

BAB I

PENDAHUUAN

A. Latar Belakang

Modal senantiasa menjadi persoalan bagi dunia bisnis, apalagi dalam menghadapi persaingan yang semakin tajam dalam era globalisasi ekonomi.¹ Globalisasi ekonomi juga berdampak terhadap kegiatan di pasar modal, salah satunya dengan adanya prinsip keterbukaan di pasar modal.² Hal ini disebabkan karena arus informasi antara negara begitu deras mengalir baik itu melalui satelit, jaringan internet, televisi, radio, dan media elektronik internasional, menembus ruang dan waktu serta batas-batas negara. Sehingga transaksi-transaksi bisnis begitu mudah dilakukan oleh seluruh pengusaha di muka bumi ini dan juga memudahkan suatu perusahaan yang berupaya mengembangkan usahanya dan melakukan kegiatan dalam rangka meraih dana untuk melakukan ekspansi bisnis. Hal ini menyebabkan kegiatan perekonomian diberbagai negara termasuk di Indonesia juga mengalami peningkatan yang pesat.

Suatu tantangan dalam kehidupan dunia perusahaan sekarang ini adalah bahwa perusahaan tidak lagi bergerak dalam skala kecil melainkan dalam skala besar. Untuk itu perusahaan tersebut tentunya memerlukan

¹ I Putu Gede Ary Suta, 2000, *Menuju Pasar Modal Modern*, Yayasan SAD Satria Bakhti, Jakarta, hlm. 285.

² Globalisasi ekonomi adalah dapat diartikan sebagai suatu proses yang terjadi pada saat masuknya ilmu ekonomi ke dalam suatu negara. Di mana ilmu ekonomi ini mencakup mengenai cara produksi, distribusi, dan juga konsumsi. Ilmu ini masuk ke ruang lingkup dunia tanpa mengenal dengan adanya batasan dalam suatu negara atau wilayah pada saat proses tersebut terjadi. Dengan alasan bahwasanya globalisasi ini memang hanya memandang dunia sebagai suatu kesatuan. Di mana suatu kesatuan ini memiliki tujuan dalam menciptakan kawasan perdagangan yang sangat luas atau bebas. Karena adanya pengaruh dari harga barang yang tidak kompetitif dengan berdasarkan pada tarif ekspor dan impor yang memiliki harga tinggi.

modal. Keberadaan modal dalam dunia usaha sangat dibutuhkan oleh setiap pelaku usaha, karna tanpa modal setiap usaha takkan berjalan dengan semestinya. Pemenuhan modal bagi perusahaan dapat dilakukan dengan salah satu alternatif yaitu melalui pasar modal sebagai sumber pendanaannya. Jika pilihan jatuh pada pasar modal, dengan demikian perusahaan tersebut akan berhadapan dengan investor di pasar modal. Investor di pasar modal adalah masyarakat. Pada mekanisme pasar modal maka perusahaan akan memperoleh tambahan modal dari masyarakat yang akan dipakai untuk mengembangkan perusahaan dalam skala yang lebih besar tersebut.

Berbagai perusahaan diseluruh dunia dengan giat melakukan ekspansi dengan memperluas usahanya memasuki lingkup ekonomi global sejalan dengan perkembangan ekonomi dunia yang semakin meningkat. Hal ini menyebabkan kegiatan perekonomian diberbagai negara diseluruh dunia termasuk di Indonesia juga mengalami perkembangan yang pesat. Upaya ekspansi perusahaan ini antara lain dengan melakukan penanaman modal diberbagai negara di luar batas wilayah negaranya.

Peningkatan kegiatan ekspansi perusahaan-perusahaan ini tentunya membutuhkan dana yang sangat besar. Sehingga para pemilik perusahaan mulai menaruh perhatiannya ke arah kegiatan pasar modal, baik itu dari dalam negeri maupun luar negeri. Hal tersebut menyebabkan semakin marak pula kegiatan di pasar modal, baik di negara-negara maju maupun di negara-negara berkembang. Sehingga dengan situasi dan kondisi yang

demikian dapat mempermudah masuknya modal dari suatu negara ke negara lain.³

Pada dasarnya investasi adalah merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sejumlah dana lainnya yang dilakukan individu atau badan hukum dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang.⁴ Akan tetapi pada prakteknya, pernyataan tersebut mengalami perkembangannya bahwa investasi bukan hanya untuk menghasilkan sejumlah uang tetapi untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter yang bias diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat pendapatan dimasa datang.⁵

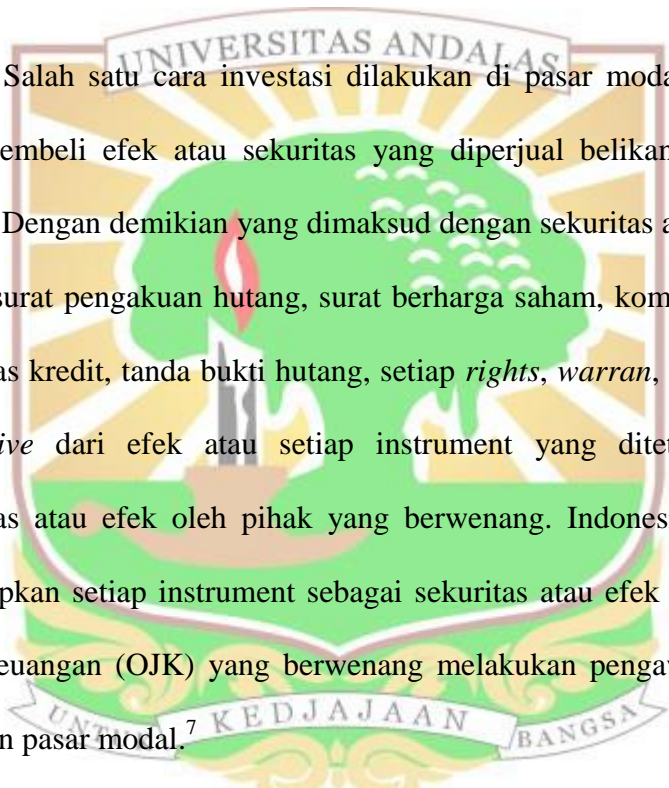
Dalam pengertian lain kita juga dapat menyatakan investasi adalah kegiatan menanamkan modal, baik langsung maupun tidak langsung dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari penanaman modal tersebut. Hal mendasar yang perlu diketahui dalam proses investasi adalah pemahaman hubungan antara *return* yang diharapkan dengan *risk* (resiko) yang harus ditanggung. Mengacu pertimbangan resiko serta luasnya ruang lingkup kegiatan investasi, maka investasi tersebut didalam masyarakat dapat diuraikan, antara lain sebagai berikut:

³ Asril Sitompul, 2000, *Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)*, Cet.Ke-2 PT.Citra Aditya Bakti, Bandung, hlm. 2.

⁴ Investasi adalah penanaman aset atau dana yang dilakukan oleh sebuah perusahaan atau perorangan untuk jangka waktu tertentu demi memperoleh imbal balik yang lebih besar di masa depan. Ada banyak hal yang terlibat dalam aktivitas ini, dan beberapa di antaranya adalah jumlah dana dan tujuan dari investasi itu sendiri.

⁵ Eduardus Tandelilin, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi I, PT.BPFE, Yogyakarta, hlm. 3.

1. Menyimpan uangnya dengan membeli emas (*hoardings*);
2. Membeli tanah atau rumah (*real estate*);
3. Meminjamkan uang pada pihak lain dan atau investasi pada valuta asing;
4. Menabung di bank (*savings*);
5. Investasi di pasar modal dengan membeli saham/obligasi atau surat-surat berharga lainnya.⁶



Salah satu cara investasi dilakukan di pasar modal yaitu dengan cara membeli efek atau sekuritas yang diperjual belikan melalui pasar modal. Dengan demikian yang dimaksud dengan sekuritas atau efek adalah setiap surat pengakuan hutang, surat berharga saham, komersial, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, setiap *rights*, *warran*, opsi atau setiap *derivative* dari efek atau setiap instrument yang ditetapkan sebagai sekuritas atau efek oleh pihak yang berwenang. Indonesia yang berhak menetapkan setiap instrument sebagai sekuritas atau efek adalah Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang berwenang melakukan pengawasan terhadap kegiatan pasar modal.⁷

Hal ini senada dengan apa yang dinyatakan oleh Febri Inggrit Tresia Br Sitepu sebagai berikut:

"The capital market has an important role, because the capital market is on alternative to collect funds from the public. In the capital market there is an expert in his field who is able to rule the capital market in the field of law is a Legal Consultant. The Legal

⁶ Sumantoro, 2010, *Pengantar Tentang Pasar Modal Di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, hlm. 16.

⁷ I Putu Gede Ary Suta, 2019, *Menuju Pasar Modal Modern*, Yayasan SAD SATHIA BHAKTI, Jakarta, hlm. 18.

Consultant has the duty to conduct legal examination and provide legal opinions aimed at assisting the company in realizing the public offering process. In accordance with applicable norms. This paper will provide an explanation and understanding of the role of a Legal Consultant in capital market activities. Because legal consultants have high integrity and are very trusted in carrying out legal checks and providing legal opinions directly in accordance with the rule of law".⁸

Mengandalkan pasar modal berarti bahwa pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Hal ini dimungkinkan karena pasar modal merupakan wahana yang dapat menggalang penerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor produktif. Apabila penerahan dana masyarakat melalui lembaga-lembaga keuangan maupun pasar modal sudah dapat berjalan dengan baik, maka dana pembangunan yang bersumber dari luar negeri makin lama makin dapat dikurang.⁹

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas.¹⁰ Fungsi pasar modal ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana.¹¹ Di dalam kegiatan pasar modal suatu negara, untuk menarik investor bukan suatu hal yang mudah, banyak faktor yang diperhatikan oleh investor sebelum menginvestasikan dananya

⁸Febri Inggrit Tresia Br Sitepu, 2020 , *Role of the Legal Consultant as Related Party in Trade at the Capital Market*, 4:2, LEGAL STANDING, Jakarta, hlm. 51.

⁹ Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, 2001, *Pengantar Pasar Modal*, Cet Ke-3, Rineka Cipta, Semarang, hlm. 2.

¹⁰ Pasar Modal Adalah Pihak Yang Melakukan Penawaran Umum, Yaitu Penawaran Efek Yang Dilakukan Oleh Emiten Untuk Menjual Efek Kepada Masyarakat Berdasarkan Tata Cara Yang Diatur Dalam Peraturan Undang-Undang Yang Berlaku

¹¹*Ibid*, hlm.3

di pasar modal. Faktor-faktor seperti kondisi perekonomian jaminan keamanan, stabilitas politik, dan kepastian hukum disuatu negara merupakan hal yang menjadi dasar pertimbangan seorang investor untuk menginvestasikan dananya. Oleh sebab di pasar modal diterapkan prinsip keterbukaan pasar modal dan juga perlindungan hukum terhadap investor.

Prinsip keterbukaan menjadi persoalan inti di pasar modal dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri. Keterbukaan tentang fakta materil sebagai jiwa pasar modal didasarkan pada keberadaan prinsip keterbukaan yang memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor, sehingga ia secara rasional dapat mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham. Karena prinsip keterbukaan adalah jiwa pasar modal itu sendiri, maka perlu dilakukan pengkajian mendalam tentang bagaimana sesungguhnya pelaksanaan prinsip keterbukaan penentuan fakta materil di Indonesia.¹²

Menurut Bismar Nasution didalam prinsip keterbukaan setidaknya ada 2 (dua) fungsi, diantaranya:

1. Prinsip keterbukaan berfungsi untuk memelihara kepercayaan publik terhadap pasar. Tidak adanya keterbukaan dalam pasar modal membuat investor tidak percaya terhadap mekanisme pasar. Sebab prinsip keterbukaan mempunyai peran penting bagi investor sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi karena melalui keterbukaan bisa terbentuk suatu penilaian (*judgment*) terhadap investasi, sehingga investor secara optimal dapat menentukan pilihan

¹² Bismar Nasution, *Op.Cit*, hlm.1

terhadap portofolio mereka. Makin jelas informasi perusahaan, maka keinginan investor untuk melakukan investasi makin tinggi.¹³

2. Prinsip keterbukaan berfungsi untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien. Filosofi ini didasarkan pada konstruksi pemberian informasi secara penuh sehingga menciptakan pasar modal yang efisien, yaitu harga saham sepenuhnya merupakan refleksi dari seluruh informasi yang tersedia. Dengan demikian prinsip keterbukaan dapat berperan dalam meningkatkan *supply* informasi yang benar, agar dapat ditetapkan informasi yang akurat.¹⁴

Prinsip keterbukaan penting untuk mencegah penipuan (*fraud*). Sangat baik untuk dipahami ungkapan yang pernah diungkapkan Barry A.K. Rider: “*Sun light is the best disinfectant and electric light the best policeman.*” Dengan perkataan lain, Rider menyatakan bahwa “*More disclosure will inevitably discourage wrongdoing and abuse.*” Selanjutnya dia juga menyatakan bahwa dalam pasar keuangan pendapat tersebut tidak perlu dibuktikan, tetapi lebih banyak bergantung pada informasi apa yang harus diungkapkan dan kepada siapa informasi itu disampaikan. Fungsi prinsip keterbukaan untuk mencegah terjadinya penipuan ini adalah pendapat yang paling tua.¹⁵ Karena kegiatan pasar modal begitu marak dan rumit, maka dibutuhkan suatu perangkat hukum yang mengaturnya agar pasar modal itu sendiri menjadi teratur, adil, transparan, wajar, dan efisien serta dapat melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Sehingga

¹³*Ibid*, hlm. 7

¹⁴*Ibid*, hlm. 8

¹⁵*Ibid*, hlm. 9

kemudian lahirlah hukum pasar modal (*Capital Market Law, Securities Law*).

Menurut situs resmi Indonesia *Stock Exchange* (IDX), Pasar Modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi. Pertama, sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, *warrant*, *right*, reksa dana dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain. Instrumen keuangan (produk) yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia terdiri dari saham, surat utang (obligasi), reksa dana, *Exchange Traded Fund* (ETF), dan derivatif.

Seiring berjalannya waktu, pasar modal tidak hanya berfungsi sebagai sarana investasi bagi para investor namun juga dapat menjadi mata pencaharian, terutama dari instrumen saham. Pasar saham sendiri menjanjikan keuntungan yang cukup tinggi dibandingkan dengan instrumen lain, bahkan dapat mencapai ratusan persen dalam beberapa bulan. Fundamentalis maupun teknikal, semua investor saham berbondong-bondong berusaha mendapatkan keuntungan dengan caranya masing-masing. Namun sejak adanya koreksi besar-besaran Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada awal tahun 2020 hingga puncaknya pada tanggal 20 Maret 2020 para investor ini terutama yang masih baru, benar-benar disadarkan bahwa bisnis saham tak selalu soal untung.¹⁶

Peranan modal dalam menjalankan suatu usaha menjadi alat yang menjamin kelangsungan hidup dari suatu perusahaan dan menentukan seberapa besar sebuah perusahaan itu dan bonafiditasnya. Oleh karena itu, kini banyak pelaku usaha yang mencoba untuk mencari pinjaman modal melalui berbagai cara untuk menjalankan usahanya. Salah satu cara yang paling mudah dan konvensional dalam mencari modal adalah melalui melalui pinjaman kredit perbankan.

Perkembangan pasar modal di Indonesia telah dimulai sejak zaman kolonial Belanda. Saat itu pasar modal didirikan untuk menghimpun dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan milik Belanda dan Eropa lainnya. Pasar modal diawali dengan berdirinya *Veregening Voor de Effecten Handel* di Batavia (Jakarta) pada tanggal 14 Desember 1921 yang

¹⁶ *Ibid*, hlm. 10

kemudian dilanjutkan dengan berdirinya bursa efek di Surabaya pada tanggal 11 Januari 1925.¹⁷ Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk uang maupun modal.¹⁸ Instrument keuangan tersebut mempertemukan investor sebagai pemilik modal dengan usahawan sebagai emiten. Dana yang ditanamkan pada pasar modal pada hakekatnya adalah meningkatkan dan menghubungkan aliran dana jangka panjang secara efisien yang akan menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan. Dari pemahaman tersebut dapat ditarik pengertian dari pasar modal. Menurut U Tun Wai dan Hugh T. Patrick terdapat tiga pengertian tentang pasar modal, yaitu:

- a. Pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara dibidang keuangan serta surat-surat berharga jangka panjang dan jangka pendek, primer dan tidak langsung;
- b. Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari 1 tahun) termasuk saham-saham, obligasi, pinjaman berjangka, hipotek dan tabungan, serta deposito berjangka;

¹⁷Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, 2001, *Pengantar Pasar Modal*, Rineka Cipta, Jakarta, hlm 94

¹⁸Tjiptono Darmadji dan Hendy M.Fakhrudin, 2001, *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta, hlm 1

- c. Pasar modal adalah pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi dengan memakai jasa makelar, komisioner dan underwriter.¹⁹

Dalam sebuah mekanisme pasar modal dikenal adanya penawaran pada pasar perdana (*Primary Market*) dan pasar sekunder/bursa (*Secondary Market*). Hal tersebut menimbulkan perbedaan antara transaksi pada pasar perdana dengan transaksi pada pasar sekunder atau bursa.²⁰

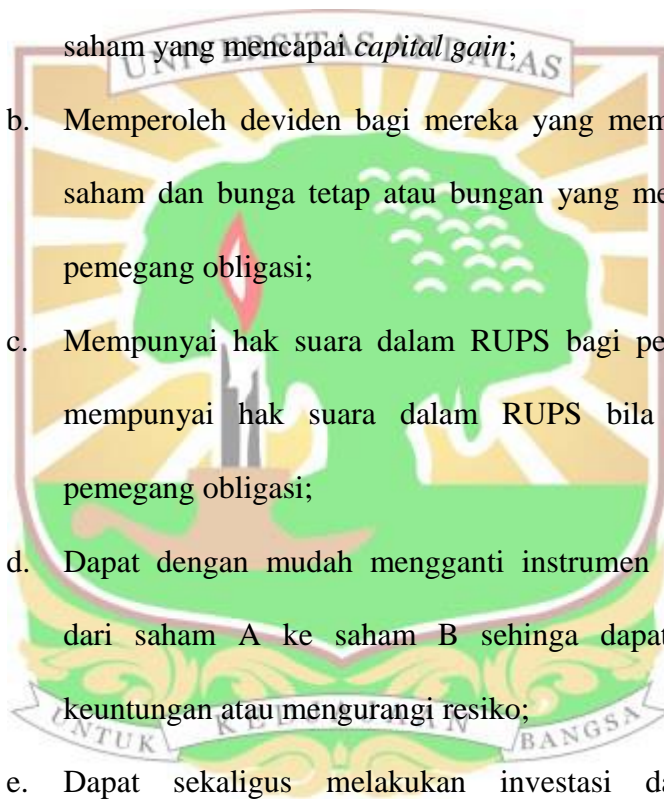
Kegiatan Pasar modal setidaknya memberikan manfaat secara langsung maupun tidak langsung kepada emiten, investor, lembaga penunjang dan pemerintah. Manfaat yang dirasakan oleh masing-masing pihak adalah:

1. Manfaat pasar modal bagi emiten, yaitu:
 - a. Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar;
 - b. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai;
 - c. Tidak ada “covenant” sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/perusahaan;
 - d. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan;
 - e. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil;
 - f. Cash Flow hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan;
 - g. Emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang beresiko tinggi;

¹⁹*Ibid*, hlm 7

²⁰*Ibid*, hal.12

- h. Tidak ada bebas finansial yang tetap;
 - i. Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas;
 - j. Tidak dikaitkan dengan kekayaan penjamin tertentu;
 - k. Profesionalisme dalam manajemen meningkat.
2. Manfaat pasar modal bagi investor, yaitu:
- a. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai *capital gain*;
 - b. Memperoleh deviden bagi mereka yang memiliki/memegang saham dan bunga tetap atau bungan yang mengambang bagi pemegang obligasi;
 - c. Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, mempunyai hak suara dalam RUPS bila diadakan bagi pemegang obligasi;
 - d. Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi, misal dari saham A ke saham B sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi resiko;
 - e. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi resiko.
3. Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang, yaitu:
- a. Menuju ke arah profesional di dalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing;
 - b. Sebagai pembentuk harga dalam bursa paralel;
 - c. Semakin memberi variasi pada jenis lembaga penunjang;



- d. Likuiditas efek semakin tinggi.
4. Manfaat pasar modal bagi pemerintah, yaitu:
 - a. Mendorong laju pembangunan;
 - b. Penciptaan lapangan kerja;
 - c. Memperkecil *Debt Service Ration* (DSR);
 - d. Mengurangi beban anggaran bagi BUMN.²¹

Pasar keuangan yang terbagi menjadi pasar modal dan pasar uang memiliki perkembangan yang pesat seiring dengan perkembangan instrument yang bervariasi. Pasar modal merupakan wahana yang penggalangan dana jangka panjang yang disalurkan ke sektor-sektor produktif dari himpunan dana masyarakat. Pasar modal sering dianggap sebagai salah satu sarana yang efektif guna mempercepat pembangunan suatu negara.²²

Perkembangan pasar modal yang signifikan membuat banyak variasi instrument efek yang diperjualbelikan. Keberagaman tersebut meliputi perbedaan dari waktu jatuh tempo, tingkat risiko fluktuatif bunga maupun kepastian jaminan dari masing-masing efek. Salah satu jenis efek yang diminati masyarakat adalah efek bersifat utang yang memiliki kelebihan, yaitu memiliki risiko yang relatif lebih rendah dibandingkan instrumen efek lainnya seperti saham dan lebih menjamin kepastian keuntungan yang diperoleh. Dalam melakukan investasi di pasar modal ada beberapa hal yang mempengaruhi, yaitu :

²¹*Ibid*, hlm.13

²² Rokhmatussa'dyah, Ana dan Suratman, 2017, *Hukum Investasi & Pasar Modal* Sinar Grafika, Jakarta, hlm. 22

1. Tergantung dari bunga bank, bila tingkat bunga deposito lebih tinggi dari bunga obligasi keinginan berinvestasi di pasar modal akan menurun;
2. Keadaan ekonomi keseluruhan, apakah sedang resesi, berkembang atau stabil;
3. Faktor politis sebagai faktor yang menentukan, mempengaruhi rencana dan keputusan investasi para investor;
4. Faktor hukum, kepatuhan hukum pelaku pasar untuk menjalankan segala ketentuan hukum yang tercantum dalam berbagai Peraturan Bapepam akan menjadi tolak ukur sejauh mana pelaku pasar dapat menjaga instrumen ekonomi ini menjadi wadah yang dapat dipercaya.²³

Dalam memahami fungsi hukum dalam kegiatan pasar modal, kita dapat mengacu kepada teori tujuan hukum, salah satunya yaitu hukum sebagai sarana *social control*, yang mana fungsi hukum sebagai sarana *social control* bertujuan untuk memberikan suatu batasan tingkah laku bagi masyarakat. Sehingga terkait dengan pembahasan mengenai prinsip keterbukaan informasi dalam pasar modal bahwa hukum sebagai sarana *social control* harus mampu menyediakan kondisi yang kondusif baik bagi emiten maupun bagi investor dalam hal, informasi ada saja yang wajib dibuka kepada publik sehingga tidak terdapat benturan antara kepentingan emiten disatu pihak dan investor dipihak lainnya. Artinya, hukum dalam

²³Tivanayati dan Yulia Qamaryanti, 2009, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta, hlm 4

pasar modal harus mampu mengakomodir kepentingan dilaksanakannya prinsip keterbukaan informasi baik bagi emiten maupun bagi investor.

Aspek hukum dalam kegiatan pasar modal sangatlah fundamental. Hukum memiliki kekuatan memaksa, kaitannya bagi penegakan hukum dalam kegiatan pasar modal. Dengan adanya aspek hukum, maka emiten dalam kegiatan pasar modal harus bersifat transparan kepada masing-masing pihak dalam memberikan informasi mengenai usahanya. Transparansi berlaku secara universal dalam pasar modal internasional, Dimana hal itu sangat mutlak untuk dilakukan oleh semua pihak. Transparansi dalam pasar modal berarti keharusan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk dalam Undang-undang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek yang dimaksud atau harga dari efek tersebut.²⁴

Pada dasarnya, investor menginginkan keterbukaan yang sifatnya *Full Disclosure*. Dimana emiten tidak boleh memberikan informasi yang salah dan setengah benar, artinya informasi yang diberikan tidak akurat atau tidak benar atau menyesatkan. Yang semata-mata ditujukan sebagai *Window Dressing* untuk menarik investor, hal ini tergolong sebagai kejahatan korporasi.

Pada dasarnya keterbukaan di pasar modal dilakukan melalui 3 (tiga) tahap, yaitu:

²⁴M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, 2008, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta, hlm. 225.

- a. Keterbukaan saat melakukan penawaran umum (*Primary Market*), yang didahului dengan pengajuan pernyataan pendaftaran emisi ke Bapepam dengan menyertakan semua dokumen penting yang dipersyaratkan dalam Peraturan Nomor IX.C.1 tentang Pedoman Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran, antara lain: Prospektus, Laporan Keuangan yang telah diaudit akuntan, Perjanjian Emisi, *Legal Opinion*, dan sebagainya;
- b. Keterbukaan setelah emiten mencatat dan memperdagangkan efeknya di bursa (*Secondary Market Level*). Dalam hal ini emiten wajib menyampaikan laporan keuangan secara berkala dan terus menerus (*Continuously Disclosure*) kepada Bapepam dan Bursa, termasuk laporan keuangan berkala yang diatur dalam Peraturan Nomor X.K.2;
- c. Keterbukaan karena terjadi peristiwa penting dan laporannya harus disampaikan secara tepat waktu (*Timely Disclosure*), yakni peristiwa yang dirinci dalam peraturan nomor X.K.1.²⁵

Dalam kegiatan pasar modal seringkali terjadi tindakan-tindakan yang dapat merugikan investor. Tindakan tersebut seperti tidak transparannya emiten memberi informasi atau emiten tidak dapat memberikan informasi yang cukup kepada para investor. Informasi merupakan media bagi investor untuk mengambil suatu keputusan untuk membeli atau menjual saham yang dimilikinya. Menurut Robert Ang informasi merupakan kunci sukses berinvestasi di pasar modal, semakin

²⁵*Ibid*, hlm. 229-230

cepat dan semakin mempunyai kesempatan untuk meraih keuntungan yang besar dan tidak normal yang terjadi di lantai bursa efek. Jadi informasi mempunyai peranan yang sangat penting yang harus didapatkan oleh setiap pemodal dalam berbagai hal.²⁶

Sistem perdagangan efek yang meningkat menghasilkan jenis efek yang beragam pula. Beragamnya jenis efek tersebut disebabkan karena kebutuhan akan efek yang beragam, baik dari segi waktu jatuh tempo maupun dari sisi jaminan atas efek tersebut (untuk efek bersifat utang), oleh penerbit maupun investor sangatlah penting. Efek yang bersifat utang (*debt securities*) kini semakin banyak diincar oleh investor karena berbeda dengan efek yang bersifat ekuitas yang tidak memberikan kepastian akan suatu jumlah keuntungan atau pengembalian pada suatu waktu yang telah ditentukan. Efek yang bersifat utang memberikan kepada pihak yang melakukan penyertaan dalam bentuk efek utang suatu jumlah keuntungan atau penghasilan yang pasti pada suatu waktu tertentu. Hal ini yang menyebabkan penyertaan dalam bentuk utang seringkali disebut juga dengan efek dengan penghasilan tetap (*fix income securities*).²⁷

Seiring dengan perkembangan perekonomian, surat berhargapun menjadi salah satu instrumen yang dapat dimanfaatkan untuk menambah modal bagi suatu perusahaan dan sarana untuk berinvestasi bagi pemodal. Surat berharga merupakan surat yang oleh penerbitnya sengaja dikeluarkan sebagai pelaksanaan pemenuhan suatu prestasi yaitu berupa pembayaran sejumlah uang yang diperjanjikan dalam surat tersebut. Penerbit surat

²⁶ Panji Anoragan dan Piji Pakarti, *Op.Cit*, hlm. 89

²⁷ Gunawan Widjaja, 2006, *Seri Hukum Bisnis:Efek Sebagai Benda*, edisi 1, PT. Raja Grafindo, Jakarta, hlm. 39

utang oleh sebuah perusahaan, seperti obligasi (*bonds*) dan *Medium Term Notes* (MTN), memungkinkan sebuah perusahaan untuk mendapat modal dengan cara mudah. Selain hal itu, masih banyak lagi keuntungan yang dapat diperoleh oleh pencari modal jika mengeluarkan instrumen utang tersebut seperti penerbitan yang mudah dan fleksibel dibandingkan melakukan prosedur pinjaman di bank dan juga tingkat suku bunga biasa dibuat lebih menguntungkan bagi perusahaan dibandingkan tingkat suku bunga pinjaman dari bank yang cenderung meningkat.²⁸

Efek bersifat utang yang kini juga mulai banyak dilirik dan diminati oleh investor adalah *Medium Term Note* (MTN).²⁹ Prospek penerbitan *Medium Term Note* (MTN) atau surat utang dengan tenor menengah semakin bagus di tengah ketidakstabilan kondisi pasar obligasi. *Medium Term Note* (MTN) menjadi salah satu alternatif pembiayaan bagi perusahaan. Prosedur yang lebih mudah dan lebih murah dibandingkan penerbitan obligasi, bunga yang harus dibayarkan juga relatif lebih murah dibandingkan dengan pinjaman dari bank dan lebih fleksibel dimana perusahaan penerbit bisa mendesain jangka waktu *Medium Term Note* (MTN) sesuai dengan kebutuhan dana perusahaan. Hal tersebut menjadi alasan sebuah perusahaan menerbitkan *Medium Term Note* (MTN).

²⁸ Sapto Rahadjo, 2004, *Panduan Investasi Obligasi*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, hlm. 2

²⁹ *Medium Term Note* (MTN) adalah surat utang yang memiliki jangka waktu antara 5 hingga 10 tahun, meski masanya dapat hanya untuk 1 tahun. MTN dikeluarkan oleh perusahaan yang membutuhkan dana pembiayaan dalam jangka pendek hingga menengah. Umumnya MTN ini menggunakan suku bunga mengambang dengan mengacu pada suatu acuan suku bunga yang dikenal dalam dunia keuangan internasional. Adapun MTN di Indonesia, umumnya menggunakan acuan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia.

Tak terkecuali entitas perusahaan pembiayaan yang memanfaatkan *Medium Term Notes* (MTN). Meskipun sampai saat ini belum terdapat peraturan hukum yang secara khusus membahas ketentuan mengenai *Medium Term Notes* (MTN), pemanfaatan *Medium Term Note* (MTN) bukanlah suatu hal yang bertentangan atau melanggar hukum yang berlaku. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 3/POJK.05/2015 tentang Investasi Dana Pensiun sejatinya telah mengakui keberadaan dari *Medium Term Note* (MTN).³⁰ Terdapat dalam Pasal 1 angka 12 POJK No. 3/POJK.05/2015 definisi dari *Medium Term Note* (MTN), yaitu sebagai salah satu bentuk surat berharga yang berbentuk surat utang yang diterbitkan oleh perusahaan dan memiliki jangka waktu jatuh tempo menengah yaitu dalam kurun waktu 1 (satu) sampai dengan 5 (lima) tahun serta terdaftar di Kustodian Sentral Efek Indonesia.

Sejatinya *Medium Term Note* (MTN) merupakan suatu bentuk surat berharga yang bersifat tagihan utang, berupa surat sanggup bayar atau janji untuk membayar. Adapun yang menjadi perikatan dasar dari surat berharga yang bersifat tagihan utang adalah untuk membayar sejumlah uang yang tersebut di dalamnya dari penandatanganan dan termasuk dalam golongan suarat ini ialah diantaranya surat cek dan surat promes atas tunjuk sebagaimana diatur dalam Bab VII Kitab Undang-Undang Hukum

³⁰Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 3/POJK.05/2015 tentang investasi Dana Pensiun yang mana Dana Pensiun Pemberi Kerja adalah Dana Pensiun yang dibentuk oleh orang atau badan yang mempekerjakan karyawan, selaku Pendiri, untuk menyelenggarakan Program Pensiun Manfaat Pasti atau Program Pensiun Iuran Pasti, bagi kepentingan sebagian atau seluruh karyawannya sebagai Peserta, dan yang menimbulkan kewajiban terhadap Pemberi Kerja.

Dagang.³¹ Kata *Promes* itu sendiri berasal dari Bahasa Perancis yakni *Promesse* yang artinya sanggup atau janji yang bermakna sanggup membayar atau janji membayar.³² Surat promes memiliki karakteristik yang serupa dengan *Medium Term Note* (MTN) seperti halnya terkait kewajiban penerbit untuk melakukan pembayaran pada hari bayar sebagaimana disepakati dan tertulis di dalam surat. Dengan diterbitkannya surat tersebut, maka penerbit menyanggupi atau berjanji untuk membayarkan sejumlah uang yang tersebut didalam surat tersebut kepada pemegangnya.³³

Kegiatan jual beli *Medium Term Note* (MTN) merupakan suatu kegiatan yang didasari oleh perjanjian maka penerbit dan pemegang *Medium Term Note* (MTN) merupakan suatu kegiatan yang didasari oleh perjanjian maka penerbit dan pemegang *Medium Term Note* (MTN) tunduk pada aturan umum mengenai perjanjian yaitu Buku III KUH Perdata³⁴. Perdata menganut sistem terbuka atau *Open System*, sehingga para pihak memiliki kebebasan untuk membuat perjanjian, mengadakan kontrak dengan siapapun, menentukan isi perjanjian, pelaksanaan dan persyaratannya, serta menentukan bentuk perjanjiannya. Hal ini mencerminkan asas kebebasan berkontrak yang terdapat dalam Pasal 1338

³¹ Abdul kadir Muhammad, 2013, *Hukum Dagang tentang surat-surat berharga*, (Cetakan ke-8), PT Citra Aditya Bakti, Bandung, hlm. 11

³² *Ibid*, hlm. 48

³³ *Ibid*, hlm. 48

³⁴ Hukum Perikatan diatur dalam Buku III KUH Perdata yang memuat azas-azas umum dalam empat bab (*titel*) dan ketentuan-ketentuan khusus dalam limabelas bab. Buku III KUH Perdata berjudul "van verbintenissen". Istilah verbintenissen dalam KUH Perdata merupakan salinan istilah obligation dalam Code Civil Perancis, istilah mana diambil dari hukum Romawi yang terkenal dengan istilah obligation.

KUH Perdata, yang berbunyi : “Semua Perjanjian yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya”.³⁵

Perjanjian pada umumnya diartikan sebagai suatu perbuatan dengan mana satu orang atau lebih mengikatkan dirinya terhadap satu orang atau lebih mengikatkan dirinya terhadap satu orang lain atau lebih. Sudikno Mertokusumo mengartikan perjanjian sebagai satu hubungan hukum yang didasarkan atas kata sepakat untuk menimbulkan akibat hukum yang terjadi antara subjek hukum yang satu dengan subjek hukum yang lain. Dimana subjek hukum yang satu berhak atas prestasi dan subjek hukum yang lain berkewajiban untuk melaksanakan prestasinya sesuai dengan apa yang telah diperjanjikan.³⁶ Meskipun terdapat asas kebebasan berkontrak sebagaimana dimaksud dalam ketentuan Pasal 1338 KUH Perdata, terhadap perjanjian yang dibuat oleh para pihak harus tetap tunduk dan sesuai dengan ketentuan-ketentuan umum sebagaimana diatur dalam Bab I dan Bab II Buku III KUH Perdata. Hal ini sesuai dengan bunyi pasal 1319 KUHPerdata yang menyatakan bahwa: “Semua persetujuan baik yang mempunyai nama khusus maupun yang tidak dikenal dengan suatu nama tertentu, tunduk pada peraturan umum yang termuat dalam bab ini dan bab yang lain”.

Sehingga dengan kata lain, perjanjian jual beli surat berharga berupa *Medium Term Note* (MTN) merupakan perjanjian tidak bernama yang tetap harus tunduk pada ketentuan umum dalam Buku III KUH

³⁵ Kartika Dangah, 2015, *Eksistensi Serta Akibat Penerapan Sistem Terbuka Pada Hukum Perikatan*, 3:3, Jurnal Lex Privatum, hlm. 144

³⁶ Merisa Putri, 2015 *Pembatalan Perjanjian Jual Beli kapal barang Menurut Hukum Perdata*, 3:3, Jurnal Lex Privatum hlm. 125

Perdata. Perjanjian jual beli *Medium Term Note* (MTN) merupakan salah satu bentuk perjanjian yang berkembang dalam praktik bisnis yang dibuat berdasarkan asas kebebasan berkontrak dan asas yang menyatakan bahwa perjanjian pada umumnya tidak hanya diadakan melalui cara formal namun juga dengan adanya kesepakatan antara dua lebih pihak terkait. Adapun konsesualisme itu sendiri adalah persesuaian antara kehendak dan pernyataan yang dibuat oleh kedua belah pihak yang tercermin dari ketentuan Pasal 1320 ayat (1) KUH Perdata.³⁷ Pelaksanaan perjanjian yang dilakukan oleh para pihak tetap harus memperhatikan dan memenuhi syarat sahnya dari perjanjian, sebagaimana yang terdapat dalam Pasal 1320 KUHPerdata yakni:

1. Sepakat mereka yang mengkaitkan dirinya;
2. Kecakapan untuk membuat suatu perikatan;
3. Suatu hal tertentu;
4. Causa yang halal.

Syarat utama dari sahnya perjanjian ialah kesepakatan para pihak yang mengadakan perjanjian, maksudnya adalah bahwa kesepakatan antara para pihak tidak hanya terbatas pada kesepakatan untuk mengikatkan dirinya namun juga dalam hal memberi dan mendapatkan prestasi. Kesepakatan tersebut baru dianggap sah menurut hukum jika terjadi daiantara dua atau lebih subjek hukum yang cakap bertindak dan mampu melakukan suatu tindakan yang memiliki konsekuensi hukum.³⁸

³⁷ Wirdjono Projodikoro, 2011, *Azas-Azas Hukum Perjanjian*, CV. Mandar maju, Bandung, hlm. 29

³⁸ Herlian Budiono, 2006, *Ajaran Umum Hukum Perjanjian Dan Penerapannya Dibidang Kenotariatan*, PT. Citra aditya Bakti, Bandung, hlm. 73-75

Agar suatu perjanjian dapat memenuhi kekuatan hukum yang sah, bernilai dan berkekuatan hukum yang mengikat maka prestasi yang menjadi objek perjanjian haruslah tertentu.³⁹ Adapun maksud dari Kausa yang halal adalah bahwa mengenai apa yang menjadi objek atau isi perjanjian dan tujuan prestasi yang melahirkan perjanjian haruslah sebab yang halal dan tidak bertentangan dengan hukum yang berlaku, baik bertentangan dengan undang-undang maupun dengan kesusilaan dan ketertiban umum.⁴⁰ Prospek penerbitan *Medium Term Note* (MTN) atau surat utang dengan tenor menengah semakin bagus di tengah ketidakstabilan kondisi pasar obligasi. *Medium Term Note* (MTN) menjadi salah satu alternatif pembiayaan bagi perusahaan. Prosedur yang lebih mudah dan lebih murah dibandingkan penerbitan obligasi, bunga yang harus dibayarkan juga relatif lebih murah dibandingkan dengan pinjaman dari bank dan lebih fleksibel dimana perusahaan penerbit bisa mendesain jangka waktu *Medium Term Note* (MTN) sesuai dengan kebutuhan dana perusahaan. Hal tersebut menjadi alasan sebuah perusahaan menerbitkan *Medium Term Note* (MTN).

Penawaran *Medium Term Note* (MTN) ini sejatinya merupakan suatu bentuk kegiatan investasi bagi para pemegang *Medium Term Notes* (MTN) dan juga merupakan alternatif pembiayaan untuk perusahaan yang didasarkan pada suatu perjanjian jual beli antara perusahaan penerbit selaku pencari modal dan perusahaan pemegang *Medium Term Note* (MTN) selaku pemberi modal, dimana di dalamnya terdapat janji atas

³⁹ Yahya Harahap, 1986, *Segi-segi Hukum Perjanjian*, Alumni, Bandung, hlm. 11

⁴⁰ Wirjono Projodikoro, 2011, *Azas-azas Hukum Perjanjian*, Mandar Maju, Bandung, hlm. 38

pemberian bunga di setiap bulannya oleh penerbit kepada pemegang *Medium Term Note* (MTN). Pembayaran bunga ini merupakan insentif yang diberikan kepada pemegang *Medium Term Note* (MTN) yang telah membeli surat utang tersebut dan wajib diberikan secara rutin setiap bulannya sampai waktu jatuh tempo tiba. Oleh karena itu, ketentuan-ketentuan umum mengenai perjanjian sebagaimana termaktub dalam Buku III KUH Perdata berlaku sebagai payung hukum dalam kegiatan jual beli ini, Kitab Undang-Undang Hukum Dagang (KUHD), serta Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 30/POJK.04/2019 tentang Penerbitan Efek Bersifat Utang Dan/Atau Sukuk Yang Dilakukan Tanpa Melalui Penawaran Umum.

Medium Term Note (MTN) ini sejatinya merupakan suatu bentuk kegiatan investasi bagi para pemegang *Medium Term Note* (MTN) dan juga merupakan alternatif pembiayaan untuk perusahaan yang didasarkan pada suatu perjanjian jual beli antara perusahaan penerbit selaku pencari modal dan perusahaan pemegang *Medium Term Note* (MTN) selaku pemberi modal, dimana di dalamnya terdapat janji atas pemberian bunga disetiap bulannya oleh penerbit kepada pemegang *Medium Term Note* (MTN). Pembayaran bunga ini merupakan insentif yang diberikan kepada pemegang *Medium Term Note* (MTN) yang telah membeli surat utang tersebut dan wajib diberikan secara rutin setiap bulannya sampai waktu jatuh tempo tiba. Oleh karena itu, ketentuan-ketentuan umum mengenai perjanjian sebagaimana termaktub dalam Buku III KUHPerdata berlaku sebagai payung hukum dalam kegiatan jual beli ini, Kitab Undang-Undang

Hukum Dagang (KUHD), serta Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 30/POJK.04/2019 tentang Penerbitan Efek Bersifat Utang Dan/Atau Sukuk Yang Dilakukan Tanpa Melalui Penawaran Umum.

Hubungan hukum para pihak dalam perjanjian jual beli *Medium Term Notes* adalah bentuk pinjam meminjam atau *verbruiklening*, dikarenakan karakteristik dari *Medium Term Note* itu sendiri yang merupakan efek bersifat utang.⁴¹ Sehingga terhadap hubungan antara penerbit dan pemegang *Medium Term Note* masih terikat pada ketentuan-ketentuan dalam Buku III KUHPerduta dan ketentuan dalam Kitab Undang-Undang Hukum Dagang tentang Surat Sanggup (*Order*), karena *Medium Term Notes* dapat dikategorikan sebagai surat berharga.⁴² Sebelum ditetapkannya Peraturan OJK Nomor 30 Tahun 2019, pengawasan terhadap penerbitan *Medium Term Note* secara langsung bukan kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dalam Pasal 1 ayat (5) dan Pasal 70 ayat (2) Undang Undang Pasar Modal, dijelaskan bahwa terdapat beberapa jenis efek yang merupakan kewenangan BAPEPAM-LK dan yang bukan kewenangan BAPEPAM-LK (sebelum adanya Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui Undang-Undang Nomor 21 tahun 2011, BAPEPAM-LK adalah badan yang berwenang mengawasi, mengatur dan membina kegiatan pasar modal). Setelah adanya OJK, kewenangan BAPEPAM-LK, surat utang sebagai efek pasar modal yang memiliki tenor

⁴¹ Putri Dewi, Rosi Nani, 2019, *Karakteristik Perjanjian Jual Beli Medium Term Notes*, *Hukum Bisnis* 3, Sinar Grafika, Jakarta, hlm. 1–20

⁴² Setiadi A., 1996, *Obligasi Dalam Perspektif Hukum Indonesia*, Citra Aditya Bakti, Bandung, hlm. 22

waktu dibawah satu tahun seperti *Commercial Paper* merupakan kewenangan Bank Indonesia dan terhadap surat utang sebagai efek pasar modal yang tenor waktunya melebihi satu tahun merupakan kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam hal mengatur, membina dan mengawas.⁴³ *Medium Term Note* berada dalam ruang abu-abu yang tidak jelas pengaturan, pembinaan dan pengawasannya dilakukan oleh Bank Indonesia atau Otoritas Jasa Keuangan (OJK) setelah penetapan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. Sehingga pengaturan mengenai *Medium Term Note* sebelum ditetapkannya Peraturan OJK Nomor 30 Tahun 2019 adalah mengikuti peraturan dalam Kitab Undang-Undang Hukum Dagang Indonesia dalam Pasal 174, 175, 176 dan 177 mengenai surat sanggup (*order*) dan KUHPerdara khususnya bagian pinjam meminjam atau *verbruiklening*.⁴⁴

Dalam dunia investasi saham dikenal adanya istilah *private placement* atau penempatan saham secara pribadi, yaitu mekanisme penerbitan saham baru oleh suatu perusahaan yang dijual langsung kepada investor individu atau grup investor tertentu tanpa melalui mekanisme transaksi reguler di bursa saham. *Private placement* dikenal juga dengan nama Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atau (PMTMETD).⁴⁵ Sesuai dengan namanya, suatu perusahaan melakukan *private placement* dengan tujuan untuk menambah modal.

⁴³ Prabowo, Bimo Adi dan Setiawati, Wenny. 2015, Tinjauan Yuridis Urgensi Diperlukan Pengaturan Untuk Penerbitan MTN (Medium Term Notes) Dan Perlindungan Investor Pemegang MTN Di Indonesia, 22:1, Law Firm Jurnal, Bandung, hlm. 23

⁴⁴ Subekti, 2005, *Pokok Pokok Hukum Perdata*, PT. Intermasa, Jakarta, hlm. 33

⁴⁵ <https://www.wartaekonomi.co.id/>, diakses terakhir kali 10 Juni 2020, Pukul 11.33 WIB.

Mekanisme ini dipercaya menjadi cara bagi perusahaan untuk menggalang dana secara cepat dalam pembiayaan kebutuhan perusahaan seperti ekspansi bisnis maupun pembayaran utang. Selain itu, karena penawaran saham yang dijual melalui *private placement* sifatnya terbatas hanya pada investor dengan kriteria terbaik, potensi perusahaan untuk mendapat investor strategis akan semakin besar. Sudah disebutkan bahwa tidak semua investor dapat berpartisipasi dalam penawaran saham melalui mekanisme *private placement*. Sebab hanya investor yang telah terakreditasi yang dapat ikut serta. Tiga akreditasi utama yang harus dimiliki investor tersebut adalah sebagai berikut. Pertama, investor harus memenuhi ambang batas kekayaan dan kualifikasi finansial. Dalam Peraturan Komisi Sekuritas dan Bursa (SEC) disebutkan bahwa setidaknya investor harus mempunyai kekayaan bersih lebih dari US\$200.000. Kedua, investor harus lebih berpengalaman dalam melakukan investasi dan mampu mengambil keputusan keuangan yang bijaksana. Ketiga, investor harus mampu mengambil risiko dan kerugian yang timbul dari investasi di kemudian hari. Selain ketiga hal tersebut, ada dua kemungkinan bagi seorang investor dalam pelaksanaan *private placement*. Pertama, pemegang saham terbesar dalam perusahaan tersebut berpotensi menjadi investor pembeli saham baru yang dijual ketika *private placement*. Kedua, ialah investor baru yang akan masuk ke dalam perusahaan mempunyai kemungkinan besar untuk menjadi salah satu pemegang saham terbesar dalam perusahaan yang dimaksud.

Mekanisme *private placement* tidak hanya berbicara tentang pada siapa investor yang berhak terlibat dan siapa yang tidak, tetapi juga berbicara tentang pengaruhnya terhadap harga saham. Pengaruh yang dimaksud itu diantaranya adalah dilusi saham dan kenaikan harga saham yang signifikan. Bagaimanapun, mekanisme *private placement* dilakukan dengan cara menerbitkan saham baru dari suatu perusahaan. Hal ini akan menimbulkan kondisi yang disebut dengan dilusi saham, yaitu pengurangan nilai kepemilikan karena penerbitan saham baru. Misalnya, sebelum *private placement*, perusahaan mempunyai jumlah saham yang beredar sebanyak 10 juta saham, sedangkan dalam proses *private placement* ditawarkan saham baru sebanyak satu juta saham. Dengan begitu, akan terjadi dilusi kepemilikan saham oleh para investor terdahulu sebesar 10%. Jika sudah demikian, potensi penurunan harga saham mungkin saja terjadi.⁴⁶

Pengaruh berikutnya dari pelaksanaan *private placement* ini cenderung positif, yaitu kenaikan harga saham secara signifikan usai dilakukannya *private placement*. Hal tersebut terjadi utamanya ketika suatu perusahaan melakukan *private placement* untuk menggalang modal proyek dengan pengembalian (keuntungan) yang lebih baik. Keuntungan ekstra dan pendapatan dari proyek semacam itu akan mampu memengaruhi psikologis para pelaku pasar. Pasalnya, akan muncul anggapan bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa mendatang sehingga secara tidak langsung mendongkrak harga saham yang lebih

⁴⁶*Ibid.*

tinggi dari sebelumnya. Dalam Bab V Pasal 15 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 30/POJK.04/2019 tentang Penerbitan Efek Bersifat Utang Dan/Atau Sukuk Yang Dilakukan Tanpa Melalui Penawaran Umum, disebutkan bahwa: “Pihak yang akan menerbitkan EBUS Tanpa Penawaran Umum wajib menyampaikan dokumen penerbitan EBUS Tanpa Penawaran Umum kepada Otoritas Jasa Keuangan”.

Namun pelaksanaan kegiatan penerbitan *Medium Term Note* ini sendiri bukanlah tanpa ada permasalahan. Terdapat beberapa permasalahan yang bersifat fundamental dalam pelaksanaan kegiatan penerbitan *Medium Term Note* (MTN) ini yaitu kurangnya fungsi pengawasan dari regulator dan juga kurangnya penerapan prinsip kehati-hatian oleh para pihak dalam pelaksanaan kegiatan penerbitan *Medium Term Note* (MTN) yang khususnya dilakukan oleh penerbit dan juga agen pemantau atau yang dikenal dengan istilah *arranger*. Sehingga banyak permasalahan hukum yang timbul dalam pelaksanaan kegiatan penerbitan *Medium Term Note* (MTN) seperti banyaknya pengajuan proses hukum Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) pada Pengadilan Niaga dan juga banyaknya laporan pidana dugaan penipuan penggelapan yang seluruhnya dilakukan oleh pemegang *Medium Term Note* (MTN) atau para Kreditur dari Penerbit *Medium Term Note* (MTN).

Menurut data yang dipublikasikan oleh PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) yang merupakan perusahaan milik negara yang bertugas dalam memberikan pemeringkatan efek baik yang berbentuk

ekuitas dan juga utang. Pada periode tahun 2023 tercatat bahwa selama 2023, gagal bayar terjadi pada 11 industri dari 67 klasifikasi industri instrumen surat utang dan 65 klasifikasi industri perusahaan penerbit dan dengan total nilai gagal bayar yang mencapai 25 Triliun Rupiah yang mana hal tersebut merupakan bukti masih adanya kekurangan dalam pelaksanaan kegiatan penerbitan dan pelaksanaan *Medium Term Note* (MTN) ini.⁴⁷

Dalam hal terjadinya kasus-kasus gagal bayar yang dilakukan oleh penerbit, pihak-pihak yang merasa dirugikan dapat melakukan upaya hukum yang mana sejatinya berdasarkan ketentuan yang tersebut dalam Bab X Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 30 /Pojk.04/2019. Tentang. Penerbitan Efek Bersifat Utang Dan/Atau Sukuk Yang Dilakukan Tanpa Melalui Penawaran Umum, sanksi yang dapat diberikan kepada pihak penerbit adalah sanksi administratif. Para pihak yang merasa dirugikan pada umumnya akan melakukan upaya hukum lainnya yaitu berupa pelaporan pidana sebagaimana yang terjadi dalam kasus gagal bayar *Medium Term Note* (MTN) yang dilakukan PT. Sunprima Nusantara Pembiayaan (SNP) yang mengakibatkan kerugian bagi empat belas (14) lembaga perbankan yang merupakan pihak-pihak pembeli *Medium Term Note* (MTN) atau istilah lain adalah investor dengan total kerugian mencapai empat belas (14) Triliun Rupiah yang kasusnya diusut oleh Direktorat Tindak Pidana Ekonomi Khusus Badan Reserse Kriminal

⁴⁷ Pefindo, “Kajian Gagal Bayar Korporasi dan Surat Utang Korporasi Yang Diperingkat Pefindo”, (<https://www.pefindo.com/download/?file=eb6cd928357d>, diakses pada 26 Juni 2024)

(Tipideksus Baeskrim) Mabes Polri.⁴⁸ Dalam kasus tersebut PT. Sunprima Nusantara Pembiayaan (SNP) melalui direksi dan komisarisnya terbukti melakukan tindak pidana pemalsuan dokumen yang mengakibatkan kerugian bagi para korban.⁴⁹

Kemudian dalam kasus gagal bayar tersebut juga timbul kasus tindak pidana korupsi dikarenakan beberapa pembeli *Medium Term Note* (MTN) PT. Sunprima Nusantara Pembiayaan (SNP) tersebut merupakan lembaga perbankan milik negara/daerah yaitu Bank Jambi dan juga Bank NTT. Dalam hal ini Bank NTT mengalami kerugian sebesar 50 Milyar Rupiah dikarenakan melakukan pembelian *Medium Term Note* (MTN) PT. Sunprima Nusantara Pembiayaan (SNP).⁵⁰ Senada dengan Bank Jambi yang mengalami kerugian sebesar 310 Milyar Rupiah yang mengakibatkan timbulnya kerugian negara.⁵¹

Selain dengan gagal bayar *Medium Term Note* (MTN) PT. Sunprima Nusantara Pembiayaan (SNP) tersebut masih banyak kasus gagal bayar yang terjadi seperti contohnya kasus tindak pidana yang dilakukan terhadap PT. Asabri (Persero) sebesar 300 Milyar Rupiah yang mana dalam kasus tersebut bersumber dari adanya tindak pidana korupsi dalam hal penempatan dana milik PT. Asabri (Persero) sebesar 300 Milyar Rupiah yang digunakan untuk pembelian *Medium Term Note* (MTN) yang

⁴⁸ <https://nasional.kontan.co.id/news/ini-penjelasan-lengkap-baeskrim-kasus-pembobolan-14-bank-oleh-direksi-snp-finance> (diakses pada tanggal 25 Juni 2024, pukul 14.43 WIB)

⁴⁹ Keterangan tersebut terdapat dalam putusan kasasi 1587.K/Pid/2020 yang dipublikasikan secara resmi dalam website Mahkamah Agung

⁵⁰ <https://www.rri.co.id/anti-korupsi/726716/dugaan-korupsi-mtn-bank-ntt-naik-tingkat-penyidikan>

⁵¹ <https://kejati-jambi.kejaksaan.go.id/jaksa-limpahkan-berkas-perkara-korupsi-bank-jambi-ke-pengadilan/>

diterbitkan oleh PT Blessindo Terang Jaya padahal diketahui kemudian MTN tersebut diterbitkan tanpa memiliki pemeringkatan dari Pefindo.⁵²

Kasus-kasus tersebut masih sebahagian saja dari kasus-kasus gagal bayar *Medium Term Note* (MTN) lainnya yang terjadi yang menunjukkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selaku intitusi pemerintah yang bertugas mengawasi *Medium Term Note* (MTN) tidak menerapkan prinsip kehati-hatian dalam melakukan tugas dan fungsi pengawasannya dimana kurangnya penerapan prinsip kehati-hatian dan kelemahan dalam prosedur pelaksanaan kegiatan penerbitan *Medium Term Note* (MTN) ini juga semakin terlihat nyata dengan adanya dorongan dari faktor eksternal yang berdampak pada ekonomi global, dimana pada tahun 2020 merupakan tahun yang sulit bagi sebagian besar orang. *World Health Organization* (WHO) secara resmi menetapkan wabah *Coronavirus Disease 19* (Covid-19) sebagai pandemi pada tanggal 9 Maret 2020. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), pandemi merupakan wabah yang berjangkit serempak dimana-mana atau meliputi geografi yang luas. *World Health Organization* (WHO) sendiri mendefinisikan pandemi sebagai situasi ketika populasi seluruh dunia ada kemungkinan akan terkena infeksi ini dan berpotensi sebagian dari mereka jatuh sakit. Wabah Covid-19 yang melanda seluruh dunia memaksa berbagai negara membuat kebijakan untuk mencegah atau menanggulangi wabah ini seperti pemberlakuan *lockdown*, pembatasan kegiatan bisnis berskala besar, hingga larangan bepergian ke luar daerah, tidak terkecuali di Indonesia.

⁵² <https://news.detik.com/berita/d-5984667/teddy-tjokrosoetro-didakwargikan-negara-rp-22-7-triliun-di-kasus-asabri>

World Health Organization (WHO) mengimbau masyarakat untuk melakukan *physical distancing*, yaitu menjaga jarak fisik sebagai cara untuk menghindari penyebaran Covid-19 lebih luas. Oleh karena itu, banyak sektor bisnis yang beralih ke online agar tetap dapat menjalankan kegiatan sesuai protokol yang berlaku. Hal ini sangat berdampak pada kondisi keuangan masyarakat secara umum, dengan kasus yang berbedabeda, mulai dari pemotongan upah kerja hingga adanya Pemutusan Hubungan Kerja (PHK). Keadaan ini memaksa mereka untuk mencari mata pencaharian yang baru demi kelangsungan hidup.⁵³

Data statistik publik yang dikeluarkan oleh PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada bulan Januari tahun 2021 menunjukkan peningkatan jumlah investor pasar modal yang signifikan. Data pada akhir tahun 2018 hingga akhir tahun 2019 menunjukkan kenaikan jumlah investor dari 1.619.372 menjadi 2.484.354. Peningkatan sebesar 53,41% ini masih lebih rendah dari data akhir tahun 2019 hingga 2020. Pada akhir tahun 2020, jumlah investor sudah mencapai 3.880.753 meskipun pandemi sedang berlangsung. Hal ini menandakan bisnis di pasar modal lebih menjadi pilihan masyarakat daripada bisnis real yang sedang terpuruk saat pandemi ini karena adanya Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB).

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, penulis tertarik untuk mengangkat permasalahan tersebut dalam Disertasi penulis yang berjudul “IMPLEMENTASI PRINSIP KEHATI-HATIAN DALAM PENERBITAN SURAT UTANG JANGKA MENENGAH (*MEDIUM*)

⁵³<https://www.djkn.kemenkeu.go.id/>, diakses terakhir kali 10 Juni 2023, Pukul 01:32 WIB.

TERM NOTES)". Penulis sangat tertarik untuk menganalisis dan mengkaji bentuk prinsip kehati-hatian dalam penerbitan *Medium Term Notes* (MTN) yang dapat diberikan kepada pemegang surat utang jangka menengah atau *Medium Term Notes* (MTN) atas wanprestasi yang dialami yang ditinjau dari Hukum Perjanjian Indonesia, mengingat ketentuan hukum yang berlaku mengatur mengenai *Medium Term Notes* (MTN) dan bahwa pada dasarnya hubungan hukum antara penerbit dan pemegang *Medium Term Notes* (MTN) didasari oleh perjanjian.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan hal-hal tersebut diatas, penulis akan meneliti dua permasalahan pokok, yaitu:

1. Bagaimana pengaturan penerbitan *Medium Term Notes* (MTN) dalam hukum positif di Indonesia?
2. Bagaimana penerapan prinsip kehati-hatian dalam pembelian medium sebagai sebuah surat utang bagi investor?
3. Bagaimana kepastian hukum hak investor dalam terjadi gagal bayar atas pembayaran *Medium Term Notes* (MTN)?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan pokok-pokok permasalahan yang diuraikan diatas, maka tujuan yang diharapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengidentifikasi pengaturan penerbitan *Medium Term Notes* (MTN) dalam hukum positif di Indonesia.

2. Untuk mengkaji penerapan prinsip kehati-hatian dalam pembelian medium sebagai sebuah surat utang bagi investor.
3. Untuk menganalisis kepastian hukum hak investor dalam terjadi gagal bayar atas pembayaran *Medium Term Notes* (MTN).

D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dalam rangka memberikan jalan keluar terhadap permasalahan dalam penelitian ini, baik secara teoritis maupun secara praktis :

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi sumbangan pemikiran bagi ilmu hukum pada umumnya dan pengembangan ilmu hukum ekonomi serta hukum pasar modal pada khususnya, mengenai prinsip kehati-hatian dalam penerbitan *Medium Term Notes* (MTN) dikaitkan dengan teori kepastian hukum yang menghendaki adanya upaya pengaturan hukum dalam perundang-undangan yang dibuat oleh pihak yang berwenang dan berwibawa, sehingga aturan-aturan itu memiliki aspek yuridis yang dapat menjamin adanya kepastian bahwa hukum berfungsi sebagai suatu peraturan yang harus ditaati sebagai proses Penerbitan *Medium Term Notes* (MTN).

2. Manfaat Praktis

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik kepada pembaca, maupun penulis

sendiri. Adapun manfaat yang dimaksudkan adalah sebagai berikut:

a. Manfaat bagi pembaca

Diharapkan dapat memberikan sumbangan ilmu pengetahuan khususnya tentang Prinsip Kehati-hatian dalam penerbitan *Medium Term Notes* (MTN) dalam Proses Penerbitan *Medium Term Notes* (MTN).

b. Manfaat bagi Penulis

Di samping memenuhi salah satu syarat penyelesaian studi Doktorat di Universitas Andalas, juga untuk menambah pengetahuan serta wawasan dibidang hukum Pasar Modal, yaitu dalam konteks Implementasi Penerapan Prinsip Kehati-Hatian Untuk Kepatuhan Dalam Bentuk Penerbitan Surat Utang Jangka Menengah (*Medium Term Notes*).

E. Keaslian Penelitian

Keaslian penelitian menjadi jaminan atau konsekuensi konkrit dari sikap jujur yang merupakan salah satu ciri-ciri atau sikap ilmiah yang harus dimiliki seorang calon peneliti. Penelitian yang akan dilakukan hendaknya asli, dalam artian yang dipilih merupakan masalah yang belum pernah diteliti sebelumnya atau sedang diteliti oleh peneliti terdahulu, maka harusnya dinyatakan dengan tegas perbedaannya dengan penelitian

sebelumnya tersebut.⁵⁴ Berdasarkan informasi dan penelusuran peneliti yang peneliti lakukan pada beberapa referensi yang ada di perpustakaan Program Studi Doktoral Ilmu Hukum Pascasarjana Universitas Andalas untuk menunaikan ke dalam penelitian ini, maka penelitian dengan judul “Implementasi Prinsip Kehati-hatian dalam Penerbitan Surat Utang Jangka Menengah (*Medium Term Notes*)” belum pernah dilakukan oleh peneliti lainnya, sehingga dengan demikian penelitian ini adalah asli dan dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya secara ilmiah. Adapun judul disertasi lain yang berkaitan dengan Implementasi Prinsip Kehati-Hatian Dalam Penerbitan Surat Utang Jangka Menengah (*Medium Term Notes*) yang pernah ditulis sebelumnya adalah:

1. Penelitian disertasi yang berjudul “PERMOHONAN GANTI RUGI ATAS PEMINDAHTANGANAN SURAT SAHAM SEBAGAI SEBUAH SURAT BERHARGA”, oleh Nur Andriani NIM : 19410438, Program Doktor Ilmu Hukum, Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia dengan perumusan masalah sebagai berikut :
 - a. Bagaimana prosedur pemindahtangan surat saham dalam sistem pasar modal di Indonesia?
 - b. Bagaimana bentuk pertanggung jawaban wali amanat terkait kerugian yang timbul bagi investor dalam pasar modal?

⁵⁴Elisabeth Nurhaini Butar Butar, *Metode Penelitian Hukum Langkah-Langkah Untuk Menemukan Kebenaran Dalam Ilmu Hukum*, Bandung : PT Refika Aditama, 2018, hlm 124.

2. Penelitian disertasi yang berjudul “PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR DALAM PASAR MODAL DI INDONESIA oleh Bagio Armaja, Kode Disertasi: 0031, NPM 190110150013, Program Doktor Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Airlangga dengan perumusan masalah sebagai berikut :

a. Bagaimana kedudukan surat berharga di pasar modal

sebagai sarana investasi ditinjau dari peraturan yang berlaku?

b. Bagaimana perlindungan hukum bagi Investor yang mengalami kerugian atas wanprestasi yang dilakukan oleh perusahaan emiten?

F. Kerangka Teori dan Konseptual

1. Kerangka Teori

Dalam kerangka teori ini, teori berasal dari kata “*theoria*” dalam bahasa latin yang berarti “perenungan”. Sedangkan dalam bahasa Yunani, berasal dari kata “*thea*” dalam bahasa Yunani yang secara hakiki berarti “realitas”. Di dalam suatu teori sedikitnya terdapat tiga unsur, yakni :⁵⁵

- 1) Penjelasan mengenai hubungan antara berbagai unsur dalam suatu teori;
- 2) Teori menganut sistem deduktif, yaitu bertolak dari yang umum dan abstrak menuju suatu yang khusus dan nyata;

⁵⁵Asmady Sikumbang, 2015, *Penerapan Sanksi Etika Oleh Dewan Kehormatan Daerah Ikatan Notaris Indonesia Cabang Medan Bagi Notaris Yang Melakukan Pelanggaran Kode Etik*, Tesis, Jakarta, hlm. 26

3) Teori memberikan penjelasan atau gejala yang dikemukakannya.

a. Teori Perlindungan Hukum

Dengan hadirnya hukum dalam kehidupan bermasyarakat, berguna untuk mengintegrasikan dan menkoordinasikan kepentingan-kepentingan yang biasa bertentangan antara satu sama lain. Maka dari itu, hukum harus bisa mengintegrasikannya sehingga benturan-benturan kepentingan itu dapat ditekan seminimal mungkin. Pengertian terminologi hukum dalam Bahasa Indonesia menurut KBBI adalah peraturan atau adat yang secara resmi dianggap mengikat, yang dikukuhkan oleh penguasa atau pemerintah, undang-undang, peraturan dan sebagainya untuk mengatur pergaulan hidup masyarakat, patokan atau kaidah tentang peristiwa alam tertentu, keputusan atau pertimbangan yang ditetapkan oleh hakim dalam pengadilan atau vonis.⁵⁶

Dengan kata lain perlindungan hukum sebagai suatu gambaran dari fungsi hukum, yaitu konsep dimana hukum dapat memberikan suatu keadilan, ketertiban, kepastian, kemanfaatan dan kedamaian. Adapun pendapat yang dikutip dari beberapa ahli mengenai perlindungan hukum sebagai berikut:

1. Menurut Sajoito Raharjo, perlindungan hukum adalah adanya upaya melindungi kepentingan seseorang dengan cara mengalokasikan suatu Hak Asasi Manusia kekuasaan

⁵⁶ Tim Penyusun Kamus Pusat Pembinaan Dan Pengembangan Bahasa, 1995, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, Edisi kedua, cet. 1, Balai Pustaka, Jakarta, hlm 595

kepadanya untuk bertindak dalam rangka kepentingannya tersebut.

2. Menurut Setiono, perlindungan hukum adalah tindakan atau upaya untuk melindungi masyarakat dari perbuatan sewenang-wenang oleh penguasa yang tidak sesuai dengan aturan hukum, untuk mewujudkan ketertiban dan ketentraman sehingga memungkinkan manusia untuk menikmati maratabatnya sebagai manusia.

3. Menurut Muhcsin, perlindungan hukum adalah kegiatan untuk melindungi individu dengan menyasikan hubungan nilai-nilai atau kaidah-kaidah yang menjelma dalam sikap dan Tindakan dalam menciptakan adanya ketertiban dalam pergaulan hidup antara sesama manusia.⁵⁷

Pada dasarnya perlindungan hukum tidak membedakan terhadap kaum pria maupun wanita. Indonesia sebagai negara hukum berdasarkan Pancasila haruslah memberikan perlindungan hukum terhadap masyarakat karena itu perlindungan hukum tersebut akan melahirkan pengakuan dan perlindungan hak asasi manusia dalam wujudnya sebagai makhluk individu dan makhluk sosial dalam wadah negara kesatuan yang mejunjung tinggi semangat kekeluargaan demi mencapai kesejahteraan bersama.

⁵⁷ Asri Wijayanti, 2009, *Hukum Ketenagakerjaan Pasca Reformasi*, Sinar Grafika, Jakarta, hlm. 10

Pendapat mengenai pengertian untuk memahami arti hukum yang dinyatakan oleh Dr. O Notohamidjojo, S.H. ialah keseluruhan peraturan yang tertulis yang biasanya bersifat memaksa untuk kelakuan manusia dalam masyarakat negara serta antara negara yang berorientasi pada dua asas, yaitu keadilan dan daya guna, demi tata damai dalam masyarakat.⁵⁸

Menurut Prof. Mahadi, S.H, pengertian hukum adalah seperangkat norma yang mengatur tingkah laku manusia dalam masyarakat. Menurut Seodjono Dirdjosisworo bahwa pengertian hukum dapat dilihat dari delapan arti, yaitu hukum dalam arti penguasa, hukum dalam arti para petugas, hukum dalam arti sikap tindakan, hukum dalam arti system kaidah, hukum dalam arti jalinan nilai, hukum dalam arti tata hukum, hukum dalam arti ilmu hukum dan hukum dalam arti disiplin hukum.

Berbagai defenisi yang telah dikemukakan dan ditulis oleh para ahli hukum, yang pada dasarnya memberikan suatu Batasan yang hamper bersamaan, yaitu bahwa hukum itu memuat peraturan tingkah laku manusia.⁵⁹

Dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia, perlindungan berasal dari kata lindung yang memiliki arti mengayomi, mencegah, mempertahankan dan membentengi. Sedangkan perlindungan berarti konservasi, pemeliharaan, penjagaan, asilun dan *bunker*. Secara umum, perlindungan berarti mengayomi sesuatu dari hal-

⁵⁸ Syamsul Arifin, 2012, *Pengantar Hukum Indonesia*, Medan Area University Press, Medan, hlm 5-6

⁵⁹ *Ibid.*

hal berbahaya, sesuatu itu bisa saja berupa kepentingan maupun benda atau barang. Selain itu perlindungan juga mengandung makna pengayoman yang diberikan oleh seseorang terhadap orang yang lebih lemah. Dengan demikian, perlindungan hukum dapat diartikan perlindungan oleh hukum atau perlindungan dengan menggunakan pranata dan sara hukum.

Namun dalam hukum pengertian perlindungan hukum adalah segala daya upaya yang dilakukan secara sadar oleh setiap orang maupun lembaga pemerintah, swasta yang bertujuan mengusahakan pengamanan, penguasaan dan pemenuhan kesejahteraan hidup sesuai dengan hak-hak asasi yang ada sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 39 Tahun 1999 tentang Hak Asasi Manusia.

Menurut R. La Porta dalam *Jurnal of Financial Economics*, bentuk perlindungan hukum yang diberikan oleh suatu negara memiliki dua sifat, yaitu bersifat pencegahan (*prohibited*) dan bersifat hukuman (*sanction*). Bentuk perlindungan hukum yang paling nyata adalah adanya institusi-institusi penegak hukum seperti pengadilan, kejaksaan, kepolisian dan lembaga penyelesaian sengketa di luar pengadilan (*non-litigasi*) lainnya. Perlindungan yang dimaksud dengan bersifat pencegahan (*prohibited*) yang membuat peraturan, sedangkan perlindungan yang dimaksud bersifat hukuman (*sanction*) yaitu menegakkan peraturan.

b. Prinsip Kehati-Hatian

Prinsip kehati-hatian atau disebut juga dengan *Prudential Principle*, diambil dari kata Bahasa Inggris “*Prudent*” yang artinya “bijaksana”. Istilah *Prudent* sering dikaitkan dengan fungsi pengawasan bank dan manajemen bank. Dalam dunia perbankan istilah itu digunakan untuk asas kehati-hatian oleh karena itu, di Indonesia muncul istilah pengawasan bank dengan prinsip kehati-hatian, yang selanjutnya prinsip kehati-hatian tersebut digunakan secara meluas dalam konteks yang berbeda-beda.⁶⁰

Prudent yang berarti bijaksana atau asas kehati-hatian bukanlah merupakan istilah baru, namun mengandung konsepsi baru dalam menyikapi secara lebih tegas, rinci dan efektif atas berbagai risiko yang melekat pada usaha bank. Jadi *prudential* merupakan konsep yang memiliki unsur sikap, prinsip, standar kebijakan dan teknik manajemen risiko bank yang sedemikian rupa sehingga dapat menghindari akibat sekecil apapun yang dapat membahayakan atau merugikan *stakeholders* terutama para depositor dan nasabah.⁶¹

Prinsip kehati-hatian dapat didefinisikan sebagai suatu asas atau prinsip yang menyatakan bahwa dalam menjalankan fungsi dan kegiatan usahanya wajib bersikap hati-hati dalam rangka melindungi dana masyarakat yang telah dipercayakan

⁶⁰ Permadi Gandapradja, 2004, *Dasar dan Prinsip Pengawasan Bank*, PT.Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, hlm. 21

⁶¹ *Ibid*, hlm. 21

kepadanya.⁶² Dari berbagai sumber yang ada bahwa yang dimaksud dengan prinsip kehati-hatian adalah pengendalian risiko melalui penerapan peraturan perundang-undangan dan ketentuan yang berlaku secara konsisten, serta memiliki sistem pengawasan internal yang secara optimal mampu menjalankan tugasnya.

Beberapa aspek dari prinsip kehati-hatian meliputi:

1. Pengelolaan Risiko: Mengidentifikasi, mengukur, memantau, dan mengendalikan risiko secara efektif.

Ini mencakup risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, dan risiko operasional.

2. Kepatuhan Terhadap Regulasi: Memastikan bahwa semua aktivitas bisnis sesuai dengan peraturan dan ketentuan yang berlaku, termasuk persyaratan modal minimum, laporan keuangan yang transparan, dan kepatuhan terhadap standar akuntansi.

3. Transparansi: Menyediakan informasi yang jelas, akurat, dan tepat waktu kepada pemangku kepentingan untuk membuat keputusan yang tepat.

Transparansi juga membantu dalam meningkatkan kepercayaan publik terhadap lembaga keuangan.

4. *Good Corporate Governance*: Menerapkan tata kelola perusahaan yang baik, termasuk kebijakan dan

⁶² Rachmadi Usman, 2001, *Aspek-Aspek Hukum Perbankan di Indonesia*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, hlm.18

prosedur yang mendukung pengambilan keputusan yang etis dan bertanggung jawab.

5. Kecukupan Modal: Memastikan bahwa lembaga memiliki modal yang cukup untuk menutupi potensi kerugian dan mendukung operasi bisnisnya.
6. Manajemen Likuiditas: Memastikan ketersediaan dana yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka

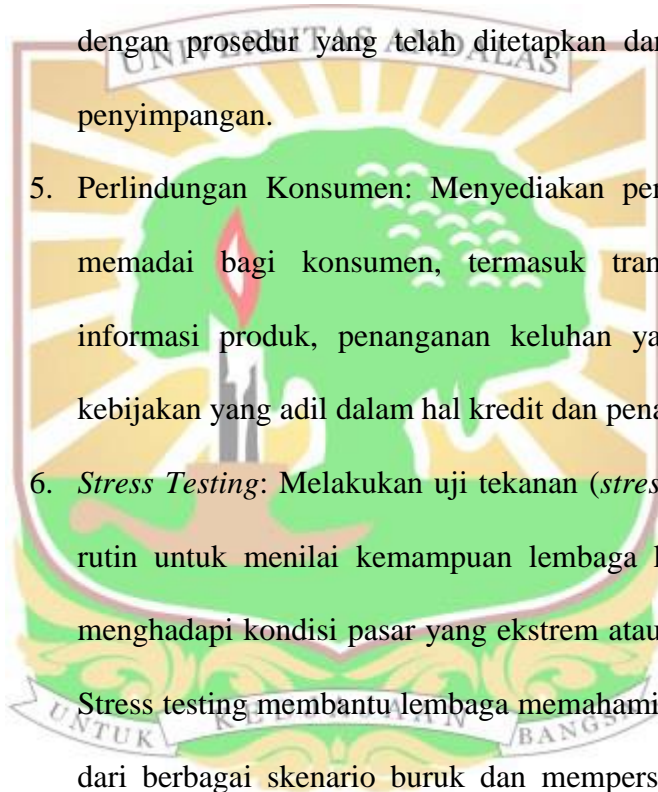
pendek dan panjang.

Implementasi prinsip kehati-hatian sangat penting untuk menjaga integritas dan kelangsungan hidup lembaga keuangan, serta untuk memitigasi risiko yang dapat merugikan baik lembaga itu sendiri maupun pihak-pihak yang terkait dengannya.

Selain aspek-aspek yang telah disebutkan, ada beberapa elemen tambahan dari prinsip kehati-hatian yang juga penting dalam praktiknya:

1. *Due Diligence*: Melakukan pemeriksaan dan analisis yang mendalam sebelum membuat keputusan investasi atau memberikan kredit. Hal ini termasuk penilaian terhadap kredibilitas dan kelayakan usaha dari calon debitur atau proyek investasi.
2. Diversifikasi Risiko: Menghindari konsentrasi risiko dengan mendiversifikasi portofolio investasi dan pinjaman. Diversifikasi membantu mengurangi dampak buruk dari satu jenis risiko terhadap keseluruhan portofolio.

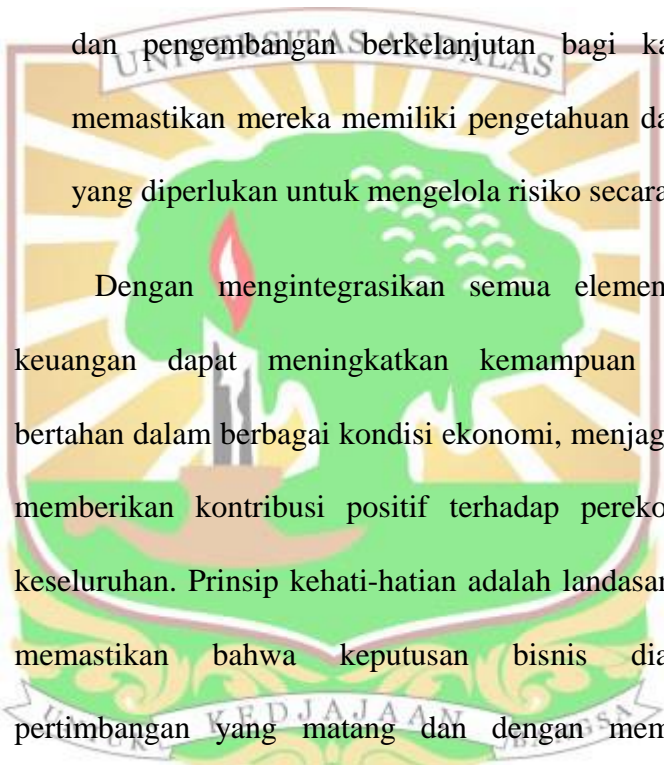
3. Pengawasan Internal: Mengembangkan dan memelihara sistem pengawasan internal yang efektif untuk mengidentifikasi dan mengatasi potensi penyimpangan atau masalah secara dini.
4. Audit dan Pengendalian: Melakukan audit secara berkala, baik internal maupun eksternal, untuk memastikan bahwa semua kegiatan operasional dan keuangan berjalan sesuai dengan prosedur yang telah ditetapkan dan tidak terdapat penyimpangan.
5. Perlindungan Konsumen: Menyediakan perlindungan yang memadai bagi konsumen, termasuk transparansi dalam informasi produk, penanganan keluhan yang efektif, dan kebijakan yang adil dalam hal kredit dan penagihan.
6. *Stress Testing*: Melakukan uji tekanan (*stress testing*) secara rutin untuk menilai kemampuan lembaga keuangan dalam menghadapi kondisi pasar yang ekstrem atau krisis ekonomi. *Stress testing* membantu lembaga memahami potensi dampak dari berbagai skenario buruk dan mempersiapkan langkah-langkah mitigasi yang diperlukan.
7. Kebijakan Risiko yang Terkait dengan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG): Mempertimbangkan risiko yang terkait dengan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam pengambilan keputusan investasi dan kredit. Ini



mencakup penilaian terhadap dampak lingkungan dari proyek yang didanai serta praktik tata kelola yang berkelanjutan.

8. Pendekatan Konservatif dalam Pengambilan Keputusan: Mengutamakan pendekatan yang konservatif dalam pengambilan keputusan keuangan, terutama dalam situasi yang tidak pasti atau berisiko tinggi.

9. Pelatihan dan Pengembangan SDM: Melakukan pelatihan dan pengembangan berkelanjutan bagi karyawan untuk memastikan mereka memiliki pengetahuan dan keterampilan yang diperlukan untuk mengelola risiko secara efektif.



Dengan mengintegrasikan semua elemen ini, lembaga keuangan dapat meningkatkan kemampuan mereka untuk bertahan dalam berbagai kondisi ekonomi, menjaga stabilitas, dan memberikan kontribusi positif terhadap perekonomian secara keseluruhan. Prinsip kehati-hatian adalah landasan penting untuk memastikan bahwa keputusan bisnis diambil dengan pertimbangan yang matang dan dengan mempertimbangkan berbagai risiko yang mungkin timbul.

c. Teori Kepastian Hukum

Teori Kepastian Hukum adalah perihal (keadaan) yang pasti, ketentuan atau ketetapan. Hukum secara hakiki harus pasti dan adil. Pasti sebagai pedoman kelakuan dan adil karena pedoman kelakuan itu harus menunjang suatu tatanan yang dinilai wajar. Hanya karena bersifat adil dan dilaksanakan dengan pasti

hukum dapat menjalankan fungsinya. Kepastian hukum merupakan pertanyaan yang hanya bisa dijawab secara normatif, bukan sosiologi.⁶³

Kepastian adalah perihal (keadaan) yang pasti. Hukum secara hakiki harus pasti dan adil. Kepastian hukum merupakan pertanyaan yang hanya bisa dijawab secara normatif bukan sosiologi. Kepastian hukum secara normatif adalah ketika suatu peraturan dibuat dan diundangkan secara pasti karena mengatur secara pasti dan logis.⁶⁴

Kepastian Hukum sebagai salah satu tujuan hukum dan dapat dikatakan upaya mewujudkan keadilan. Bentuk nyata dari kepastian hukum adalah pelaksanaan dan penegakan hukum terhadap suatu tindakan tanpa memandang siapa yang melakukan. Adanya kepastian hukum setiap orang dapat memperkirakan apa yang akan terjadi jika melakukan tindakan hukum itu, kepastian sangat diperlukan untuk mewujudkan keadilan. Kepastian salah satu ciri yang tidak dapat dipisahkan dari hukum, terutama untuk norma hukum tertulis. Hukum tanpa nilai kepastian akan kehilangan makna karena tidak dapat di gunakan sebagai pedoman perilaku bagi setiap orang.⁶⁵

Jelas dalam artian tidak menimbulkan keraguan (multi-tafsir) dan logis dalam artian menjadi suatu sistem norma dengan norma

⁶³ Dominikus Rato, 2010, *Filsafat Hukum Mencari: Memahami dan Memahami Hukum*, Laksbang Pressindo, Yogyakarta, hlm. 59

⁶⁴ Cst Kansil, 2009, *Kamus Istilah Hukum*, Gramedia Pustaka, Jakarta, hlm,385

⁶⁵ Ibid, hlm 270.

lain sehingga tidak berbenturan atau menimbulkan konflik norma. Kepastian hukum menunjuk kepada pemberlakuan hukum yang jelas, tepat, konsisten dan konsekuen yang pelaksanaannya tidak dapat dipengaruhi oleh keadaan-keadaan yang sifatnya subjektif. Hukum adalah kumpulan peraturan-peraturan atau kaidah-kaidah dalam suatu kehidupan bersama, keseluruhan peraturan tentang tingkah laku yang berlaku dalam suatu kehidupan bersama yang dapat dipaksakan pelaksanaannya dengan suatu sanksi. Kepastian hukum merupakan ciri yang tidak dapat dipisahkan dari hukum terutama untuk norma hukum tertulis.⁶⁶

Teori kepastian menurut ahli hukum :

- a) Menurut Apeldoorn, kepastian hukum mempunyai dua segi, pertama mengenai soal dapat dibentuknya (bepaalbaarheid) hukum dalam hal-hal yang konkret. Artinya pihak-pihak yang mencari Keadilan ingin mengetahui hukum dalam hal yang khusus sebelum memulai perkara. Kedua, kepastian hukum berarti keamanan hukum. Artinya perlindungan bagi para pihak terhadap kesewenangan Hakim. Dalam paradigma positivisme defenisi hukum harus melarang seluruh aturan yang mirip hukum, tetapi tidak bersifat perintah dari otoritas yang berdaulat, kepastian hukum harus selalu dijunjung tinggi apapun akibatnya dan tidak ada alasan untuk tidak menjunjung

⁶⁶Memahami Kepastian dalam Hukum (<http://ngobrolinhukum.wordpress.com> diakses pada tanggal 21-05 -2021 pukul : 18:47 WIB),

hal tersebut karena dalam paradigmanya hukum positif adalah satu-satunya hukum.⁶⁷

b) Menurut Sudikno Mertokusumo, kepastian hukum merupakan sebuah jaminan bahwa hukum tersebut harus dijalankan dengan cara yang baik. Kepastian hukum menghendaki adanya upaya pengaturan hukum dalam perundang-undangan yang dibuat oleh pihak yang berwenang dan berwibawa, sehingga aturan-aturan itu memiliki Aspek Yuridis yang dapat menjamin adanya kepastian bahwa hukum berfungsi sebagai suatu peraturan yang harus ditaati.⁶⁸

c) Menurut Jan Michiel Otto, kepastian hukum yang sesungguhnya memang lebih berdimensi yuridis. Namun Otto memberikan batasan kepastian hukum yang lebih jauh yang mendefinisikan kepastian hukum sebagai kemungkinan bahwa dalam situasi tertentu yaitu :

1. Tersedia aturan-aturan yang jelas (jernih), konsisten dan mudah diperoleh (*accessible*);
2. Instansi-instansi penguasa (pemerintahan) menerapkan aturan-aturan hukum tersebut secara konsisten dan juga tunduk dan taat kepadanya;
3. Warga secara prinsipil menyesuaikan perilaku mereka terhadap aturanaturan tersebut;

⁶⁷L.j Van Apeldoorn, Shidarta, 2006, *Moralitas Profesi Hukum Suatu Tawaran Kerangka Berfikir*, PT.REVIKA Aditama,Bandung, hlm.82-83

⁶⁸ Asikin Zainal, 2012, *Pengantar Tata Hukum Indonesia*, Rajawali Press, Jakarta, hlm. 55.

4. Hakim-hakim (peradilan) yang mandiri dan tidak berpihak menerapkan aturan-aturan hukum tersebut secara konsisten sewaktu mereka menyelesaikan sengketa hukum dan, Keputusan peradilan secara konkret dilaksanakan⁶⁹.

Hukum yang ditegakkan oleh instansi penegak hukum yang diberikan tugas untuk itu harus menjamin kepastian hukum demi tegaknya ketertiban dan keadilan dalam kehidupan masyarakat. Ketidakpastian hukum akan menimbulkan kekacauan dalam kehidupan masyarakat dan akan saling berbuat sesuka hati serta bertindak main hakim sendiri. Keadaan seperti ini menjadikan kehidupan berada dalam suasana “*social disorganization*” atau kekacauan sosial”.⁷⁰

2. Kerangka Konseptual

Konsepsi adalah bagian terpenting dari teori, peranan konsepsi dalam penelitian ini untuk menggabungkan teori dengan observasi, antara abstrak dan kenyataan. Menurut Burhan Ashshofa, suatu konsep merupakan abstrak simengenai suatu fenomena yang dirumuskan atas dasar generalisasi dari jumlah karakteristik kejadian, keadaan, kelompok, atau individu tertentu.

a. Medium Term Notes (MTN)

Efek bersifat utang yang kini juga mulai banyak dilirik dan diminati oleh investor adalah *Medium Term Notes* (MTN). Prospek

⁶⁹*Ibid*, hlm 84.

⁷⁰*Ibid*, hlm 85.

penerbitan *Medium Term Notes* (MTN) atau surat utang dengan tenor menengah semakin bagus di tengah ketidak stabilan kondisi pasar obligasi. *Medium Term Notes* (MTN) menjadi salah satu alternatif pembiayaan bagi perusahaan. Prosedur yang lebih mudah dan lebih murah dibandingkan penerbitan obligasi, bunga yang harus dibayarkan juga relatif lebih murah dibandingkan dengan pinjaman dari bank dan lebih fleksibel dimana perusahaan penerbit bisa mendesain jangka waktu *Medium Term Notes* (MTN) sesuai dengan kebutuhan dana perusahaan. Hal tersebut menjadi alasan sebuah perusahaan menerbitkan *Medium Term Notes* (MTN).

Entitas perusahaan pembiayaan pun tak terkecuali turut memanfaatkan *Medium Term Notes* (MTN). meskipun sampai saat ini belum terdapat peraturan hukum yang secara khusus membahas ketentuan mengenai *Medium Term Notes* (MTN), pemanfaatan *Medium Term Notes* (MTN) bukanlah suatu hal yang bertentangan atau melanggar hukum yang berlaku. Otoritas Jasa Keuangan melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.05/2015 tentang investasi Dana Pensiun sejatinya telah mengakui keberadaan dari *Medium Term Notes* (MTN). Terdapat dalam Pasal 1 angka 12 POJK No. 3/POJK.05/2015 definisi dari *Medium Term Notes* (MTN), yaitu sebagai salah satu bentuk surat berharga yang berbentuk surat utang yang diterbitkan oleh perusahaan dan memiliki jangka waktu jatuh tempo menengah yaitu dalam kurun

waktu 1 (satu) sampai dengan 5 (lima) tahun serta terdaftar di Kustondian Sentral Efek Indonesia.

Sejatinya *Medium Term Notes* (MTN) merupakan suatu bentuk surat berharga yang bersifat yang bersifat tagihan utang yang berupa surat sanggup bayar atau janji untuk membayar. Adapun yang menjadi perikatan dasar dari surat berharga yang bersifat tagihan utang adalah untuk membayar sejumlah uang yang tersebut di dalamnya dari penanda tangan dan termasuk dalam golongan surat ini ialah diantaranya surat cek dan surat promes atas tunjuk sebagaimana diatur dalam Bab VII Kitab Undang-Undang Hukum Dagang.⁷¹ Kata *promes* itu sendiri berasal dari bahasa Perancis yakni *Promesse* yang artinya sanggup atau janji yang bermakna sanggup membayar atau janji membayar.⁷² Surat promes memiliki karakteristik yang serupa dengan *Medium Term Notes* (MTN) seperti halnya terkait kewajiban penerbit untuk melakukan pembayaran pada hari bayar sebagaimana disepakati dan tertulis didalam surat. Dengan diterbitkannya surat tersebut, maka penerbit menyanggupi atau berjanji untuk membayarkan sejumlah uang yang tersebut di dalam surat tersebut kepada pemegangnya.⁷³

Kegiatan jual beli *Medium Term Notes* (MTN) merupakan suatu kegiatan yang didasari oleh perjanjian maka penerbit dan

⁷¹ Abdul kadir Muhammad, 2013, *Hukum Dagang Tentang Surat-Surat Berharga*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, hlm 11.

⁷² *Ibid*, hlm 48.

⁷³ *Ibid*.

pemegang *Medium Term Notes* (MTN) merupakan suatu kegiatan yang disadari oleh perjanjian maka penerbit dan pemegang *Medium Term Notes* (MTN) tunduk pada aturan umum mengenai perjanjian yaitu Buku III KUH Perdata. Perdata menganut sistem terbuka atau *Open System*, sehingga para pihak memiliki kebebasan untuk membuat perjanjian, mengadakan kontrak dengan siapapun, menentukan isi perjanjian, pelaksanaan dan persyaratannya, serta menentukan bentuk perjanjiannya. Hal ini mencerminkan asas kebebasan berkontrak yang terdapat dalam Pasal 1338 KUH Perdata, yang berbunyi : “Semua Perjanjian yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya”.⁷⁴

b. Prinsip Kehati-hatian

Istilah kehati-hatian sangat erat kaitannya dengan fungsi pengawasan bank dan manajemen bank. Prinsip kehati-hatian (*prudent banking principle*) merupakan suatu prinsip yang penting dalam praktek dunia perbankan dunia perbankan di Indonesia sehingga wajib diteapkan atau dilaksanakan oleh bank dalam menjalankan kegiatan usahanya.⁷⁵ Prinsip kehati-hatian (*prudent banking principle*) adalah suatu asas atau prinsip yang menyatakan bahwa dalam menjalankan fungsi dan kegiatan usahanya wajib bersikap hati-hati (*prudent*) dalam rangka melindungi dana

⁷⁴Kartika Dangah, “Eksistensi Serta Akibat Penerapan Sistem Terbuka Pada Hukum Perikatan,”(2015) 3:2, Jurnal Lex Privatum, hlm 144.

⁷⁵Hermansyah, 2008, *Hukum Perbankan Nasional Indonesia*, Kencana, Jakarta, hlm. 134

masyarakat yang dipercayakan padanya.⁷⁶ Hal ini disebut dalam Pasal 2 Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 Tentang Perbankan sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 bahwa perbankan Indonesia dalam melakukan usahanya berasaskan demokrasi ekonomi dengan menggunakan prinsip kehati-hatian. Tujuan dari prinsip kehati-hatian. Tujuan dari prinsip kehati-hatian adalah untuk menjaga keamanan, kesehatan dan kestabilan sistem perbankan. Prinsip kehati-hatian atau disebut juga *prudential banking* mengharuskan bank untuk selalu berhati-hati dalam menjalankan kegiatan usahanya, dalam arti harus konsistensi dalam melaksanakan peraturan perundang-undangan dibidang perbankan berdasarkan profesionalisme dan itikad baik.⁷⁷

Ada beberapa prinsip-prinsip penilaian kredit yang sering dilakukan.⁷⁸ Prinsip kehati-hatian kini hampir tersebar diseluruh produk perbankan. Setiap ketentuan baru hampir tidak ada yang tidak mengaitkan dengan prinsip kehati-hatian, misalnya dalam Pasal 2 Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/3/PBI/2005 tentang Batas Maksimum Pemberian Kredit Bank Umum menyatakan bahwa bank wajib menerapkan prinsip kehati-hatian dan

⁷⁶Rachmadi Usman, 2001, *Aspek-aspek Hukum Perbankan di Indonesia*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, hlm. 18

⁷⁷Hermansyah, *Op.Cit*, hlm. 135

⁷⁸ Yaitu Dengan Analisis 5 C Dan Analisis 7P. Kedua Prinsip Ini 5C Dan 7P Memiliki Persamaan Yaitu Apa-Apa Yang Terkandung Dalam 5C Dirinci Lanjut Dalam Prinsip 7P Dan Didalam Prinsip 7P Disamping Lebih Terperinci Juga Jangkauan Analisisnya Lebih Luas Dari 5 C. 5C Tersebut Adalah Character, Capacity, Capital, Colleteral, Condition. Sedangkan 7P Adalah Personality, Party, Perpose, Prospect, Payment, Profitability, Protection.

manajemen resiko dalam memberikan penyediaan dana terutama yang jumlah besar.

G. Metode Penelitian

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini adalah jenis penelitian hukum normatif-empiris yang mengkaji efektifitas norma dalam proses berlakunya di masyarakat, berada di antara penelitian normatif dan penelitian empirik dengan pendekatan normatif yang kuat dengan didukung data empiric.⁷⁹

Metodologi berasal dari kata metode yang berarti jalan, namun demikian menurut kebiasaan metode dirumuskan, dengan kemungkinan-kemungkinan sebagai berikut⁸⁰:

1. Suatu tipe pemikiran yang dipergunakan dalam penelitian dan penilaian;
2. Suatu teknik yang umum bagi ilmu pengetahuan;
3. Cara tertentu untuk melaksanakan suatu prosedur.

Penulisan karya ilmiah dibutuhkan suatu metode ilmiah untuk memperkokoh landasan penelitian agar tujuan dari penelitian dapat tercapai. Metode ilmiah merupakan prosedur atau cara atau proses penyelidikan dalam mendapatkan ilmu pengetahuan atau

⁷⁹ Irwansyah, 2021, *Penelitian Hukum Pilihan Metode & Praktik Penulisan Artikel*, Mirra Buana Media, Yogyakarta, Hlm. 42-43

⁸⁰ Soerjono Soekonto, 1986, *Pengantar Penelitian Hukum*, UI-Press, Jakarta, hlm 5.

science.⁸¹ Dalam penulisan disertasi ini, berikut metodologi yang akan digunakan:

2. Pendekatan dan sifat penelitian

a. Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian ini tergolong sebagai penelitian yuridis hukum normatif-empiris yaitu penelitian hukum yang melakukan hukum sebagai sistem norma. Sistem norma yang dimaksud adalah mengenai asas-asas, norma, kaidah dari peraturan perundang-undangan, kajian tentang prinsip kehati-hatian terhadap surat utang jangka menengah *Medium Term Notes* (MTN) serta doktrin (ajaran).⁸² Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan perundang-undangan (*statute approach*), pendekatan ini dilakukan dengan menelaah semua peraturan perundang-undangan dan regulasi yang terkait dengan isu hukum yang sedang dibahas (diteliti), dan pendekatan kasus (*case approach*), pendekatan ini dilakukan dengan cara melakukan telaah terhadap kasus-kasus yang berkaitan dengan isu yang dihadapi yang mengetahui kaidah-kaidah atau norma-norma hukum positif yang mengatur mengenai Implementasi Penerapan Prinsip Kehati-Hatian Untuk Kepatuhan Dalam Bentuk Penerbitan Surat Utang Jangka Menengah (*Medium Term Notes*).

⁸¹ E.Saefullah Wiradipradja, 2016, *Penuntun Praktis Metode Penelitian Hukum*, Keni Media, Bandung, hlm 13.

⁸² Mukti Fajar dan Yulianto Achmad, *Dualisme Penelitian Hukum Normatif & Empiris*, Cetakan I, Pustaka Pelajar : Yogyakarta, 2010, hlm. 153.

b. Sifat Penelitian

Penelitian ini bersifat deskriptif analitis yaitu penelitian yang bertujuan untuk melukiskan tentang sesuatu hal di daerah tertentu dan pada saat tertentu,⁸³ penelitian yang bertujuan untuk memberikan data yang diteliti mungkin tentang keadaan yang menjadi objek penelitian, sehingga akan mempertegas hipotesa dan dapat membantu memperkuat teori lama atau teori baru, dan peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan teori hukum yang relevan dan pelaksanaannya untuk selanjutnya dihubungkan dengan masalah atau isu hukum yang diteliti.⁸⁴

1) Sumber Data

Sumber data untuk menjawab permasalahan hukum yang ada, sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dibedakan menjadi 3 (tiga) bagian, yaitu:

a) Bahan Hukum Primer

Bahan hukum primer merupakan bahan hukum yang bersifat *autoritatif* artinya mempunyai otoritas.⁸⁵ Bahan

hukum primer terdiri dari peraturan perundang-undangan yang diurut berdasarkan hierarki serta

yurisprudensi tentang *Medium Term Notes* (MTN)

Adapun bahan hukum primer yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu :

⁸³ Bambang Waluyo, *Penelitian Hukum dalam Praktek*, Sinar Grafika, Jakarta, 2002, hlm. 8- 9.

⁸⁴ Zainuddin Ali, 2011, *Metode Penelian Hukum*, Cetakan ke-2, Sinar Grafika, Jakarta, hlm 79.

⁸⁵ Peter Mahmud Marzuki, *Op.Cit*, hlm 141

- 1) Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945;
- 2) Kitab Undang-Undang Hukum Perdata;
- 3) Kitab Undang-Undang Hukum Dagang;
- 4) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
- 5) Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 tentang



- Perubahan atas Undang-Undang Nomor 7 tahun 1992 tentang Perbandakan;
- 6) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroa Terbatas;
- 7) Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan;
- 8) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/PJOK.05/2015 tentang Investasi Dana Pensiun;
- 9) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 30/POJK.04/2019 tentang Penerbitan Efek bersifat Utang dan/atau sukuk yang dilakukan tanpa melalui penawaran umum.

b) Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder berupa publikasi tentang hukum yang bukan merupakan dokumen-dokumen

resmi yang meliputi buku-buku teks, kamus-kamus hukum, jurnal-jurnal hukum.⁸⁶

c) Bahan Hukum Tersier

Bahan hukum tersier, yaitu bahan yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder, seperti kamus (hukum), ensiklopedia.⁸⁷

2) Teknik Pengumpulan Data

Bahan hukum yang dikaji dan dianalisis dalam penelitian hukum normatif meliputi bahan hukum primer, sekunder maupun tersier. Teknik untuk mengkaji dan mengumpulkan ketiga bahan hukum itu, yaitu menggunakan studi dokumenter. Studi dokumenter tersebut merupakan studi yang mengkaji tentang berbagai dokumen-dokumen baik berkaitan dengan peraturan perundang-undangan maupun dokumen-dokumen. Penelitian ini lebih mengkhususkan pada peraturan perundang-undangan yang ada.⁸⁸

3) Pengolahan dan Analisis Bahan Hukum

Analisis data diartikan sebagai proses mengorganisasikan dan mengurut ke dalam pola, kategori, dan satuan uraian dasar sehingga dapat ditemukan tema dan dapat dirumuskan hipotesa.⁸⁹

⁸⁶*Ibid.*

⁸⁷*Ibid.*, hlm 32.

⁸⁸*Ibid.*, hlm 19.

⁸⁹*Ibid.*

Pengolahan bahan hukum dilakukan dengan kegiatan sebagai berikut:

a) Pengelompokkan bahan hukum

Pengelompokkan bahan hukum dilakukan dengan cara mengelompokkan bahan hukum tersebut sesuai dengan rancangan penelitian yang telah dibuat.

b) Editing

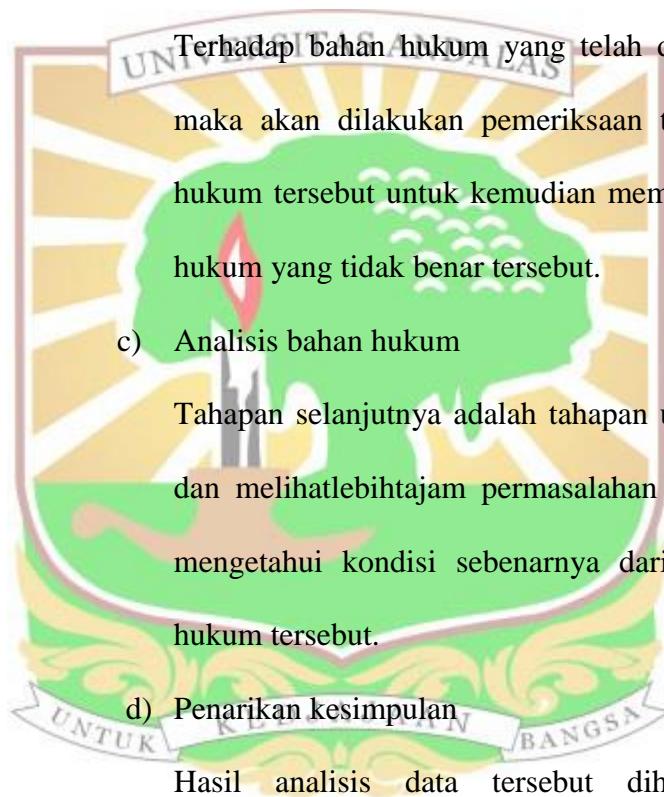
Terhadap bahan hukum yang telah dikelompokkan, maka akan dilakukan pemeriksaan terhadap bahan hukum tersebut untuk kemudian memperbaiki bahan hukum yang tidak benar tersebut.

c) Analisis bahan hukum

Tahapan selanjutnya adalah tahapan untuk mengkaji dan melihat lebih tajam permasalahan hukum hingga mengetahui kondisi sebenarnya dari permasalahan hukum tersebut.

d) Penarikan kesimpulan

Hasil analisis data tersebut diharapkan akan menghasilkan kesimpulan (*conclusi*) penelitian. Sedangkan analisis bahan hukum dilakukan dengan menggunakan metode analisis kualitatif yaitu menganalisis permasalahan dengan menggunakan argumentasi hukum. Jadi tidak menggunakan angka



atau simbol seperti yang dipergunakan dalam analisis kuantitatif.

