

BAB I

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Aspek krusial yang menjadi cerminan partisipasi publik di pasar modal dapat dinilai dari berapa banyak ketersediaan saham emiten yang dapat dimiliki oleh publik, baik itu investor lokal maupun asing¹. Di Indonesia pengaturan mengenai *free float* suatu emiten yang listing di Bursa Efek terkualifikasi rendah karena hanya mewajibkan paling sedikit 10% (sepuluh perseratus) dari modal yang disetor penuh, sedangkan pengaturan mengenai *free float* di pasar modal Hong Kong mewajibkan suatu emiten melepas 25% (dua puluh lima perseratus) dari modal yang disetor penuh pada saat pencatatan. Dalam mekanisme pasar modal, perusahaan yang hendak melakukan *Initial Public Offering* (IPO) wajib terlebih dahulu menyampaikan prospektus. Dalam prospektus tersebut terdapat informasi material diantaranya mengenai pihak-pihak yang menjadi pemegang saham utama, pemegang saham lebih dari >5% (lima perseratus) dan porsi kepemilikan publik². Atas hal tersebut faktor internal seperti struktur kepemilikan emiten menjadi hal yang sangat penting untuk dicermati partisipan publik maupun investor asing yang hendak melakukan berinvestasi ke dalam emiten terkait.

¹ Mutiara, Putri, "Adakah Pengaruh Free Float Terhadap Pelaku Pasar Saham Indonesia?". Terdapat dalam <https://media.neliti.com/media/publications/321795-adakah-pengaruh-free-float-terhadap-pela-07db02>. Diakses pada tanggal 2 Desember 2025

² Inda Rahadiyan, "Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal Di Indonesia", UII Press, Yogyakarta, 2017

Salah satu emiten yang belum lama melakukan penawaran umum yakni PT.Barito Renewable Energy Tbk (BREN), Secara resmi BREN resmi melantai di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 9 Oktober 2023 dengan harga final Rp.780 perlembar saham dengan total dana yang berhasil dihimpun dari masyarakat sebesar Rp.3.088.000.000.000 (tiga triliun delapan ratus delapan puluh miliar rupiah dengan komposisi pemegang saham pasca *Initial Publik Offerings* (IPO) yakni ; PT.Barito Pacific Tbk.[BRPT] selaku pengendali menguasai 64,67%, (enam puluh empat koma enam puluh tujuh perseratus) Green Era Energy Pte.Ltd 23,61%, (dua puluh tiga koma enam puluh satu perseratus) Jupiter Tiger Holdings 4,36% (empat koma tiga puluh enam perseratus) serta Prime Hill Fund 4,36% (empat koma tiga puluh enam perseratus) selaku *standby buyers* dan porsi masyarakat yang menjadi objek IPO sebesar 3% (tiga perseratus) dari portepel Perseroan³. Apabila mengacu pada ketentuan dalam, Peraturan BEI Nomor I-A 2021 maka kedudukan Jupiter Tiger Holdings dan Prime Hill Fund dapat diakui sebagai *free float* meskipun saham tersebut tidak bebas dipergangkan di publik, sehingga hal ini menarik untuk diteliti lebih lanjut karena terdapat implikasi terhadap investor di pasar modal Indonesia. Pada kenyataan *real* nya ketentuan mengenai batasan minimum *free float* hanya diatur dalam Surat Keputusan Direksi PT.Bursa Efek Indonesia Nomor 1-A Tahun 2021 yang

³ Bursa Efek Indonesia, *Prospektus Pencatatan Perdana PT.Barito Renewable Energy Tbk. (BREN) Di Bursa Efek Indonesia*. Terdapat dalam <https://e-ipo.co.id/id/ipo/266/bren-pt-barito-renewables-energy-tbk>. Diakses pada tanggal 19 Oktober 2025

mendefinisikan free float saham adalah saham yang dimiliki oleh pemegang saham kurang dari 5% (lima perseratus) dari seluruh saham tercatat, bukan dimiliki oleh Pengendali dan Afiliasi Perusahaan, bukan dimiliki oleh anggota dewan direksi maupun komisaris dan bukan saham yang dibeli kembali oleh Perusahaan⁴.

Lebih lanjut kelompok pemegang saham signifikan yang terkualifikasi dibawah 5% (lima perseratus) baru-baru ini masih dalam proses finalisasi, berbeda dengan pasar modal di Hong Kong, dengan *Hang Seng Indexes* sebagai indeks utama di negara tersebut terdapat keterbukaan informasi yang sangat ketat salah satunya ketentuan mengenai ‘‘*High Shareholding Concentration*’’ (HSC) yang mana *Hang Seng Indexes* mempunyai hak untuk melakukan *pre-notification* surat rekomendasi kepada *Securities and Futures Commission* (‘‘SFC’’) selaku pengawas utama di pasar modal Hongkong⁵.

Publik *free float* yang rendah di Indonesia memang menjadi isu yang terus dikaji karena secara definitif perhitungan *free float* mengacu kepada nilai ekuitas bukan terhadap kapitalisasi pasar yang umumnya digunakan di Pasar Modal negara lain⁶, rendahnya porsi publik juga memberi

⁴ Bursa Efek Indonesia, *Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas selain Saham yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat*, Keputusan Direksi KEP-00101/BEI/12-2021, angka I.22.

⁵ Hang Seng, *Index Methodology General Guide For Managing Hang Seng Family of Indexes*. Article 5 Eligibility Criteria, Number 5.8’’. Terdapat dalam <https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX/Common/Market/>. Diakses pada tanggal 20 Oktober 2025

⁶ Ismailsyah, ‘‘*Analisis Pengaruh Free Float Saham-Saham First Liner, Second Liner, Dan Third Liner Terhadap Likuiditas Saham*’’. Jurnal Ilmu Ekonomi Universitas Brawijaya Vol.9 No.1, 2020. Diakses pada tanggal 10 Januari 2026

pengaruh terhadap likuiditas perdagangan sehingga dapat menyebabkan praktik *pump and dump*⁷. Persyaratan emiten untuk melakukan *listings* di BEI dibagi atas pencatatan di papan utama dan papan pengembangan, karena fokus penelitian ini menggunakan emiten yang tercatat di papan utama maka terdapat beberapa kualifikasi yang harus dipenuhi emiten sebagaimana diatur dalam Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00101/BEI/12-2021 diantaranya⁸ :

Jumlah saham *free float* setelah penawaran umum atau bagi Perusahaan publik dalam periode 5 (lima) Hari Bursa sebelum permohonan Pencatatan, paling sedikit 150.000.000 (seratus lima puluh juta) saham dan memenuhi ketentuan sebagai berikut :

- 1) Paling sedikit 20% (dua puluh perseratus) dari jumlah saham yang dicatatkan di Bursa, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum sampai dengan Rp.500.000.000.000,00 (lima ratus miliar rupiah).
- 2) Paling sedikit 15% (lima belas perseratus) dari jumlah saham yang akan dicatatkan di Bursa, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum lebih dari Rp500.000.000.000,00 (lima ratus miliar rupiah) sampai dengan Rp2.000.000.000.000,00 (dua triliun rupiah).
- 3) Paling sedikit 10% (sepuluh perseratus) dari jumlah saham yang akan dicatatkan di Bursa, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum lebih dari Rp2.000.000.000.000,00 (dua triliun rupiah).

Berbeda dengan regulasi yang ada di Pasar Modal Hong Kong

⁷ Reliadewi, Putra. "The Urgency of a 30 Percent Free Float Regulation to Strengthen Legal Protection for Retail Investors". Jurnal Akta Fakultas Hukum. Diakses pada tanggal 5 Januari 2026

⁸ Bursa Efek Indonesia, Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas selain Saham yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat, Keputusan Direksi KEP-00101/BEI/12-2021, angka I.22. angka III.3.7.

mengatur jenis *free float* yang dapat diakui. Dalam Hong Kong Stock Exchanges Consolidated Main Board Listings Rules Chapter 8 Equity Securities Section 8.08 mengatur tentang⁹ ;

“There must be an open market in the securities for which listing is sought. This will normally mean that for a class of securities new to listing ; “

(1) at least a minimum prescribed percentage of that class of securities must be held by the public at the time of listing, determined by reference to the following table, which must also at all times be held by the public ;

Expected Market Value Of The Class Of Securities At The Time Of Listings	Minimum Percentage Of Such Class Of Securities To Be Held By The Public At The Time Of Listing
Not exceeding. HK\$6,000,000,000	25% (dua puluh lima perseratus)
Over HK\$6,000,000,000 but not exceeding HK\$30,000,000,000	The higher of: (i) the percentage that would result in the expected market value of such securities held by the public to be HK\$1,500,000,000 at the time of listing; and (ii) 15% (lima belas perseratus)
Over HK\$30,000,000,000	The higher of: (i) the percentage

⁹ Hong Kong Stock Exchanges Consolidated Main Board Listings Rules, *Chapter 8 Equity Securities Section 8.08*. Terdapat dalam <https://en-rules.hkex.com.hk/rulebook/main-board-listing-rules>. Diakses pada tanggal 22 Oktober 2025.

	that would result in the expected market value of such securities held by the public to be HK\$4,500,000,000 at the time of listing; and (ii) 10% (sepuluh perseratus)
--	--

Pada ketentuan diatas perhitungan saham emiten yang hendak *Initial Public Offering* (IPO) harus dihitung berdasarkan ekspektasi kapitalisasi pasar pada saat emiten tercatat di Pasar Modal Hong Kong dengan ketentuan minimum *free float* 10% (sepuluh perseratus) terhadap emiten yang kapitalisasi pasarnya lebih dari HK\$30,000,000,000. Lebih lanjut dalam HKEX juga mendefinisikan pemegang saham public atau *the public* dalam Chapter 8.24 Section 1-3 mengatur tentang¹⁰ ;

“ The Exchange will not regard any core connected person of the issuer as a member of “the public” or shares held by him as being “in public hands”. In addition, the Exchange will not recognise as a member of “the public”:

- 1) Any person whose acquisition of securities has been financed directly or indirectly by the issuer (or any its subsidiaries) or a core connected persons of the issuer;*
- 2) Any persons who is accustomed to take instruction from the issuer (or any of its subsidiaries) or a core connected persons of the issuer in relation to the acquisition, disposal, voting or the other disposition of securities of the issuer registered in his name or otherwise held by him; and*
- 3) The issuer as the holder of legal or beneficial interest in treasury shares.*

Regulasi yang disusun oleh HKEX Listings Rules secara tegas menjelaskan bahwa pihak-pihak yang mempunyai posisi dominan atau

¹⁰ *Ibid. Chapter 8.24, section 1-3*

memegang saham emiten yang signifikan tidak dapat diakui sebagai ‘*the public*’ atau pemegang saham publik, hal ini menjadi salah satu alasan HKEX diakui di regional asia sebagai bursa yang mewajibkan kepemilikan publik yang tinggi sehingga minim terjadinya volatilitas dalam perdagangan¹¹. Pada penelitian yang dibuat oleh Alyasaha Nailufar juga mengkaji perihal volatilitas di saham yang *free float* nya rendah, namun tidak dijelaskan lebih jauh terkait aspek hukumnya sehingga terdapat *legal gap* yang perlu dikaji dalam penelitian ini. Publik *free float* yang rendah di Indonesia menjadi menarik untuk dikaji karena secara definitif perhitungan *free float* mengacu kepada nilai ekuitas bukan terhadap kapitalisasi pasar yang umumnya digunakan di Pasar Modal negara lain salah satunya *Hong Kong Stock Exchange* khususnya pada *Chapter 8 Equity Securities Section 8.08* yang mengatur perhitungan *free float* berdasarkan potensi kapitalisasi pasar emiten terkait.

Wacana untuk meningkatkan kepemilikan publik terhadap perusahaan yang hendak melakukan IPO dengan ketentuan minimum *free float* 40% (empat puluh perseratus) , hal ini tentu akan memberikan dampak positif terhadap likuiditas, transparansi dan meminimalisir terjadinya perdagangan semu, mengingat masih banyak perusahaan publik di Indonesia yang masih memiliki *free float* rendah¹². Apabila hal ini dapat direalisasikan secara proporsional maka pasar modal Indonesia berpeluang untuk menjadi sasaran investasi bagi investor asing karena apabila presentase saham publik dapat ditingkatkan maka dapat

¹¹ Reliadewi, Putra. *Op Cit*

¹² DBS Treasures, ‘*Free Float 40% dan Arah Baru Pasar Modal Dari Likuiditas Ke Ketahanan*,’. Terdapat dalam <https://www.dbs.id/id/treasures-id/articles/free-float-40-dan-arrah-baru-pasar-modal-dari-likuiditas-ke-ketahanan>. Diakses terakhir pada tanggal 2 November 2025.

meningkatkan volume perdagangan dan efisiensi pasar modal¹³.

Bursa Efek Indonesia dianggap perlu untuk melakukan *review* terhadap pengaturan *free float* di Hong Kong Stock Exchange, atas hal tersebut penulis tertarik untuk mengkaji permasalahan tersebut dengan judul **“Analisis Pengaturan Free Float Dan Implikasinya Terhadap Perlindungan Hukum Investor Retail Publik ; Studi Perbandingan Bursa Efek Indonesia Dengan Hong Kong Stock Exchange”**.

Rumusan Masalah

Substansi permasalahan yang dapat diambil dari uraian latar belakang masalah diatas yakni meliputi beberapa point pertanyaan, diantaranya :

1. Bagaimana perbandingan pengaturan *free float* yang diatur di Bursa Efek Indonesia dan *Hong Kong Stock Exchange* serta implikasinya dalam kerangka perlindungan hukum investor retail publik?
2. Apa *lesson learn* yang dapat diadopsi dari perbandingan pengaturan *free float* guna meningkatkan perlindungan hukum Investor retail publik di pasar modal Indonesia?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, adapun tujuan dari penelitian ini sebagai berikut :

1. Menganalisis perbandingan pengaturan ketentuan *free float* perusahaan terbuka di Bursa Efek Indonesia dan *Hong Kong Stock*

¹³ Jaweed, Kotha, et.al. ‘Free Float and Stock Liquidity: Evidence From a Policy Experiment’. *Journal Of Business & Economic* , Vol 7, No.1, 2022. Terdapat dalam <https://ielas.org/ijbe/index.php/ijbe/article/view/19>. Diakses pada tanggal 2 Desember 2025.

Exchange beserta meninjau perlindungan hukum yang diberikan kepada investor retail publik.

2. Mengetahui perbedaan dan relevansi pengaturan *free float* di Bursa Efek Indonesia dengan *Hong Kong Stock Exchange* sehingga dapat menjadi bahan perbandingan di Bursa Efek Indonesia sebagai bahan pertimbangan dalam meningkatkan perlindungan hukum Investor retail publik di pasar modal Indonesia.

Orisinalitas Penelitian

Fokus utama penelitian ini adalah “**Analisis Pengaturan *Free Float* Dan Implikasinya Terhadap Perlindungan Hukum Investor Retail Publik ; Studi Perbandingan Bursa Efek Indonesia Dengan Hong Kong Stock Exchange**”. Adapun beberapa penelitian terdahulu yang membahas mengenai perbandingan *free float*, berikut penelitian terdahulu yaitu :

NO	Nama Penulis	Judul	Perbedaan
1.	Sebayang, Setiawati	Skripsi :Analisis Yuridis Mengenai Ketentuan Free Float Terkait Perubahan Peraturan BEI No. I-A dan Perbandingan Praktek <i>Free Float</i> di Negara Singapura, India dan Inggris	Dalam penelitian tersebut hanya berfokus pada Peraturan BEI No.I-A terkait <i>free float</i> di Inggris, Singapura dan India. Sedangkan dalam penelitian ini lebih berfokus kepada perbandingan di sesama negara di ASEAN yang memiliki sistem yang sama hukum yakni <i>civil law</i> serta melakukan

			perbandingan yang lebih menyeluruh
2.	Alyasaha Nailufar	Skripsi :Pengaruh <i>Free Float</i> Dan Volatilitas Terhadap Likuiditas Saham Indeks Syariah Di BEI.	<p>Pada penelitan tersebut menggunakan pendekatan non-yuridis untuk menjawab rumusan masalah yang dijabarkan dalam penelitian tersebut.</p> <p>Sedangkan pada penelitian ini berfokus pada pengaturan yang sifatnya yuridis terkait tata kelola Pasar Modal Indonesia dengan Hong Kong Stock Exchange, meskipun terdapat persamaan pembahasan terkait risiko <i>free float</i> yang rendah</p>
3	Achidat, Budiharto, Njatrijani.	Jurnal :Akibat Hukum Pelanggaran Ketentuan <i>Free Float</i> Saham Oleh Emiten Di Bursa Efek Indonesia	<p>Penelitian terdahulu membahas mengenai konsekuensi hukum yang harus diterima oleh perusahaan tercatat diantaranya; <i>forced delisting</i>, suspensi dan <i>voluntar delisting</i>. Penjatuhan sanksi tersebut merupakan salah satu konsekuensi yang diatur dalam</p>

			<p>Peraturan BEI No. I-A.</p> <p>Pada penelitian ini pendekatan yang digunakan adalah setiap ketentuan spesifik terkait pengaturan <i>free float</i> antara Pasar Modal Indonesia dengan Hong Kong Stock Exchange</p>
--	--	--	---

Berbeda dengan penelitian terdahulu yang hanya berfokus pada sanksi-sanksi, pendekataan non-yuridis dan aspek tertentu lain nya, khususnya pada penelitian yang disusun oleh Achidat, Budiharto, Njatrijani yang hanya menekankan pada aspek *sanctional* sehingga pada penelitian ini akan memberikan gambaran yang lebih komprehensif dan mendalam serta memberikan analisis perbandingan yang sebelumnya belum pernah dibahas atau diteliti sehingga dapat memberikan prespektif yang berbeda guna kemajuan tata kelola Pasar Modal Indonesia yang lebih baik dan memberikan *insight* penting dalam perlindungan hukum¹⁴.

Tinjauan Pustaka

1. *Free Float Di Pasar Modal Indonesia*

Perusahaan yang telah melakukan penawaran umum atau tercatat di pasar modal wajib memenuhi ketentuan ketersediaan saham yang dapat dimiliki oleh publik, sehingga publik dapat ikut berpartisipasi dalam pertumbuhan suatu perusahaan terbuka yang hendak di investasikan. Dengan kata lain *free float* adalah jumlah minimum saham perusahaan terbuka yang harus dipertahankan beredar dan

¹⁴ Achidat, Budiharto, Njatrijani. “”Akibat Hukum Pelanggaran Ketentuan *Free Float* Saham Oleh Emitan Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Hukum Vol. 1 No.11 2019. Diakses pada tanggal 5 February 2026

dimiliki publik untuk secara aktif diperdagangkan di Bursa Efek. Lebih lanjut pengertian definitif *free float* seperti dalam *Black's Law Dictionary* oleh Henry Campbel Black sebagai berikut¹⁵:

“the number of shares that are for sale to the public when a company enters a stock market. These shares do not include the number shares are held by the managing directors and company officers.”

Secara umum *free float* diartikan sebagai bagian saham suatu persusahaan yang telah tercatat di pasar modal yang kepemilikan nya diluar direktur dan setiap pengurus perusahaan maupun afiliasi perusahaan terbuka itu sendiri¹⁶. Di Indonesia sendiri pengaturan mengenai *free float* diatur dalam Peraturan BEI No. I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas selain Saham yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat yang mengatur mengenai jumlah saham yang harus dimiliki oleh publik memiliki beberapa variasi yang dihitung berdasarkan variable-variabel tertentu diantaranya :

- 1) Paling sedikit 20% (dua puluh perseratus) dari jumlah saham yang dicatatkan di Bursa, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum sampai dengan Rp.500.000.000.000,00 (lima ratus miliar rupiah).
- 2) Paling sedikit 15% (lima belas perseratus) dari jumlah saham yang akan dicatatkan di Bursa, bagi Calon Perusahaan Tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum lebih dari Rp500.000.000.000,00 (lima ratus miliar rupiah) sampai dengan Rp2.000.000.000.000,00 (dua triliun rupiah).
- 3) Paling sedikit 10% (sepuluh perseratus) dari jumlah saham yang akan dicatatkan di Bursa, bagi Calon Perusahaan

¹⁵ Henry Campbel Black, *Black's Law Dictionary*. 6th ed. (St Paul Minnesota West Publishing co, 1990). Halaman 1339.

¹⁶ Donna, Rahma, *et.al.* "Harmonisasi Peraturan Perlindungan Hukum Bagi Investor Di Pasar Modal Indonesia". Jurnal Ilmu Hukum Sosial dan Humaniora, Vol.2, No.2, 2025. Terdapat dalam <https://journal.lpkd.or.id/index.php/Humif/article/view/1474>. Diakses pada tanggal 3 Desember 2025

Tercatat yang memiliki nilai ekuitas sebelum Penawaran Umum lebih dari Rp2.000.000.000.000,00 (dua triliun rupiah)¹⁷

Regulasi yang ditentukan dan diterapkan di Indonesia mengklasifikasikan pemenuhan *free float* perusahaan tercatat dengan berbeda, yang ditinjau dari aspek nilai ekuitas atau asset bersih perusahaan. Bursa efek Indonesia juga mengklasifikasikan tempat pencatatan perusahaan menjadi 2 yakni papan utama untuk perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan bereputasi tinggi dan papan pengembangan untuk perusahaan rintisan atau *startup* untuk mendapatkan akses permodalan melalui skema *Initial Public Offerings*¹⁸.

2. Free Float Di Hong Kong Stock Exchange

Regulasi yang berlaku di Hong Kong Stock Exchange tidak mengenal istilah *free float* melainkan menggunakan istilah *the public* atau *public float*, secara definitif merupakan bagian dari saham Perusahaan tercatat yang aktif diperdagangkan di Hong Kong Stock Exchange. Lebih lanjut *the public* telah dilakukan perubahan definisinya melalui *The Listings Rules* sebagai berikut :

“definition of public to also excludude any person whose acquisition of securities waf financed by the issuer (or any its subsidiaries) and any person who is accustomed of taking instructions from the issuer (or any of its subsidiaries). This excludes from the public shareholders pool shares held by a trustee on behalf of a listed issuer’s share scheme participants, given these shares are held by an independent trustee (essentially not a core connected person of the issuer) on behalf of independent participants (essentially not core connected persons), those shares would continue to be counted as shares

¹⁷ Bursa Efek Indonesia, *Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas selain Saham yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat*, Keputusan Direksi KEP-00101/BEI/12-2021, angka I.22. angka III.3.7.

¹⁸ M.Irsan Nasrudin & Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Ctk. Pertama, Kencana, Jakarta, 2004.

held by the public.''¹⁹

Secara substansial pembaharuan regulasi dalam memperhitungkan *the public* mengalami penyesuaian yang lebih ketat, karena dalam ketentuan diatas dengan tegas mengecualikan setiap pihak atau kelompok pemegang saham yang perolehan saham nya dibiayai oleh emiten baik langsung maupun tidak langsung, pihak yang terbiasa menerima instruksi dari emiten maupun seorang wali amanat (*trustee*) yang bertindak untuk dan atas nama afiliasi emiten. Pembaharuan ini menunjukkan bahwasannya regulasi yang dibentuk di Hong Kong Stock Exchange benar-benar memperhatikan aspek-aspek perlindungan hukum bagi seluruh investor karena pada praktiknya emiten yang mempunyai *public float* yang rendah cenderung rentan terjadi manipulasi atau *cornering* saham emiten terkait.

3. Teori Perlindungan Hukum

Perlindungan hukum adalah upaya untuk melindungi kepentingan seseorang dengan cara mengintegrasikan dan mengkoordinasikan berbagai kepentingan dalam masyarakat karena suatu kepentingan yang saling terkait²⁰. Sedangkan menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) yang dimaksud dengan perlindungan hukum adalah suatu peraturan resmi dianggap mengikat, dibuat oleh penguasa atau pemerintah secara resmi dalam bentuk ; Undang- Undang, Peraturan dan sebagainya untuk mengatur pergaulan hidup masyarakat, patokan atau kaidah tentang keputusan

¹⁹ Herbert Smith Freehills Kramer LLP, Lexology, '*Hong Kong Stock Exchange Updates Listings Rules On IPO Price Discovery And Open Market Requirements*'. Terdapat dalam <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=bfd31cf6-3c77-429a-a860>. Diakses pada tanggal 20 November 2025

²⁰ Satjipto Raharjo, *Ilmu Hukum*, PT.Cipta Aditya Bakti, Bandungm. 2000.

atau pertimbangan yang ditetapkan oleh Hakim dalam pengadilan atau vonis²¹.

Menurut R. La Porta dalam *Journal of Financial Economics* perlindungan hukum yang diberikan oleh suatu negara memiliki 2 jenis, yakni bersifat preventif atau pencegahan (*Prohibited*) dan bersifat hukuman (*Sanction*)²². Hal ini menjadi hal yang sangat krusial karena banyak pihak yang terlibat maupun dalam penyelenggaraannya, yang mana regulator bursa menjadi pihak yang menjalankan kewenangan ini. Atas hal tersebut perlindungan hukum merupakan salah satu komponen yang sangat penting untuk menegakkan keadilan dalam di bidang ekonomi khususnya pasar modal agar dapat menghasilkan kepastian hukum bagi tiap tiap *stakeholders*.

4. Teori Investasi

Pada dasarnya investasi adalah suatu bagian kegiatan penyertaan sejumlah uang atau hal yang bentuknya dapat dinilai ke dalam suatu instrument keuangan dengan mengharapkan keuntungan jangka panjang atas investasinya. Sama halnya dengan kegiatan investasi pada umumnya, para *pemodal* atau investor baik yang diklasifikasikan sebagai investor institusional maupun retail (*individu*) melakukan penanaman modal di suatu aset keuangan dengan harapan adanya keuntungan yang diperoleh dari selisih harga beli dengan harga jual efek²³.

Pesatnya perkembangan digital di era kontemporer saat ini secara nyata juga telah banyak merevolusi industri keuangan, yang mana dikenal dengan adanya istilah aset riil (*real asset*) dan investasi pada aset keuangan (*financial asset*). Lebih lanjut

²¹Pusat Pembinaan dan Pengembangan Bahasa, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, Edisi Kedua, Ctk 1, Jakarta, 1991

²²Rafael La Porta, "*Investor Protection and Corporate Governance*". Terdapat dalam https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=183908. Diakses terakhir pada tanggal 21 November 2025

²³Inda Rahadiyan, *Op Cit*.

bentuk dari *financial asset* khususnya kepemilikan saham dalam pasar modal Indonesia ialah berbentuk *scripless* atau tidak berwujud namun daftar kepemilikan setiap perseorangan maupun investor institusi tercatat di PT.Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) selaku Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sebagaimana diatur dalam ketentuan Pasal 1 angka (10) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal²⁴.

Metode Penelitian

Metode penelitian digunakan sebagai bahan uji utama dalam penyelesaian masalah dari topik penelitian yang sedang dibahas, adapun metodologi penelitian meliputi :

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan oleh penulis adalah penelitian hukum normative yang memiliki titik fokus pada mencitrakan hukum sebagai disiplin perspektif yang hanya melihat hukum dari sudut pandang norma, hukum positif dan putusan pengadilan. Penelitian ini hanya berfokus pada dokumen- dokumen, asas-asas hukum, perbandingan hukum dan berbagai teori yang kemudian dikaitkan dengan bagaimana perilaku yang hidup dan berkembang ditengah lingkungan masyarakat. Penelitian ini mempunyai sample utama berupa 2 regulasi yang berbeda diantara kedua pasar modal di negara yang berbeda sebagaimana penelitian komparatif disusun dan diteliti²⁵.

2. Fokus Penelitian

²⁴Republik Indonesia, *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608, Pasal 1 angka (10)..

²⁵ Iqbal Hasan, *Pokok-Pokok Materi Metodologi Penelitian Dan Aplikasinya*, Ghalia Indonesia, Ctk 1, Jakarta. 2002

Penelitian ini berfokus pada perbandingan pengaturan dan tata kelola penyelenggaraan Pasar Modal di Indonesia dan Hong Kong dengan studi komparatif. Ruang lingkup pembahasan yang akan diteliti dalam riset ini adalah membandingkan batas minimal, implementasi, dan tingkat efektivitas perhitungan *free float* atau *the public* perusahaan tercatat yang ada di Bursa Efek Indonesia dan Hong Kong Stock Exchange.

3. Bahan Hukum

Bahan hukum penelitian yang adalah data sekunder yang terdiri dari bahan hukum primer, sekunder dan tersier yakni sebagai berikut :

a. Bahan Hukum Primer, merupakan suatu bahan hukum yang terdiri atas peraturan perundang-undangan, yurisprudensi, dan juga putusan pengadilan. Di dalam penelitian ini, penulis menggunakan bahan hukum primer yang berupa :

- 1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 *jo.* Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.
- 2) Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas selain Saham yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat.
- 3) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.
- 4) Keputusan Direksi KEP-00101/BEI/12-2021.

5) *Hong Kong Stock Exchanges 2003 As Amend Up To 2024 about Consolidated Main Board Listings Rules.*

6) *Hong Kong Exchange And Clearing Limited. GEM Listings Rules, as enacted 2024*

7) *Hong Kong Exchange And Clearing Limited, HKEX Listing Decision 2009 as amend 2025.*

8) *Securities and Futures Commission & The Stock Exchange of Hong Kong Limited, Memorandum of Understanding Governing Listing Matters, 2003.*

9) *Securities And Futures Ordinance 2003, Chapter 571, As Amend Up To 2024. Hong Kong About Hong Kong Special Administrative Region.*

10) *Securities And Futures Commision, Guideline on Disclosure of Inside Information.*

b. Bahan Hukum Sekunder, yakni bahan hukum yang memberikan keterangan atas bahan hukum primer. Bahan hukum sekunder merupakan bahan hukum yang tidak memiliki kekuatan mengikat secara yuridis akan tetapi memberikan gambaran atas permasalahan hukum yang sedang dibahas oleh penulis. Bahan hukum sekunder yang digunakan oleh penulis di penelitian ini meliputi :

- 1) Berbagai buku-buku yang berkaitan dengan penelitian *Free Float* Perusahaan tercatat.
- 2) Berbagai jurnal hukum dan non-hukum, artikel ilmiah dan juga

karya tulis ilmiah yang berkaitan dengan penelitian.

3) Website atau situs yang mempunyai reputasi di internet serta dapat dipertanggung jawabkan publikasinya.

c. Bahan Hukum Tersier, yaitu bahan hukum yang memberikan penjelasan atas bahan hukum primer dan sekunder. Penulis menggunakan bahan hukum tersier berupa Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI)

4. Teknik Pengumpulan Data

Metode yang digunakan oleh penulis dalam melakukan pengumpulan data ialah dengan melakukan kajian, menganalisis, membaca, serta memberikan pendapat terhadap Peraturan Perundang-Undangan, pendapat ahli yang berkaitan dengan substansi penelitian, putusan hakim, jurnal, karya ilmiah dan penelitian terdahulu yang mempunyai relevansi dengan penelitian ini.

5. Pendekatan Penelitian

Pendekatan yang digunakan oleh penulis dalam menyusun penelitian ini adalah dengan menggunakan perbandingan Peraturan Perundang-Undangan yang diatur di pasar modal Indonesia (Bursa Efek Indonesia) dengan pasar modal Hong Kong (*Hong Kong Stock Exchange*) sebagai berikut²⁶ :

1) Pendekatan Perundang-Undangan (*statue approach*), yaitu

²⁶ Peter Marzuki, “*Metode Penelitian Hukum*”, Mataram University Press, Ctk 1, Jakarta, 2020.

penelitian normatif dengan menganalisa suatu Peraturan Perundang- Undangan yang berhubungan dengan substansi permasalahan dalam penelitian ini. Peraturan Perundang- Undangan yang digunakan oleh peneliti salah satunya Peraturan Bursa Efek Indonesia Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas selain Saham yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat dan *Hong Kong Stock Exchanges Consolidated Main Board Listings Rules*.

2) Pendekatan konseptual (*conceptual approach*), yaitu memberikan gambaran umum tentang konsep yang dirancang di Bursa Efek Indonesia dan *Hong Kong Stock Exchange* berkaitan dengan *free float* perusahaan tercatat demi kepentingan perlindungan investor.

3) Pendekatan Komparatif (*comparative approach*), yakni melakukan studi perbandingan hukum yang bertujuan untuk membandingkan dan menganalisis persamaan maupun perbedaan dalam satu tatanan sistem hukum antara kedua platform penyelenggaraan kegiatan pasar modal di Indonesia dan Hong

Kong pada satu periode waktu yang sama. Putusan Pengadilan yang mempunyai relevansi juga menjadi objek perbandingan dalam penelitian ini untuk mengidentifikasi kesamaan dan perbedaan pengaturan nya.

6. Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode kualitatif-deskriptif, yang berfokus pada analisis data dari bahan tertulis seperti Peraturan Perundang-Undangan, buku-buku, jurnal ilmiah yang berkaitan dengan penelitian. Data yang relevan dengan penelitian ini kemudian digambarkan secara kualitatif untuk dianalisa lebih lanjut agar dapat lebih mudah dipahami dan disimpulkan sebagai hasil dari analisa permasalahan²⁷.

7. Definisi Operasional

Definisi Operasional merupakan pengertian yang akan menjelaskan mengenai konsep-konsep dalam judul penelitian, pembahasan dalam penelitian dan/atau rumusan masalah. Definisi Operasional disusun guna memberi limitasi atau batasan pembahasan dalam penelitian ini sehingga tidak terjadi kesalahpahaman penafsiran, adapun definisi operasional yang hendak dijelaskan diantaranya :

- 1) *Free Float* adalah dimiliki oleh pemegang saham kurang dari 5% (lima perseratus) dari seluruh saham tercatat, bukan dimiliki oleh Pengendali dan Afiliasi perusahaan, bukan dimiliki oleh anggota dewan komisaris atau anggota direksi dan bukan saham yang telah dibeli kembali oleh

²⁷ Wiwik Sri Widiarty, *Buku Ajar : Metode Penelitian Hukum*, Publika Global Media, Ctk 1, Yogyakarta. 2024

perusahaan²⁸.

- 2) Bursa Efek Indonesia adalah PT.Bursa Efek Indonesia selaku pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek diantara mereka²⁹.
- 3) Hong Kong Stock Exchange adalah sebuah perusahaan terbatas yang ada di beroperasi di Hong Kong sebagai pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan aturan-aturan bagi setiap perusahaan terbuka yang mencatatkan sahamnya di pasar modal Hong Kong³⁰.
- 4) Likuiditas adalah tingkat volume perdagangan efek tersebut guna mengetahui kemudahan seorang investor yang hendak menjual atau membeli efek miliknya di Bursa Efek Indonesia dan *Hong Kong Stock Exchange*³¹.
- 5) Kapitalisasi Pasar adalah besaran nilai perusahaan publik yang mencatatkan saham nya di pasar modal berdasarkan,

²⁸ Bursa Efek Indonesia, *Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas selain Saham yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat*, Keputusan Direksi KEP-00101/BEI/12-2021, angka I.22. angka III.3.7.

²⁹ Republik Indonesia, *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608, Pasal 1 ayat (4).

³⁰ Memorandum Of Understanding Governing Listing Matters, ‘‘Securites and Futures Commission and The Stock Exchange of Hong Kong Limited’’, 28 Januari 2003. Terdapat dalam <https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/How-We>. Diakses pada tanggal 22 November 2025.

³¹ Irham Fahmi, ‘‘Pengantar Pasar Modal Indonesia : Panduan Bagi Para Akademisi dan Praktisi Bisnis Dalam Memahami Pasar Modal Indonesia’’, Alfabeta. Bandung, 2012

dihitung berdasarkan perkalian harga saham emiten dengan total saham yang dicatatkan³².

- 6) Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atau *Right Issue* adalah penerbitan saham baru oleh emiten untuk menggalang dana guna ekspansi usaha, pembayaran hutang emiten yang melakukan *right issue*, meningkatkan partisipasi publik terhadap *existing shareholders*³³.

Sistematika Penulisan

Penulis memberikan garis besar gambaran penelitian mengenai penulisan dalam penelitian ini guna memudahkan pembaca memahami struktur dan urutan, Adapun secara singkat penulis mengkonstruksikan urutan penelitian sebagai berikut :

1. BAB I : Pendahuluan

Pada bagian pendahuluan akan diuraikan menjadi 8 (delapan) sub bab point penting yang melatar belakangi penelitian ini, yakni sebagai berikut ;

- A. Latar Belakang Masalah.
- B. Rumusan Masalah.
- C. Tujuan Penelitian.
- D. Orisinalitas Penelitian.

³² Bursa Efek Indonesia, “*Methodoly of IDX Indices*”. Terdapat dalam <https://www.idx.co.id/media/9816/idx-stock-index-handbook-v12-januari-2021>. Diakses pada tanggal 22 November 2025

³³ Achidat, Evando, et al. ‘*Akibat Hukum Pelanggaran Ketentuan Free Float Saham Oleh Emiten Di Bursa Efek Indonesia*’. Diakses pada tanggal 3 Desember 2025.

E. Tinjauan Pustaka.

F. Metode Penelitian.

G. Definisi Operasional.

H. Sistematika Penulisan.

2. BAB II : Pembahasan Kajian Teori

Pada bagian ini, penulis akan menjelaskan mengenai teori dan analisis atas Pengaturan *Free Float* di Bursa Efek Indonesia dan Hong Kong Stock Exchange.

3. BAB III : Hasil Penelitian dan Pembahasan Rumusan Masalah

Pembahasan yang akan dibahas dalam bagian bab ketiga dalam penelitian ini adalah melakukan analisis perbandingan pengaturan ketentuan *free float* perusahaan terbuka di Bursa Efek Indonesia dan *Hong Kong Stock Exchange* beserta meninjau perlindungan hukum yang diberikan kepada investor, sekaligus memahami *lesson learn* yang dapat diadopsi dari perbandingan pengaturan *free float* guna meningkatkan perlindungan hukum Investor di pasar modal Indonesia.

4. BAB IV : Penutup

Dalam bab ke empat berisi tentang jawaban atas rumusan masalah yang telah dikemukakan oleh penulis kemudian ditarik kesimpulan serta saran dari penulis guna melengkapi sekaligus memperbaiki kekurangan hukum sehingga dapat dijadikan pertimbangan dalam pembentukan hukum dikemudian hari bagi pihak-pihak yang berkepentingan.