

**TINJAUAN YURIDIS KEBIJAKAN BURSA EFEK INDONESIA
TERHADAP SAHAM *AUTO REJECT* BAWAH DI MASA
PANDEMI COVID-19
SKRIPSI**

**Diajukan Untuk Memenuhi Syarat
Mendapatkan Gelar Sarjana Hukum**

Oleh :

Adjudira Novina

1706200238



UMSU
Unggul | Cerdas | Terpercaya

ILMU HUKUM

UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA

MEDAN

2021



UMSU

Unggul | Cerdas | Terpercaya

Bila menjawab surat ini, agar disebutkan nomor dan tanggalnya

MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS HUKUM

Jalan Kapten Mochtar Basri No. 3 Medan 20238 Telp. (061) 6623301 Fax. (061) 6625474

Website : <http://www.umsu.ac.id>, <http://www.fahum.umsu.ac.id> E-mail : rektor@umsu.ac.id, fahum@umsu.ac.id

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

KARTU BIMBINGAN SKRIPSI MAHASISWA

NAMA : ADJUDIRA NOVINA
NPM : 1706200238
PRODI/BAGIAN : Ilmu Hukum/ Hukum Bisnis
JUDUL SKRIPSI : TINJAUAN YURIDIS KEBIJAKAN BURSA EFEK INDONESIA TERHADAP SAHAM *AUTO REJECT* BAWAH DI MASA PANDEMI
Pembimbing : Assoc. Prof. Dr. IDA NADIRAH, SH., MH

TANGGAL	MATERI BIMBINGAN	TANDA TANGAN
15/03/2021	Acc Judul	
24/03/2021	Bimbingan Proposal	
22/04/2021	Proposal Acc Sempro, 30 April Seminar Proposal	
24/08/2021	Penyerahan Skripsi	
31/08/2021	Perbaikan Skripsi	
14/09/2021	Perbaikan Footnote, Daftar Pustaka, Kesimpulan & Bab III A.	
18/09/2021	Perbaikan kesimpulan & saran.	
20/09/2021	Besuk bulan.	
22/09/2021	acc diujikan.	

Diketahui,
DEKAN FAKULTAS HUKUM

(Assoc. Prof. Dr. IDA HANIFAH, SH., MH)

DOSEN PEMBIMBING

(Assoc. Prof. Dr. IDA NADIRAH, SH., MH)



UMSU

Unggul | Cerdas | Terpercaya

Bila menjawab surat ini, agar disebutkan nomor dan tanggalnya

MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS HUKUM

Jalan Kapten Mochtar Basri No. 3 Medan 20238 Telp. (061) 6623301 Fax. (061) 6625474

Website : <http://www.umsu.ac.id>, <http://www.fahum.umsu.ac.id> E-mail : rektor@umsu.ac.id, fahum@umsu.ac.id

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

LEMBAR PERSETUJUAN PEMBIMBING

NAMA : ADJUDIRA NOVINA
NPM : 1706200238
PRODI/BAGIAN : HUKUM/BISNIS
JUDUL SKRIPSI : TINJAUAN YURIDIS KEBIJAKAN BURSA EFEK
INDONESIA TERHADAP SAHAM *AUTO REJECT*
BAWAH DI MASA PANDEMI COVID-19



DOSEN PEMBIMBING

Assoc. Prof. Dr. IDA NADIRAH, SH., MH

NIP/NIDN/NIDK: 196611301991032001

Unggul | Cerdas | Terpercaya



UMSU

Unggul | Cerdas | Terpercaya

Bila menjawab surat ini, agar disebutkan nomor dan tanggalnya

MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS HUKUM

Jalan Kapten Muchtar Basri No. 3 Medan 20238 Telp. (061) 6623301 Fax. (061) 6625474

Website : <http://www.umsu.ac.id>, <http://www.fahum.umsu.ac.id> E-mail : rektor@umsu.ac.id, fahum@umsu.ac.id

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

PENDAFTARAN UJIAN SKRIPSI

Pendaftaran Skripsi Sarjana Strata I Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, bagi:

NAMA : ADJUDIRA NOVINA
NPM : 1706200238
PRODI/BAGIAN : HUKUM/BISNIS
JUDUL SKRIPSI : TINJAUAN YURIDIS KEBIJAKAN BURSA EFEK INDONESIA TERHADAP SAHAM *AUTO REJECT* BAWAH DI MASA PANDEMI COVID-19
PENDAFTARAN : 05 Oktober 2021

Dengan diterimanya Skripsi ini, sesudah lulus dari Ujian Skripsi penulis berhak memakai gelar:

SARJANA HUKUM (S.H)

Diketahui
DEKAN FAKULTAS HUKUM

Assoc. Prof. Dr. IDA HANIFAH, S.H., M.H.
NIP: 196003031986012001

PEMBIMBING

Assoc. Prof. Dr. IDA NADIRAH, S.H., M.H.
NIP: 196611301991032001



UMSU
Unggul | Cerdas | Terpercaya

MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS HUKUM

Jl. Kapten Mukhtar Basri No. 3 Medan 20238 Telp. (061) 6624-567 Medan 20238 Fax. (061) 662
Website : <http://www.umsu.ac.id> E-mail : rektor@umsu.ac.id
Bankir. Bank Syariah Mandiri, Bank Mandiri, Bank BNI 1946, Bank Sumut

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

BERITA ACARA
UJIAN MEMPERTAHANKAN SKRIPSI SARJANA
BAGI MAHASISWA PROGRAM STRATA I

Panitia Ujian Sarjana Strata I Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, dalam sidangnya yang diselenggarakan pada hari Kamis, Tanggal 07 Oktober 2021. Jam 08.30 WIB sampai dengan selesai, setelah mendengar, melihat, memperhatikan menimbang:

MENETAPKAN

NAMA : ADJUDIRA NOVINA
NPM : 1706200238
PRODI/BAGIAN : HUKUM/BISNIS
JUDUL SKRIPSI : TINJAUAN YURIDIS KEBIJAKAN BURSA EFEK INDONESIA TERHADAP SAHAM *AUTO REJECT* BAWAH DIMASA PANDEMI COVID-19

Dinyatakan : (A-) Lulus Yudisium dengan Predikat Sangat Baik
() Lulus Bersyarat, Memperbaiki/Ujian Ulang
() Tidak Lulus

Setelah lulus, dinyatakan berhak dan berwenang mendapatkan gelar Sarjana Hukum (SH) dalam Bagian Hukum Bisnis.

PANITIA UJIAN

Ketua

Sekretaris

Assoc. Prof. Dr. IDA HANIFAH, SH., M.H
NIP: 196003031986012001

Dr. FAISAL, SH., M.Hum
NIDN: 0122087502

ANGGOTA PENGUJI:

1. Dr. T. ERWINSYAHBANA, S.H., M.Hum
2. MIRSA ASTUTI, S.H., M.H
3. Assoc. Prof. Dr. IDA NADIRAH, S.H., M.H

1.

2.

3.



UMSU

Unggul | Cerdas | Terpercaya

Bila menjawab surat ini, agar disebutkan nomor dan tanggalnya

MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS HUKUM

Jalan Kapten Muchtar Basri No. 3 Medan 20238 Telp. (061) 6623301 Fax. (061) 6626474

Website : <http://www.umsu.ac.id>, <http://www.fahum.umsu.ac.id> E-mail : rektor@umsu.ac.id, fahum@umsu.ac.id

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Nama : ADJUDIRA NOVINA
NPM : 1706200238
Fakultas : Hukum
Program Studi : Ilmu Hukum
Bagian : Hukum Bisnis
Judul Skripsi : **TINJAUAN YURIDIS KEBIJAKAN BURSA EFEK
INDONESIA TERHADAP SAHAM AUTO REJECT BAWAH DI
MASA PANDEMI**

Dengan ini menyatakan sesungguhnya bahwa skripsi yang saya tulis secara keseluruhan adalah hasil penelitian/karya saya sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya. Apabila ternyata di kemudian hari skripsi ini merupakan hasil plagiat atau merupakan karya orang lain, maka dengan ini saya menyatakan bersedia menerima sanksi akademik dari Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.

Unggul | Cerdas | Terpercaya

Medan, 27 September 2021

Saya yang menyatakan,



ADJUDIRA NOVINA

1706200238

ABSTRAK

TINJAUAN YURIDIS KEBIJAKAN BURSA EFEK INDONESIA TERHADAP SAHAM *AUTO REJECT BAWAH* DI MASA PANDEMI COVID-19

Adjudira Novina

Saham *auto reject bawah* di masa pandemi ini merupakan hal baru di Indonesia. Pada kuartal I tahun 2020 terjadi fenomena yang mengejutkan dunia dengan munculnya pandemi global, yaitu pandemi covid-19. Tepatnya pada bulan Maret Tanggal 11 Tahun 2020, organisasi *international World Health Organization* (WHO) menyampaikan bahwa covid-19 yang sedang merebak di berbagai dunia ditetapkan sebagai pandemi ini banyak sekali merubah polarisasi kehidupan banyak orang, termasuk berinvestasi. Maka dari itu, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memerintahkan Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk merubah ketentuan batas *auto reject bawah* (ARB) menjadi 7% untuk seluruh fraksi harga dan memerintahkan untuk meniadakan saham-saham yang bisa diperdagangkan pada sesi pra pembukaan.

Penelitian ini dimaksudkan untuk menganalisis data sekunder yang terkait dengan saham *auto reject bawah* pada masa pandemi sehingga penelitian yang dilakukan adalah penelitian normatif yang bersifat penelitian deskriptif. Sehingga data yang dianalisis hanya data sekunder yang mencakup bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier.

Berdasarkan hasil dari penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan, pengaturan saham *auto reject bawah* diatur dalam surat OJK No.S-273/PM.21/2020 tentang perintah mengubah batasan *auto rejection* pada peraturan perdagangan di Bursa Efek. Bursa menetapkan perubahan batasan *auto rejection* untuk menahan covid-19 terhadap pasar modal melalui SK Direksi PT Bursa Efek Indonesia No : KEP-00025/BEI/03-2020 tentang Perubahan Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek. Akibat hukum yang didapatkan terhadap saham *auto reject bawah* karena adanya *margin call* dalam transaksi *margin*. Dalam literatur pasar modal dijelaskan bahwa berinvestasi dengan *margin* berarti melakukan deposit di akun sekuritas dan menjamin sisa uang dari sekuritas untuk investasi. *Margin call* terjadi ketika broker meminta investor untuk menambah margin sebagai akibat dari kerugian posisi. Kejadian *auto reject bawah* diindikasikan karena adanya *force sell* (jual paksa) oleh broker karena investor tidak bisa mengembalikan dana margin akibat saham yang dibeli terus menerus mengalami kerugian. Peran OJK sendiri itu untuk menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor keuangan.

Kata Kunci : Pandemi Covid-19, Saham, Auto Reject Bawah.

KATA PENGANTAR

Assalamua'alaikum Warahmatullahi Wabarakattuh

Pertama-tama disampaikan rasa syukur kehadiran Allah SWT yang maha pengasih lagi maha penyayang atas segala rahmat dan karuniaNya sehingga skripsi ini dapat diselesaikan. Skripsi merupakan salah satu persyaratan bagi setiap mahasiswa yang ingin menyelesaikan studinya di Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Sehubungan dengan itu, disusun skripsi yang berjudul, “ **Tinjauan Yuridis Kebijakan Bursa Efek Indonesia Terhadap Saham Auto Reject Bawah Di Masa Pandemi**”.

Dengan selesainya skripsi ini perkenankanlah diucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada : Rektor Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara Prof. Dr. Agussani., M.AP atas kesempatan dan fasilitas yang di berikan kepada kami untuk mengikuti dan menyelesaikan pendidikan program sarjana ini. Dekan Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara Ibu Dr. Ida Hanifah, S.H., M.H atas kesempatan menjadi mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Demikian juga halnya kepada Wakil Dekan I Bapak Dr. Faisal, S.H., M.Hum dan Wakil Dekan II Bapak Dr. Zainuddin, S.H., M.H.

Terimakasih yang tak terhingga dan penghargaan yang setinggi=tingginya diucapkan kepada Ibu Assoc. Prof. Dr. Ida Nadirah, SH., M.H selaku pembimbing dan ibu Mirsa Astuti, S.H., M.H selaku pembimbing, yang dengan penuh perhatian

telah memberikan dorongan, bimbingan dan arahan sehingga skripsi ini selesai. Secara khusus dengan rasa hormat dan penghargaan yang setinggi-tingginya diberikan kepada ayahanda dan ibunda : Muhammad Riva'i dan Syarifahani yang telah mengasuh dan mendidik dengan curahan kasih sayang.

Sebelumnya mohon maaf atas segala kesalahan selama ini, begitupun disadari bahwa skripsi ini, jauh dari kata sempurna. Untuk itu diharapkan ada masukan yang membangun untuk kesempurnaannya. Terimakasih sekali lagi, tiada lain yang diucapkan selain kata semoga kiranya mendapat balasan dari Allah SWT dan mudah-mudahan semuanya selalu dalam lindungan Allah SWT, Amin Allahuma Amin. Sesungguhnya Allah Mengetahui akan niat baik Hambahambanya.

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Medan, 20 Agustus 2021

Hormat Penulis,

Adjudira Novina

NPM : 1706200238

DAFTAR ISI

LEMBAR JUDUL	
PENDAFTARAN UJIAN	
BERITA ACARA UJIAN	
PERSETUJUAN PEMBIMBING	
PERNYATAAN KEASLIAN	
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
BAB I : PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
1. Rumusan Masalah.....	9
2. Manfaat Penelitian.....	9
B. Tujuan Penelitian	10
C. Defenisi Operasional	10
D. Keaslian Penelitian.....	11
E. Metode Penelitian.....	14
1. Jenis Penelitian.....	14
2. Sifat Penelitian.....	14
3. Sumber Data.....	15
4. Alat Pengumpulan Data.....	16
5. Analisis Data	17
BAB II : TINJAUAN PUSTAKA.....	18
A. Tinjauan Umum Tentang Bursa Efek	18
B. Tinjauan Umum Tentang Saham	35

C. Tinjauan Umum Tentang Auto Reject Bawah.....	46
BAB III : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	54
A. Kebijakan Bursa Efek Indonesia terhadap Saham Auto Reject Bawah di Masa Pandemi	54
B. Akibat Hukum Adanya Kebijakan dari Bursa Efek Indonesia terhadap Saham Auto Reject Bawah.....	67
C. Peran OJK terhadap Pengawasan Kebijakan Saham Auto Reject Bawah di Masa Pandemi.....	81
BAB IV : KESIMPULAN DAN SARAN.....	88
A. Kesimpulan	88
B. Saran.....	89
DAFTAR PUSTAKA.....	91

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Munculnya wabah virus corona di Indonesia, pasar modal mengalami berbagai tantangan khususnya awal tahun ini sudah mengalami penurunan karena telah membahayakan pasar saham dan pasar keuangan di dalam negeri, hingga mencetak rekor baru yang membuat ancaman bukan hanya ancaman terhadap sektor kesehatan setiap negara namun juga mengancam sektor ekonomi. WHO menyatakan kasus ini merupakan pandemi pada 11 maret 2020. Pada 17 april 2020, jumlah pasien yang dikonfirmasi telah mencapai 2 juta pasien sementara sekitar 139.000 orang sudah meninggal dunia (WHO, 2020). Pandemi tersebut menyebabkan dampak yang sangat besar terhadap kegiatan ekonomi.¹ Setelah pandemi virus corona ditetapkan sebagai pandemic virus yang melanda hampir 150 negara di dunia. Covid-19 mengubah dunia dalam banyak hal. Baik cara bekerja, beribadah, sekolah, bahkan pandemi ini memberikan dampak terhambatnya aktivitas ekonomi global dunia.

Kondisi pandemi ini tidak hanya memukul harga saham global saja, namun Indonesia tak lepas dari hantaman bursa saham. Sampai saat ini beragam upaya telah dilakukan untuk memulihkan sektor pasar modal, banyak hal terus dilakukan untuk menstabilkan pasar modal di Indonesia. Pasar modal memiliki andil yang besar bagi perekonomian negara. Pasar modal juga memiliki fungsi

¹ Novia Hindayani. *Analisis Pasar Saham Atas Peristiwa Covid-19 Di Indonesia*. Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi). Vol. 4. No. 3, 2020, hlm. 2

ekonomi, karena pasar menyediakan wahana yang mempertemukan pihak yang kelebihan dana dan pihak yang memerlukan dana. Pasar keuangan memiliki fungsi utama dalam sistem keuangan yaitu untuk menyalurkan dana dari *lender-borrower* (individu, perusahaan, pemerintah) yang memiliki kelebihan dana kepada *borrower-spender* yang membutuhkan dana (rumah tangga, perusahaan, pemerintah) guna membiayai aktivitas-aktivitas produktif yang jumlahnya melebihi pendapatan mereka saat ini. Dengan demikian, pasar keuangan menjadi jantung dari sistem keuangan global, guna menarik dan mengalokasikan tabungan, menentukan tingkat bunga dan menetapkan harga terhadap berbagai sekuritas, seperti saham, obligasi serta sekuritas lainnya yang dapat diperdagangkan. Pasar keuangan ditunjukkan dengan memberikan kesempatan dalam mendapatkan imbal hasil bagi pemilik dana yang sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Pandemi ini banyak sekali merubah polarisasi kehidupan banyak orang, termasuk berinvestasi. Maka dari itu, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memerintahkan Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk merubah ketentuan batas *auto rejection* bawah (ARB) menjadi 7% untuk seluruh fraksi harga. Selain menurunkan tingkat ARB dari sebelumnya 10% di pekan lalu, OJK juga memerintahkan untuk meniadakan saham-saham yang bisa diperdagangkan pada sesi pra pembukaan (pra-opening), dengan surat OJK No. S-273/PM.21/2020 tentang perintah mengubah batasan *auto rejection* pada peraturan perdagangan di Bursa Efek. Pertimbangan dikeluarkannya kebijakan ini mengingat perkembangan kondisi pasar modal global maupun dalam negeri yang mengalami tekanan setelah WHO menetapkan virus corona (COVID-19) sebagai pandemi global. Sejak kegaduhan

tentang coronavirus ini pasar saham mulai panik bahkan bursa saham sempat tutup selama kurang lebih 2 (dua) jam, yang menimbulkan kegetiran terhadap saham yang dimiliki orang-orang. Karena Indonesia sendiri punya sejarah krisis yang menakutkan. Ada catatan sejarah yang menyatakan bahwa serangkaian krisis yang dialami berbagai negara secara destruktif telah merusak sendi-sendi perekonomian negara tersebut. Terbukti pada tahun 2008 terjadi krisis ekonomi di Indonesia yang berdampak buruk. Dan pada akhir tahun 2015 akibat menguatnya USD yang berdampak kurang baik pada perekonomian Indonesia. Bisa diartikan bahwa krisis akan terus mengintai perekonomian negara.

Krisis global telah menunjukkan tatanan ekonomi dunia saat ini jauh dari ideal. Yang investor tau pada saat pandemi terjadi, sejarah kelam itu takut terulang kembali, oleh karena banyak investor ingin menarik atau menjual sahamnya secara tiba-tiba hingga pasar saham pada merah. Mereka lupa satu hal, bahwa turunnya harga saham adalah kesempatan emas yang tidak pernah terulang.

Pada era globalisasi saat ini, pasar modal merupakan salah satu tonggak penting dalam perekonomian dunia sehingga banyak industri atau perusahaan yang menggunakan institusi atau lembaga pasar modal sebagai penyerap investasi dan memperkuat posisi keuangan negara, menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dalam Pasal 1 Angka 13, "Pasar Modal adalah 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". Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan

dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif bagi para investor selain alternatif investasi lainnya, seperti : menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan, dan sebagainya.² Pada kenyataanya, pasar modal adalah pasar yang terorganisasi dengan baik dan lengkap yang menyediakan berbagai instrumen pembiayaan jangka panjang (dalam bentuk utang atau penyertaan) untuk diperdagangkan secara terbuka kepada peserta pasar dan masyarakat. Instrumen ini diterbitkan oleh perusahaan milik pemerintah dan swasta yang terdaftar.³ Proses transaksi tersebut berlangsung pada pasar saham atau bursa efek, misalnya pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Kegiatan di pasar modal pada dasarnya adalah kegiatan menghimpun dana dari masyarakat untuk digunakan dalam berbagai kegiatan usaha.

Ada perusahaan yang memerlukan modal yang digunakan untuk kegiatan usaha jangka panjang. Pada dasarnya dapat saja perusahaan itu untuk memenuhi kebutuhan modalnya melalui kredit dari lembaga pembiayaan bank. Instrumen yang digunakan adalah instrumen kredit. Hanya saja kalau itu dilakukan perusahaan akan mendapatkan modal dengan bunga relatif tinggi. Lagi pula bank selalu menerrapkan kredit jangka pendek, hanya kredit konsumtif yang relatif kecil bank menggunakan kredit jangka panjang, semisal kredit pengadaan rumah untuk hunian. Perusahaan yang ingin mendapatkan modal relatif murah dalam jumlah yang besar, dalam praktik dunia usaha sekarang ini lebih populer dengan mencari

² Ida Nadirah. *Hukum Dagang Dan Bisnis Indonesia*. Medan : Ratu Jaya, 2017, hlm. 347

³ Mohamad Samsul. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Jakarta : Penerbit Erlangga, 2015, hlm. 57

modal dari publik dengan menggunakan lembaga pasar modal. Praktik pasar modal dalam aktivitas pengumpulan dana modal itu menggunakan instrumen yang disebut dengan istilah “efek”. Efek itulah yang diperdagangkan di bursa-bursa penawaran dengan nilai nominal yang ditentukan dalam berbagai bentuk surat berharga.

Setiap pasar modal memiliki batas maksimum dan minimum untuk kenaikan dan penurunan harga suatu saham dalam satu hari dengan tujuan untuk menciptakan perdagangan yang wajar. Bursa Efek Indonesia memberlakukan penolakan secara otomatis pada sistem JATS (*Jakarta Automatic Trading System*) jika harga suatu saham sudah mencapai batas persentase kenaikan dan penurunan dalam satu hari perdagangan bursa, jika besarnya harga minimum terlalu tinggi, maka akan ada perbedaan penawaran, dan perbedaan itu akan mencapai level yang sangat kompetitif. Jika besarnya harga minimum terlalu kecil, maka dapat mengurangi tingkat kedalaman pasar dan memperbesar biaya negosiasi, sehingga akan memperlambat proses penentuan harga.

Batasan *auto rejection* merupakan komponen penting yang dapat menentukan likuiditas dan aktivitas perdagangan saham. Berkaitan dengan hal tersebut, Bursa Efek Indonesia sebagai *Self Regulatory Organization* yang memfasilitasi perdagangan di pasar modal Indonesia melakukan *review* kelompok batas penolakan harga saham dalam satu hari yang lebih sesuai dengan kebutuhan investor.⁴ Bursa Efek Indonesia mengeluarkan peraturan terbaru melalui Surat Keputusan Direksi Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00108/BEI/12-2020 perihal:

⁴ Kompas.com, “*Beberapa Saham Auto Reject Bawah Tetapi Tidak Disuspensi*”. Diakses dari <https://kompas.com> pada tanggal 28 Januari 2021. Pukul 12:27.

peraturan nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas. Perubahan batasan auto rejection sudah beberapa kali dilakukan di Indonesia. Batas *auto rejection* sebelumnya adalah batas *auto rejection* asimetris yang memiliki batas penolakan harga atas dan harga bawah yang berbeda dalam satu rentang harga yang kemudian direvisi menjadi batas *auto rejection* simetris yang memiliki batas penolakan harga atas dan harga bawah yang sama dalam satu rentang harga.

Pada tanggal 6 Januari 2014, sebenarnya Bursa Efek Indonesia telah menggunakan batas *auto rejection* simetris namun karena alasan perekonomian Indonesia yang belum stabil dan menjaga kestabilan transaksi perdagangan di dalam pasar saham, maka Bursa Efek Indonesia kemudian menggunakan batas *auto rejection* asimetris dengan batas harga bawah 10%. Setelah lebih dari satu tahun menggunakan batas *auto rejection* asimetris, Bursa Efek Indonesia merevisi kembali aturan tersebut dengan melakukan beberapa penyesuaian terhadap batas penurunan maksimum dalam satu hari (*Auto Rejection Bawah*).⁵ Hal tersebut dilakukan karena perekonomian Indonesia yang mulai stabil dan dinilai sudah bisa kembali menerapkan aturan *auto rejection* simetris demi menciptakan transaksi pasar modal yang lebih aktif. Harga acuan dan dasar perhitungan *auto reject bawah* (ARB), berikut adalah pemaparannya yang disadur dari Kontan : a. Harga penutupan perdagangan sebelumnya untuk saham yang sudah diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI), b. Harga hasil tindakan korporasi untuk saham emiten yang melakukan aksi korporasi, c. Harga perdana untuk saham emiten yang pertama

⁵ Bisnis.com, “ 25 Saham Auto Rejection Bawah (ARB), Warning Kemahalan.”. diakses dari <https://m.bisnis.com> pada tanggal 18 Januari 2021. Pukul 20:52.

kali diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI), d. Nilai pasar wajar yang ditetapkan oleh penilai usaha sebagaimana tertera dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2020 tentang Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Bisnis di Pasar Modal.

Dalam pelaksanaan Perdagangan Efek bersifat Ekuitas di pasar reguler dan pasar tunai, maka JATS akan melakukan *Auto Rejection*, apabila : acuan harga yang digunakan untuk pembatasan harga penawaran tertinggi atau terendah di pasar reguler dan pasar tunai atas saham yang dimasukkan ke JATS sebagaimana dimaksud dalam ketentuan di atas ditetapkan berdasarkan pada : harga pembukaan di pasar reguler untuk perdagangan saham di pasar reguler dan pasar tunai, harga previous apabila harga pembukaan tidak terbentuk, harga teoritis hasil tindakan korporasi untuk saham perusahaan tercatat yang melakukan tindakan korporasi atau, harga perdana untuk saham perusahaan tercatat yang pertama kali diperdagangkan di Bursa.

Penerapan *Auto Rejection* untuk perdagangan saham hasil penawaran umum yang pertama kali diperdagangkan di Bursa (perdagangan perdana) ditetapkan sebesar 2 (dua) kali persentase batasan *Auto Rejection* yang telah ditentukan. *Auto Rejection* adalah penolakan otomatis yang dilakukan sistem perdagangan JATS (*Jakarta Automated Trading System*) terhadap penawaran jual dan atau permintaan beli efek/saham yang dimasukkan ke JATS karena melampaui batas kenaikan dan penurunan harga yang sudah ditetapkan oleh bursa. Harga penawaran jual atau permintaan beli yang dimasukkan ke dalam JATS adalah harga penawaran yang

masih berada didalam rentang harga yang ditentukan.⁶ Sistem penolakan yang menaungi fenomena ARB ini sifatnya adalah asimetris. Dalam arti, batas kenaikan dan penurunan harga itu sama, yakni 35% untuk saham dengan harga Rp. 50 – 200, 25% untuk saham dengan harga > Rp. 200 – 5.000, dan 20% untuk saham dengan rentang harga > Rp. 5.000, sesuai kata investor. Nah, bila penawaran seperti ini terus berlanjut, menurut MNC sekuritas, harga saham bisa turun secara drastis. Contohnya seperti ini, batas *auto rejection* yang diberlakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) itu sejak awal pandemi adalah sebesar 7%. Penurunan harga saham A maksimal itu adalah Rp. 5.000 – (Rp. 5.000 x 7%) = Rp. 4.650. jika saham A telah mencapai batas bawah di harga Rp. 4.650, maka nilai saham A akan terkena ARB (*auto reject bawah*).

Kondisi ARB (*auto reject bawah*) di pasar saham mencapai 7%. Hal tersebut dianggap tidak wajar karena telah menebus batas yang diberlakukan oleh BEI. Akhirnya, sekarang ini Bursa Efek Indonesia (BEI) sedang melakukan pengamatan lebih lanjut terkait jatuhnya saham di pasar mereka. Berdasarkan uraian diatas, penulis berusaha untuk meneliti lebih mendalam seberapa pentingnya memahami kebijakan hukum tentang ARB (*Auto Reject Bawah*) di masa pandemi ini agar bisa meringkai resiko yang mungkin terjadi kembali. Maka dari itu yang akan menjadi fokus dalam penulisan penelitian ini adalah : **Tinjauan Yuridis Kebijakan Bursa**

⁶ Chandra Wijaya. *Analisis Pengaruh Perubahan Sistem Multi Fraksi Harga Saham Dengan Auto Rejection Terhadap Likuiditas Saham Kompas*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Vol. 1 . no. 2, 2013, hlm. 4

Efek Indonesia Terhadap Saham *Auto Reject Bawah* di Masa Pandemi Covid-19.

1. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas dapat ditarik beberapa permasalahan yang akan menjadi batasan pembahasan dari penelitian ini nantinya, adapun permasalahannya yaitu :

- a. Bagaimana kebijakan Bursa Efek Indonesia terhadap saham *auto reject* bawah di masa pandemi covid-19 ?
- b. Bagaimana akibat hukum adanya kebijakan Bursa Efek Indonesia terhadap saham *auto reject* bawah ?
- c. Bagaimana peran OJK terhadap pengawasan kebijakan saham *auto reject* bawah di masa pandemi covid-19 ?

2. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis. Maka dari itu penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

- a. Secara teoritis, yaitu indonesia, serta melalui penelitian ini juga diharapkan untuk memberikan sumbangan pemikiran dalam rangka pengembangan ilmu terhadap kebijakan Bursa Efek Indonesia karena saham yang terkena *auto reject bawah* di masa pandemi covid-19 dan dapat memberikan manfaat bagi masyarakat yang melakukan perdagangan efek di pasar saham.

- b. Secara praktis, yaitu dapat digunakan sebagai sumber rujukan, atau pedoman bagi akademisi hukum, praktisi hukum dan masyarakat dalam menyelesaikan persoalan hukum yang berkaitan dengan kebijakan Bursa Efek Indonesia terhadap saham *auto reject bawah* karena adanya pandemi covid-19.

B. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui kebijakan Bursa Efek Indonesia terhadap saham *auto reject bawah* di masa pandemi covid-19.
2. Untuk mengetahui akibat hukum adanya kebijakan Bursa Efek Indonesia terhadap saham *auto reject bawah*.
3. Untuk mengetahui peran OJK terhadap pengawasan kebijakan saham *auto reject bawah* di masa pandemi covid-19.

C. Defenisi Operasional

Defenisi operasional atau kerangka konsep adalah kerangka yang menggambarkan hubungan antara defenisi-defenisi/ konsep-konsep khusus yang akan diteliti.⁷ Konsep merupakan salah satu unsur konkrit dari teori. Namun demikian, masih diperlakukan penjabaran lebih lanjut dari konsep ini dengan jalan

⁷ Ida Hanifah, dkk. *Pedoman Penulisan Tugas Akhir Mahasiswa Fakultas Hukum UMSU*. Medan : Pustaka Prima, 2018. Hlm. 16

memberikan defenisi operasionalnya. Sesuai dengan judul yang diajukan yaitu “ Tinjauan Yuridis kebijakan Bursa Efek Indonesia terhadap saham *auto reject* bawah di masa pandemi covid-19”, maka dapat diterangkan defenisi operasional penelitian sebagai berikut :

1. Tinjauan yuridis, berasal dari kata tinjauan yang diartikan sebagai kegiatan pengumpulan data, pengolahan, dan analisa sebagai sistematis. Sedangkan, yuridis diartikan sebagai menurut hukum atau yang ditetapkan oleh undang-undang. Jadi dapat disimpulkan bahwa tinjauan yuridis adalah mempelajari dengan cermat, pengumpulan data, yang dilakukan secara sistematis dan objektif terhadap sesuatu menurut atau berdasarkan hukum dan undang-undang.
2. Kebijakan Bursa Efek, menurut Pasal 1 Angka 4 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar modal. Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka.
3. Saham adalah bukti kepemilikan seseorang atas sebuah perusahaan atau badan. Menurut Bursa Efek Indonesia saham adalah tanda penyertaan modal pada suatu perusahaan perseroan terbatas yang berarti bahwa pemilik saham ikut memiliki perusahaan, dan haknya sama dengan pemegang saham yang lain sesuai dengan porsi fraksional dari keseluruhan.
4. *Auto reject bawah* adalah fenomena yang terjadi penolakan otomatis oleh sistem JATS (*jakarta automated trading system*) pada saat harga penawaran

jual melampaui batas bawah rentang harga yang sudah ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

D. Keaslian Penelitian

Penelitian yang meneliti mengenai kebijakan Bursa Efek Indonesia terhadap saham auto reject bawah di masa pandemi covid-19. telah banyak dilakukan. Akan tetapi, dari penelusuran perpustakaan di Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara serta perguruan tinggi lainnya baik melalui pencarian internet, penulis tidak menemukan penelitian yang sama dengan tema dan pokok bahasan yang penulis teliti "**Tinjauan Yuridis Kebijakan Bursa Efek Indonesia Terhadap Saham Auto Reject Bawah di Masa Pandemi**". Dari beberapa judul penelitian yang pernah diangkat oleh peneliti sebelumnya, ada judul yang hampir mendekati sama dalam penelitian dalam penulisan skripsi ini, antara lain :

1. Bipa Arba Arobbanizen, NPM : 1411031022, mahasiswa Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung, Tahun 2018, yang judul Analisis Dampak Perubahan Batas Bawah Auto Rejection Pada Kinerja Saham Dan Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Skripsi ini merupakan penelitian Kualitatif, dalam penelitian ini menentukan variabel-variabel yang dapat dipengaruhi oleh perubahan batas auto rejection. Variabel tersebut antara lain harga saham, volume perdagangan, risiko dan nilai perusahaan. Penelitian ini juga mengambil sampel berupa sektor manufaktur karena sektor ini terdiri dari berbagai sub sektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan,

karena saham pada sektor tersebut merupakan saham yang tidak terlalu berpengaruh terhadap krisis ekonomi dibanding sektor lain. Selain memiliki persamaan terhadap batas bawah auto rejection. Namun, terdapat perbedaan penulisan antara Bipa Arba Arobbanizen dengan penulis yaitu penulis lebih mengarah kepada kebijakan bursa efek indonesia terhadap saham auto reject bawah karena pandemi.

2. Muhammad Irfan Yusuf, NIM : 041611433103, mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga Surabaya, Tahun 2021, yang judul Reaksi Saham Syariah Sektor Kesehatan Terhadap Peristiwa Penyebaran Corona Virus Disease 2019 (COVID 19). Skripsi ini merupakan penelitian Kuantitatif, dalam penelitian ini memfokuskan kepada reaksi saham sektor kesehatan yang terdaftar ISSI terhadap peristiwa penyebaran COVID 19. Terdapat perbedaan penulisan antara Muhammad Irfan Yusuf dengan penulis yaitu penulis lebih mengarah kepada saham auto rejection bawah karena adanya pandemi.

Dari penjelasan mengenai perbedaan antara penelitian yang dilakukan oleh penulis dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh mahasiswa lain tersebut, maka dapat dilihat secara jelas penelitian skripsi ini belum pernah dilakukan sehingga asli dari segi judul, materi penelitian dan pembahasannya serta tidak mengandung unsur plagiarisme.

E. Metode Penelitian

Penelitian hukum adalah suatu kegiatan ilmiah, yang didasarkan pada metode, sistematika dan pemikiran tertentu, yang bertujuan untuk mempelajari satu atau beberapa gejala hukum tertentu, dengan jalan menganalisisnya. Penelitian merupakan suatu kegiatan ilmiah yang berkaitan dengan analisis dan konstruksi, yang dilakukan secara metodologis, sistematis, dan konsisten. Metodologi berarti sesuai dengan metode atau cara tertentu, sistematis adalah berdasarkan suatu system. Dalam penelitian diperlukan adanya beberapa teori untuk membantu memilih salah satu metode yang relevan terhadap masalah yang diajukan, mengingat bahwa tidak semua permasalahan yang diteliti tentu saja berkaitan dengan kemampuan si peneliti, biaya dan lokasi. Perimbangan tersebut mutlak diperlukan, mengakibatkan penelitian tidak diselesaikan dengan sembarang metode penelitian, adapun metode yang digunakan dalam melakukan penelitian ini terdiri dari :

1. Jenis dan Penekanan Penelitian

Jenis penelitian ini adalah yuridis normatif yaitu penelitian hukum yang dilakukan dengan cara meneliti bahan pustaka atau data sekunder berupa peraturan perundang-undangan tertentu dan hukum tertulis. Dalam penelitian hukum yang yuridis normatif penelitian tidak harus mencari data langsung ke lapangan, sehingga cukup dengan mengumpulkan data sekunder dan mengonstruksikan dalam suatu rangkaian hasil penelitian. Pendekatan yang digunakan ialah pendekatan undang-

undang (*Statue Approach*)⁸ yang dilakukan dengan menelaah peraturan perundang-undangan yang bersangkutan PERPU serta kedudukannya.

2. Sifat Penelitian

Sifat penelitian yang digunakan dalam menyelesaikan penelitian ini adalah deskriptif dengan menggambarkan apa adanya tentang suatu peristiwa hukum atau kondisi hukum dengan menggunakan pendekatan yuridis normative dan menggambarkan secara sistematis data mengenai masalah yang dibahas. Data yang terkumpul kemudian dianalisis secara sistematis sehingga dapat ditarik kesimpulan dari seluruh hasil penelitian.

3. Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari sumber data yang terdiri dari :

- a. Data yang bersumber dari hukum islam

Data yang bersumber dari hukum islam yaitu Al-Qur'an dan Hadist (Sunnah Rasul) dan Fatwa Dsn-Mui. Data yang bersumber dari hukum islam lazim disebut pula data kewahyuan.

Allah Subhanahu Wa Ta'ala berfirman :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا الَّذِينَ كُمُومُوا كَلُومَاتُ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً... (٩٢)

Artinya :

“Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang

⁸ Ida hanifah, dkk. Op Cit, halaman. 19

berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu”. (Qs. An-Nisa’ 4: Ayat 29).

b. Data sekunder yang terdiri dari :

- 1) Bahan hukum primer yaitu : Bahan-bahan hukum yang mengikat, seperti Undang-undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Undang-undang No. 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal, SK Direksi PT BEI no. II-A Kep 00108/BEI/12/2020 Perihal Perubahan Peraturan no. II-A tentang Perdagangan Efek bersifat ekuitas, dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 77 Tahun 2016, Fatwa Dsn-Mui Nomor : 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum di Bidang Pasar Modal.
- 2) Bahan hukum sekunder seperti : buku-buku, jurnal, hasil penelitian terdahulu maupun karya ilmiah.
- 3) Bahan hukum tersier yaitu bahan yang memberikan petunjuk maupun penjelasan mengenai bahan hukum primer dan sekunder, seperti : Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), *Website*, Internet, dan berupa kamus hukum.

4. Alat Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, data yang diperoleh dari data sekunder yang menggunakan alat pengumpulan data berupa studi kepustakaan (*library research*) yang dilakukan dengan dua cara, yaitu :

- 1) *Offline*, yaitu menghimpun data studi kepustakaan (*library research*) secara langsung dengan mengunjungi toko-toko buku, perpustakaan, (baik di dalam maupun diluar kampus Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara) guna menghimpun data sekunder yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
- 2) *Online*, yaitu stdu kepustakaan (*library research*) yang dilakukan dengan cara *searching* melalui media internet guna menghimpun data skunder yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

5. Analisis Data

Proses penulisan penelitian ini, penulis menggunakan bahan-bahan yang diperoleh dari tinjauan kepustakaan yang bersumber dari buku-buku dan literature lain. Metode yang digunakan dalam analisis data adalah kualitatif, yaitu menguraikan data secara sistematis dan rasional untuk memberikan bahan jawaban terhadap permasalahan, sehingga nantinya diharapkan pada penelitian ini bisa memaparkan dan menjelaskan kesimpulan serta memecahkan masalah terkait dengan judul penelitian yang telah dikumpulkan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Umum Tentang Bursa Efek

1. Sejarah Bursa Efek

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau Bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia, lebih awal dari bursa Singapura yang baru lahir bulan juni 1930 ketika 15 perusahaan efek membentuk *The Singapore Stockbrokers Association* untuk mengatur industri efek di sana. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Perkembangan bursa efek di Indonesia tidak terlepas dari pasang surutnya iklim politik, ekonomi, dan keuangan negara. Aktivitas Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami kemunduran di tahun 1940, ketika Belanda diserang dan disusuki oleh

bangsa Jerman. Setelah itu, BEI kembali muncul tahun 1952, namun sejak tahun 1958 seolah kembali menghilang.

BEI mulai bangkit kembali pada tanggal 10 Agustus 1977. Sejak dibuka kembali pada tahun 1977 pasar modal diawasi dan dilaksanakan oleh Bapepam, yaitu suatu badan yang berada di dalam lingkungan Departemen Keuangan. Selain Bapepam, pelaku pasar modal adalah perusahaan-perusahaan efek, yang menjadi perantara antara perusahaan yang membutuhkan dana (emiten) dan para pemilik dana (investor), akuntan, notaris, penasihat hukum serta para penilai, yang menduduki posisi vital dalam konfigurasi pasar modal. Mulai tahun 1992 pengelolaan Bapepam diserahkan kepada pihak swasta, seperti yang terjadi diseluruh dunia. Pasar modal yang ada di Indonesia disebut dengan Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI diresmikan pada tahun 2007 dimasa sebelumnya terdapat dua bursa di Indonesia yaitu BEJ (Bursa Efek Jakarta) dan BES (Bursa Efek Surabaya).

Pasar modal mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan modal dengan pihak yang memerlukan modal. Perusahaan yang memerlukan modal, dapat menjual surat berharganya di pasar modal dengan melalui proses IPO (*Initial Public Offering*) yang selanjutnya akan diperdagangkan dalam pasar sekunder. Surat berharga yang sudah terdaftar di BEI, maka akan dibeli dan dijual kembali oleh para investor di pasar sekunder.

Bentuk pasar lainnya adalah pasar ketiga dan keempat, yaitu setelah pasar reguler ditutup disebut pasar ketiga, sedangkan pasar keempat adalah ketika terjadi transaksi berkapasitas besar untuk menghindari komisi broker yang dilakukan antar institusi dengan menggunakan jaringan komunikasi dalam

perdagangannya. Perkembangan pasar yang begitu cepat menghendaki adanya efisiensi kerja serta bursa yang harus diotomatisasi. Kebutuhan-kebutuhan tersebut kemudian melahirkan *Jakarta Automated Trading System* (JATS), yang diperkuat dengan dukungan Undang-Undang di tahun 1995.

Berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya. Pasar modal juga mempunyai pengertian abstrak yang mempertemukan calon pemodal (investor) dengan emiten yang membutuhkan dana jangka panjang yang *transferable*. Peran yang dilakukan oleh pasar modal adalah menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana, khususnya yang ditujukan untuk pembiayaan jangka panjang, dari pemilik dana (*lender*) ke perusahaan yang membutuhkan dana (*borrower*). Biasanya, dalam menjalankan aktivitasnya pasar modal menggunakan jasa pialang dan *underwriter*. Underwriter adalah penjamin emisi bagi setiap perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal. Dalam praktiknya, *underwriter* akan membantu suatu indikasi penjaminan yang terdiri dari beberapa *underwriter* dengan porsi penjaminan yang berbeda-beda. Pihak dengan porsi penjaminan terbesar umumnya adalah para penjamin pelaksana atas emisi tersebut.

2. Pengertian Bursa Efek

Bursa Efek Indonesia yaitu BEI yang merupakan Bursa hasil penggabungan dari Bursa Efekk Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, pemerintah memutuskan untuk menggabung

Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. BEI mulai beroperasi pada tanggal 1 Desember 2007 dan kini terus berkembang. BEI menjadi sarana bagi masyarakat dalam menginvestasikan sahamnya dalam bentuk efek.⁹ Kebijakan untuk menggabungkan BEJ (Bursa Efek Jakarta) dan BES (Bursa Efek Surabaya) sudah menjadi harapan lama pemerintah yaitu dalam hal ini Bapepam-LK. Tujuan utama penggabungan ini, yaitu untuk memperkuat pasar modal Indonesia yang dipandang beberapa pihak termasuk lemah dibandingkan dengan pasar modal negara tetangga. Gagasan penggabungan ini memiliki alasan-alasan logis untuk diterapkan yaitu :

- a. Pasar modal Indonesia termasuk yang tertinggal dibandingkan dengan bursa-bursa dari negara lain termasuk dari negara tetangga baik dari nilai kapitalisasinya, jumlah emiten, produk investasi serta masih rendahnya kompetisi investor lokal yang ikut bermain;
- b. Keinginan untuk menciptakan pasar modal yang kuat dan mampu bertarung dengan bursa lain di kawasan Asia;
- c. Fenomena penggabungan berbagai bursa di seluruh dunia dengan dasar-dasar seperti ingin menciptakan efisiensi dan menghadapi persaingan global;
- d. Menjadikan BEI sebagai wadah yang dapat membangkitkan semangat, menciptakan, dan menggunakan pasar modal sebagai ajang membangun ekonomi Indonesia yang lebih merata dan lebih baik.

⁹ Mohammad samsul. *Op Cit*, hlm. 98-99

Hasil penggabungan dua bursa tersebut, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesian Stock Exchange (IDX)*. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007 dengan menggunakan sistem perdagangan yang disebut dengan *Jakarta Automated Trading System (JATS)* yang sudah ada sejak 22 Mei 1995 digunakan dengan menggantikan sistem manual yang digunakan sebelumnya. Dengan adanya penggabungan antara BEJ dan BES, terdapat beberapa manfaat yaitu :

- a. Menyederhanakan dalam biaya teknologi komputerisasi, sehingga menjadi lebih efisien dan memudahkan dalam pemutakhiran teknologi yang digunakan;
- b. Mempermudah jika ingin mengembangkan produk investasi;
- c. Menghemat biaya pencatatan tahunan bagi emiten;
- d. Menghemat pembayaran wajib bagi para anggota bursa dan partisipan yang dahulu dua bursa, saat ini hanya satu bursa saja, yaitu BEI;
- e. Meningkatkan nilai capital gain karena jumlah yang terlibat menjadi jauh lebih tinggi;
- f. Mempermudah investor dalam memilih investasi saham;
- g. Meningkatkan efisiensi kerja, baik operasional maupun investasi serta menurunkan beban kerja;
- h. Terciptanya suatu efisiensi dan efektivitas bursa yang lebih terintegrasi baik dari sistem perdagangan dan aturan mainnya.

Bursa Efek Indonesia mempunyai peran penting dalam sumber pendanaan dan pengolahan dana bagi masyarakat. Bursa efek merupakan perseroan terbatas yang didirikan dengan tujuan untuk menyelenggarakan di bidang pasar modal. Saham pasar modal dimiliki oleh anggotanya yang terdiri dari perusahaan efek.

Beberapa defenisi Bursa Efek yang dikemukakan oleh para ahli, sebagai berikut :

1. Pengertian Bursa Efek menurut Marzuki Usman, adalah tempat bertemunya para broker dan dealer untuk melakukan jual beli efek (saham dan obligasi).
2. Menurut Husnan, di dalam bukunya ia menjelaskan bahwa Bursa Efek adalah perusahaan yang jasa utamanya adalah menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas di pasar sekunder.¹⁰

Menurut Pasal 1 Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 Bursa Efek didefenisikan sebagai : “Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihk lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka”. Pihak yang dimaksud disini adalah orang perorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi. Bursa Efek didirikan untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien. Untuk pelaksanaan perdagangan efek tersebut, Bursa Efek wajib menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan anggota bursa. Selain itu, penyelenggara Bursa

¹⁰ Mahyus Ekananda. *Manajemen Investasi*. Jakarta : Penerbit Erlangga, 2019, hlm. 87

Efek harus berbentuk perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam (Pasal 6 ayat (1) UUPM).

Sebagaimana Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, tujuan keberadaan Bursa Efek, antara lain :

1. Menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien.
2. Memberi fasilitas baik fisik maupun mekanisme terjadinya transaksi jual dan beli oleh investor sekuritas pasar modal dengan perantara Wakil Perantara Perdagangan Efek (WPPE).

Berkaitan dengan tujuan keberadaan Pasar Modal tersebut, sejalan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku yaitu Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, tugas Bursa Efek Indonesia antara lain :

1. Menyediakan sarana pendukung, serta mengawasi kegiatan anggota Bursa Efek.
2. Menyusun rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba Bursa Efek, dan melaporkannya kepada Bapepam-LK (sekarang OJK).
3. Menetapkan peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan efek, kliring dan penyelesaian transaksi bursa, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan Bursa Efek.

3. Fungsi Bursa Efek

Mengenai fungsi dari Bursa Efek, Brett Redfearn menyatakan bahwa Bursa Efek berfungsi menyediakan infrastruktur, data atau informasi pasar, harga

dan kondisi perdagangan Efek yang adil dan teratur.¹¹ Bursa Efek merupakan perusahaan yang mempunyai fungsi utama memberikan jasa untuk memfasilitasi perdagangan Efek, pencatatan efek dan mendapatkan keuntungan dari biaya transaksi lain yang dikenakan kepada pihak-pihak yang bertransaksi di bursa.

Pada prinsipnya fungsi Bursa Efek terbagi menjadi :

- a. Fungsi bisnis dan komersial, yaitu menyediakan jasa dan mendapatkan pendapatan dari kegiatan pencatatan, jasa perdagangan efek, biaya penyelesaian transaksi, biaya data pasar dan biaya keanggotaan. Pendapatan tersebut diperoleh secara langsung dari mereka yang menggunakan atau membeli jasa atau informasi dari bursa seperti perantara pedagang Efek, emiten yang mencatatkan Efek atau pihak perantara lainnya. Sementara pendapatan tidak langsung diperoleh dari masyarakat yang menginvestasikan uangnya dengan membeli atau menjual Efek.
- b. Fungsi pengaturan. Bursa Efek memiliki fungsi yang penting dalam menjamin integritas dan efisiensi pasar modal dengan cara membuat dan menegakkan aturan di bursa seperti regulasi mengenai perdagangan, pencatatan, dan keanggotaan bursa. Regulasi perdagangan berkaitan dengan penggunaan sistem perdagangan, membuat dan merubah aturan serta menegakkannya. Regulasi keanggotaan bursa meliputi aturan untuk mengawasi keuangan dan perilaku anggota bursa. Adapun aturan

¹¹ Mas Rahmah. *Hukum Pasar Modal*. Jakarta : PrenadaMedia Group, 2019, hlm. 56

mengenai pencatatan meliputi aturan mengenai kualifikasi dan persyaratan pencatatan, pemberian persetujuan untuk aplikasi pencatatan yang baru, pengawasan emiten tercatat agar patuh pada aturan pencatatan (termasuk keterbukaan informasi yang terus-menerus atas informasi material kepada publik).

4. Bursa Efek sebagai SRO (*self regulatory organization*)

Berdasarkan fungsi pengaturan, Bursa Efek merupakan lembaga yang memiliki karakteristik unik karena diberi kewenangan untuk melaksanakan kegiatannya. Karakteristik unik inilah untuk menjadikan bursa disebut sebagai *self regulatory organization* (SRO), yaitu organisasi yang dapat membuat aturan sendiri untuk mengarahkan perilaku anggota bursa dan pihak terikat, izin atau persetujuan kepada pihak yang melakukan aktivitas di bursa, serta untuk mengatur aktivitas di bursa. Kewenangan bursa efek untuk melakukan pengaturan di dasarkan pada pertimbangan bahwa Bursa Efek secara esensi merupakan perkumpulan dari perantara pedagang Efek yang menjadi anggotanya. Bursa efek ini merupakan organisasi yang bersifat keanggotaan (*membership organisations*) yang boleh mengatur pasar, mengatur dan melakukan kegiatan usahanya untuk kepentingannya.

Di Indonesia fungsi pengaturan dan sifat SRO dari Bursa Efek diatur di dalam Pasal 9 UUPM bahwa Bursa Efek wajib menetapkan peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan efek, kliring dan penyelesaian transaksi bursa, pemeriksaan terhadap anggota bursa, mekanisme koordinasi

pelaksanaan fungsi bursa, LKP dan LPP, tata cara peralihan kepemilikan Efek, biaya pencatatan Efek, iuran keanggotaan, biaya transaksi, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan Bursa Efek. Ketentuan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek mempunyai kekuatan yang mengikat yang wajib ditaati oleh anggota Bursa Efek, Emiten yang efeknya tercatat di Bursa Efek, LKP, LPP, kustodian atau pihak lain yang mempunyai hubungan kerja secara kontraktual dengan Bursa Efek.

Dalam membuat peraturan, Bursa Efek perlu memperhatikan hal-hal sebagai berikut :

- a. Bursa Efek wajib menetapkan peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan efek, kliring dan penyelesaian transaksi bursa dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan Bursa Efek (Pasal 9 ayat (1) UUPM). Hal-hal lain yang diatur Bursa Efek adalah kewenangan Bursa Efek untuk menetapkan aturan tentang pemeriksaan terhadap anggota Bursa Efek, aturan yang berkaitan dengan mekanisme koordinasi pelaksanaan fungsi Bursa Efek dengan LKP dan LPP untuk mengantisipasi perkembangan di masa yang akan datang.
- b. Bursa Efek juga menetapkan tata cara peralihan efek dari transaksi bursa (Pasal 9 ayat (2) UUPM).¹² Peralihan efek yang dimaksud dalam hal ini adalah peralihan hak yang melekat pada Efek dan dalam menetapkan ketentuan mengenai peralihan Efek, Bursa Efek wajib memperhatikan

¹² Ibid, hal. 58.

- kelaziman praktik yang berlaku di pasar modal (Penjelasan Pasal 12 ayat (2) UUPM).
- c. Bursa Efek dapat menetapkan biaya pencatatan efek, iuran keanggotaan, dan biaya transaksi berkenaan dengan jasa yang diberikan (Pasal 9 ayat (3) UUPM).
 - d. Dalam membuat peraturan, Bursa Efek dilarang membuat ketentuan yang sifatnya menghambat anggotanya untuk menjadi anggota Bursa Efek lain atau mengambat adanya persaingan yang sehat (Pasal 10 UUPM).
 - e. Peraturan yang dibuat Bursa Efek termasuk perubahannya berlaku setelah mendapat persetujuan Bapepam (Pasal 11 UUPM). Hal ini dimaksudkan agar peraturan yang dikeluarkan Bursa Efek sesiaian dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.
 - f. Dalam hal pembuatan peraturan mengenai kliring dan penyelesaian transaksi bursa, peraturan tersebut perlu dibuat bersama-sama dengan LKP dan LPP (Penjelasan Pasal 9 ayat (1) UUPM).

Selain diatur di dalam UUPM, kewenangan untuk melakukan pembentukan peraturan oleh bursa diatur oleh otoritas pasar modal. Sehubungan berlihnya fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan pasar modal ke OJK sejak 31 desember 2012, OJK perlu melakukan penataan kembali struktur peraturan sektor pasar modal dengan cara melakukan konversi peraturan badan pengawas pasar modal dan lembaga keuangan terkait sektor pasar modal menjadi peraturan OJK. Penataan termaksud dilakukan agar terdapat peraturan OJK terkait sektor pasar modal yang selaras dengan peraturan OJK sektor lainnya.

Berdasarkan pemikiran dan aspek tersebut, perlu untuk mengganti peraturan perundang-undangan di sektor pasar modal yang mengatur mengenai Tata Cara Pembuatan Peraturan oleh Bursa Efek yaitu Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: Kep03/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 Tentang Tata Cara Pembuatan Peraturan oleh Bursa Efek beserta Peraturan Nomor III.A.2 yang merupakan lampirannya, menjadi Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Tata Cara Pembuatan Peraturan oleh Bursa Efek melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 46/POJK.04/2016 Tentang Tata Cara Pembuatan Peraturan oleh Bursa Efek (POJK 46/POJK.04/2016).

5. Sistem Perdagangan Bursa Efek Indonesia

Transaksi perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) menggunakan *order driven market system* dan sistem lelang kontinu (*continuous auction system*). Dengan *order driven market system* berarti bahwa pembeli dan penjual sekuritas yang ingin melakukan transaksi harus melalui broker. Investor tidak dapat langsung melakukan transaksi di lantai bursa. Hanya broker yang dapat melakukan transaksi jual dan beli di lantai bursa berdasarkan order dari investor. Di samping itu, broker dapat juga melakukan transaksi untuk dirinya sendiri untuk membentuk portofolionya. Masing-masing perusahaan broker mempunyai staf yang ditugaskan di lantai bursa. Staf ini disebut dengan *securities dealer-broker-refresentative* atau Wakil Perantara Perdagangan Efek (WPPE).

Tugas *securities dealer-broker-refresentative* atau wakil perantara perdagangan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk

kepentingan sendiri atau pihak lain. Efek yang diperjualbelikan dapat berupa saham, obligasi, reksa dana, atau produk derivatif lainnya. Untuk dapat melakukan perdagangan pada suatu bursa efek, perantara pedagang efek tersebut umumnya harus terdaftar sebagai anggota pada bursa efek yang bersangkutan. Ketentuan keanggotaan suatu bursa efek biasanya ditetapkan oleh Otoritas Bersama (*Self Regulatory Organization*) di mana bursa efek berada.

Saat ini, karena sistem perdagangan sudah menggunakan internet (*online*) dan sudah lebih maju, bukti kepemilikan suatu saham tidak lagi dalam bentuk surat fisik. Bukti kepemilikan saham dapat kita lihat di acuan Kepemilikan Sekuritas (AKSes). Investor akan mendapat kartu AKSes, user id, dan password, yang dikirimkan ke alamat masing-masing investor atau pembeli saham. *User id*, dan *password* tersebut digunakan untuk login ke *website* akses. Ksei.co.id untuk mengecek portofolio kepemilikan saham masing-masing investor. Hal tersebut serupa dengan online banking, hanya saja kartu Akses ini bukan untuk bertransaksi, tetapi hanya untuk mengecek kepemilikan saham.

Walaupun investor telah memiliki sebuah saham perusahaan, bukan berarti sudah menjadi “pemilik” perusahaan tersebut. Artinya, meskipun merupakan bagian dari pemegang saham perusahaan dan berhak mendapat pembagian dividen, investor yang membeli saham melalui Bursa Efek Indonesia (BEI), tidak mempunyai wewenang menjalankan usaha. Jadi, pemegang saham publik adalah pemilik perusahaan yang bersifat pasif. Sistem perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut :

1. Mekanisme Perdagangan Saham

Mekanisme perdagangan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sistem lelang. Mekanisme lelang terbuka ini akan mempertemukan order beli dan jual berdasarkan prioritas harga dan prioritas waktu.

2. Prioritas Harga

Permintaan beli harga yang lebih tinggi memiliki prioritas lebih tinggi dibandingkan permintaan beli pada harga yang lebih rendah. Sedangkan penawaran jual pada harga yang lebih rendah memiliki prioritas lebih tinggi dibandingkan penawaran jual pada harga yang lebih tinggi.

3. Prioritas Waktu

Bila penawaran jual atau permintaan beli diajukan pada harga yang sama. JATS memberikan prioritas kepada permintaan beli atau penawaran jual yang diajukan terlebih dahulu. Berdasarkan prioritas harga pelaku pasar yang melakukan pembelian di harga yang lebih tinggi akan mendapat antrean beli lebih awal. Demikian pula, pelaku pasar yang menjual di harga termurah akan mendapat antrean jual lebih awal ketimbang yang memasang order penawaran jual di harga lebih mahal.

Perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) akan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang dahulu diawasi oleh Bapepam-LK. Saat ini Bapepam-LK berada dalam tubuh OJK. Perdagangan di BEI melibatkan beberapa lembaga terkait, seperti Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI), Perusahaan Efek, Penjamin Emisi Efek, Manajer Investasi, Biro Administrasi Efek dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Profesi penunjang lainnya, yaitu akuntan, akuntan

publik, konsultan hukum, jasa penilai, notaris, perantara pedagang efek (broker), dan lain-lain.

Sehubungan dengan keputusan Direksi PT BURSA EFEK INDONESIA No: kep/00031/BEI/03-2020 tentang perubahan waktu perdagangan untuk transaksi valuta asing maka bursa akan menyesuaikan jam perdagangan efek di pasar reluger, tunai, dan pasar negosiasi selama jam perdagangan setiap hari berdasarkan waktu JATS.

Jam Perdagangan Pasar Regular

HARI	SESI I	SESI II
Senin-jumat	Pukul 09:00:00 s/d 11:30:00	Pukul 13:30:00 s/d 14:49:59

Jam Perdagangan Pasar Tunai

HARI	SESI I
Senin-Jumat	Pukul 09:00:00 s/d 11:30:00

Jam Perdagangan Pasar Negosiasi

Hari	SESI I	SESI II
-------------	---------------	----------------

Senin-Jumat	Pukul 09:00:00 s/d 11:30:00	Pukul 13:30:00 s/d 15:15:00
-------------	--------------------------------	--------------------------------

Untuk pasar regular menggunakan sesi pra-pembukaan, pra-penutupan, dan pasca penutupan yang dilakukan setiap hari bursa dengan jadwal sebagai berikut :¹³

1. Pra pembukaan

Waktu	Agenda
08:45:00 08:55:00	Anggota Bursa Efek memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli.
08:55:01 08:59:59	JATS melakukan proses pembentukan harga pembukaan dan memperjumpakan penawaran jual dengan permintaan beli pada harga pembukaan berdasarkan price dan time priority

2. Pra Penutupan

Waktu	Agenda
14:50:00 15:00:00	Anggota Bursa Efek Memasukkan penawaran jualan dan atau permintaan beli.
08:55:01 08:59:59	JATS melakukan proses pembentukan harga penutupan dan memperjumpakan penawaran jual dengan permintaan beli pada harga penutupan berdasarkan price dan time priority

¹³ PT. Bursa Efek Indonesia, jam perdagangan, diakses dari <https://www.idx.co.id/> pada tanggal 01 September 2021. Pukul 20:56

3. Pasca Penutupan

Waktu	Agenda
15:05:00 15:15:00	Anggota Bursa Efek hanya dapat memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli pada harga penutupan, dan JATS memperjumpakan penawaran jual dengan permintaan beli untuk efek yang sama secara keseluruhan maupun sebagian berdasarkan time priority

Fraksi dan tingkat maksimum perubahan harga di atas berlaku untuk satu hari pergantian penuh dan akan disesuaikan pada hari pergantian berikutnya jika harga penutupan jatuh dalam kisaran harga yang berbeda. Tingkat maksimum perubahan harga dapat dilakukan selama tidak melebihi batas tingkat penolakan otomatis (*auto rejection*).

B. Tinjauan Umum Tentang Saham

1. Pengertian Saham

Pengertian saham menurut UU RI No. 8 Tahun 1995 Bab 1, Pasal 1 Angka 5, tentang Pasar Modal, “Saham adalah penyertaan modal dalam pemilikan suatu Perseroan Terbatas (PT) atau yang biasa disebut Emiten”. Saham adalah lembaran surat berharga yang terdiri dari berbagai jenis. Saham sebagai surat berharga, berarti saham memiliki nilai dan dapat diperjual-belikan. Saham yang dikenal di bursa,

yang diperdagangkan, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).

Saham adalah tanda penyertaan modal pada suatu perusahaan perseroan terbatas yang berarti bahwa pemilik saham ikut memiliki perusahaan, dan haknya sama dengan pemegang saham yang lain sesuai dengan porsi fraksional dari keseluruhan. Seseorang yang membeli saham pada suatu perusahaan akan menjadi pemilik perusahaan bersama-sama dengan pemegang saham yang lain. Para pemilik saham tersebut tentu saja mengharapkan keuntungan dari aktivitas perusahaan dimaksud. Dengan kata lain, pemilik saham dalam perusahaan dapat dikatakan juga mendapat manfaat dari perusahaan berupa:

- a. *Dividen*, yaitu bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham;
- b. *Capital gain*, adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya;
- c. Manfaat nonfinansial antara lain berupa konsekuensi atas kepemilikan saham berupa kekuasaan, kebanggaan dan khususnya hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

Saham dapat didefinisikan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Dengan

membeli saham perusahaan, berarti menginvestasikan modal/dana yang nantinya akan digunakan oleh pihak manajemen untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Bursa Efek Indonesia mendefinisikan saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

2. Jenis Saham

Sejalan dengan peryumbuhan industri keuangan, saham mengalami perkembangan dengan variance return dan risiko investasi. Adapun pembagian jenis saham sebagai berikut :

a. Dilihat dari Hak yang Melekat Pada Saham

- 1) Saham biasa (*common stock*), adalah saham yang menempatkan pemiliknya paling akhir terhadap claim. Saham biasa adalah saham yang paling dikenal dalam lingkungan masyarakat. Diantara emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga), saham biasa merupakan saham yang paling banyak dihunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Jadi, saham biasa paling menarik, baik bagi pemodal maupun bagi emiten.¹⁴

¹⁴ Nor Hadi. *Pasar Modal*. Yogyakarta : Graha Ilmu. 2018, hlm. 68

- 2) Saham preferen (*preferred stock*), merupakan gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa. Artinya, disamping memiliki karakteristik seperti obligasi, juga memiliki karakteristik seperti saham biasa. Karakteristik obligasi misalnya, saham preferen memberikan hasil yang tetap seperti bunga obligasi. Biasanya saham preferen memberikan pilihan tertentu atas hak pembagian dividen. Memiliki karakteristik saham biasa, sebab tidak selamanya saham preferen bisa memberikan penghasilan seperti yang dikehendaki pemegangnya. Jika suatu ketika emiten mengalami kerugian, maka pemegang saham preferen bisa tidak menerima pembayaran dividen yang sudah ditetapkan sebelumnya. Jadi, saham preferen adalah saham yang memberikan prioritas pilihan (*preferen*) kepada pemegangnya. Adapun karakteristik saham preferen, yaitu :
- a. Memiliki berbagai tingkat artinya dapat diterbitkan dengan karakteristik yang berbeda,
 - b. Tagihan terhadap aktiva dan pendapatan, memiliki prioritas lebih tinggi dari saham biasa dalam hal pembagian dividen,
 - c. Dividen kumulatif, bila belum dibayarkan dari periode sebelumnya maka dapat dibayarkan pada periode berjalan dan lebih dahulu dari saham biasa,
 - d. Konvertibilitas, dapat ditukar menjadi saham biasa, bila kesepakatan antara pemegang saham dan organisasi penerbit terbentuk.¹⁵

Untuk keuntungan yang diperoleh dari saham biasa lebih tinggi dibandingkan saham preferen. Perolehan keuntungan tersebut juga diikuti dengan tingginya risiko yang nantinya akan diterima. Investor yang ingin memperoleh penghasilan yang tinggi lebih baik melakukan investasi di saham biasa karena perputaran yang diperoleh dari saham tersebut sangat tinggi. Apabila investor menginvestasikan dananya di saham preferen, maka hanya pada waktu tertentu saham itu dapat diuangkan.

b. Dilihat dari Cara Peralihan

- 1) Saham atas unjuk (*bearer stock*), artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, tujuannya supaya mudah untuk dipindahtangankan dari suatu investor ke investor yang lainnya. Saham jenis ini mudah dipindahtangankan (dialihkan) kepemilikannya (seperti uang) sehingga memiliki likuiditas lebih tinggi. Siapa saja yang dapat menunjukkan sertifikat saham jenis ini, berarti dapat hadir serta memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
- 2) Saham atas nama (*registered stock*), merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dan cara peralihannya melalui prosedur tertentu. Nama pemegang saham jenis ini harus tercatat dalam buku khusus, yaitu buku yang memuat daftar pemegang saham perusahaan. Jika sertifikat saham hilang, pemegang saham dapat meminta pengganti sertifikat saham karena namanya tertera dalam buku pemegang saham perusahaan.

c. Dilihat dari Kinerja Perdagangan

- 1) *Blue Chip Stock*, jika emiten saham biasa memiliki : reputasi tinggi, sebagai leader di industri sejenis, dan pendapatannya stabil dan konsisten dalam membayar dividen. Untuk menilai suatu saham dapat masuk kategori *blue chip* memerlukan waktu yang lama. Untuk itu, tidak mungkin bagi saham perusahaan yang baru go publik (baru daftar di Bursa Efek) yang kebetulan memiliki permintaan besar lantas dikatakan saham blue chip.
- 2) *Income stock*, saham dari emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayar tahun sebelumnya. Emiten yang bisa melakukan hal demikian adalah yang mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi dan teratur memberikan dividen tunai. Emiten yang demikian biasanya membagikan keuntungannya sebagai dividen dari pada diendapkan sebagai laba ditahan. Investor yang memiliki saham jenis ini tidak mementingkan tingkat *price earning ratio* (P/E) atau potensi pertumbuhan pasar.
- 3) *Growth stock (well known)*, saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, leader di industri sejenis. Saham jenis ini memiliki price earning ratio (P/E) tinggi. Di samping itu, saham jenis ini memiliki reputasi tinggi, dalam memperbaiki peningkatan atau penurunan harga sahamnya. Saham jenis ini umumnya memiliki index beta 1.5 atau lebih. Saham jenis ini diminati oleh investor reactive, jangka pendek, terutama investor yang mengejar up normal return karena menawarkan dividen dan capital gain yang tinggi.

- 4) *Growth stock (lesser known)*, saham ini emitennya tidak menjadi pemimpin dalam industrinya, namun sahamnya memiliki ciri seperti well known, yaitu mampu mendapatkan hasil yang lebih tinggi dari penghasilan rata-rata tahun-tahun terakhir. Saham ini kurang diakalangan investor, meskipun menjajjikan rate of return (ROR) tinggi, price earning ratio (P/E) saham ini umumnya lebih rendah dibanding well known.
- 5) *Speculative stock*, saham dari perusahaan yang tidak bisa konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun. Namun emiten saham ini memiliki potensi menghasilkan pendapatan di masa datang, meskipun penghasilan tersebut belum dapat dipastikan. Penerbit saham ini umumnya melakukan pengembangan reserach & developmen, atau mengembangkan produk-produk baru yang sedang dipasarkan. Price earning ratio (P/E) saham ini memiliki fluktuasi tinggi, dan index beta diatas dua.

d. Dilihat dari Nilai Kapitalisasi Pasar

- 1) Kapitalisasi besar (*Big-Cap*), sering disebut dengan istilah blue chip. Blue chip meyujuk kepada sekelompok saham unggulan yang ditransaksikan di Bursa Efek. Disebut unggulan karena memiliki karakter dasar yang istimewa. Saham yang tergolong dalam kelompok ini adalah saham yang nilai kapitalisasi pasarnya > Rp. 5 triliun. Disebut saham unggulan/saham lapis pertama (misalnya, Telkom, Astra, Indosat, Gudang Garam dan lain-lain). Karakter istimewanya antar lain :

- a) Memiliki nilai kapitalisasi pasar yang besar. Nilai kapitalisasi pasar merupakan perkali antara harga saham dengan jumlah saham perusahaan. Di Bursa efek Indonesia (BEI), batasan big cap tidak ada formulanya. Namun, jika dilihat dari jenis saham yang listing dan diperdagangkan di Bei, maka satu saham masuk dalam kelompok big cap jika nilai kapitalisasinya di atas Rp. 1 triliun.
- b) Sahamnya likuid. Karena saham kelompok ini mudah di transaksikan pada harga yang wajar. Artinya, jika investor membutuhkan uang, maka saham tersebut sewaktu-waktu bisa dicairkan menjadi uang. Jika investor hendak menjual, selalu ada investor lain yang bersedia membeli. Semakin besar nilai, volume, dan frekuensi suatu saham, maka saham tersebut semakin likuid.
- c) *Cash flow-nya* cenderung positif (bagus). Artinya emiten tidak menemui kendala soal dana jika hendak melakukan ekspansi usaha, bahkan mampu mendanai dari sumber dana perusahaan sendiri.
- d) Transparan dan profesional. Artinya, informasi material yang berkaitan dengan kondisi emiten selalu tersedia dan terdistribusi secara merata kesemua investor baik lokal maupun asing. Tidak terjadi asimetris informasi di pasar.
- e) Patuh terhadap berbagai peraturan perundang-undangan yang berlaku.

2) Kapitalisasi Sedang (*Mid-Cap*)

Kelompok saham ini sering disebut saham lapis kedua. Kapitalisasi pasar saham kelompok ini berkisar antara Rp. 1 s/d 5 triliun. Dilihat dari likuiditas saham, saham lapis ini memiliki daya tarik tersendiri bagi kelompok investor karena *return on investment* relatif tinggi, harga sahamnya relatif stabil dan naik. Saham yang berada di Mid Cap disebut sebagai saham *baby blue chip* atau disebut *baby blues*. Saham *baby blues* ini memiliki karakteristik sama dengan blue chip, kecuali kapitalisasinya saja yang kecil.¹⁶

3) Kapitalisasi Kecil (*Small-Cip*)

Saham yang nilai kapitalisasi pasarnya < Rp. 1 triliun. Saham ini disebut dengan istilah saham lapis ketiga. Saham lapis ini memiliki *return on investment* tinggi karena harganya yang relatif murah, namun risikonya besar. Sifat likuiditas saham ini rendah, harganya labil dan sering dikatakan sebagai saham tidur dan dimiliki sedikit investor.

3. Nilai Saham

1. *Par Value* (Nilai Nominal/Nilai Pari)

Par Value atau nilai awal (*started value*) atau *face value* disebut dengan istilah nilai nominal/ *par value*. Nilai nominal (par value) adalah nilai yang tercantum pada saham bersangkutan. Nilai ini hanya sebatas sebagai fungsi untuk tujuan catatan akuntansi. Nilai nominal (per value) digunakan untuk dasar pencatatan modal yang disetor penuh dalam perusahaan. Di Indonesia, nilai nominal saham yang

¹⁶ Op Cit, hlm. 71

duperdagangkan di Bursa Efek memiliki nilai nominal Rp. 500 s/d Rp. 1000. Menurut UUPT No. 1/1995 bagian kelima tentang saham pada Pasal 42 disebutkan bahwa nilai nominal saham harus dicantumkan dalam mata uang Republik Indonesia dan saham yang tanpa nilai nominal tidak dapat diperdagangkan.

2. *Base Price & Base Value* (Harga Dasar & Nilai Dasar)

Base price muncul setelah saham aktif trading di pasar sekunder, karena erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Harga dasar (*Base Price*) saham bagi saham yang baru listing, bearti harga perdana saham bersangkutan. Harga dasar ini dipergunakan untuk menghitung dan menentukan index harga saham. Harga dasar (*base price*) akan mengalami perubahan sesuai dengan aksi emiten, seperti : *rights issue, stock split, warrant redemption*, dan lain-lain. Untuk itu, harga dasar (*base price*) yang baru harus dihitung sesuai dengan perubahan harga teoritis hasil perhitungan aksi emiten tersebut. Sedangkan, *base value* (nilai dasar) merupakan hasil perkalian antara *base price* (harga dasar) dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*).¹⁷

3. *Market Price & Market Value* (Harga Pasar & Nilai Pasar)

Market price (harga pasar) adalah harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung (German, Thomas, Sidney, dan Raymond, 1985). Jika Bursa Efek sudah tutup maka harga pasar adalah harga

¹⁷ Ibid, hlm. 72

penutupannya. Harga pasar saham mencerminkan nilai saham emiten yang mengalami naik turun sesuai dengan likuiditas saham bersangkutan. Sementara, *market value* (nilai pasar/ nilai kapitalisasi) merupakan hasil perkalian antara harga pasar dengan jumlah saham yang beredar.

Ada beberapa penilaian yang berhubungan dengan saham yaitu sebagai berikut :

- a) Nilai buku, merupakan nilai saham menurut pembukaan perusahaan emiten. Nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Untuk menghitung nilai buku suatu saham, beberapa nilai yang berhubungan dengannya yaitu :

- a. Nilai nominal, dari suatu saham merupakan nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap-tiap lembar saham.
- b. Agio saham, merupakan selisih yang dibayarkan oleh pemegang saham kepada perusahaan dengan nilai nominal sahamnya.
- c. Nilai modal disetor, merupakan total yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan emiten untuk ditukarkan dengan saham preferen atau saham biasa.
- d. Laba ditahan, merupakan laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham.

- b) Nilai pasar (*market value*) berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan, maka nilai pasar adalah nilai harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar itu ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa. Terdapat dua kondisi yang dapat mengakibatkan perubahan jumlah permintaan dan penawaran, sehingga menyebabkan harga pasar saham meningkat atau menurun, yaitu :
- a. Faktor eksternal, yaitu faktor-faktor yang menyebabkan harga saham naik atau turun yang berada di luar kendali perusahaan, seperti kebijakan pemerintah, kondisi makro ekonomi, risiko sistematis, efek dari psikologi pasar, dan lain-lain;
 - b. Faktor internal, yaitu faktor-faktor yang menyebabkan harga saham naik atau turun yang diakibatkan oleh kondisi perusahaan itu sendiri, seperti pergantian dewan direksi, kinerja keuangan perusahaan, kasus hukum yang melibatkan direksi atau karyawan perusahaan, dan lain-lain.
- c) Nilai instrinsik, disebut juga nilai fundamental atau nilai seharusnya dari suatu saham. Terdapat dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham adalah analisis sekuritas fundamental atau analisis perusahaan dan analisis teknis. Analisis fundamental menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan, sedangkan analisis teknis menggunakan data pasar

dari saham untuk menentukan nilai dari saham. Untuk analisis fundamental, ada dua pendekatan untuk menghitung nilai intrinsik saham, yaitu pendekatan nilai sekarang dan pendekatan PER.¹⁸

- d) Pendekatan nilai sekarang, juga disebut metode kapitalisasi laba karena melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang menjadi nilai sekarang. Jika investor percaya bahwa nilai dari perusahaan tergantung dari prospek perusahaan tersebut di masa mendatang dan prospek ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas di masa depan, maka nilai perusahaan tersebut dapat ditentukan dengan mendiskontokan nilai-nilai arus kas di masa depan menjadi nilai sekarang.
- e) Pendekatan PER (*Price Earnings Ratio*), merupakan salah satu pendekatan yang populer menggunakan nilai *earnings* untuk mengestimasi nilai intrinsik adalah pendekatan PER (*price earnings ratio*) atau disebut juga dengan pendekatan *earnings multiplier*. PER menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earning*. Rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan dari *earning*.

C. Tinjauan Umum Tentang *Auto Rejection*

1. Pengertian *Auto Rejection*

Auto Rejection merupakan harga penawaran jual dan atau permintaan beli Efek bersifat Ekuitas yang dimasukkan kedalam sistem JATS (*Jakarta Automated Trading System*) akibat dilampauinya batasan harga atau jumlah Efek bersifat

¹⁸ Gusti Ayu, Dkk. Op Cit, halaman. 56

Ekuitas yang harga penawaran yang masih berada di dalam rentang harga tertentu yang ditetapkan oleh Bursa Efek dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Bila anggota bursa memasukkan harga diluar tentang harga tersebut maka secara otomatis akan ditolak oleh JATS (*auto rejection*). Sederhananya, *auto rejection* adalah aturan mengenai pembatasan kenaikan maksimum dan penurunan harga minimum harga saham selama satu hari perdagangan supaya perdagangan saham berjalan lancar.¹⁹ Harga penawaran jual dan atau permintaan beli saham yang bisa dimasukan adalah harga penawaran yang masih berada di dalam rentang harga tertentu. Bila order harga sudah melebihi batas harga tersebut, maka secara otomatis akan ditolak oleh sistem (*auto rejection*).²⁰

Tujuan Bursa Efek Indonesia memberlakukan batas *auto rejection* adalah untuk menjaga harga saham tidak berubah terlalu tinggi ataupun terlalu rendah agar perdagangan tetap berjalan secara wajar, sehingga keuntungan maupun kerugian yang diperoleh oleh pelaku pasar bisa terkendali. Hal ini juga bertujuan agar tidak ada pihak yang dapat memanfaatkan harga tinggi maupun harga rendah tadi.

2. Macam-macam *Auto Rejection*

Ada dua macam *auto rejection*, yaitu sebagai berikut :

a. *Auto Rejection Atas*

¹⁹ Fiki Ariyanti, “ *Apa Itu Saham Auto Rejection, ARA dan ARB*”. Diakses dari <https://www.cermati.com> pada tanggal 16 Februari 2021. Pukul 20:05.

²⁰ Niko Ramadhani, “ *Pengertian ARB dan ARA dalam Dunia Saham*” . Diakses dari www.akselaran.co.id pada tanggal 11 Maret 2021. Pukul 15:01

Aturo Rejection Atas Adalah sebuah kondisi yang terjadi pada saat harga penawaran jual/ permintaan beli efek melampaui batas atas rentang harga yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Auto rejection atas ini saham yang naik signifikan hingga menyentuh batas atas yang ditetapkan oleh Bursa akan mengalami *auto rejection* atas (ARA). Ciri-ciri saham yang terkena ARA adalah tidak ada lagi order di antrian jual (*offer*). Contohnya, saham X ditutup di harga Rp. 3.000 kemarin. Batasan *auto rejection* pada harga saham ini adalah sebesar 25%. Kenaikan harga saham X pada hari ini maksimal adalah : $\text{Rp. } 3.000 + (\text{Rp. } 3.000 \times 25\%) = \text{Rp. } 3.750$ maka saham X akan terkena ARA.

b. *Auto Rejection Bawah*

Auto rejection bawah (ARB) adalah sebuah kondisi di mana terjadi penolakan otomatis saat penawaran jual melewati batas bawah rentang harga yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), *auto rejection* bawah ini terjadi ketika harga saham turun secara signifikan. Ciri-ciri saham yang terkena ARB adalah tidak ada lagi order di antrian beli (*bid*). Contohnya, saham Y ditutup di harga Rp. 5.000 kemarin. Batasan *auto rejection* yang berlaku sejak pandemi adalah sebesar 7% penurunan harga saham Y maksimal adalah $\text{Rp. } 5.000 - (\text{Rp. } 5.000 \times 7\%) = \text{Rp. } 4.650,-$. Jika saham Y telah mencapai batas bawah di harga Rp. 4.650, maka saham Y akan terkena ARB.

3. Aturan Batasan *Auto Rejection*

Aturan batasan *Auto Rejection* saham yang berlaku saat ini di pasar saham, yang berlaku di Bursa Efek Indonesia saat ini melalui Surat Keputusan Direksi Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00023/BEI/03-2020 antara lain :

1. Harga saham Rp.50 – Rp.200, batas naik dan turunnya dalam sehari adalah sebesar 35%.
2. Harga saham Rp.200 – Rp.5000, batas naik dan turunnya dalam sehari adalah sebesar 25%.
3. Harga saham di atas Rp.5000, batas naik dan turunnya dalam sehari adalah sebesar 20%

Dengan catatan, khusus saham yang IPO atau baru listing, batasannya sebesar 2 (dua) kali dari persentase *auto rejection*, maksimal pembelian saham sebanyak 50.000 lot atau 5% dari jumlah efek tercatat (mana yang lebih kecil). Jika lebih dari itu, maka akan kena *auto rejection*. Dan sejak pandemi, ARB (*auto reject bawah*) diubah menjadi 7% (*auto reject asimetris*) untuk menahan penurunan harga saham dan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) secara signifikan. Penetapan *auto rejection* bisa menggunakan salah satu dari dua macam sistem berikut :

1. *Auto Reject Simetris* yaitu apabila besarnya persentase ARA atau ARB sama besarnya.
2. *Auto Reject Asimetris* yaitu apabila besarnya persentase ARA atau ARB tidak sama besarnya.

Umumnya di pasar saham berlaku *Auto Reject* Simetris. Namun, pada saat pasar saham dalam situasi tidak normal, BEI bisa memberlakukan *Auto Reject*

Asimetris. Contohnya seperti yang terjadi saat pandemi covid-19 ini berlaku *Auto Reject* Asimetris. Saham yang sering terkena ARA atau ARB lebih cocok untuk trader yang sudah berpengalaman. Contoh penerapan *auto reject* yaitu harga saham BMRI masuk dalam kelompok harga diatas Rp. 5.000. Dengan demikian harga saham BMRI di hari ini, bisa naik sampai maksimal Rp. 7.200 (ARA 20%) atau turun sampai maksimal Rp. 5.600 (ARB 7%). Faktor yang mempengaruhi kenaikan atau penurunan harga saham secara signifikan bisa bermacam-macam, mungkin saja sahamnya kurang likuid sehingga harganya mudah naik atau turun.²¹

No	Harga Acuan	Auto Reject Atas	Auto Reject Bawah	Batasan Volume per order
1	Rp.50,- s.d. Rp.200,-	> 35%	< Rp.50,- atau < 7%	> 50.000 lot atau 5% dari jumlah efek tercatat (mana yang lebih kecil)
2	> Rp.200,- s.d. Rp.5.000,-	> 25%	< 7%	-
3	> Rp. 5.000,-	> 20%	< 7%	-

Penerapan *auto rejection* terhadap harga diatas untuk perdagangan saham hasil penawaran umum yang pertama kalinya diperdagangkan di bursa (perdagangan perdana), ditetapkan sebesar 2 (dua) kali dari persentase batasan auto

²¹ PT. Bursa Efek Indonesia, *mekanisme perdagangan*, diakses dari <https://www.idx.co.id/> pada tanggal 31 Maret 2021. Pukul 10:55.

rejection harga sebagaimana dimaksud dalam butir di atas. Misalnya, ada saham IPO yang melantai perdana di bursa di harga perdana Rp. 100. Saham tersebut masuk kelompok saham di bawah Rp. 200. Maka batas atas khusus untuk hari perdana tersebut menjadi $2 \times 35\%$. Sehingga harga saham tersebut bisa naik hingga 70% di hari pertama perdaganganannya. *Auto reject* untuk saham Akselerasi, saham akselerasi ini memiliki aturan khusus pada *auto rejection*, yaitu untuk ARB 10% dan ARA 10%. Jadi harga saham papan akselerasi akan terkena *auto rejection* bila turun hingga 10% atau naik hingga 10%. Sedangkan batas terendah saham akselerasi adalah Rp 1.

Khusus untuk Waran, harga penawaran jual atau permintaan beli atas Waran yang dimasukkan ke JATS (*Jakarta Automated Trading System*) sama atau melebihi harga terakhir perdagangan saham yang mendasari Waran tersebut. Yang dimaksud dengan Waran adalah hak untuk membeli saham atau obligasi dari satu perusahaan dengan harga yang telah ditentukan sebelumnya oleh penerbit waran/emiten.

Waran adalah hak, bukan kewajiban. Waran ini mempunyai tanggal kadaluarsa. Waran bebas diperjualbelikan tanpa melibatkan saham induk, berbeda dengan saham, pemegang waran tidak mempunyai hak seperti pemegang saham induk. Waran disebut juga dengan options, karena memberikan opsi (pilihan) kepada pemegang saham untuk menggunakan haknya. Contoh : waran 1:1, harga konversi Rp 500,- jatuh tempo 20 Februari 2020, artinya 1 waran diberi gratis untuk setiap saham. Pemilik waran dapat menukarkan waran-nya menjadi saham induk seharga 500 rupiah per saham sebelum 20 Februari 2020.

Di pasar modal, waran termasuk dalam produk derivatif (produk turunan) saham dan merupakan aksi koporasi perusahaan. Acuan Harga yang digunakan untuk pembatasan harga penawaran tertinggi atau terendah (*Auto Rejection*) atas saham yang dimasukkan ke JATS dalam perdagangan saham di Pasar Reguler dan Pasar Tunai ditentukan menggunakan harga penutupan Hari Bursa sebelumnya (*Harga Previous*) di Pasar Reguler.

BAB III **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

A. Kebijakan Bursa Efek Indonesia Terhadap Saham *Auto Reject Bawah* di Masa Pandemi Covid-19

Pada umumnya Sebagian besar penghasilan yang kita peroleh akan dipergunakan untuk kegiatan konsumsi dalam rangka memenuhi kebutuhan primer, sekunder, maupun tersier. Akan tetapi, kebutuhan di masa yang akan datang ataupun kebutuhan mendesak terkadang tidak dimasukkan dalam alokasi pengeluaran sebagai pengurang penghasilan. Disinilah perlunya investasi untuk mengalokasikan sebagian penghasilan yang kita peroleh untuk memenuhi kebutuhan di masa yang akan datang. Oleh karena itu, penundaan konsumsi pada saat ini yang dimasukkan ke dalam suatu aktiva atau proses produksi yang produktif yang nantinya hasilnya dapat dikonsumsi dan dapat dikatakan sebagai investasi.

Secara umum investasi dapat diartikan sebagai meluangkan atau memanfaatkan waktu, uang, atau tenaga demi keuntungan atau manfaat pada masa yang akan datang. Investasi juga dapat diartikan sebagai penanaman uang atau modal pada suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Saat ini investasi dapat dilakukan melalui berbagai cara salah satunya melalui pasar modal. Pasar modal secara umum dapat diartikan sebagai suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (emiten). Sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal di

perusahaan yang menurut mereka menguntungkan. Salah satu instrumen pasar modal di Indonesia yaitu saham, obligasi, waran, dan lain sebagainya. Perkembangan investasi saham di Indonesia, maka pasar modal Indonesia juga selalu mengalami pembaharuan. Pada awalnya hanya terdapat satu jenis pasar modal di Indonesia, karena perkembangan sistem ekonomi syariah yang menunjukkan pertumbuhan yang bagus menjadi tonggak munculnya instrumen saham syariah pada pasar modal Indonesia.

Investasi adalah suatu komitmen untuk menanamkan dana pada periode tertentu untuk mendapatkan pembayaran di masa depan sebagai kompensasi bagi investor untuk waktu selama dana diinvestasikan, tingkat inflasi yang diharapkan dan ketidakpastian pembayaran di masa depan. Investasi terdiri dari investasi dalam bentuk aktiva riil seperti emas dan barang berharga lain, tanah, barang-barang seni atau *real estate*, dan investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas yang mana tujuan berinvestasi untuk meningkatkan kekayaan, baik sekarang dan di masa depan.²²

Berkembangnya dua jenis pasar modal di Indonesia yaitu pasar modal konvensional dan pasar modal syariah tentu saja mempunyai perbedaan diantara keduanya. Dimana pasar modal konvensional yang listing di Bursa Efek Indonesia harus mematuhi semua aturan kelegalan yang ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia, sedangkan pasar modal syariah selain legal juga harus memenuhi syarat

²² Diana Tambunan. *Investasi Saham di Masa Pandemi Covid-19*. Jurnal sekretari dan Manajemen. Vol. 4. No. 2, September, 2020, hlm. 118

sebagai pasar modal syariah yang sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional Indonesia No. 40/DSN-MUI/X/2003 yaitu harus menuruti aturan secara syariah baik dari segi kegiatan, penawaran umum, perdagangan efek, dan jenis yang diperdagangkan.

Pasar saham merupakan salah satu sumber pendanaan yang penting bagi suatu perusahaan. Perusahaan yang sudah *go public* dapat menambah sumber dana melalui penjualan kepemilikan perusahaan di pasar modal. Dana yang diperoleh merupakan sumber pendanaan jangka panjang sehingga perusahaan dapat mengoptimalkan sumber dana tersebut untuk meningkatkan kinerja. Hal yang harus dilakukan perusahaan kemudian adalah menjaga dan meningkatkan kepercayaan investor dengan memberikan kinerja terbaik. Selain itu pengembangan pasar saham juga akan memberikan kontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi.²³

Pada dasarnya, pasar modal mirip dengan pasar-pasar lain. Untuk setiap pembeli yang berhasil, selalu harus ada penjual yang berhasil. Jika orang yang ingin membeli jumlahnya lebih banyak daripada yang ingin menjual, harga akan menjadi lebih tinggi. Bila tak ada seorang pun yang membeli dan banyak yang mau menjual, harga akan jatuh. Yang membedakan pasar modal dengan pasar-pasar lain adalah komoditi yang diperdagangkan. Pasar modal dapat dikatakan pasar abstrak, dimana yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterikatannya dalam investasi lebih dari satu tahun. Pasar modal memiliki peran

²³ Henny Saraswati. *Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pasar Saham di Indonesia*. Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Vol.3. no. 2, juli, 2020, hlm. 154

penting dalam kegiatan ekonomi. Di banyak negara, terutama di negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar, pasar modal telah menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi, sebab pasar modal dapat menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan.²⁴

Pasar modal, selayaknya sebuah pasar tradisional yang memperjualbelikan berbagai kebutuhan sehari-hari, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Sebagai contoh, perusahaan menerbitkan dan menjual saham dengan tujuan mencari dana segar. Contoh lainnya, pemerintah menerbitkan obligasi juga memperoleh dana tambahan. Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain-lain.

Di sisi lain, pasar modal juga menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Investor yang membeli saham juga diuntungkan dengan imbal hasil investasi yang diperolehnya, baik melalui kenaikan harga saham (*capital gain*) ataupun melalui pembagian dividen. Investor yang membeli obligasi diuntungkan dengan perolehan kupon (bunga) obligasi dan juga *capital gain* jika nilai obligasinya baik. Investor yang membeli reksa dana diuntungkan jika nilai reksa dananya naik.

²⁴ Sawidji Widoatmodjo. *Pasar Modal Indonesia : Pengantar dan Studi Kasus*. Bogor : Ghalia Indonesia , 2019, hlm. 11

Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Ada empat jenis pasar modal, yaitu :

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah pasar dimana untuk pertama kalinya efek baru dijual kepada investor oleh perusahaan yang mengeluarkan efek tersebut. Penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit (*issuer*) sebelum saham tersebut belum diperdagangkan di pasar sekunder. Biasanya dalam jangka waktu sekurang-kurangnya enam hari kerja. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang *go-public* berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Dalam pasar perdana, perusahaan akan memperoleh dana yang diperlukan. Perusahaan dapat menggunakan dana hasil emisi untuk mengembangkan dan memperluas barang modal untuk memproduksi barang dan jasa. Selain itu, dapat juga digunakan untuk melunasi utang dan memperbaiki struktur permodalan usaha. Pada pasar jenis ini, efek-efek diperdagangkan untuk pertama kalinya, sebelum dicatatkan di Bursa Efek. Saham untuk pertama kalinya ditawarkan kepada investor oleh pihak Penjamin Emisi (*Underwriter*) melalui Perantara Pedagang Efek (*Broker-Dealer*) yang bertindak sebagai Agen Penjual Saham.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder merupakan pasar dimana perdagangan efek antar investor dilakukan melalui Anggota Bursa (setelah pasar perdana) sehingga tercipta

likuiditas efek. Pada pasar sekunder ini, harga efek ditentukan berdasarkan kurs efek, yang mana naik turunnya kurs suatu efek ditentukan oleh daya tarik menarik antara permintaan dan penawaran efek.

Efek yang diperdagangkan di pasar sekunder ini adalah efek yang memenuhi syarat listing, sehingga dapat menjual efeknya di dalam Bursa Efek. Sedangkan bagi efek yang tidak memenuhi syarat listing dapat menjual efeknya di luar Bursa efek.

Pasar sekunder juga tempat terjadinya transaksi jual beli saham diantara investor setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana, dalam waktu selambat-lambatnya 90 hari setelah izin emisi diberikan maka efek tersebut harus di catatkan di bursa. Pasar sekunder terjadi di dua tempat yaitu :

- a) Bursa Reguler, adalah bursa efek resmi seperti Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b) Bursa Pararel atau *over the counter* adalah suatu sistem perdagangan efek yang terorganisir di luar bursa efek resmi, dengan bentuk pasar sekunder yang diatur dan diselenggarakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-Efek (PPUE), yang diawasi dan dibina oleh Bapepam. *Over the counter* karena pertemuan antara penjual dan pembeli tidak dilakukan di suatu tempat tertentu tetapi tersebar di antara para broker atau dealer.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar sekunder tutup. Pasar ini dijalankan oleh broker yang mempertemukan penjual dan pembeli pada saat pasar sekunder ditutup.

4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan pasar modal yang dilakukan di antara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi broker. Pasar keempat umumnya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok yang besar.

Untuk menjamin terlaksananya praktik pasar modal yang baik sehingga dapat mendukung perekonomian secara makro, menjamin keamanan investasi dan hak investor, pemerintah menerbitkan peraturan antara lain :²⁵

1. PP No. 12 Tahun 2004 tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal
2. Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal
3. Keputusan Presiden (yang berkaitan dengan pasar modal)
4. Keputusan Menteri Keuangan (yang berkaitan dengan pasar modal)
5. Keputusan Bapepam-LK

²⁵ Saidin, Yessi Serena Rangkuti. *Hukum Investasi dan Pasar Modal*. Jakarta : Prenadamedia group, 2019, hlm. 90

6. Keputusan Bursa Efek Indonesia (BEI)
7. Keputusan Lembaga Kliring dan Penjaminan (PT. KPEI)
8. Keputusan Lembaga Penyelesaian dan Penyimpanan (PT.KSEI)
9. Kode Etik Profesi

Sementara, Peraturan Perundang-undangan lainnya yang terkait di bidang Pasar Modal, antara lain :

1. Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
2. Undang-undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas
3. Undang-undang No. 15 Tahun 2002 tentang tindak pidana pencucian uang diubah dengan Undang-undang No. 25 Tahun 2003
4. Undang-undang No. 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara (SUN)
5. Undang-undang No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK).²⁶

Pasar modal sebagai salah satu dari penggerak perekonomian dunia merupakan tempat bagi investor baik luar maupun dalam negeri untuk menanamkan investasi pada berbagai sektor. Investasi yang masuk ke pasar modal sebagai tambahan modal bagi pelaku industri untuk mendorong pertumbuhan kinerja perusahaan. Investor cenderung lebih menyukai perusahaan dengan harga saham yang memiliki peningkatan dari tahun-ketahun. Kenyataannya harga saham selalu berubah sesuai dengan kondisi pasar sehingga menyulitkan investor untuk

²⁶ Arman Nefi. 2020. *Insider Trading, Indikasi, Pembuktian, dan Penegakan Hukum*. Jakarta : Sinar Grafika.

menentukan perusahaan mana dan kapan waktu yang tepat untuk berinvestasi. Adapun kriteria yang digunakan untuk saham yang masuk kategori indeks LQ45 antara lain :

1. Saham yang telah tercatat di Bursa efek Indonesia (BEI) minimal 3 bulan dan masuk dalam rangking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler.
2. Memiliki laporan keuangan yang baik dan selalu mencatatkan pertumbuhan laba bersih.
3. Mununjukkan pertumbuhan perusahaan serta kondisi keuangan yang stabil sebagai daya tarik bagi investor untuk berinvestasi.

Saat ini terjadi Pandemi covid-19 yang menyebar ke seluruh penjuru dunia. Pada awalnya hal tersebut tidak memengaruhi pasar saham, namun semakin banyak korban yang terkonfirmasi maka pasar saham memberikan reaksi negatif. Hal ini juga menyebabkan harga di pasar saham menurun, terlebih setelah WHO menyatakan bahwa covid-19 merupakan pandemi. Pandemi ini banyak sekali merubah polarisasi kehidupan banyak orang, termasuk berinvestasi. Maka dari itu, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan kebijakan dan memerintahkan Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk merubah ketentuan batas *auto reject* bawah (ARB) menjadi 7% untuk seluruh fraksi harga. Selain menurunkan tingkat ARB dari sebelumnya 10% di pekan lalu, OJK juga memerintahkan untuk meniadakan saham-saham yang bisa diperdagangkan pada sesi pra pembukaan (pra-opening), dengan surat OJK No. S-273/PM.21/2020 tentang perintah mengubah batasan *auto rejection* pada peraturan perdagangan di Bursa Efek.

Auto Reject atau yang sering disebut juga dengan *auto rejection* merupakan harga penawaran jual dan atau permintaan beli Efek bersifat Ekuitas yang dimasukkan kedalam sistem JATS (*Jakarta Automated Trading System*) akibat dilampauinya batasan harga atau jumlah Efek bersifat Ekuitas yang harga penawaran yang masih berada di dalam rentang harga tertentu yang ditetapkan oleh Bursa Efek dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). *Auto Rejection* merupakan penolakan otomatis dari sistem JATS terhadap penawaran jual dan/atau permintaan beli efek bersifat ekuitas akibat terlampauinya batasan harga atau jumlah efek bersifat ekuitas yang ditetapkan bursa.²⁷

Bila anggota bursa memasukkan harga diluar tentang harga tersebut maka secara otomatis akan ditolak oleh JATS (*auto rejection*). Sederhananya, *auto rejection* adalah aturan mengenai pembatasan kenaikan maksimum dan penurunan harga minimum harga saham selama satu hari perdagangan supaya perdagangan saham berjalan lancar.

Bursa Efek Indonesia (BEI) mengeluarkan kebijakan baru *auto reject bawah* (ARB) sebesar 7 persen dihitung mulai perdagangan. Kebijakan itu merupakan perintah dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk menjaga pasar saham tetap kondusif. Kebijakan OJK ini sebagai upaya memberikan stimulus perekonomian dan mengurangi dampak pasar yang berflutuasi secara signifikan. Sebelumnya, Bursa Efek Indonesia telah menerapkan asimetris *auto rejection*.

²⁷ Hasbi Maulana, “*Apa Itu Saham ARA dan ARB ? Investor generasi corona perlu tahu*”. Diakses dari investasi.kontan.co.id pada tanggal 20 Januari 2021. Pukul 07:15

Kebijakan itu menyusul tergerusnya indeks harga saham gabungan (IHSG) hingga 6,58 persen. Dalam kebijakan itu, harga saham hanya bisa turun 10 persen dalam satu hari. Artinya, bila terjadi penurunan menyentuh 10 persen tersebut, maka akan terkena ARB (*auto reject bawah*). Namun, IHSG terkoreksi 5,1 persen ke level 4.895,748. Secara otomatis, perdagangan saham pun mengalami suspensi. Maka dari itu, Bursa Efek Indonesia (BEI) kembali mengeluarkan kebijakan baru.

Aturan *auto reject bawah* (ARB) pun diubah kembali menjadi 7 persen dihitung mulai perdagangan. Selain pengaturan batas *auto rejection*, dalam surat bernomor S-281/PM.21/2020, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga meminta Bursa Efek Indonesia untuk meniadakan saham yang dapat diperdagangkan pada sesi pra pembukaan di Bursa Efek. Bursa Efek Indonesia juga mengeluarkan pengaturan terkait saham-saham debutan. Pelaksanaan perdagangan di pasar reguler dimulai dengan pra-pembukaan. Anggota Bursa dapat memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli sesuai dengan ketentuan satuan perdagangan, satuan perubahan harga (fraksi) dan ketentuan *Auto Rejection*.

Harga pembukaan terbentuk berdasarkan akumulasi jumlah penawaran jual dan permintaan beli terbanyak yang dapat dialokasikan oleh JATS pada harga tertentu pada periode pra-pembukaan. Seluruh penawaran jual dan atau permintaan beli yang tidak teralokasi di pra-pembukaan, akan diproses secara langsung, (tanpa memasukkan kembali penawaran jual dan atau permintaan beli) pada sesi 1 perdagangan, kecuali Harga penawaran jual dan permintaa beli tersebut melampaui batasan *Auto Rejection*.

Ketentuan *auto rejection* untuk perdagangan saham hasil Penawaran Umum yang pertama kali diperdagangkan di Bursa diubah dari dua kali persentase batasan *auto rejection* menjadi satu kali. Di lain pihak, Asosiasi Perusahaan Efek Indonesia meyakini penurunan batas ARB akan menjadi penahan penurunan lebih lanjut indeks harga saham gabungan dalam jangka pendek. Sehubungan dengan berjalannya waktu pada masa coronavirus ini PT Bursa Efek Indonesia mempertingkan untuk memperbaiki aturan batas *auto reject bawah* (ARB) dalam perdagangan saham.

Dalam draft konsep perubahan aturan yang diterima Bisnis, Bursa Efek Indonesia bermaksud untuk mengembalikan aturan *auto reject bawah* kembali ke aturan sebelum penyesuaian aturan perdagangan pada masa pandemi. Bursa akan menghapus batasan *auto reject bawah* (ARB) yang sebesar 7 persen untuk semua kelompok harga saham.

Berdasarkan Peraturan No. II-A Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas dengan SK Direksi No : KEP-00025/BEI/03-2020, rentang harga saham Rp 50 – 200 akan dikenakan *auto reject* apabila terjadi kenaikan sebesar 35 persen atau penurunan harga saham sebesar 7 persen dalam satu hari. Sementara untuk rentang harga saham Rp 200 – 5.000 dikenakan *auto reject* apabila terjadi kenaikan harga sebesar 25 persen atau penurunan harga sebesar 7 persen. Untuk rentang harga saham di atas Rp. 5.000 dikenakan *auto reject* apabila terjadi kenaikan harga sebesar 20 persen atau penurunan harga sebesar 7 persen. Aturan ini akan disesuaikan dengan penghapusan batas bawah penurunan sebesar 7 persen atau

kembali ke aturan awal sebelum kondisi pasar modal mendapat tekanan dari pandemi Covid-19.

Pada kondisi normal, *auto reject* atas maupun *auto reject* bawah terjadi ketika harga saham naik atau turun melebihi batasan persentase yang sama. Awalnya, bursa menetapkan perubahan batasan *auto rejection* untuk menahan tekanan Covid-19 terhadap industri pasar modal melalui SK Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor : KEP-00023/BEI/03-2020 tanggal 9 Maret 2020 perihal perubahan Batasan *Auto Rejection*. Aturan itu kembali diubah lewat SK Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor : KEP-00025/BEI/03-2020 tanggal 12 Maret 2020 tentang Perubahan Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek.

B. Akibat Hukum Adanya Kebijakan Bursa efek Indonesia Terhadap Saham *Auto Reject Bawah*

Menurut Pasal 1 Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 Bursa Efek didefinisikan sebagai : “Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka”. Pihak yang dimaksud disini adalah orang perorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi. Bursa Efek didirikan untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien. Hal ini hanya akan tercapai apabila perdagangann efek diselenggarakan berdasarkan suatu aturan yang jelas dan dilaksanakan secara konsisten sehingga harga mencerminkan mekanisme pasar berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran.

Bursa Efek Indonesia pada mulanya memiliki dua tempat, yakni Bursa Efek Jakarta (memperdagangkan instrumen saham/*equity* dan obligasi/utang) dan Bursa Efek Surabaya (memperdagangkan instrumen saham/*equity* dan utang/obligasi). PT Bursa Efek Jakarta dan PT Bursa efek Surabaya secara resmi bergabung pada tanggal 1 Desember 2007. Nama kedua bursa itu digantikan dengan entitas baru bernama PT Bursa Efek Indonesia (*Indonesian Stock Exchange*) yang perdagangan efek pertamanya dilaksanakan pada tanggal 3 Desember 2007.²⁸ Kehadiran Bursa Efek Indonesia mencerminkan kepentingan pasar modal secara nasional yang memfasilitasi perdagangan saham (*equity*), surat utang (*fixed income*), maupun perdagangan derivatif (*derivative instruments*). Kehadiran bursa tunggal ini diharapkan akan meningkatkan efisiensi industri pasar modal di Indonesia dan menambah daya tarik untuk berinvestasi. Juga yang penting adalah infrastruktur perdagangan menjadi terintegrasi dan memfasilitasi seluruh instrumen yang diperdagangkan. Adapun fungsi dari Bursa Efek adalah sebagai berikut :

1. Menyediakan sarana perdagangan.
2. Membuat aturan di bursa. Pasal 9 Undang-undang No. 8 Tahun 1995 memberi kewenangan Bursa Efek sebagai lembaga self regulatory organization (SRO), yakni untuk mengeluarkan dan menegakkan peraturan yang ada kaitannya dengan pencatatan efek, keanggotaan bursa, dan perdagangan efek. Ketentuan yang dikeluarkan mempunyai kekuatan untuk ditaati oleh anggota bursa efek dan emiten yang sahamnya tercatat di bursa.

²⁸ Tine Badriatin , Dkk. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta : Qiara Media, 2021, hlm. 17

Semua aturan yang dikeluarkan Bursa Efek harus atas persetujuan Bapepam sebagai otoritas pengawas, yang sekarang menjadi OJK.

3. Menyediakan informasi pasar.
4. Memeberikan pelayanan kepada anggota bursa, emiten, dan publik.

Sebuah Bursa Efek dikatakan efisien apabila :

1. Harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan saat itu;
2. Karena informasi yang menyebar secara merata maka reaksi harga terhadap informasi baru terjadi seketika karena semua pemain di pasar telah memiliki informasi cukup.

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

Pasar modal tidak saja sebagai alternatif bagi pendanaan dan sarana berinvestasi, namun mampu menjadi cermin ekonomi nasional. Sistem perdagangan di Bursa efek Indonesia (BEI) menggunakan *order driven market system* dan sistem lelang kontinu (*continuous auction system*). Dengan *order driven*

market system berarti bahwa pembeli dan penjual sekuritas yang ingin melakukan transaksi harus melalui *broker*.

Investor tidak dapat langsung melakukan transaksi di lantai bursa. Hanya broker yang dapat melakukan transaksi jual dan beli di lantai bursa berdasarkan order dari investor. Seperti disampaikan sebelumnya bahwa mekanisme perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) menggunakan prinsip lelang. Jika kita mengikuti suatu lelang, maka proses tawar-menawar yang terjadi pada sistem lelang adalah upaya untuk menemukan dua penawaran pada satu titik temu yaitu bertemunya harga penjualan terendah dengan harga penjualan tertinggi.

Sistem tawar-menawar pada sistem JATS (*Jakarta Automated Trading System*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengacu kepada aturan yang disebut *price and time priority* yang maksudnya sistem komputer secara otomatis akan memberikan prioritas terjadinya transaksi kepada order jual terendah dan order beli tertinggi. Namun jika suatu ketika terjadi order jual ada harga yang sama maka prioritas diberikan kepada order yang lebih dahulu dimasukkan ke sistem komputer. Misalkan ada penawaran untuk saham BTN dalam posisi jual di harga Rp. 1000,- sebanyak 10 lot. Selanjutnya ada penawaran kembali untuk saham BTN dalam posisi jual di harga Rp. 1.050,- sebanyak 30 lot dan penawaran lain pada posisi harga Rp. 1.300. dari tiga order jual tersebut, maka order jual pada posisi Rp. 1.000 memiliki prioritas lebih tinggi karena berada pada posisi jual terendah.

Objek yang diperdagangkan di pasar modal adalah efek, yakni surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit

penyertaan kontrak kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek (Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995). Meskipun efek terdiri atas berbagai macam surat berharga, tetapi dua instrumen utama di pasar modal adalah saham dan obligasi.

Saham adalah surat tanda bukti kepemilikan suatu perseroan terbatas sebagai suatu investasi modal yang akan memberikan hak atas dividen perusahaan yang bersangkutan. Implikasi dari kepemilikan atas saham mencerminkan kepemilikan atas suatu perusahaan. Berbeda dengan obligasi, saham ini tidak memiliki jatuh tempo dan tidak memberikan pendapatan tetap. Nilai suatu saham dapat dipandang dalam 4 (empat) konsep yang memberikan makna berbeda-beda. Yaitu :²⁹

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

²⁹ Tavinayati, Dkk. *Hukum Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta : Sinar Grafika, 2013, hlm.18

4. Nilai fundamental (intrinsik), tujuan perhitungan nilai saham fundamental adalah untuk menentukan harga wajar suatu saham agar harga saham tersebut mencerminkan nilai saham yang sebenarnya (*riil value*), sehingga tidak terlalu mahal (*overpriced*). Perhitungan nilai intrinsik suatu saham adalah mencari nilai sekarang (*present value*) dari semua aliran kas di masa mendatang baik yang berasal dari deviden maupun *capital gain/capital loss*.

Sumber pendapatan saham ada dua, yaitu *capital gain* dan *dividen* :

1. *Capital gain*, adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham apabila harga jual saham melebihi harga belinya. Sebaliknya *capital loss*, yaitu kerugian akibat harga beli saham lebih tinggi dibanding harga saham ketika dijual.
2. *Dividen*, merupakan bagian keuntungan perusahaan yang menjadi hak pemegang saham. *Dividen* adalah laba bersih perusahaan setelah di potong pajak (*net income after tax*) atau laba ditahan (*retained earning*) yang akan digunakan oleh perusahaan untuk mendanai berbagai aktivitas perusahaan seperti ekspansi, penelitian maupun inovasi produknya.

Selain berbentuk tunai, deviden seringkali dibagikan dalam bentuk saham. Alasan emiten membagikan deviden saham (*stock dividend*) biasanya karena perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan atau memerlukan biaya untuk pengembangan. Dividen saham merupakan proses kapitalisasi dari *net income after tax* atau laba yang ditahan menjadi modal disetor penuh. Keuntungan dari investasi saham dapat diperoleh melalui dua cara, yaitu *dividen* dan *capital gain* yang

disebutkan diatas. Investasi pada pasar saham dapat memberikan return yang tinggi, akan tetapi return tinggi yang didapatkan juga diikuti pula dengan risiko yang tinggi (*high risk high return*).

Harga saham bersifat fluktuatif di mana dapat terpengaruh karena berbagai isu-isu baik itu isu ekonomi maupun isu di luar ekonomi, termasuk juga dengan isu pandemi Covid-19 yang melanda hampir seluruh dunia. Sejumlah saham di Bursa Efek Indonesia mengalami tekanan berat dan menyentuh batas penurunan maksimal dalam sehari yakni 7% yang ditetapkan oleh sistem JATS (Jakarta Automated Trading System Next Generation) BEI alias auto reject bawah (ARB). Pada perdagangan kemarin, indeks harga saham gabungan (IHSG) ditutup anjlok 2,12% ke level 5.979,38 dan setidaknya lebih dari 12 saham terkena ARB ini.³⁰ Beberapa diantaranya saham-saham blue chip, farmasi, tambang, hingga BUMN konstruksi. Sebelumnya bahkan ARB terjadi di 83 saham dalam sehari. ARB bukanlah suspensi (penghentian sementara), tetapi batas maksimal penurunan yang ditolak oleh sistem perdagangan BEI.

Menurut pihak Bursa Efek Indonesia (BEI), mengacu pada Peraturan Perdagangan No. II-A . pihak bursa perlu melakukan pertimbangan dengan melakukan pemantauan terkait fluktuasi harga dan volume, frekuensi, pola transaksi dan informasi lain yang relevan, sebelum memutuskan untuk melakukan suspensi. Pasalnya, suspensi ini bagi emiten memiliki dampak yang sangat besar.

³⁰ Tahir Saleh, “ *Banyak Banget Saham ARB, Ternyata Ini Pemicunya*”. Diakses dari www.cnbcindonesia.com pada tanggal 29 Januari 2021. Pukul 14:07

Bursa menetapkan aturan ARB menjadi maksimal 7% mulai 13 Maret 2020 dari sebelumnya 10%, karena adanya pandemi. Kepala Riset PT Samuel Sekuritas Indonesia, menilai awalnya banyak terjadi ARB lantaran adanya *margin call* dalam transaksi margin. Secara sederhana, dalam beberapa literatur pasar modal dijelaskan bahwa berinvestasi dengan margin berarti melakukan deposit di akun sekuritas dan menjamin sisa uang dari sekuritas untuk investasi. Tetapi ketika pasar bergerak melawan posisi (alias investor kehilangan uang di posisi saat ini), investor tersebut harus menambah setoran jika tidak akan terjadi jual paksa (*force sell*). *Margin call* terjadi ketika sang broker meminta investor untuk menambah margin sebagai akibat dari kerugian posisi. Kejadian *Auto reject* bawah (ARB) besar-besaran pada banyak saham diindikasikan karena adanya *force sell* oleh broker. Hal ini terjadi karena investor tidak bisa mengembalikan dana margin akibat saham yang dibeli terus-menerus mengalami kerugian. Hal ini menunjukkan kepada investor pentingnya melakukan investasi dengan dana dingin. Tanpa hutang, tanpa dana yang akan dipakai, bahkan tanpa margin dari broker.

Menurut putri. L. P, harga saham memiliki nilai penting, padahal harga emiten tinggi akan memberikan peluang untuk memperoleh investasi tambahan dari investor sebagai akibat dari peningkatan sahamnya. Harga saham yang terbentuk di pasar modal sangat bergantung pada kemampuan penawaran dan permintaan, apabila penerbitan saham besar, harga saham akan naik dan sebaliknya. Ada tiga

jenis penilaian yang berhubungan dengan harga saham, yaitu nilai buku, nilai pasar dan nilai instrinsik.³¹

Fluktuasi harga saham terlihat ketika IHSG mengalami penurunan pada awal mula masuknya Covid-19 di Indonesia. Covid-19 merupakan penyakit yang disebabkan oleh virus baru korona yang disebut SARS-CoV-2. Virus ini adalah virus yang menyerang sistem pernapasan, virus ini bisa menyerang siapa saja, seperti lansia (golongan usia lanjut), prang dewasa, anak-anak, dan bayi, termasuk ibu hamil dan ibu menyusui. Karena virus ini beberapa negara menerapkan kebijakan untuk memberlakukan *lockdown* dalam rangka mencegah penyebaran virus corona ini. Berita masuknya covid-19 ke Indonesia langsung berpengaruh pada pasar modal. Hal ini juga diperparah dengan adanya kebijakan PSBB yang diberlakukan di Indonesia di masa roda perekonomian melambat dengan pesat. Pandemi covid-19 memperlambat pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Selama periode observasi data pada bulan Februari 2019 hingga bulan Maret 2020 membuat perekonomian Indonesia yang cenderung menurun.³²

Dampak ekonomis akibat dari adanya saham ARB, dari segi keuntungannya bagi investor yang membeli saham dalam batas bawah kemudian menjualnya kembali saat harga berada di batas atas. Manfaat bagi perusahaan nilai saham akan terlindungi. Saham ARB dapat mencegah nilai saham anjlok atau jatuh

³¹ Indriati Sumarni. *Kinerja Keuangan dan Harga Saham di Masa Pandemi Covid-19*. Jurnal Bisnis. Vol. 5. No. 1, 2021, hlm. 78

³² Nasiti Rizky Shiyammutri, dkk. *Dampak Pandemi Covid-19 Di PT. Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Jurnal Akuntansi. Vol. 1. No. 1, Februari 2020, hlm. 3

secara ekstrem. Hal ini membuat potensi kerugian yang mungkin dialami oleh perusahaan dapat diminimalisir. Kerugiannya untuk calon investor ketika ada saham yang bergerak menurun secara signifikan, calon pembeli tak bisa mendapatkan saham dengan harga yang lebih rendah dari batas bawah. Jika menawar dengan harga di bawah batas itu, maka akan terkena ARB secara otomatis. Kerugian untuk perusahaan dan penjual saham berhubungan dengan hilangnya potensi mendapatkan keuntungan maksimal.

Indeks harga saham merupakan satu parameter yang dijadikan rujukan investor, analis, bahkan masyarakat awam sekalipun. Hampir banyak kejadian baik yang terkait ekonomi maupun non ekonomi selalu dikaitkan dengan indeks harga saham. Indeks harga saham adalah indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks harga saham merupakan tren pasar yaitu menggambarkan kondisi pasar suatu saat apakah pasar sedang aktif atau lesu. Dengan demikian, indeks harga saham menggambarkan kinerja saham baik individual maupun komulatif (kinerja pasar), sehingga dapat diketahui konteks yang terjadi, bagaimana sesungguhnya perilaku investor dan saluran dana secara makro lewat mekanisme pasar modal.

Bursa saham nasional atau Bursa efek Jakarta dengan Indeks Harga Saham Gabungannya (IHSG) telah berhasil tumbuh 0,8% di tengah ketidakpastian ekonomi global. Indeks harga saham merupakan salah satu parameter ekonomi makro, karena indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Fungsi indeks harga saham, antara lain:

- a. Sebagai indikator trend pasar

- b. Sebagai indikator tingkat keuntungan
- c. Sebagai tolok ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio
- d. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif
- e. Berkembangnya produk derivatif
- f. Menunjukkan kualifikasi dan kinerja emiten
- g. Menunjukkan kepercayaan investor dalam dan luar
- h. Menggambarkan arah *capital flow* di suatu negara
- i. Bergairahnya sumber pendanaan eksternal dengan *cost of capital* rendah

Struktur yang membentuk indeks harga saham yang merupakan representasi dari harga saham serta peran masing-masing elemen struktur dalam perekonomian. Struktur yang membentuk atau mempengaruhi indeks harga saham paling tidak meliputi :³³

1. Indeks harga saham sangat ditentukan oleh harga saham yang listing di bursa efek. Sementara, harga saham sangat ditentukan kepercayaan investor baik investor domestik maupun asing. Dengan demikian, indeks harga saham mencerminkan makro ekonomi, karena kepercayaan investor, yang berarti adanya potensi aliran dana masuk (*capital infow*) yang itu semua akan meningkatkan kemampuan sumber dana dalam suatu negara guna menggerakkan sektor keuangan dan sektor riil. Kondisi seperti itu, akan memperlancar dan meningkatkan pendapatan dan daya beli masyarakat. Begitu pula sebaliknya, jika harga saham terdapat

³³ Nor Hadi. Op Cit, halaman. 185

kencendrungan menurun, sudah pasti indek harga saham juga akan menurun, berarti terjadi sentimen pasar akibat kepercayaan investor menurun. Penurunan investor bisa memunculkan *capital out flow* (investor asing melepas saham), hal itu berimplikasi pada penurunan dana investasi dalam suatu negara.

2. Indek harga saham yang merupakan representasi kepercayaan investor sangat ditentukan oleh kondisi ekonomi suatu negara. Ketika kondisi ekonomi reses (misalnya, krisis Eropa dan kondisi ekonomi Amerika Serikat masih menjadi sentimen utama pasar). Kondisi tersebut berdampak pada harga saham di luar negeri, tak terkecuali Bursa Efek Indonesia. Stabilitas ekonomi suatu negara, akan meningkatkan kepercayaan investor sehingga memberikan peluang untuk melakukan portofolio investasi dengan *return* yang optimal.
3. Indek harga saham juga mencerminkan kondisi iklim ekonomi politik suatu negara. Ini terkait dengan pola kebijakan pemerintah dalam menjamin keamanan dan kenyamanan investasi. Kebijakan pemerintah yang kurang memberikan peluang investasi tumbuh, ataupun biaya ekonomi tinggi (*high cost*) cenderung dihindari investor, karena kurang memberikan jaminan penyelesaian sengketa transaksi dan tidak mencerminkan keadilan adalah kondisi yang dihindari investor.
4. Indek harga saham juga mencerminkan keamanan suatu negara. Contoh riil adalah Indonesia saat kisaran tahun 1998-2001 yang mana, saat itu banyak terjadi *capital out flow*. Saat itu, investor (terutama investor asing)

melakukan *wait and see* dalam trading, sehingga harga saham cenderung turun, bahkan beberapa kali Bursa Efek harus melakukan suspensi perdagangan untuk melindungi investor yang memegang efek.

5. Indek harga saham mencerminkan profesionalis dan integritas para pelaku pasar serta penegakan etika profesi di pasar modal suatu negara.
6. Indek harga saham menunjukkan infrastruktur yang ada dalam memberikan fasilitas trading. Semakin modern mekanisme yang disediakan maka akan memberikan kenyamanan, keamanan, kecepatan dan kemudahan transaksi akan meningkatkan volume trading. Hal itu, dapat mendorong indeks harga saham.³⁴

Indeks harga saham gabungan (*composite stock price index = CSPI*) merupakan suatu nilai yang untuk mengukur kinerja kerja saham yang tercatat di suatu bursa efek. Indeks harga saham gabungan ini ada yang dikeluarkan oleh bursa efek yang bersangkutan secara resmi atau Bursa Efek Indonesia dan ada yang dikeluarkan oleh institusi swasta tertentu, seperti media massa keuangan, institusi keuangan dan lain-lain. Makna gabungan (*composite*) disini berarti kinerja saham yang dimasukkan dalam hitungan jumlah sahamnya lebih dari satu, ada yang 20 saham, 30 saham, dan bahkan seluruh saham yang tercatat pada bursa efek tersebut. Saham- saham yang akan digunakan untuk menghitung indeks dipilih dan indeks diberi suatu nama sebagai pengenalan misalnya LQ45.

³⁴ Deni Sunaryo. *Analisis Harga Saham Yang Dimoderasi Return Saham*. Jakarta : Qiara Media, 2021, hlm. 8

Faktor yang menyebabkan naik dan turunnya harga saham :

1. Kondisi mikro dan makro ekonomi.
2. Kebijakan perusahaan dapat memutuskan untuk melakukan ekspansi (perluasan usaha) seperti membuka kantor cabang (branch office) dan kantor cabang pembantu (sub-branch office), baik yang akan dibuka di area domestik maupun luar negeri.
3. Pergantian direksi secara tiba-tiba.
4. Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya telah masuk ke pengadilan.
5. Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya.
6. Risiko sistematis, yaitu suatu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah menyebabkan perusahaan ikut terlibat.
7. Efek psikologis pasar yang mampu menekan kondisi teknikal dalam jual beli saham.³⁵

Investor yang mengharapkan laba atas modal biasanya akan bereaksi untuk membeli saham pada saat harganya rendah. Selanjutnya, ia akan menjual saham tersebut ketika harganya tinggi. Faktor yang mempengaruhi naik turunnya harga saham di Bursa efek Indonesia selama pandemi disebabkan karena :³⁶

³⁵ Irham Fahmi. *Manajemen Investasi Edisi 2*. Jakarta : Salemba Empat, 2017, hlm. 86

³⁶Intan Septia Lutfhi Nabila. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Naik Turunnya Perubahan Harga Saham Di Masa Pandemi*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, hlm. 13

1. Adanya investor global (asing) yang akan melepas saham karena resah dengan covid-19
2. Menunjukkan perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya.
3. Adanya akibat pelepasan saham investor asing, yang akan menyebabkan adanya arus modal keluar dari pasar saham sendiri yang cukup deras lantaran pasar saham di negara-negara maju seperti Amerika Serikat dan Eropa lebih banyak mendapatkan stimulus dari pemerintah.

C. Peran OJK Terhadap Pengawasan Kebijakan Saham Auto Reject Bawah di Masa Pandemi Covid-19

Otoritas Jasa Keuangan adalah lembaga yang independen dalam melaksanakan tugas dan wewenangnya, bebas dari campur tangan lain, kecuali untuk hal-hal yang secara tegas diatur dalam Undang-undang (UU No. 21 Tahun 2011). Otoritas Jasa Keuangan merupakan institusi independen (tidak dibawah pemerintah) sehingga diharapkan mampu melakukan pengawasan lembaga-lembaga keuangan bebas intervensi dan kepentingan-kepentingan politik. Otoritas Jasa Keuangan dibentuk dengan tujuan agar keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan :

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

Dengan demikian, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berfungsi untuk menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor keuangan. Maksudnya Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memiliki kewajiban dan tanggungjawab melakukan pengaturan institusi-institusi keuangan lewat penerbitan peraturan perundang-undangan, juga melakukan pengawasan kesehatan lembaga keuangan. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap .³⁷

1. Kegiatan jasa keuangan di sektor Perbankan
2. Kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal
3. Kegiatan jasa keuangan di sektor Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Keuangan lainnya.

Melihat lingkup tugas pengaturan dan pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), maka Otoritas Jasa Keuangan melakukan pengaturan dan pengawasan lembaga keuangan baik bank maupun non-bank. Dalam rangka melaksanakan tugas pengaturan, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mempunyai wewenang :

- a) Menetapkan peraturan pelaksana Undang-undang
- b) Menetapkan peraturan Perundang-undangan di sektor jasa keuangan
- c) Menetapkan peraturan dan keputusan Otoritas Jasa Keuangan
- d) Menetapkan peraturan mengenai pengawasan di sektor jasa keuangan
- e) Menetapkan kebijakan mengenai pelaksanaan tugas Otoritas Jasa Keuangan

³⁷ Otoritas Jasa Keuangan. *Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Dan Pengawasan*. Jakarta : Otoritas Jasa Keuangan Press, 2018.

- f) Menetapkan peraturan mengenai tata cara penetapan perintah tertulis terhadap Lembaga Jasa Keuangan dan pihak tertentu
- g) Menetapkan peraturan mengenai tata cara penetapan pengelola statuter pada Lembaga Jasa Keuangan dan pihak tertentu
- h) Menetapkan struktur organisasi dan infrastruktur, serta mengelola, memelihara, dan menatausahakan kekayaan dan kewajiban
- i) Menetapkan peraturan mengenai tata cara pengenaan sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di sekitar jasa keuangan.

Untuk melaksanakan tugas pengawasan sebagaimana tersebut di atas, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mempunyai wewenang :

- a) Menetapkan kebijakan operasional pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan
- b) Mengawasi pelaksanaan tugas pengawasan yang dilaksanakan oleh kepala eksekutif
- c) Melakukan pengawasan, pemeriksaan, penyidikan, perlindungan konsumen, dan tindakan lain terhadap Lembaga Jasa Keuangan, pelaku, dan/penunjang kegiatan jasa keuangan sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan
- d) Memberikan perintah tertulis kepada Lembaga Jasa Keuangan dan/atau pihak tertentu
- e) Melakukan penunjukan pengelola statuter
- f) Menetapkan penggunaan pengelola statuter

- g) Menetapkan sanksi administratif terhadap pihak yang melakukan pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan
- h) Memberikan dan/atau mencabut :
1. Izin usaha
 2. Izin orang perseorangan
 3. Efektifnya pernyataan pendaftaran
 4. Surat tanda terdaftar
 5. Persetujuan melakukan kegiatan usaha
 6. Pengesahan
 7. Persetujuan atau penetapan pembubaran
 8. Penetapan lain sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.³⁸

Sudah banyak berita tentang wabah Covid-19 akan mereda, setelah banyak upaya dilakukan para pelaku medis khususnya di berbagai negara. Jelas berita menggembirakan tapi belum ada yang dapat memastikan kapan dapat terealisasi. Di tengah kondisi ini, persoalan tatanan hidup manusia utama lainnya terus terjadi, diantaranya semakin terasa beratnya persoalan ekonomi, bisnis dan keuangan secara global dan nasional. Sehingga berbagai otoritas strategis terkait termasuk di Indonesia terus berjibaku menghadapi dampak penyebaran covid-19. Di Indonesia ada tiga otoritas strategis yang langsung bertanggungjawab menghadapi epidemic

³⁸ Nor Hadi. Op Cit, hlm. 31-33

Covid-19 yaitu, Otoritas Fiskal oleh Kemenkeu, Otoritas Moneter oleh Bank Indonesia, dan Otoritas sektor jasa keuangan oleh OJK.

Dalam rangka operasionalisasi peran otoritas kebijakan strategis tersebut, pada tanggal 31 Maret 2020 Pemerintah menerbitkan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang No. 1 Tahun 2020 (Perppu 1/20120) tentang Kebijakan Keuangan Negara dan Stabilitas Sistem Keuangan. Peraturan yang dianggap dapat mengkoordinir keterlibatan ketiga otoritas sektor keuangan tersebut termasuk lembaga-lembaga terkait lainnya. Peraturan-peraturan tersebut merupakan dasar hukum dalam pelaksanaan rencana kerja yang ditetapkan termasuk rencana anggaran untuk penanganan Covid-19 di Indonesia.

Kebijakan atau peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam menghadapi situasi pandemi covid-19 di Indonesia :

- a. Upaya menjaga fundamental sektor riil, dengan melakukan empat (4) pilar kebijakan pokok sebagai kebijakan *countercyclical* :
 - a. Restrukturisasi kredit/ pembiayaan, dengan memberikan penundaan dan/atau keringanan pembayaran angsuran yang terdampak melalui Restrukturisasi kredit/ pembiayaan leasing jangka waktu maksimal 1 tahun. Mekanisme Restrukturisasi meliputi, penurunan suku bunga, perpanjangan jangka waktu, pengurangan tunggakan pokok dan bunga, penambahan fasilitas kredit/ pembiayaan dan atau konversi kredit/ pembiayaan menjadi Penyertaan Modal Sementara.

- b. Kebijakan kolektibilitas satu pilar, artinya penilaian kualitas kredit/ pembiayaan / penyediaan dana lainnya hanya berdasarkan ketetapan pembayaran pokok dan/atau bunga untuk kredit/pembiayaan sampai Rp 10 miliar.
 - c. Himbauan tidak menggunakan *debt collector* sementara waktu.
 - d. Pembiayaan baru kepada debitur terdampak dengan analisis pembiayaan memadai.
- b. Terkait kebijakan menjaga stabilitas sistem keuangan, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) diantaranya mendorong optimalnya fungsi intermediasi sektor perbankan dan menjaga stabilitas sistem keuangan dalam mendukung pertumbuhan ekonomi. Terkait dengan itu, kebijakan bagi debitur yang terdampak baik langsung atau tidak, memperoleh perlakuan khusus dalam pemenuhan kewajibannya pada bank. Kemudian dalam menjaga stabilitas sistem keuangan di pasar modal khususnya, opsi kebijakan, dengan cara pelarangan *short selling* sementara waktu, diberlakukannya *asymmetric auto rejection* bawah 7% dan *Trading halt* 30 menit untuk penurunan 5%. Kemudian peniadaan perdagangan di sesi *pre-opening* dan *buy back* saham tanpa melalui RUPS oleh emiten yang memenuhi syarat.
- c. Terkait kebijakan Lembaga Jasa Keuangan Nonbank, baik untuk seluruh industri, Perusahaan Pembiayaan, Dana Pensiun, dan Asuransi, ditetapkan aturan-aturan tersendiri sesuai dengan karakteristik, peran, fungsi, dan tujuan setiap lembaga. Diantaranya terkait pada aspek-aspek, perpanjangan batas waktu penyampaian laporan berkala, pelaksanaan fit and propriety test,

penetapan kualitas aset, restrukturisasi, pembiayaan baru, perhitungan rasio pendanaan, perhitungan tingkat solvabilitas, pembatasan aset untuk investasi, dan beberapa ketentuan spesifik lainnya.

Segala kebijakan dari otoritas keuangan tersebut hasilnya dapat terasa dan bermanfaat, hanya jika kebijakan tersebut dilaksanakan sungguh-sungguh dengan target jelas memulihkan perekonomian dan keuangan negara yang bermasalah. Jadi, bukan hanya memenuhi kepentingan dan tujuan para pelaku tertentu, termasuk otoritas sektor keuangan terkait. Jadi, peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam situasi pandemi di Indonesia terlaksana jika kebijakan diatas dilakukan atau dilaksanakan dengan sungguh-sungguh untuk memulihkan perekonomian negara. Dan hal terpenting, bahwa berbagai kebijakan seharusnya dilaksanakan mengikuti aturan yang berlaku secara umum maupun khusus dari lembaga otoritas keuangan terkait, dengan tetap mendasarkan penerapan prinsip kehati-hatian, manajemen risiko, dan tata kelola yang baik.

BAB IV

KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

Berdasarkan pemaparan di atas, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut :

- a. Kebijakan Bursa Efek Indonesia terhadap saham *auto reject* bawah di masa pandemi ini dengan dikeluarkannya surat OJK No. S-273/PM.21/2020 tentang perintah mengubah batasan *auto rejection* pada peraturan perdagangan di Bursa Efek. Awalnya, Bursa menetapkan perubahan batasan *auto rejection* untuk menahan tekanan Covid-19 terhadap industri pasar modal melalui SK Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor : KEP-00023/BEI/03-2020 tanggal 9 Maret 2020 perihal perubahan Batasan *Auto Rejection*. Aturan itu kembali diubah lewat SK Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor : KEP-00025/BEI/03-2020 tanggal 12 Maret 2020 tentang Perubahan Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek.
- b. Akibat hukum yang didapatkan terhadap saham Auto Reject Bawah (ARB) ini yaitu diindikasikan karena adanya *force sell* oleh broker. Hal ini terjadi karena investor tidak bisa mengembalikan dana *margin* akibat saham yang dibeli terus-menerus yang mengalami kerugian. Keuntungannya bagi investor karena saham ARB ketika membeli saham dalam batas bawah kemudian menjualnya kembali saat harga berada di batas atas, manfaat bagi perusahaan itu nilai saham akan terlindungi.

- c. Peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor keuangan, memiliki kewajiban dan tanggungjawab melakukan pengaturan institusi-institusi keuangan lewat penerbitan peraturan perundang-undangan, juga melakukan pengawasan kesehatan lembaga keuangan, menjaga stabilitas sistem keuangan, mendorong optimalnya fungsi intermediasi sektor perbankan dan menjaga stabilitas sistem keuangan dalam mendukung pertumbuhan ekonomi.

2. Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas , penulis memberikan beberapa saran sebagai berikut :

- a. Dikeluarkannya kebijakan dari Bursa efek Indonesia terhadap saham *auto reject* bawah di masa Pandemi pada surat OJK No. S-273/PM.21/2020 tentang perintah mengubah batasan *auto rejection* pada peraturan perdagangan di Bursa Efek ini belumlah kondusif karena belum dicabutnya batas *auto rejection* Asimetris yang ditetapkan oleh Bursa efek Indonesia (BEI) untuk mengurangi tekanan dari dampak pandemi covid-19 terhadap pasar saham, dan bagi investor pemula apalagi di masa pandemi ini terlebih dahulu memahami saham yang terkena ARB (*Auto Reject Bawah*) di masa pandemi ini agar bisa membingkai resiko yang mungkin terjadi kembali.
- b. Bagi investor pemula hendaklah terlebih dahulu memahami saham *auto reject* bawah, *force sell*, *margin*, untuk menghindari kerugian dalam bermain saham, amati dulu reaksi terhadap pergerakan bursa pada saat terjadinya fluktuasi. Jika

bursa tidak mengalami penurunan yang sangat tajam, ada kemungkinan bursa akan pulih dalam waktu yang tidak terlalu lama. Salah satu yang harus dimiliki oleh seorang investor yang bermain di pasar saham adalah keyakinan.

- c. Peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam menghadapi situasi pandemi covid-19 di Indonesia sekarang ini harus dilaksanakan dengan sungguh-sungguh dengan target yang jelas untuk memulihkan perekonomian dan keuangan negara yang bermasalah. Jadi, bukan hanya memenuhi kepentingan dan tujuan para pelaku tertentu, termasuk otoritas sektor keuangan terkait. Peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam situasi pandemi di Indonesia terlaksana jika kebijakan itu dilakukan atau dilaksanakan dengan sungguh-sungguh untuk memulihkan perekonomian negara.

DAFTAR PUSTAKA

A. Buku

- Arman Nefi. 2020. *Insider Trading, Indikasi, Pembuktian, dan Penegakan Hukum*. Jakarta : Sinar Grafika.
- Deni Sunaryo. 2021. *Analisis Harga Saham Yang Dimoderasi Return Saham*. Jakarta : Qiara Media.
- Gusti Ayu, Dkk. 2020. *Investasi Dan Pasar Modal Indonesia*. Depok : Rajawali Pers.
- Ida Hanifah, dkk. 2018. *Pedoman Penulisan Tugas Akhir Mahasiswa Fakultas Hukum UMSU*. Medan : Pustaka Prima.
- Ida Nadirah. 2017. *Hukum Dagang Dan Bisnis Indonesia*. Medan : Ratu Jaya.
- Irham Fahmi. 2017. *Manajemen Investasi Edisi 2*. Jakarta : Salemba Empat.
- Mahyus Ekananda. 2019. *Manajemen Investasi*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Mas Rahmah. 2019. *Hukum Pasar Modal*. Jakarta : PrenadaMedia Group.
- Mohamad Samsul. 2015. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Nor Hadi. 2018. *Pasar Modal*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2018. *Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Dan Pengawasan*. Jakarta : Otoritas Jasa Keuangan Press.
- Saidin, Yessi Serena Rangkuti. 2019. *Hukum Investasi dan Pasar Modal*. Jakarta : Prenadamedia group.

Sawidji Widoatmodjo. 2019. *Pasar Modal Indonesia : Pengantar dan Studi Kasus*.

Bogor : Ghalia Indonesia.

Tavinayati, Dkk. 2013. *Hukum Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta : Sinar Grafika.

Tine Badriatin , Dkk. 2021. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta : Qiara Media

Toman Sony. 2019. *Hukum Bisnis*. Jakarta : Prenadamedia Group.

B. Jurnal

Chandra Wijaya. *Analisis Pengaruh Perubahan Sistem Multi Fraksi Harga Saham*

Dengan Auto Rejection Terhadap Likuiditas Saham Kompas. Jurnal

Ekonomi dan Bisnis. Vol. 1 . no. 2, 2013, hlm. 4

Diana Tambunan. *Investasi Saham di Masa Pandemi Covid-19*. Jurnal sekretari dan

Manajemen. Vol. 4. No. 2, September, 2020, hlm. 118

Henny Saraswati. *Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pasar Saham di*

Indonesia. Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Vol.3. no. 2, juli, 2020,

hlm. 154

Indriati Sumarni. *Kinerja Keuangan dan Harga Saham di Masa Pandemi Covid-*

19. Jurnal Bisnis. Vol. 5. No. 1, 2021, hlm. 78

Intan Septia Lutfhi Nabila. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Naik Turunnya*

Perubahan Harga Saham Di Masa Pandemi. Jurnal Ekonomi dan Bisnis,

hlm. 13

Nasiti Rizky Shiyammutri, dkk. *Dampak Pandemi Covid-19 Di PT. Bursa Efek*

Indonesia (BEI). Jurnal Akuntansi. Vol. 1. No. 1, Februari 2020, hlm. 3

Novia Hindayani. *Analisis Pasar Saham Atas Peristiwa Covid-19 Di Indonesia*.
Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi). Vol. 4. No. 3,
2020, hlm. 2

C. Peraturan Perundang-Undangan

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal.

D. Internet

PT. Bursa Efek Indonesia, mekanisme perdagangan, diakses dari
<https://www.idx.co.id/> pada tanggal 31 Maret 2021. Pukul 10:55

Kompas.com, “Beberapa Saham Auto Reject Bawah Tetapi Tidak Disuspensi”.
Diakses dari <https://kompas.com> pada tanggal 28 Januari 2021. Pukul
12:27

Bisnis.com, “25 Saham Auto Rejection Bawah (ARB), Warning Kemahalan.”.
Diakses dari <https://m.bisnis.com> pada tanggal 18 Januari 2021. Pukul
20:52

Fiki Ariyanti, “Apa Itu Saham Auto Rejection, ARA dan ARB”. Diakses dari
<https://www.cermati.com> pada tanggal 16 Februari 2021. Pukul 20:05.

PT. Bursa Efek Indonesia, jam perdagangan, diakses dari <https://www.idx.co.id/>
pada tanggal 01 September 2021. Pukul 20:56

Tahir Saleh, “Banyak Banget Saham ARB, Ternyata Ini Pemicunya”. Diakses dari
www.cnbcindonesia.com pada tanggal 29 Januari 2021. Pukul 14:07

Niko Ramadhani, “ Pengertian ARB dan ARA dalam Dunia Saham” . Diakses dari www.akselaran.co.id pada tanggal 11 Maret 2021. Pukul 15:01

Hasbi Maulana, “ Apa Itu Saham ARA dan ARB ? Investor generasi corona perlu tahu”. Diakses dari investasi.kontan.co.id pada tanggal 20 Januari 2021. Pukul 07:15