

ANALISIS YURIDIS TRANSPARANSI TRANSAKSI EFEK PADA EMITEN PT GARUDA INDONESIA PERSERO TBK

**Mohammad Arijal Aqil; Dr. Syaifuddin Zuhdi, S.HI., M.HI.
Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum dan Ilmu Politik
Universitas Muhammadiyah Surakarta**

Abstrak

Penelitian ini menganalisis penerapan prinsip keterbukaan dalam transaksi efek oleh PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk sebagai bentuk perlindungan hukum bagi investor. Keterbukaan dianggap sebagai elemen penting dalam pasar modal untuk meningkatkan efisiensi, kepercayaan, dan perlindungan hukum bagi pelaku pasar. Namun, penerapan keterbukaan di PT Garuda Indonesia menghadapi berbagai tantangan, termasuk minimnya pengaturan spesifik dan keterlibatan institusi tripartite. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menemukan sejauh mana perlindungan hukum yang dapat diberikan oleh prinsip keterbukaan, lebih spesifiknya dalam emiten PT Garuda Indonesia TBK. Guna mendapatkan hasil yang baik penulis akan menggunakan pendekatan yuridis normatif. Penelitian ini menemukan bahwa POJK No. 31/POJK.04/2015 dan UUPM memberikan landasan untuk penerapan keterbukaan melalui pelaporan, pengumuman, dan prospektus. PT Garuda Indonesia sendiri telah mengadopsi berbagai pendekatan keterbukaan dalam Anggaran Dasar dan laporan tahunan, namun hal ini perlu ditingkatkan untuk memastikan perlindungan hukum yang lebih baik bagi investor lebih khususnya dalam pelaporan sebab ditemukannya ketidaksesuaian fakta materiil dan laporan keuangan pada tahun 2022 menimbulkan indikasi tidak keterbukaannya emiten.

Kata Kunci: keterbukaan, pasar modal, perlindungan hukum, PT Garuda Indonesia.

Abstract

*This study examines the implementation of transparency principles in securities transactions by PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk as a form of legal protection for investors. Transparency is considered a crucial element in capital markets to enhance efficiency, trust, and legal safeguards for market participants. However, transparency implementation in PT Garuda Indonesia faces several challenges, including a lack of specific regulations and tripartite institutional involvement. This study solely purpose to get a better understanding on how candor principle could provide legal protection for investor, more specifically on PT Garuda Indonesia TBK. To obtain a certain answer, this study will exert *juridische Normative method*. The study finds that in POJK No. 31/POJK.04/2015 and UUPM provide a framework for transparency with approach of company notice, company statement, and prospectus. PT Garuda Indonesia has adopted various transparency approaches in its Articles of Association and annual reports, but further improvement is needed to ensure better legal protection for investors more specifically on company statements which shows a mismatch from 2022 financial statement and corporal facts.*

Keywords: *transparency, capital market, legal protection, PT Garuda Indonesia.*

1. PENDAHULUAN

Keterbukaan merupakan aspek krusial dalam pasar modal yang dinamis. Keterbukaan informasi yang memadai tidak hanya melindungi kepentingan investor, tetapi juga berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Bayangkan kita berada dalam suatu pasar dan ingin membeli buah, maka wajar apabila kita selaku pembeli perlu mengetahui kualitas dari buah tersebut. Prinsip keterbukaan tidak hanya diperlukan dalam pasar tradisional yang menjual kebutuhan sehari-hari, melainkan prinsip serupa diperlukan dalam pasar sekuritas. Pasar sekuritas sendiri adalah pasar yang menjamin hubungan atau intermediasi dan pengaturan pergerakan tabungan melalui perjanjian asset keuangan baik dalam surat berharga maupun asset keuangan lain². Singkatnya pasar sekuritas sendiri merupakan tempat perdagangan yang melibatkan pertukaran pembelian dan penjualan instrument keuangan. Namun berbeda dengan pasar dimana kita membeli kebutuhan primer, pasar sekuritas sendiri berkerjasama dengan pihak kliring sebagai pihak representative baik kepada pihak emiten dan pihak investor (Ridwan Khairandy, 2004).

Indonesia Sendiri memiliki pasar sekuritas yang berfokus pada instrument saham obligasi dan derivative yang biasa disebut dengan Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Sendiri memainkan peran penting dalam system keuangan Indonesia dengan memfalisitasi pembentukan modal, penemuan harga, dan *risk management*. Dengan Bursa Efek Indonesia sebagai wadah perdangan umum untuk memperdagangkan saham dari berbagai perusahaan, maka keterbukaan data data emiten kepada masyarakat luas merupakan suatu kekharusan. Namun dengan keterbukaan informasi material sendiri terkadang yang langsung dan jujur terkadang dapat lebih banyak menimbulkan kerugian daripada manfaat bagi investor. Hal ini pada umumnya disebabkan dengan 2 hal, yaitu pengungkapan informasi negatif yang bocor dan tidak seharusnya tidak diketahui publik, dan disebabkan oleh respon pasar terhadap informasi negatif tersebut, lantas apakah seharusnya informasi negatif diketahui oleh publik atau tidak?.(Matsuk, 2017)

Apabila melihat sudut pandang ini, maka dapat disimpulkan bahwa baik buruknya fakta materiil memiliki faktor besar dalam buruknya respond pasar, dengan adanya sudut pandang ini maka satu – satunya cara untuk tetap menjaga stabilitas indeks saham adalah dengan mengaplikasikan *non – disclosure Principle* dalam transaksi efek khususnya saham. Ditambah lagi dengan Bursa Efek Indonesia sebagai *Middleman* dalam transaksi efek menambah kompleksitas transaksi efek. Lantas urgensi keterbukaan emiten kepada publik apakah benar benar Langkah yang efektif dalam hal perlindungan hukum investor.(Bebeshko, B., Khorolska, K., & Desiatko, 2021)

Bursa Efek Indonesia sendiri dalam Laporan Statistik Triwulan I tahun 2023, menyantumkan terdapat perubahan *behaviour* investor. Perubahan ini ditandai perubahan keputusan investor yang pada biasanya Investor cenderung untuk membeli efek dalam jenis saham baik Structed warrant, atau HMETD (Hak Mememans Efek Terlebih Dahulu) melalui sektor indeks saham seperti IHSG, IDX Energy Sektor dan lain lain, namun pada tahun 2023 Investor memiliki kecenderungan untuk membeli efek jenis obligasi. Investor cenderung lebih menyukai obligasi konversi daripada ekuitas dengan tujuan menghindari dilusi ekuitas, tetapi tidak terlalu mementingkan faktor yang menguntungkan dana lindung nilai seperti *Market Volatility* dan pembayaran dividen.(Garfield, A., Block, D., & Barton, 2022)

REKAPITULASI PERDAGANGAN BERDASARKAN JENIS EFEK

Periode	Right			Warrant			Reksa Dana KIK		
	Volume*	Nilai**	Freq***	Volume*	Nilai**	Freq***	Volume*	Nilai**	Freq***
2018	416,355.19	489.14	32.31	29,329.32	6,213.56	717.20	1,569.59	565.50	10.73
2019	38,162.11	152.35	20.86	75,185.31	4,920.40	2,288.94	4,393.74	1,378.25	15.34
2020	10,768.53	108.59	31.58	107,315.93	2,237.68	2,511.82	664.69	338.64	26.13
2021	57,855.41	1,891.95	226.32	413,434.51	12,407.43	5,273.89	661.75	291.11	94.61
2022	19,432.14	578.50	134.61	391,481.31	9,491.73	8,421.43	380.36	221.59	76.65
2023	6,467.08	98.65	35.11	170,324.72	3,126.14	5,712.35	211.95	129.59	18.91
Januari	5,077.63	95.68	28.30	25,070.60	415.62	1,100.25	121.23	58.88	5.73
Februari	1,271.39	2.57	5.25	30,166.89	516.47	838.00	18.16	15.42	3.98
Maret	-	-	-	64,362.38	1,618.98	1,859.16	12.92	10.35	4.48
April	118.07	0.40	1.56	32,540.46	432.03	1,119.77	52.12	37.43	2.86
Mei	-	-	-	18,184.38	143.04	795.17	7.53	7.51	1.88
2 - 5 Mei	-	-	-	3,244.51	39.77	85.05	2.08	1.82	0.99
8 - 12 Mei	-	-	-	14,939.87	103.26	710.12	5.45	5.68	0.89
8 Mei	-	-	-	4,419.25	42.50	102.59	0.52	0.45	0.20
9 Mei	-	-	-	1,909.71	17.99	65.75	0.28	0.25	0.17
10 Mei	-	-	-	1,530.40	10.90	257.66	0.56	0.52	0.19
11 Mei	-	-	-	1,535.36	9.01	215.52	3.20	3.77	0.20
12 Mei	-	-	-	5,545.14	22.87	68.60	0.89	0.70	0.13

* dalam juta

** dalam Rp Miliar

*** dalam ribu

Gambar 1. Tabel Rekapitulasi Perdagangan Berdasarkan Jenis Efek

REKAPITULASI PERDAGANGAN OBLIGASI						
Periode	Surat Utang Negara			Korporasi*		
	Outstanding (Rp Juta)	Volume (Juta)	Freq	Outstanding (Rp Juta)	Volume (Juta)	Freq
2018	2,365,350,521.00	5,007,798,520.00	230,763	411,857,395.00	327,616,844.00	30,324
2019	2,752,740,926.00	6,902,457,248.00	276,368	445,101,358.89	388,435,483.00	36,769
2020	3,870,756,831.00	10,624,628,430.00	468,117	425,708,853.84	377,544,298.00	37,788
2021	4,521,977,429.00	13,794,702,276.00	539,514	430,340,718.59	342,987,085.00	32,263
2022	5,309,430,071.00	12,203,318,402.00	576,423	445,270,048.92	488,978,946.00	47,436
2023	5,536,737,080.00	3,931,164,395.00	206,994	445,718,123.56	155,545,344.00	21,601
Januari	5,376,036,443.00	1,331,186,582.00	59,950	448,770,983.92	40,152,506.00	7,275
Februari	5,436,536,443.00	906,761,610.00	54,311	449,610,667.67	47,616,048.00	6,808
Maret	5,436,536,443.00	930,049,078.00	50,275	447,545,971.67	40,662,045.00	5,120
April	5,536,737,080.00	763,167,125.00	42,458	445,718,123.56	27,114,745.00	2,398

* Sejak Juni 2020 termasuk aktivitas perdagangan MTN sebagaimana dimaksud POJK 30/POJK.04/2019

Gambar 2 Tabel Rekapitulasi Perdagangan Obligasi

Dalam 2 tabel diatas memperlihatkan bahwa terdapat perbedaan perilaku investor. Hal ini dapat terlihat dimana pada table pertama volume penerbitan efek jenis *warrant* yang mana investor dapat membeli *underlying* efek terdapat kenaikan hingga 978,7%, yang mana terbagi menjadi surat utang negara dan juga surat utang korporasi yang keduanya mengalami kenaikan dalam volume penerbitanya dimana dapat diperhatikan table ke dua dimana ada frekuensi dan juga *outstandingnya*. Maraknya perubahan *behaviour* investor yang terjadi dalam 2022 tentunya menjadi salah satu fenomena dalam pasar modal yang kompleks dan memerlukan perhatian dari beberapa pihak, salah satunya pihak regulator dalam hal ini adalah BEI. Masalah peralihan *behaviour* investor sendiri merupakan aspek perubahan yang dapat mengakibatkan ketidakstabilan iklim investasi di Indonesia. Umumnya ketidakstabilan iklim investasi dipengaruhi oleh ketakutan investor dengan dilusi yang akan dialami instrument yang di investasikan, namun akan sangat naif apabila tidak memperhatikan penyebab perubahan *behaviour* ini.

Meski secara garis besar peralihan *behaviour* investor untuk memilih instrument obligasi sebagai moda investasinya tidak selama – lamanya hal yang keliru, namun faktanya kecenderungan mayoritas investor untuk memilih satu instrument memiliki efek domino kepada efek lainnya. Instrumen keuangan dengan risiko investasi tinggi di Bursa Efek menarik minat yang semakin meningkat dari investor, tetapi investasi yang bertanggung jawab memerlukan pemahaman yang baik tentang cara kerjanya dan potensi kerugian yang tidak terduga. Sedang berdasarkan Indeks Kepercayaan Industri (IKI) RI tahun 2022 hanya 52,48% masyarakat yang mempercayai fakta materiil dari emiten.(Ahiabor, F., James, G., Kwabi, F., & Siems, 2018)

Hal ini bukanlah hal baru dalam sektor pasar modal Indonesia, mengingat minimnya dasar hukum yang secara khusus mengatur tentang transaksi dalam pasar modal. Seperti contohnya tidak adanya perlindungan hukum investor saham pada saat terjadi *delisting* di bursa efek. Namun bukan berarti tidak ada dasar hukum yang memungkinkan langkah preventif dan represif, salah satu yang paling gencar digalakan adalah perlindungan hukum bagi investor terhadap praktik *insider trading* yang diatur dalam Undang - Undang Nomor 8 tahun 1995. Kendatipun sudah ada perlindungan hukum secara khusus, namun upaya yang dapat dilakukan masihlah sangat kabur dan jauh dari standar negara - negara lain. Seperti contohnya SEC (*Stock Exchange Commisions*) sendiri akan memberikan *Bounties* kepada pihak yang mmeberikan informasi *insider trading* yang berjalan. Pencegahan praktik *insider trading* di Indonesia sendiri dilakukan dengan cara menegakan UUPT dan UUPM, meskipun saat ini belum dipergunakan secara maksimal sebab kedua undang - undang itu menganut prinsip *breach of fiduciary duty* yang artinya pelanggaran akaan dipertanggungjawabkan setelah terjadi yang emngakibatkan minimnya Langkah prefentiv yang memungkinkan dilakukan, mengingat hal ini maka melakukan penanaman modal dalam perusahaan BUMN akan menjadi lebih berisiko.(Prewysz-Kwinto, 2017)

PT GIAA sendiri merupakan perusahaan perseroan BUMN yang berarti modal dari PT GIAA sendiri 51% sahamnya dimiliki oleh negara. Transaksi BUMN sendiri secara keseluruhan apabila dibandingkan dengan emiten swasta sangatlah berbeda, karena pada umumnya Perusahaan BUMN memiliki asset yang lebih besar, yang berarti setiap transaksi yang dilakukan Perusahaan BUMN memiliki rasio solvabilitas yang lebih tinggi. Rasio Solvabilitas merupakan rasio hutang terhadap asset dan rasio hutang terhadap ekuistas memiliki hubungan negatif dengan rasio profitabilitas seperti margin laba operasional, Margin laba bersih, margin laba atas asset memiliki rasio solvabilitas yang lebih tinggi. Rasio Solvabilitas merupakan rasio hutang terhadap asset dan rasio hutang terhadap ekuistas memiliki hubungan negatif dengan rasio profitabilitas seperti margin laba operasional, Margin laba bersih, margin laba atas asset.(Daniswara, A., & Purwanto, 2021) Dalam transaksi Efek khususnya dalam penjualan saham Perseroan Terbuka atau Persero Terbuka sendiri merupakan perseroan BUMN yang melakukan *Public Offering* sesuai dengan peraturan perundang-undangan, namun kendatipun Perseroan Terbuka melakukan *Public Offering* namun dalam sektor penjualan saham Emiten BUMN perlu melewati proses Privatisasi, Privatisasi sendiri merupakan Penjualan Saham Persero, Baik Sebagian maupun seluruhnya, dan bertujuan untuk memperbesar manfaat bagi negara, serta memperluas pemilikan saham oleh Masyarakat.

Dikarenakan terdapat perbedaan dalam penjualan efek Persero BUMN dengan emiten pada umumnya, maka terdapat hal hal yang perlu diperhatikan guna menjaga prinsip keterbukaan dalam transaksi efek PT GIAA guna memberikan perlindungan hukum bagi investor. Prinsip keterbukaan atau biasa dikenal dengan prinsip keterbukaan merupakan pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut.(Mochtar, D., & Rahayu, 2021)

Dengan adanya privatisasi sendiri memiliki resiko dampak negatif terhadap profitabilitas dan efisiensi operasional dalam beberapa industri strategis. Dengan adanya perbedaan pelaksanaan penjualan efek sendiri merupakan sebuah *concern* yang memerlukan pembahasan lebih mendalam. Dengan tujuan untuk mengetahui sejauh mana prinsip transparansi diaplikasikan oleh PT GIAA dalam transaksi efek, serta sejauh mana prinsip keterbukaan ini dapat melindungi investor, mengingat PT GIAA sendiri merupakan BUMN yang terdapat beberapa perbedaan dalam hal penjualan efek dengan emiten swasta lainnya. Oleh karena itu, penelitian ini memiliki urgensi dalam hal menggali lebih jauh mengenai prinsip keterbukaan yang dilaksanakan dalam transaksi efek PT GARUDA INDONESIA PERSERO TBK, khususnya dengan keterbukaan sebagai bentuk perlindungan hukum investor. Maka penelitian ini diberi judul **“Analisis Yuridis Keterbukaan Transaksi Efek Pada Emiten PT GARUDA INDONESIA PERSERO TBK Sebagai Bentuk Perlindungan Hukum Investor”**.

2. METODE

Penelitian ini adalah penelitian yuridis normative yang mana peneliti akan menganalisis data-data sekunder berkaitan dengan aspek transparansi sebagai bentuk perlindungan hukum. Dikarenakan penelitian ini merupakan penelitian Normative Yuridis maka pendekatan yang akan digunakan adalah metode pendekatan doctrinal, pendekatan doctrinal sendiri pendekatan melalui studi kepustakaan yang mana dalam penelitian ini akan menggunakan metode pendekatan *Statute Approach*, *case approach*, dan *conceptual approach*²⁵. Berdasarkan analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini merupakan penelitian Yuridis Normative yang bertujuan untuk menganalisis secara mendalam penerapan prinsip keterbukaan dalam transaksi efek PT GARUDA INDONESIA PERSERO TBK.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Perlindungan hukum investor melalui penerapan prinsip keterbukaan

Perlindungan Hukum bagi investor di pasar modal Indonesia sangat penting untuk memastikan kepercayaan dan keamanan dalam iklim berinvestasi. Prinsip keterbukaan atau keterbukaan menjadi salah satu pilar utama dalam memberikan perlindungan hukum tersebut. Maka dari itu maka penulis akan menjabarkan hasil temuan penulis terkait perlindungan hukum investor melalui penerapan prinsip keterbukaan.

3.1.1 Urgensi Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal

Prinsip keterbukaan sangat penting untuk melindungi investor dan memastikan kepercayaan dalam pasar modal. Undang – Undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Perlindungan hukum yang diberikan oleh suatu negara memiliki 2 karakteristik baik berbentuk larangan maupun sanksi. Prinsip keterbukaan dalam pasar modal sangat penting untuk memastikan kepercayaan investor, stabilitas pasar dan tata Kelola yang baik. Dengan penerapan yang tepat, prinsip ini dapat menimbulkan kejelasan informasi yang dapat mencegah penipuan dan perilaku keuangan yang tidak etis, yang dapat merugikan investor, terutama investor kecil menengah. (Boubakri, N., Cosset, J., & Guedhami, 2019) Dilain sisi keterbukaan membantu mengurangi fluktuasi pasar dan meningkatkan efisiensi dengan memastikan bahwa semua pelaku pasar memiliki akses yang sama terhadap informasi yang relevan. (Fauzi, Asirwadana, and Milasari, 2021) Atas hal ini prinsip keterbukaan atau keterbukaan adalah elemen kunci dalam melindungi investor di pasar modal.

3.1.2 Perlindungan hukum investor melalui penerapan prinsip keterbukaan

Prinsip keterbukaan sangat penting dalam kegiatan pasar modal termasuk dalam equity crowdfunding (ECF). Keterbukaan informasi membantu menjaga kepercayaan investor dengan memastikan bahwa mereka memiliki akses ke informasi yang akurat lengkap tentang investasi mereka. Tanpa regulasi yang jelas mengenai keterbukaan dalam ECF, perlindungan hukum bagi investor menjadi tidak optimal. Dalam hal keterbukaan sendiri, dalam beberapa

negara dengan penerapan prinsip yang lebih tinggi memiliki tingkat *post – disclosure dissenting* (ketidaksepakatan pasca pengungkapan) yang lebih rendah. Regulasi yang saat ini dibuat oleh OJK belum secara spesifik mengakomodasi investor dalam jual beli efek, hal ini mengakibatkan perlindungan hukum yang tidak maksimal bagi investor. Di Indonesia, perlindungan hukum bagi investor diatur dalam Undang – Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal Dan POJK No 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Informasi Emiten.

Mengacu pada Undang – Undang Penanaman modal prinsip keterbukaan merupakan suatu pedoman yang mewajibkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain untuk menginformasikan kepada masyarakat terkait informasi material. Dalam Undang – Undang ini menetapkan bahwa dalam hal pengungkapan fakta materiil, emiten dan pihak lain wajib melakukan pelaporan kepada baepem dan masyarakat, baik bagi emiten yang pendaftaran efeknya telah efektif, maupun perusahaan publik wajib melakukan pembukaan fakta materiil secara berkala³⁵. Dalam hal ini emiten bukanlah menjadi satu satunya pihak yang memiliki liabilitas untuk melakukan pelaporan kepada baepem, yang mana direktur atau komisaris, serta pemegang saham yang memiliki kepemilikan sekurang – kurangnya 5% saham suatu emiten juga memiliki kewajiban yang sama, dengan harus melaporkan selambat lambatnya 10 hari setelah adanya perubahan atas struktur kepemilikan atas saham emiten.

Dalam UUPM sendiri mengatur 3 cara dalam hal penerapan prinsip keterbukaan, yaitu 1. Melalui pelaporan ke Baepem; 2. Melalui pengumuman; 3. Melalui prospectus. Ketiga cara ini sendiri memiliki fungsi dan pengaplikasian yang berbeda, Pelaporan sendiri merupakan kewajiban yang dimiliki oleh emiten untuk melaporkan kepada publik maupun Baepem baik dala bentuk laporan insidentil ataupun laporan keberlanjutan, pengumuman sendiri merupakan suatu pembukaan informasi kepada publik yang berkaitan dengan *public offering*, dan yang terakhir adalah prospectus yang merupakan sebuah gabungan antara profil dan laporan tahunan terkonsolidasi suatu calon emiten yang memberikan gambaran terkait saham yang akan ditawarkan untuk dijual kepublik. Penggunaan pendekatan yang berbeda dapat menghasilkan

peran keterbukaan dari emiten dengan lebih efektif dan lebih dipercaya, dengan diterapkannya ketiga pendekatan ini secara sistemik dapat mengaplikasikan prinsip keterbukaan di pasar modal di Indonesia.

Kendatipun baik dari emiten dan executive emiten wajib mengaplikasikan prinsip keterbukaan, namun sejauhmana prinsip ini dapat dijadikan payung hukum bagi perlindungan hukum terhadap investor. Dibawah produk hukum berbentuk undang – undang sendiri secara konseptual telah cukup untuk memberikan kepastian kepada investor, namun peningkatan keterbukaan melalui pengungkapan informasi melalui Lembaga auditor tri partit dapat membantu mengungkap praktik tidak adil dan pelanggaran kewajiban fidusia yang tidak dapat di deteksi oleh investor. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa regulasi dalam UUPM telah memberikan landasan bagi penerapan prinsip keterbukaan yang bertujuan untuk memberikan perlindungan hukum, namun guna pengaplikasian prinsip keterbukaan yang lebih baik masih diperlukan pengaturan yang lebih spesifik dan lebih komperhensif untuk mengakomodasi kepentingan investor.

Dilain sisi POJK No 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Informasi Emiten memiliki pendekatan yang berbeda dibanding dengan UUPM, dalam POJK No 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Informasi Emiten sendiri memiliki concern pada fakta material yang dibuka kepada publik. Dalam peraturan ini menetapkan bahwa setiap emiten memiliki kewajiban kepada OJK untuk menyapaikan laporan informasi, yang pada laporan tersebut wajib mencantumkan tanggal kejadian, jenis fakta material, uraian fakta material, dampak kejadian fakta material. Dan laporan informasi kepada OJK dilakukan oleh *board of director* atau oleh sekretaris *board of director* dari emiten hal tersebut didasari pada surat kuasa tertulis oleh *board of director*.

Berikutnya, pengumuman fakta material bagi emiten yang sahamnya terdaftar pada bursa efek Indonesia (IDX), harus setidaknya dilakukan pada situs web emiten, dan situs web bursa efek Indonesia atau 1 surat kabar harian berbahasa Indonesia yang berperedaran nasional.

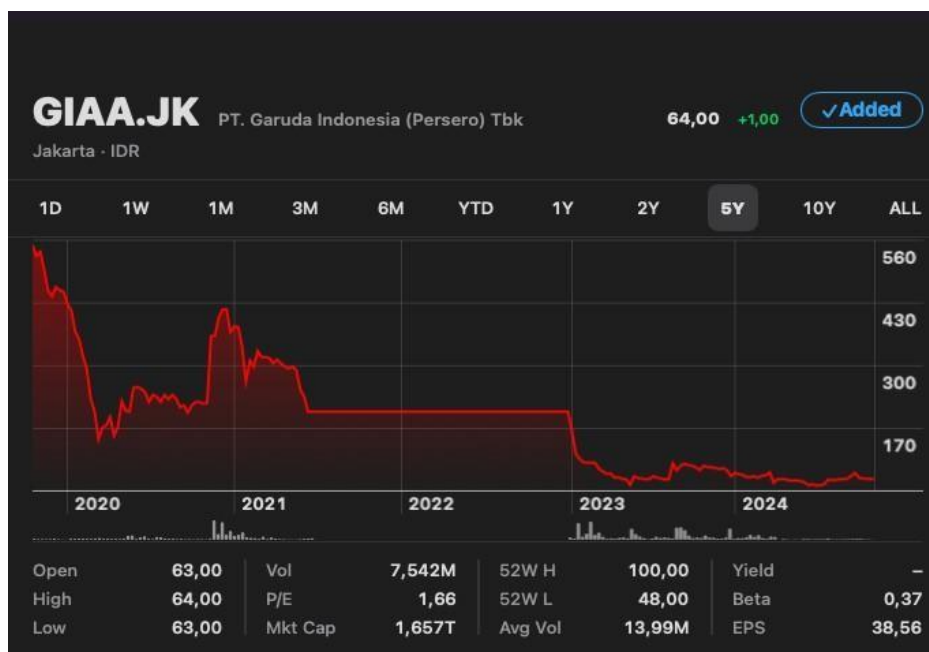
Namun dalam hal fakta material yang belum dilaporkan kepada OJK dan publik, namun fakta material telah diketahui oleh pihak lain dalam hari kerja, maka Emiten wajib menyampaikan fakta materiil tersebut pada hari kerja tersebut juga. Apabila fakta materiil tersebut diketahui pada saat hari libur, maka emiten wajib menyampaikan fakta materiil tersebut pada hari kerja pertama setelah hari libur tersebut. Dalam penyampaian atau pelaporan fakta materiil POJK No 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Informasi Emiten sendiri mengatur dengan lebih jelas apa saja yang dapat dikategorikan sebagai fakta materiil. Dalam POJK No 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Informasi Emiten yang termasuk dalam fakta materiil dicantumkan dalam Pasal 6 dan terbagi menjadi 29 jenis informasi. Dengan adanya kebijakan pengaturan terkait fakta materiil penulis menyimpulkan, fakta materiil yang dicantumkan telah memberikan landasan yang cukup bagi perlindungan hukum bagi investor, sebab fakta materiil yang dicantumkan dapat mengakomodir pengaplikasian prinsip keterbukaan sebagai bentuk perlindungan hukum bagi investor dengan pendekatan baik melalui pelaporan, pengumuman, maupun prospectus.

Demikian, maka dapat disimpulkan penerapan prinsip keterbukaan sebagai bentuk perlindungan hukum bagi investor merupakan konsep yang memungkinkan untuk diterapkan. Namun penerapannya prinsip ini di Indonesia sendiri masih terkendala dengan minimnya pendekatan terhadap pengaplikasian prinsip ini, ditambah minimnya pelaksana yang diberi kewenangan untuk dapat melakukan validasi terhadap akurasi fakta materiil yang dipublikasikan. Kendatipun instrument POJK No 31/ POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan informasi Emiten telah cukup memberikan jalan guna diaplikasikanya prinsip ini, namun faktanya tanpa adanya keterlibatan Lembaga tripartite dalam menginisiasi prinsip ini masih akan memiliki ruang untuk terjadinya kekeliruan dalam pengaplikasiannya.

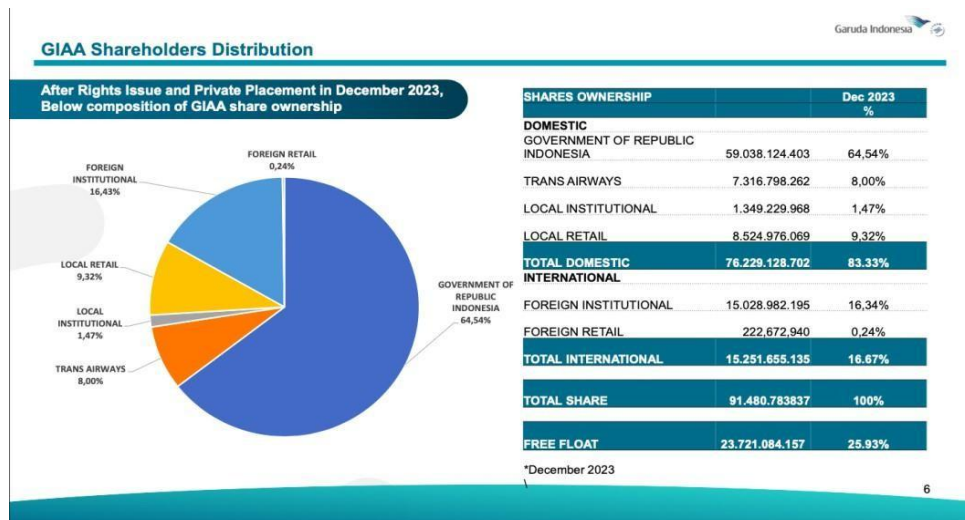
3.2 Analisis Yuridis Penerapan Prinsip Keterbukaan Pada Transaksi Efek PT GIAA Sebagai Perlindungan Hukum Bagi Investor.

Setelah membahas secara umum mengenai konsep keterbukaan dalam transaksi efek,

pembahasan berikutnya akan memfokuskan pada implementasi prinsip tersebut dalam PT Garuda Indonesia (Persero) TBK (PT GIAA). PT GIAA sendiri merupakan perusahaan aviasi pertama di Indonesia yang didirikan pada 26 Januari 1969. Yang mana PT GARUDA INDONESIA PERSERO TBK sendiri melakukan transaksi perdana pada 11 February 2011. Kasus – kasus pelanggaran keterbukaan di pasar modal Indonesia kerap menjadi sorotan masyarakat. Dalam hal ini menunjukan lemahnya pengaplikasian dan kurangnya kepatuhan emiten pada regulasi yang diterapkan. Akan hal itu maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui secara mendalam terkait praktik penerapan prinsip keterbukaan dalam skema transaksi efek di PT GIAA serta mengidentifikasi faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat kepatuhan perusahaan terhadap regulasi keterbukaan.



Gambar 3 Index Harga Saham PT Garuda Indonesia TBK



Gambar 4 PT GARUDA INDONESIA PERSERO TBK Pemegang saham distributions

Sebagai salah satu emiten terbesar di Indonesia dan baru melaksanakan transaksi perdana pada pasar modal di tahun 2011, PT GIAA sendiri telah memenuhi prasyarat selaku BUMN yaitu 51% kepemilikannya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia, Namun perlu diperhatikan juga, kendatipun PT GARUDA INDONESIA PERSERO TBK merupakan BUMN tapi PT GIAA juga merupakan suatu perusahaan publik yang mana memiliki maka PT GIAA tidak hanya memiliki *liability* kepada pemerintahan melainkan kepada masyarakat juga. Kendatipun hal ini merupakan bentuk dari privatisasi, namun diluar kewajiban PT GARUDA INDONESIA PERSERO TBK selaku BUMN perlu juga diperhatikan bagaimana PT GARUDA INDONESIA PERSERO TBK dalam mengemban tanggung jawab terhadap investor publik, maka dari itu penelitian ini akan berfokus kepada bagaimana kepatutan PT GARUDA INDONESIA PERSERO TBK terhadap tanggungjawabnya terhadap publik khususnya dalam hal pembukaan informasi yang bertujuan untuk melindungi investor.

Dari gambar 1 3 diatas maka dapat dilihat bahwa per 2023 19,76% kepemilikan PT GIAA dimiliki oleh entitas lokal, maka PT Garuda Indonesia Persero TBK dirasa memiliki liabilitas untuk menerapkan prinsip keterbukaan. Guna mengaplikasikan prinsip ini PT Garuda Indonesia Persero TBK sendiri telah mengatur prinsip ini dalam Anggaran Dasar PT Garuda Indonesia Persero TBK pasal 11 ayat 26 yang berbunyi “*Perseroan wajib melakukan*

keterbukaan informasi kepada masyarakat dan menyampaikan kepada Otoritas Jasa Keuangan paling lambat 2 (dua) hari kerja”. Namun pasal ini pada pokoknya hanya mencantumkan terkait keterbukaan atas pemberhentian atau pengunduran diri direksi dan hasil Rapat Umum Pemegang Saham. Sebagai salah satu Perusahaan Pionir dalam sektor aviasi di Indonesia, PT Garuda Indonesia Persero Tbk sendiri telah mengarungi banyak tantangan baik dimulai dari pandemic hingga perubahan struktur pengurusan, khususnya dalam 5 tahun kebelakang. Dalam 5 tahun belakang PT Garuda Indonesia Persero TBK sendiri berhasil mencatat rekor transaksi efek terburuk sejak PT Garuda Indonesia Persero TBK pertama kali mengudara di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011. Berdasarkan data yang penulis dapatkan melalui Yahoo Finance menunjukkan penjualan Saham PT Garuda Indonesia Persero TBK sendiri mengalami penurunan pada kuartal pertama 2020 yang disebabkan oleh Pandemi Covid – 19.

Berdasarkan index saham PT Garuda Indonesia TBK sendiri pada kuartal pertama 2020 menyentuh Rp 172,34 per lembar saham, dan hingga saat penelitian ini dilaksanakan pada kuartal terakhir 2024 menyentuh *all time low* pada Rp 63-64 per lembar saham. Dan perlu diketahui bahwa dalam 5 tahun kebelakang PT Garuda Indonesia TBK belum mampu untuk *recover* sejak covid – 19 bahkan setelah mayoritas saham PT Garuda Indonesia TBK dibeli oleh CT CORP, melainkan PT Garuda Indonesia TBK dalam 5 tahun kebelakang cenderung tersandung beberapa kasus dimulai dari Rights Issue hingga Homologasi Kreditur. Maka dari itu penulis akan menelaah sejauh mana keterbukaan PT Garuda Indonesia dalam 5 tahun kebelakang khususnya, guna mengetahui sejauh mana penerapan prinsip keterbukaan dapat melindungi investor.

3.2.1 Penerapan Prinsip Keterbukaan Dalam AD ART PT GIAA TBK

Pada tahun 2020 PT Garuda Indonesia TBK dalam rangka melaksanakan prinsip keterbukaan sebagai bentuk perlindungan hukum investor, PT Garuda Indonesia TBK telah

melakukan mengunggah Annual Report 2020 dengan judul “We understand You #BecauseYouMatter” dan juga Consolidated Financial Statements PT Garuda Indonesia and Subsidiaries. Dalam annual report PT Garuda Indonesia 2020 mencantumkan 10 Bab yaitu Kilas Kinerja 2020, Laporan Manajemen, Profil Perusahaan, Analisis dan Pembahasan Manajemen atas Kinerja Perusahaan, Tinjauan Penunjang Bisnis, Tata Kelola Perusahaan, Tanggung Jawab Sosial Perusahaan, Laporan Keuangan, Refrensi Peraturan OJK, dan Kriteria Annual Report Awards. Sedang Consolidated Financial Statement PT Garuda Indonesia TBK and Subsidiaries lebih menjabarkan terkait kegiatan usaha, transaksi, dan juga pelaporan terkait liabilitas dan ekuitas yang mana dalam tahun ini pelaporan terakhir berada di kuartal pertama tahun 2020.

Pada tahun 2021 PT Garuda Indonesia Persero TBK telah membuka 2 jenis informasi yaitu Annual Report 2021 dengan judul “*Strengthening Base to Move Forward*” dan juga Consolidated Financial Statement PT Garuda Indonesia TBK and Subsidiaries tertanggal 31 December 2021. Annual Report PT Garuda Indonesia TBK sendiri mencakup *Performance Highlights, Management Reports, Company Profile, Management Discussion and Analysis on Company’s Performance, Overview on Business Supports, Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Financial Report*, dan yang terakhir OJK, ARA, And SK – 16 Criteria. Dan pada Consolidated Financial Statement PT Garuda Indonesia TBK and Subsidiaries tertanggal 31 December 2021 sendiri berfokus pada balance sheet PT Garuda Indonesia TBK, yang mana berujung pada total liabilitas lancar melebihi total asset lancar sebesar USD 5.466 Juta, yang disebabkan oleh kerugian berulang.

Sama seperti tahun sebelumnya pada tahun 2022 PT Garuda Indonesia TBK sendiri mengungkapkan 2 informasi yaitu Consolidated Financial Statement PT Garuda Indonesia TBK and Subsidiaries dan Annual Report 2023 dengan judul “Moving Towards a Sustainable Future”. Annual Report PT Garuda Indonesia TBK sendiri pada umumnya memuat hal yang sama sedang terdapat perbedaan dalam board of commissioners profile, sebab terdapat

perubahan sebagaimana disepakati dalam Risalah RUPS 2023. Dan dalam Consolidated Financial Statement PT Garuda Indonesia TBK and Subsidiaries dan Annual Report 2023 menyatakan bahwa PT Garuda Indonesia TBK, menyatakan liabilitas lancar melampaui asset lancar sebesar USD 511 juta dan group memiliki ekuitas negatif sebesar USD 1.283 Juta.

Atas beberapa informasi yang penulis kumpulkan terdapat beberapa faktor yang bertanggungjawab terhadap penurunan harga share per lembar hingga *All time low*. Salah satu faktor besar dalam penurunan harga saham perlembar PT Garuda Indonesia TBK sendiri pada dasarnya disebabkan dengan tingginya liabilitas dan rendahnya asser lancar. Namun perlu diperhatikan kendatipun pada pokoknya hal inilah yang bertanggungjawab dalam rendahnya harga saham perlembar PT Garuda Indonesia TBK, bukan berarti keterbukaan bukanlah aspek yang perlu diperhatikan. Dalam penelitian ini sendiri peneliti akan berfokus pada penerapan prinsip keterbukaan pada transaksi efek dalam PT Garuda Indonesia Persero TBK. Penelitian ini akan berfokus pada bagaimana fakta materiil sebagaimana dicantumkan dalam Pasal 6 POJK No 31/POJK.04/2015. Dilain sisi peneliti akan berfokus pada sejauh mana Prinsip Keterbukaan diterapkan dalam ANGGARAN DASAR PT GARUDA INDONESIA PERSERO TBK, serta bagaimana PT Garuda Indonesia Persero TBK dalam mengeksekusi Prinsip Keterbukaan dengan pendekatan pengumuman, pelaporan dan prospectus.

Dalam penerapan prinsip keterbukaan dalam anggaran dasar PT Garuda Indonesia Persero TBK sendiri dapat secara garis besar dicantumkan dalam beberapa pasal. Pada ANGGARAN DASAR sendiri menerapkan prinsip keterbukaan terkait 1. Modal; 2. Kepemilikan Perusahaan; 3. Tugas Wewenang dan Kewajiban Direksi; 4. Dewan Komisaris; 5. RUPS. Yang mana dalam ANGGARAN DASAR sendiri tidak mengaplikasikan pendekatan melalui prospectus, kendatipun hal ini tidak diterapkan namun dapat dipahami sebab prospectus sendiri merupakan segala informasi tertulis yang berhubungan dengan *initiate public offering* (IPO) dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.

Dalam hal Modal, penerapan prinsip keterbukaan diaplikasikan melalui pendekatan

Pelaporan. Dalam hal ini modal, pelaporan sendiri diaplikasikan apabila terdapat penyetoran atas saham yang dilakukan baik dalam bentuk uang maupun hal lain, Yang mana dalam penyetoran atas saham, pengumuman harus dilakukan dalam hal penyetoran tersebut berasal dari laba ditahan, agio saham, laba bersih perseroan, dan atau unsur modal sendiri, maka hal ini harus dimuat dalam laporan keuangan akhir tahun. Yang mana hal ini merupakan dengan adanya regulasi dalam anggaran dasar, maka PT Garuda Indonesia Persero TBK telah menerapkan pasal 6 huruf b,c,d POJK No. 31/POJK.4/2015.

Dalam hal Kepemilikan Saham sendiri, penerapan prinsip keterbukaan diaplikasikan dengan prinsip pengumuman dan pelaporan, yang mana kepemilikan saham sendiri mencakup aspek Pengganti Surat Saham, Pemindahan Hak atas saham. Yang mana dalam hal Pengganti Surat Saham sendiri pelaporan dilakukan kepada publik dalam hal PT Garuda Indonesia Persero TBK telah mendapatkan dokumen atas kehilangan Surat Saham, maka PT Garuda Indonesia Persero TBK memiliki kewajiban untuk membuat Pengumuman kepada publik bahwa surat saham yang hilang telah digantikan dengan surat saham yang baru, Dalam hal Pemindahan Hak Atas Saham sendiri prinsip keterbukaan diterapkan melalui pendekatan Pengumuman yang mana dilakukan dalam hal terdapat seseorang yang mendapatkan saham karena kematian seseorang, maka PT Garuda Indonesia Persero TBK Bersama dengan pemegang saham wajib melakukan pelaporan kepada IDX dan OJK serta diwajibkan juga melakukan pendaftaran dengan mencantumkan bukti kepemilikan. Dengan adanya regulasi ini dalam Anggaran Dasar PT Garuda Indonesia Persero TBK maka telah memenuhi ketentuan dalam pasal 6 huruf c,d,f,k POJK No.31/POJK.04/2015.

Berikutnya Prinsip Keterbukaan juga diterapkan dalam Tugas, Wewenang, dan Kewajiban Direksi yang mana dalam hal ini memiliki pendekatan pelaporan. Namun berbeda dengan prinsip keterbukaan yang melakukan pelaporan kepada publik, dalam hal ini direksi memiliki kewajiban untuk melakukan segala bentuk pelaporan baik daftar pemegang saham, daftar khusus, risalah RUPS, dan risalah rapat direksi, serta laporan laporan lain. Berbeda

dengan kedua aspek sebelumnya yang mana sebuah regulasi, dalam hal ini jajaran direksi sendiri merupakan salah satu pelaksana prinsip Keterbukaan pada PT Garuda Indonesia Persero TBK. Dewan komisaris sendiri merupakan aspek penting dalam pengaplikasian prinsip keterbukaan. Dalam anggaran dasar sendiri mengatur terkait kriteria, kewenangan, serta kewajiban dewan komisaris itu sendiri, dalam hal keterbukaan dewan komisaris merupakan peran kunci dari PT Garuda Indonesia Persero TBK, hal ini disebabkan dewan komisaris lah yang berwenang untuk membentuk Komite Audit, Komite Remunerasi, dan melakukan pelaporan kepada pemegang saham seri a, b dan OJK. Dengan pendekatan ini peran dewan komisaris merupakan instrument kunci dalam pengaplikasian prinsip keterbukaan.

3.2.2 Temuan Utama Penerapan Prinsip Keterbukaan Melalui Pendekatan Pelaporan dan Pengumuman

PT Garuda Indonesia Persero TBK sendiri melalui *websites* www.IDX.CO.ID selaku situs resmi Bursa Efek Indonesia sendiri telah melaporkan Laporan Keuangan Kegiatan Usahanya dalam tahun 2022, Laporan Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Jasa tahun 2021, *Annual Report* 2020, *Annual report* 2021, *Annual report* 2022, Penyampaian Laporan Tahunan Keuangan Terkonsolidasi Koreksi 2021. Diluar pelaporan ini, PT Garuda Indonesia sendiri juga melakukan beberapa pelaporan dan pengumuman melalui *official website* nya sendiri. Yang mana melalui *websites* www.garuda-indonesia.com, PT Garuda Indonesia Persero TBK *Annual report* pada tahun 2021, 2022, dan 2023.

Apabila melihat dari beberapa step yang dilakukan PT Garuda Indonesia Persero TBK, penulis menemukan beberapa temuan. Temuan penting pertama yang harus diperhatikan adalah selama tahun 2020 – 2023, PT Garuda Indonesia Persero TBK telah melakukan beberapa pelaporan dan pengumuman. Baik yang dilakukan melalui *official websites* dari PT Garuda Indonesia Persero, maupun *official website* IDX. Berdasarkan temuan pertama, penulis menganalisa dan menemukan temuan bahwa hal ini secara konsep telah

sesuai dengan norma hukum yang berkaitan dengan penerapan prinsip keterbukaan. Dapat disimpulkan sebagai berikut, sebab salah satu instrument penting dalam pengaplikasian prinsip keterbukaan adalah aksesibilitas bagi investor dan calon investor. Dan dengan dilakukannya pembukaan informasi melalui *websites* resmi PT Garuda Indonesia Persero TBK, *websites* IDX dapat memberikan keterbukaan bagi publik.

Temuan penting kedua adalah, selama tahun 2020 – 2023 PT Garuda Indonesia Persero TBK sendiri melakukan 2 jenis pelaporan dan pengumuman, yaitu *annual report* dan Laporan Keuangan Tahunan. *Annual Report* sendiri berisi laporan kegiatan operasional PT Garuda Indonesia Persero TBK. Dan Laporan Keuangan Tahunan sendiri berisi laporan keuangan dari kegiatan usaha PT Garuda Indonesia Persero TBK. Berdasarkan temuan pertama ini penulis melihat bahwa PT Garuda Indonesia Persero TBK dalam upaya mengaplikasikan prinsip keterbukaan, menggunakan 1 jenis pendekatan secara lebih efektif yaitu pelaporan. Yang mana pelaporan ini diaplikasikan dalam pelaporan keuangan dan pelaporan operasional dalam bentuk *annual report*. Kendatipun demikian perlu diperhatikan bahwa pendekatan melalui pengumuman adalah suatu aspek yang layak diterapkan guna memaksimalkan upaya pengaplikasian prinsip keterbukaan.

Dilain sisi regulasi yang ada, seperti Undang – Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal dan POJK No. 31/POJK.04/2015 , secara konsep telah memberikan kerangka hukum yang cukup kuat untuk mendukung penerapan keterbukaan. Regulasi ini menetapkan bahwa setiap emiten wajib melaporkan fakta materiil dalam waktu yang ditentukan untuk mencegah kerugian yang disebabkan ketidaklengkapan maupun kekeliruan informasi. Kendatipun demikian, implementasi prinsip keterbukaan di Indonesia menghadapi tantangan berupa minimnya pengawasan yang memadai, serta ketidakjelasan mekanisme sanksi yang efisien terhadap pelanggar. Analisis penerapan prinsip keterbukaan pada emiten PT Garuda Indonesia Persero TBK menunjukkan bahwa emiten telah mencoba mengadopsi prinsip keterbukaan pada berbagai aspek, termasuk pengelolaan modal dalam struktur kepemilikan

saham. Dalam hal ini, PT Garuda Indonesia Persero TBK telah melakukan pengungkapan melalui pengumuman publik untuk menginformasikan perubahan terkait hak pemegang saham, seperti penggantian surat saham atau pemindahan hak atas saham. Namun terdapat beberapa kekurangan signifikan dalam pelaporan kinerja keuangan, yang pada beberapa kasus tidak melibatkan pihak independent untuk memastikan keakuratan dan objektivitas laporan terkait.

Penurunan nilai saham PT Garuda Indonesia Persero dalam lima tahun terakhir menunjukkan bahwa prinsip keterbukaan, kendatipun telah diterapkan, pada faktanya pengaplikasiannya belum cukup untuk mencegah dampak dari liabilitas keuangan yang tinggi. Laporan keuangan perusahaan menunjukkan adanya kesenjangan besar antara asset dan liabilitas yang berpengaruh pada kepercayaan investor. Keterbukaan yang lebih baik dalam hal ini tidak hanya penting untuk menjelaskan kondisi keuangan perusahaan, tetapi juga untuk menyediakan informasi yang memungkinkan investor membuat keputusan yang lebih rasional.

Perlindungan hukum bagi investor di pasar modal Indonesia dapat ditingkatkan penerapan system yang mengintegrasikan pengawasan langsung oleh Lembaga independent. Hal ini mencakup audit regular terhadap informasi yang dipublikasikan serta pemberlakuan sanksi tegas bagi perusahaan yang gagal memenuhi standar pengaplikasian prinsip keterbukaan. Dengan demikian, kepercayaan investor terhadap perusahaan, termasuk emiten BUMN seperti PT Garuda Indonesia dapat ditingkatkan secara signifikan. *To sum up*, prinsip keterbukaan merupakan elemen mendasar dalam menciptakan pasar modal yang sehat dan *sustainable*. PT Garuda Indonesia Persero TBK selaku emiten BUMN telah menunjukkan upaya dalam menerapkan prinsip ini, namun masih menghadapi tantangan dalam konsistensi dan efektivitas pelaksanaannya. Oleh karena itu diperlukan adanya perbaikan pada aspek regulasi, pengawasan, dan pengelolaan internal untuk memastikan bahwa keterbukaan benar – benar menjadi instrument perlindungan yang efektif bagi investor di Indonesia.

4. PENUTUP

Perlindungan hukum investor melalui penerapan prinsip keterbukaan; Perlindungan hukum investor melalui penerapan prinsip keterbukaan pada dasarnya tetap dapat dilaksanakan. Yang mana pengaplikasiannya dilakukan melalui tiga pendekatan, pendekatan pertama adalah pengumuman, berikutnya pelaporan dan prospectus. Kendatipun sudah ada 3 instrument yang digunakan sebagai pendekatan yang memiliki sifat preventif, tanpa adanya upaya sanksi dan minimnya ketentuan terhadap pemenuhan 3 pendekatan tersebut sebagai suatu bentuk penegakan hukum yang bersifat represif, mengakibatkan tidak efektifnya perlindungan hukum bagi para investor. Sebab minimnya efek jera serta resiko bagi emiten yang tidak menerapkan prinsip ini, berdampak pada kesungguhan emiten dalam mengaplikasikan prinsip ini.

Guna memaksimalkan efisiensi pengaplikasian prinsip ini, penulis berpendapat adanya urgensi untuk mengadakan Langkah represif bagi regulator untuk menindaklanjuti mismatch informasi yang kerap terjadi. Dan diperlukan komitmen yang baik bagi para emiten untuk mematuhi regulasi baik dari POJK maupun peraturan perundang – undangan. Dengan adanya dasar hukum yang lebih komitmen serta kepatuhan yang tinggi oleh emiten terhadap prinsip ini, maka dapat terwujudnya perlindungan hukum yang efisien bagi para investor di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahiabor, F., James, G., Kwabi, F., & Siems, M. (2018). Shareholder Protection, Stock Markets and Cross-Border Mergers. *LSN: Law & Finance: Empirical (Topic)*.
- Bebeshko, B., Khorolska, K., & Desiatko, A. (2021). *Analysis and Modeling of Price Changes on the Exchange Market Based on Structural Market Data. 2021 IEEE 8th International Conference on Problems of Infocommunications, Science and Technology (PIC S&T)*. 151-

- Boubakri, N., Cosset, J., & Guedhami, O. (2019). From state to private ownership: Issues from strategic industries. *Journal of Banking and Finance*, 367-379.
- Daniswara, A., & Purwanto, I. (2021). Juridical Status Of Stock Exchange And Investor Legal Protection In Forced Delisting. *Policy, Law, Notary And Regulatory Issues (Polri)*.
- Del Bo, C. D., Ferraris, M., & Florio, M. (2017). Governments in the market for corporate control: Evidence from M&A deals involving state-owned enterprises. *Journal of Comparative Economics*, 45(1), 89–109.
- Dewi Astutty Mochtar, D. A. R. (2021). INVESTORS' LEGAL PROTECTION AGAINST INSIDER TRADING IN CAPITAL MARKET IN INDONESIA. *Journal of Southwest Jiaotong University*, 56(4). *Finance Research Letters*, 44, 102035.
- Erlina, E., & Paulus, D. H. (2022). Legal Protection of Independent Shareholders Affected By Suspension From The Indonesia Stock Exchange. *Eduvest - Journal of Universal Studies*, 2(11), 2347–2361. <https://doi.org/10.36418/eduvest.v2i11.648>
- Fabiola, C., Ponno, E., & Nusantara, D. P. (2020). Primary Market vs. Secondary Market. *Secondary Market* (January 21, 2020).
- Fauzi, Asirwadana, and Milasari. (2021). “ANALYSIS OF LEGAL PROTECTION FOR CAPITAL MARKET INVESTORS,.” *Journal of Banking and Finance*.
- Garfield, A., Block, D., & Barton, N. (2022). Affirmative Duty to Disclose Material Information Concerning Issuer's Financial Condition and Business Plans. *Business Lawyer*, 40.
- Hamdani, H. (2020). PARADIGMA AKUNTASI SYARIAH DALAM PERSPEKTIF MAQASHID SYARIAH DAN TAFSIR MAQASHIDI. Ngabari: Jurnal Studi Islam Dan Sosial, 13(1), 92. <https://doi.org/10.51772/njsis.v13i1.51>
- Hamzah, H., & Aripin, A. (2018). Capital market products and investor protection. *European Research Studies Journal*, 21(2), 714–727.
- I Nyoman Prabu Buana Rumiarta. (2022). Correlation Theory of A.V. Dicey Perspective of the Rule of Law in Indonesia. *Focus Journal Law Review*, 2(1). <https://doi.org/10.62795/fjl.v2i1.19>
- IODACHE, I. D. (2020). Information Transparency on Financial Markets, an International View. *Audit Financiar*, 18(159), 568–577. <https://doi.org/10.20869/AUDITF/2020/159/020>
- Matsuk, Z. (2017). Kinds of Financial Services, Taking into Account the Methodology of the

- Investigation of the Securities Market Essence. *Accounting and Finance*, 119–126.
- Maulida, S., & Ali, M. M. (2023). Maqasid Shariah Index: A Literature Review. *Maqasid Al-Shariah Review*, 2(1).
- Muchasan, A., Syarif, M., & Rohmawan, D. (2023). Maqāṣid Al-Syarī'ah dalam Tinjauan Pemikiran Ibnu 'Āsyūr. *INOVATIF: Jurnal Penelitian Pendidikan, Agama, Dan Kebudayaan*, 9(1), 133–151.
- Mochtar, D., & Rahayu, D. (2021). INVESTORS' LEGAL PROTECTION AGAINST INSIDER TRADING IN CAPITAL MARKET IN INDONESIA. *Journal of Southwest Jiaotong University*.
- Prewysz-Kwinto, P. (2017). Financial Instrument with High Investment Risk on the Warsaw Exchange. *World Academy of Science, Engineering and Technology, International Journal of Social, Behavioral, Educational, Economic, Business and Industrial Engineering*, 11, 1527-1532.
- Rahadiyan, I., & Sugarda, P. P. (2022). Urgensi Pengaturan Prinsip Keterbukaan Dalam Equity Crowdfunding Dan Implikasinya Terhadap Perlindungan Investor. *Jurnal Hukum Ius Quia Iustum*, 29(2), 261–282. <https://doi.org/10.20885/iustum.vol29.iss2.art2>
- Rahman, A. A. A. A. (2017). The relationship between solvency ratios and profitability ratios: Analytical study in food industrial companies listed in Amman Bursa. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 86–93.
- Rastgar, A. A., Davoudi, S. M. M., Surahman, H. S., & Al-Salami, A. A. A. (2023). Following Islamic teachings in the governance of Islamic society with an emphasis on transparency. *HTS Teologiese Studies/Theological Studies*, 79(1).
- Rofiq, N., & Hasbi, M. Z. N. (2022). A New Paradigm In Economy About Maqashid Al-Sharia Theory: Reformulation Of Ibn-Asyur. *PAMALI: Pattimura Magister Law Review*, 2(1), 77.
- Ridwan Khairandy. (2004). Kendala-Kendala Pendeteksian Praktik Insider Trading Dalam Transaksi Saham Di Bursa Efek. *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM*.
- Taufik, M., Muhammad, R., & Nugraheni, P. (2023b). Determinants and consequences of maqashid sharia performance: evidence from Islamic banks in Indonesia and Malaysia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 14(8), 1426–1450. <https://doi.org/10.1108/JIABR-07-2021-0205>
- Tumewang, Y. K., Rahmawati Dewi, H., & Amin, H. (2023). Over a decade of maqashid sharia

studies: a bibliometric analysis and direction for future research.

Journal of Islamic Accounting and Business Research.

<https://doi.org/10.1108/JIABR-08-2022-0207>

Williams, C. A. (1998). The securities and exchange commission and corporate social transparency. *Harv. L. Rev.*, 112, 1197.

Undang – Undang Negara Republik Indonesia

Tahun 1945; Undang – Undang Nomor 8

Tahun 1985 tentang Pasar Modal; Undang –

Undang Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan

Usaha Milik Negara;

Undang – Undang Nomor 33 Tahun 2005

Tentang Tatacara Privatisasi Perusahaan

Perseroan; POJK No 31/POJK.04/2015

Tentang Keterbukaan Informasi Emiten;

POJK No 50/POJK.04/2016 Tentang Penyelenggara Dana

Perlindungan Pemodal; PSAK 71 & DE PSAK 71;