaksi waran terstruktur, dan lain-lain. Untuk sementara ini, legalitas investor yang diklasifikasikan dapat melakukan kegiatan di pasar modal Indonesia diatur dalam UUPM.

Konsep sederhana perdagangan yang dikemukakan dalam beberapa literatur tentang hukum dagang melibatkan tiga pelaku utama yaitu produsen atau pengusaha, pembeli atau konsumen, dan perantara.¹³ Produsen adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha dan menghasilkan produk barang, dan menjualnya kepada pihak yang membutuhkan atau menginginkan untuk menggunakan barang produksi tersebut. Produsen dalam pasar modal menghasilkan barang berupa surat berharga atau efek

¹⁰ Admin, 'Permintaan Tanggapan Atas RPOJK tentang Waran Terstruktur', (Rancangan Regulasi, 2019), <<https://www.ojk.go.id/id/regulasi/otoritas-jasa-keuangan/rancangan-regulasi/Pages/Permintaan-Tanggapan-Atas-RPOJK-tentang-Waran-Terstruktur.aspx>>, dikunjungi pada 14-12-2020.

¹¹ Informasi tertulis yang berkaitan mengenai Penawaran Umum bertujuan agar Pihak lain membeli Efek.

¹² Dokumen yang menjadi bagian dari Prospektus yang berisi spesifikasi Waran Terstruktur sehubungan dengan Penawaran Umum.

¹³ HMN Purwosutjipto, *Pengertian Pokok Hukum Dagang Indonesia* cet. XIV, (Penerbit Djambatan, 2007).[42-62]. Perantara dalam perdagangan termasuk dalam pembantu-pembantu kegiatan usaha yang berada di luar perusahaan. Perantara dapat berbentuk agen, makelar, atau komisioner.

atau sekuritas (emiten) dan produsen yang memiliki produk berupa jasa keuangan yang menjalankan fungsi intermediasi (bursa efek). Produksi surat berharga atau efek oleh emiten atau biasa dikenal dengan istilah penerbitan surat berharga atau efek ini bertujuan untuk menambah keuntungan bagi produsen (emiten) benda berupa efek. Keuntungan yang dapat diambil berupa adanya kepercayaan masyarakat terhadap kegiatan usaha yang dilakukan, bertambahnya modal untuk menjalankan kegiatan usahanya, serta dapat turut berpartisipasi aktif isu-isu global, misalnya isu lingkungan hidup. Produk surat berharga atau efek yang telah diterbitkan oleh perusahaan sebagai pelaku kegiatan usaha diedarkan kepada masyarakat investor melalui bursa.

Pada umumnya tujuan suatu perusahaan melakukan transaksi efek di bursa adalah untuk perluasan usaha atau ekspansi, perbaikan struktur modal, dan melakukan divestasi atau pengalihan pemegang saham.¹⁴ Perluasan usaha atau ekspansi merupakan kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan atau emiten untuk meningkatkan aktivitas operasionalnya. Menurut Budi Untung, kegiatan perluasan usaha atau ekspansi bisnis berbentuk peningkatan kapasitas produksi atau perluasan dengan menganekaragamkan jenis produksi, dan atau keduanya. Kegiatan ekspansi ini dilakukan tentunya juga harus ditunjang oleh jumlah modal perusahaan yang mencukupi. Jika perusahaan dalam melakukan kegiatan ekspansinya membutuhkan modal dengan menambah jumlah pemilik perusahaan, maka perusahaan dapat menerbitkan dan menjual saham. Sedangkan jika perusahaan menambah modal dengan cara pinjaman, maka perusahaan menerbitkan surat utang atau obligasi.

Selanjutnya, tujuan perusahaan melakukan transaksi di bursa efek adalah memperbaiki struktur modal perusahaan. Pada dasarnya struktur modal perusahaan terdiri dari modal perusahaan sendiri (*equity*) dan utang perusahaan berupa kewajiban (*debt*). Tindakan restrukturisasi modal bertujuan untuk menyehatkan kondisi perusahaan dengan cara mengkonversi modal berupa utang menjadi modal penyertaan atau kepemilikan perusahaan. Perubahan ini bertujuan untuk mengurangi beban perusahaan berupa bunga dari modal utang perusahaan. Motif

¹⁴ Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal* (Andi 2011).[68].

transaksi perusahaan di pasar modal selanjutnya adalah melaksanakan divestasi atau pengalihan pemegang saham. Tindakan ini berupa pengalihan saham dari pemegang saham lama kepada pemegang saham baru.

Masyarakat investor atau biasa disebut sebagai investor merupakan pihak yang menanamkan modal berupa uang yang dimilikinya kepada perusahaan yang telah menerbitkan surat berharga atau efek di pasar modal dan mengedarkan efek tersebut di bursa efek dengan harapan mendapatkan keuntungan berupa pendapatan di masa yang akan datang dalam periode waktu tertentu. Maka dari itu, pihak konsumen dalam pasar modal adalah investor baik investor asing maupun domestik. Tentunya investor dalam kegiatan bisnis di pasar modal ini termasuk dalam klasifikasi konsumen antara bukan konsumen akhir.

Perlindungan Hukum Investor Waran Terstruktur di Indonesia dalam Perspektif Hukum Pasar Modal

Penegakan hukum yang konsisten terhadap praktik dalam pasar modal di Indonesia tidak boleh lepas dari kerangka keadilan, karena jikalau tidak penegakan hukum malah akan menjadi *counter-productive*, yang pada gilirannya akan menjadi bumerang bagi perkembangan pasar modal Indonesia. Perlindungan hukum merupakan salah satu unsur untuk memperkuat dan memberi kepastian aspek penegakan hukum di sebuah negara. Tentunya perlindungan hukum diberikan oleh negara kepada masyarakatnya demi mewujudkan stabilitas dalam hal apapun, termasuk di dalamnya dalam hal ekonomi maupun hukum. Menurut terminologi perlindungan hukum, pengertian perlindungan hukum dapat dipisahkan menjadi dua kata yaitu perlindungan dan hukum. Secara kebahasaan, kata perlindungan dalam bahasa Inggris disebut dengan *protection*. Istilah perlindungan menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) dapat disamakan dengan istilah proteksi, yang artinya adalah proses atau perbuatan memperlindungi, sedangkan menurut *Black's Law Dictionary*, *protection* diartikan sebagai *the act of protecting*.¹⁵

¹⁵ Bryan A. Garner, *Black's Law Dictionary ninth edition* (St. Paul: West, 2009).[1343]

Pasar Modal / *Capital Market* / *Stock Exchange* / *Stock Market* dalam pengertian klasik diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi atau efek-efek pada umumnya. Sementara itu, pasar modal menurut Kamus Hukum Ekonomi diartikan sebagai pasar atau tempat bertemunya penjual dan pembeli yang memperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang misalkan saham dan obligasi.¹⁶ Karena kegiatan pasar modal begitu marak dan rumit, maka sangat dibutuhkan suatu perangkat hukum yang mengaturnya agar pasar tersebut teratur, wajar, dan adil bagi semua pihak. Atas dasar semua itu, lahirlah Hukum Pasar Modal (*Capital Market Law/ Securities Law*).

Hukum pasar modal adalah norma-norma hukum atau aturan-aturan hukum yang mengatur tentang segala segi yang berhubungan dengan pasar modal.¹⁷ Dalam suatu investasi, perlindungan hukum sangat diperlukan untuk melindungi investor dari resiko yang harus ditanggung oleh investor itu sendiri dalam melaksanakan kegiatan investasi. Di Bursa Efek Jakarta misalnya, beberapa kasus tindakan manipulasi pasar pernah terdeteksi, tetapi tidak semua pelaku dapat tertangkap. Jika tidak hati-hati, bahkan dapat juga terjadi sanksi yang dijatuhkan kepada pihak yang sebenarnya bukan sebagai pelaku yang bersalah melakukan kejahatan dan secara rasional tidak bersalah sama sekali. Karena itu, dibutuhkan penafsiran dari ketentuan pasar modal yang ada saat ini yang lebih kondusif agar tercipta keadilan, ketertiban, dan efektifitas namun tetap memiliki kepastian hukum.

Menurut R. La Porta dalam *Journal of Financial Economics*, bentuk perlindungan hukum yang diberikan oleh suatu negara memiliki dua sifat yang berbeda, yaitu bersifat pencegahan (*prohibited*) dan bersifat hukuman (*sanction*).¹⁸ Bentuk perlindungan hukum yang paling nyata adalah adanya institusi-institusi penegak hukum seperti pengadilan, kepolisian dan lembaga penyelesaian sengketa

¹⁶ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia* (Sinar Grafika 2009).[2].

¹⁷ Munir Fuadi, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kesatu* (Citra Aditya Bakti 2001).[12].

¹⁸ Rafael La Porta, 'Investor Protection and Corporate Governance' (1999) *Journal of Financial Economics*. [9].

diluar pengadilan (non-litigasi) lainnya. Hal ini sejalan dengan pengertian hukum menurut Soedjono Dirdjosisworo, yang menyatakan bahwa hukum memiliki pengertian beragam dalam masyarakat dan salah satu yang paling nyata dari pengertian tentang hukum adalah adanya institusi-institusi penegak hukum. Perlindungan hukum sangat erat kaitannya dengan aspek keadilan. Menurut pendapat Soediman Kartohadiprodjo, pada hakikatnya tujuan adanya hukum adalah mencapai keadilan. Maka dari itu adanya perlindungan hukum merupakan salah satu medium untuk menegakkan keadilan salah satunya penegakkan keadilan di bidang ekonomi khususnya pasar modal.

Penegakan hukum dalam bentuk perlindungan hukum dalam kegiatan ekonomi bisnis khususnya pasar modal tidak bisa dilepaskan dari aspek hukum perusahaan.¹⁹ khususnya mengenai perseroan terbatas, karena perlindungan hukum dalam pasar modal melibatkan para pihak pelaku pasar modal terutama pihak emiten, investor dan lembaga-lembaga penunjang kegiatan pasar modal yang mana para pihak tersebut didominasi oleh subjek hukum berupa badan hukum berbentuk perseroan terbatas.

Subjek hukum dalam hukum perdata terdapat dua subjek hukum, yaitu subjek hukum orang pribadi dan subjek hukum berupa badan hukum. Subjek hukum orang pribadi atau *natuurlijkpersoon* adalah orang atau manusia yang telah dianggap cakap menurut hukum. Orang sebagai subjek hukum merupakan pendukung atau pembawa hak sejak ia dilahirkan hidup sampai ia mati,²⁰ walaupun ada pengecualian bahwa bayi yang masih dalam kandungan ibunya dianggap telah menjadi sebagai subjek hukum sepanjang kepentingannya mendukung untuk itu.²¹ Selanjutnya, subjek hukum dalam hukum perdata adalah badan hukum atau *rechtspersoon*. Badan hukum merupakan kumpulan manusia pribadi atau pula dapat merupakan kumpulan dari badan hukum. Pembagian badan hukum ada dua bentuk, yaitu badan

¹⁹ Sutantya R. Hadhikusuma dan Sumantoro, *Pengertian Pokok Hukum Perusahaan: Bentuk-bentuk perusahaan yang berlaku di Indonesia* (PT. Raja Grafindo Persada 1996).[5-8].

²⁰ H.R. Sardjono dan Frieda Husni Hasbullah, *Bunga Rampai Perbandingan Hukum Perdata* (Ind-Hill 2003).[143].

²¹ Pasal 2 *Burgerlijk Wetboek*.

hukum publik atau *Publiek Rechtspersoon* dan badan hukum privat atau *Privaat Rechtspersoon*.

Menurut Satjipto Rahardjo, hukum melindungi kepentingan seseorang dengan cara mengalokasikan kekuasaan kepadanya untuk bertindak dalam rangka kepentingannya secara terukur. Kepentingan merupakan sasaran dari hak karena hak mengandung unsur perlindungan dan pengakuan.²² Jadi, dapat disimpulkan bahwa perlindungan hukum atau *legal protection* merupakan kegiatan untuk menjaga atau memelihara masyarakat demi mencapai keadilan. Kemudian perlindungan hukum dikonstruksikan sebagai:²³

- a) Bentuk pelayanan, pelayanan ini diberikan oleh aparat penegak hukum dan aparat keamanan; dan
- b) Subjek yang dilindungi.

Pasal 4 UUPM menyatakan bahwa “Pembinaan, pengaturan, pengawasan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 dilaksanakan oleh Bapepam-LK²⁴ dengan tujuan mewujudkan terciptanya kegiatan Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat”. Rezim UUPM menentukan dan mengatur bahwa otoritas yang berwenang atas pasar modal adalah OJK. Otoritas ini berada di bawah Kementerian Keuangan untuk membina, mengatur, dan mengawasi pasar modal. Dalam kegiatannya, OJK berada di bawah dan bertanggung jawab kepada Menteri Keuangan. OJK memiliki wewenang untuk melaksanakan perlindungan hukum pasar modal yang bersifat preventif dan represif.

OJK dalam rezim UUPM merupakan pengejawantahan institusi untuk mengembalikan kepercayaan masyarakat terhadap pasar yang mengalami depresi sejak munculnya krisis keuangan di sejumlah negara Asia. Pada akhirnya pun krisis keuangan inilah yang turut menjadi salah satu faktor pembentukan OJK sebagai lembaga pengawas jasa keuangan di Indonesia. Landasan filosofis bahwa lembaga

²² Satjipto Rahardjo, *Ilmu Hukum, cet. VI*, (Citra Aditya Bakti, 2006).[54].

²³ Salim HS dan Erlies Septiana Nurbaini, *Penerapan Teori Hukum Pada Penelitian Tesis dan Disertasi cet. I*, (Rajagrafindo Persada, 2013).[261].

²⁴ Bapepam-LK digantikan oleh OJK sejak berlakunya Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 pada 31 Desember 2012.

OJK memberikan perlindungan hukum adalah asas-asas yang mendasari OJK dalam melaksanakan tugas dan wewenangnya, yaitu:

- a. asas independensi, yakni independen dalam pengambilan keputusan dan pelaksanaan fungsi, tugas, dan wewenang OJK dengan tetap sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku;
- b. asas kepastian hukum, yakni asas dalam negara hukum yang mengutamakan landasan peraturan perundang-undangan dan keadilan dalam setiap kebijakan penyelenggaraan Otoritas Jasa Keuangan;
- c. asas kepentingan umum, yakni asas yang membela dan melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat serta memajukan kesejahteraan umum;
- d. asas keterbukaan, yakni asas yang membuka diri terhadap hak masyarakat untuk memperoleh informasi yang benar, jujur, dan tidak diskriminatif tentang penyelenggaraan Otoritas Jasa Keuangan, dengan tetap memperhatikan perlindungan atas hak asasi pribadi dan golongan, serta rahasia negara, termasuk rahasia sebagaimana ditetapkan dalam peraturan perundang-undangan;
- e. asas profesionalitas, yakni asas yang mengutamakan keahlian dalam pelaksanaan tugas dan wewenang Otoritas Jasa Keuangan, dengan tetap berlandaskan pada kode etik dan ketentuan peraturan perundang-undangan;
- f. asas integritas, yakni asas yang berpegang teguh pada nilai-nilai moral dalam setiap tindakan dan keputusan yang diambil dalam penyelenggaraan Otoritas Jasa Keuangan; dan
- g. asas akuntabilitas, yakni asas yang menentukan bahwa setiap kegiatan dan hasil akhir dari setiap kegiatan penyelenggaraan Otoritas Jasa Keuangan harus dapat dipertanggungjawabkan kepada publik.

Untuk melindungi investor, maka pihak emiten yang akan menjual efek dalam penawaran umum harus memberikan kesempatan kepada investor untuk membaca prospektus berkenaan dengan efek yang diterbitkan, sebelum pemesanan ataupun pada saat pemesanan dilakukan. Pada akhirnya setelah OJK memperhatikan kelengkapan dan kejelasan dokumen emiten untuk melakukan penawaran umum demi memenuhi prinsip keterbukaan pasar modal. Hal ini penting mengingat prospektus atas efek merupakan pintu awal dan waktu untuk mempertimbangkan bagi investor apakah akan memutuskan membeli atau tidak atas suatu efek.

Tindakan pencegahan selanjutnya yang dilakukan oleh OJK adalah mengatur bahwa prospektus efek dilarang memuat konten menyesatkan atau keterangan yang tidak benar tentang fakta material²⁵ atau menyajikan informasi tentang kelebihan

²⁵ Pasal 1 angka 7 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608).

dan kekurangan efek yang ditawarkan. Dalam praktiknya OJK membuat standar penyusunan prospektus atas efek yang akan ditawarkan. Tindakan perlindungan ini dimulai pada saat OJK memberikan izin terhadap *Self-Regulatory Organization* (SRO), reksadana, perusahaan efek, maupun profesi-profesi penunjang untuk berkegiatan di pasar modal. Selain tindakan pencegahan, OJK juga berwenang untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan. Hal ini merupakan konsekuensi dari fungsi pengawasan yang diberikan undang-undang terhadap OJK. Kegiatan pemeriksaan dilakukan terhadap semua pihak yang diduga telah, sedang, atau mencoba melakukan atau menyuruh, turut serta, membujuk, atau membantu melakukan pelanggaran terhadap undang-undang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya.²⁶

Dalam menjalankan pemeriksaan, OJK memiliki wewenang untuk:²⁷

1. Meminta keterangan dan atau konfirmasi dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya atau pihak lain apabila dianggap perlu;
2. Mewajibkan pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan atau tidak melakukan kegiatan tertentu;
3. Memeriksa dan atau membuat salinan terhadap catatan, pembukuan, dan atau dokumen lain, baik milik Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya maupun pihak lain apabila dianggap perlu; dan atau
4. Menetapkan syarat dan atau mengizinkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan tindakan tertentu yang diperlukan dalam rangka penyelesaian kerugian yang timbul.

Jika OJK berpendapat bahwa pelanggaran terhadap undang-undang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya mengakibatkan kerugian di industri jasa pasar modal serta membahayakan kepentingan hak-hak investor, maka OJK menetapkan dimulainya tindakan penyidikan. Penyidikan ini dilakukan oleh Pejabat Pegawai Negeri Sipil tertentu di lingkungan OJK. Tindakan OJK berupa pemeriksaan dan penyidikan merupakan proses kegiatan pengawasan yang bertujuan memberi

²⁶ Irsan Nasaruddin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, cet. 7 (Kencana Prenada Media Group 2011).[117].

²⁷ Pasal 100 ayat 2 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

perlindungan dan kepastian hukum bagi kalangan investor. Selanjutnya akan dibahas mengenai perlindungan hukum yang diberikan oleh OJK kepada investor dalam hal transaksi waran terstruktur.

Dalam hal perlindungan hukum investor yang bersifat preventif, OJK memberikan ketentuan-ketentuan yang mengatur mengenai larangan yang harus ditaati oleh para pelaku pasar modal, yang demikian mencegah adanya perbuatan-perbuatan yang dapat merugikan investor. Demi mendukung kekuatan perlindungan hukum preventif dan represif kepada investor dalam dunia pasar modal, OJK diberi wewenang untuk menerima laporan, pemberitahuan, atau pengaduan dari seseorang tentang adanya tindak pidana di sektor jasa keuangan. Hal ini diatur dalam pasal 49 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (selanjutnya disebut UU OJK).

Lebih detailnya, dalam pasal yang sama disebutkan bahwa OJK berhak untuk melakukan penelitian atas kebenaran laporan atau keterangan berkenaan dengan tindak pidana di sektor jasa keuangan, serta melakukan penelitian terhadap setiap orang yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di sektor jasa keuangan. Selanjutnya, dalam pasal 50 UU OJK juga disebutkan bahwa hasil penyidikan yang dilakukan OJK akan diserahkan kepada Jaksa, dan jaksa diwajibkan untuk menindaklanjutinya maksimal 90 (sembilan puluh hari) sejak diterimanya hasil penyidikan. Hal ini memberikan perlindungan hukum pada investor, terutama yang dirugikan dan ingin menuntut keadilan atas pelanggaran pihak lain yang merugikannya.

Laporan/gugatan yang dapat diajukan oleh para investor tidak hanya dapat berujung penyelesaian dalam ranah pidana, namun juga dimungkinkan hanya dalam ranah administratif. Keadaan sedemikian terjadi ketika OJK menemukan pelanggaran oleh para pelaku sektor keuangan yang dirasa perlu dikenai sanksi administratif. Tidak diperlukan laporan dari pihak lain yang merasa dirugikan, karena penjatuhan sanksi administratif hanya perlu pembuktian dari pihak OJK itu sendiri terkait kesalahan administratif si pelanggar. Hal ini diatur dalam pasal 9 huruf g UU OJK, dimana dijelaskan bahwa OJK berwenang untuk menetapkan

sanksi administratif atas pelanggaran yang dilakukan oleh pihak-pihak dalam sektor jasa keuangan, termasuk pasar modal. Ketika OJK mendapati laporan mengenai pelanggaran pasar modal yang dirasa perlu dikenai sanksi administratif, maka OJK memiliki payung hukum untuk melakukan penjatuhan sanksi administratif.

Berdasarkan pasal 9 huruf h UU OJK, OJK memiliki kewenangan untuk memberikan sanksi administratif berupa peringatan tertulis, denda, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha, pembatalan persetujuan, dan pembatalan pendaftaran. OJK tentunya sebagai penegak hukum memiliki pertimbangan-pertimbangan tertentu sebelum memutuskan apakah sebuah pelanggaran termasuk dalam ranah pidana atau hanya perlu diselesaikan secara administratif.

Tugas OJK adalah menjalankan fungsi pengaturan dan pengawasan sektor jasa keuangan. Pasal 28 UU OJK memberikan perlindungan hukum bersifat pencegahan kerugian konsumen dan masyarakat yang dilakukan oleh OJK adalah:

1. Memberikan informasi dan edukasi kepada masyarakat atas karakteristik sektor jasa keuangan, layanan, dan produknya;
2. Meminta Lembaga Jasa Keuangan untuk menghentikan kegiatannya apabila kegiatan tersebut berpotensi merugikan masyarakat; dan
3. Tindakan lain yang dianggap perlu sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

Pasal 29 UU OJK menyatakan, bahwa OJK melakukan pelayanan pengaduan konsumen yang meliputi;

- a. menyiapkan perangkat yang memadai untuk pelayanan pengaduan Konsumen yang dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan;
- b. membuat mekanisme pengaduan Konsumen yang dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan;
- c. memfasilitasi penyelesaian pengaduan Konsumen yang dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan sesuai dengan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

Bentuk perlindungan hukum lainnya yang bersifat represif adalah jika terjadi sengketa antara konsumen dengan perusahaan industri jasa keuangan, maka OJK berwenang melakukan pembelaan hukum demi kepentingan investor. Pembelaan hukum tersebut meliputi memerintahkan perusahaan jasa keuangan untuk menyelesaikan pengaduan yang dilakukan oleh konsumen yang merasa dirugikan melalui cara;

- a. memerintahkan atau melakukan tindakan tertentu. kepada Lembaga Jasa Keuangan untuk menyelesaikan pengaduan konsumen yang dirugikan Lembaga Jasa Keuangan dimaksud;
- b. mengajukan gugatan untuk memperoleh kembali harta kekayaan milik pihak yang dirugikan dari pihak yang menyebabkan kerugian, baik yang berada di bawah penguasaan pihak yang menyebabkan kerugian dimaksud maupun di bawah penguasaan pihak lain dengan itikad tidak baik; dan/atau untuk memperoleh ganti kerugian dari pihak yang menyebabkan kerugian pada konsumen dan/atau Lembaga Jasa Keuangan sebagai akibat dari pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

Seperti dijelaskan pada sub-sub-bab 3.3.1, perlindungan hukum investor juga diberikan dalam perspektif hukum perdata di Indonesia. Investor dapat mengajukan gugatan wanprestasi apabila terdapat perbuatan sedemikian oleh para pihak dalam transaksi waran terstruktur yang dilakukannya.

Dapat disimpulkan bahwa perlindungan hukum bagi investor menurut UUPM dan UU OJK bersifat preventif dan represif. Perlindungan hukum bersifat preventif ditunjukkan dari ketentuan-ketentuan yang mengarahkan pembinaan, edukasi serta pengawasan dari otoritas bursa dan pengawas, sedangkan perlindungan hukum bersifat represif adanya penerapan sanksi berupa sanksi administratif sebagai *ultimum remedium* bagi para pihak yang melanggar aturan hukum dalam regulasi pasar modal. Lembaga yang berwenang untuk melakukan ini adalah OJK.

Kesimpulan

Waran Terstruktur berbeda dengan waran yang telah diperdagangkan di Indonesia hingga saat ini. Perbedaannya terletak di pihak penerbitnya, dimana

waran biasa diterbitkan oleh perusahaan emiten yang menerbitkan underlying asset, sedangkan waran terstruktur diterbitkan oleh pihak ketiga yang telah disetujui OJK untuk menjadi perusahaan penerbit waran terstruktur. Legalitas transaksional Waran Terstruktur sendiri belum ada di Indonesia, karena waran yang telah diperdagangkan di Indonesia sekarang masih termasuk *company/covered warrant* yang berbeda dengan *structured warrant* terutama dalam hal pihak penerbitnya. Berdasarkan perspektif hukum pasar modal, perlindungan hukum investor waran terstruktur di Indonesia didapat secara preventif melalui larangan-larangan kejahatan pasar modal, dan juga ketentuan mengenai kewajiban dan tanggung jawab perusahaan penerbit waran terstruktur di RPOJK Waran Terstruktur. Secara represif, kewenangan OJK untuk menjatuhkan sanksi kepada pelanggar kejahatan pasar modal memberikan perlindungan hukum bagi investor waran terstruktur. Ketentuan-ketentuan administratif juga diatur oleh OJK dalam RPOJK Waran Terstruktur, sehingga apabila terdapat para pihak yang melanggar dapat dikenakan sanksi administratif. Hal tersebut dilakukan oleh OJK melalui kewenangannya yang didapat dari UU OJK.

Daftar Bacaan

Buku

- M. Fuady, *Hukum Bisnis Dalam Teori dan Praktek* (Citra Aditya Bakti 2019).
- Djoni S Gazali, *Hukum Perbankan* (Sinar Grafika 2012).
- T. M. Lubis, *Perananan hukum dalam Perekonomian di Negara Berkembang* (Yayasan Obor Indonesia 1986).
- Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum: Edisi Revisi* (Kencana Predana Media Group 2005).
- N.S Pakpahan, *Kamus Hukum Ekonomi Elips* (Proyek Elips 1997).
- Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal* (Kencana Predana Media Group 2019).
- Ana Rokhmatussa'dyah, *Hukum Investasi dan Pasar Modal* (Sinar Grafika 2011).

Rusdin, *Pasar Modal* (Alfabeta 2008).

Muhamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Gelora Aksara Pratama 2006).

Sentosa Sembiring, *Hukum Pasar Modal* (Nusa Aulia 2019).

Laman

Emanuel B. Caesario, 'BEI Siapkan Konsep Waran Terstruktur', (Bursa & Saham, 2019), <<https://market.bisnis.com/read/20190227/7/894081/bei-siapkan-konsep-waran-terstruktur>>.

Yudho Winarto, 'OJK sudah siapkan rancangan aturan soal waran terstruktur, begini isinya' (Bincang Bursa, 2019), <<https://investasi.kontan.co.id/news/ojk-sudah-siapkan-rancangan-aturan-soal-waran-terstruktur-begini-isinya>>.

Jurnal

Mohamad Nasir, 'Analisis Kecukupan Peraturan Perlindungan Investor Pasar Modal, Studi Kasus kebijakan Bapepam' (2005) 9 Kajian Ekonomi dan Keuangan.

Perundang-undangan

Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (*Burgerlijk Wetboek*).

Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608).

Peraturan Pemerintah No. 45 dan 46 Tahun 1995 tentang Pelaksanaan Kegiatan di Pasar Modal dan Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.

--halaman ini sengaja dibiarkan kosong--