

RESTRUKTURISASI PERUSAHAAN DALAM PERSPEKTIF HUKUM PERSAINGAN USAHA DI INDONESIA

Ristyn Karisma Ayu Sy

Magister Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Jambi

Corresponding Author:

ristynkarismaayu1203@gmail.com

History:

Received : 25 November 2023

Revised : 10 Desember 2023

Accepted : 23 Desember 2023

Published : 25 Januari 2024

Publisher: Fakultas Hukum Universitas Darma Agung

Licensed: This work is licensed under

Attribution-NonCommercial-ShareAlikeCCBY-NC-SA



Abstrak

Keringanan sanksi yang diberikan oleh Majelis KPPU tidak membuat Terlapor pelanggar ketentuan restrukturisasi perusahaan merasa jera, namun sebaliknya Terlapor akan mencari celah dalam keringanan tersebut untuk terhindar dari hukuman yang seharusnya. Metode penelitian yang digunakan yaitu Penelitian Yuridis Normatif yang dianalisis secara Kualitatif. Hasil penelitian menunjukkan Pengenaan Denda Pelanggaran Ketentuan Pengambilalihan Saham Perusahaan dalam Hukum Persaingan Usaha di Indonesia oleh Majelis KPPU didasarkan pada PERKPPU 4 Tahun 2009 yang dibuat untuk mengakomodir Pasal 47 UU 5 Tahun 1999, sehingga kedudukannya merupakan di atas dari PP 57 Tahun 2010. Serta Akibat Ketidaksesuaian Denda dalam Putusan Majelis KPPU pada Pelanggaran Ketentuan Pengambilalihan Saham Perusahaan yakni menimbulkan ketidakadilan dan ketidakkonsistenan dalam menentukan besaran denda, sebagaimana keringanan sanksi yang diberikan oleh Majelis KPPU seolah tidak membuat jera, namun sebaliknya Terlapor akan mencari celah dalam keringanan tersebut untuk terhindar dari hukuman yang semestinya. Sebagaimana pada Putusan Majelis KPPU terlihat adanya disparitas karena dalam menentukan nilai denda, Majelis KPPU tidak melihat kerugian pelaku usaha lain yang terdampak selama kurun waktu terjadinya pelanggaran dengan hanya mengenakan denda sebesar Rp. 1.000.000.000,00 pada Terlapor, yakni Majelis KPPU tidak memberikan denda maksimal pada pelanggar sehingga berpotensi merugikan masyarakat dan hilangnya kepercayaan masyarakat pada instansi tersebut atas peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Kata Kunci: Restrukturisasi, Perusahaan, Sanksi, Pertimbangan, Akibat.

Abstract

The reduced sanctions given by the KPPU Council do not deter the Reported Party who violates the company restructuring provisions, but on the contrary, the Reported Party will look for loopholes in the relief to avoid the appropriate punishment. The research method used is Normative Juridical Research which is analyzed qualitatively. The results of the research show that the imposition of fines for violations of the provisions for takeover of company shares in the Business Competition Law in Indonesia by the KPPU Council is based on PERKPPU 4 of 2009 which was made to accommodate Article 47 of Law 5 of 1999, so that its position is above that of PP 57 of 2010. As well as the consequences of non-compliance Fines in the

KPPU Council's Decision on Violations of Company Share Takeover Provisions give rise to injustice and inconsistency in determining the amount of the fine, as the sanctions relief given by the KPPU Council does not appear to be a deterrent, but on the contrary the Reported Party will look for loopholes in the relief to avoid the appropriate punishment. As in the KPPU Council's decision, there is a disparity because in determining the value of the fine, the KPPU Council did not look at the losses of other business actors affected during the period when the violation occurred by only imposing a fine of Rp. 1,000,000,000.00 to the Reported Party, namely that the KPPU Council did not impose a maximum fine on violators, thereby potentially causing harm to the public and loss of public trust in the agency regarding the applicable laws and regulations.

Keywords : Restructuring, Company, Sanctions, Considerations, Consequences.

PENDAHULUAN

Restrukturisasi perusahaan merupakan upaya yang dilakukan dalam rangka penyehatan badan usaha sebagai salah satu langkah strategis untuk memperbaiki kondisi internal perusahaan guna memperbaiki kinerja dan meningkatkan nilai perusahaan.(Chandrawulan & SH, 2022) Beberapa jenis perbuatan restrukturisasi perusahaan yang dibenarkan oleh hukum namun dikhawatirkan dapat menimbulkan suatu praktek monopoli dan atau persaingan usaha tidak sehat, yakni penggabungan atau peleburan badan usaha atau pengambilalihan saham perusahaan. Sehingga perbuatan tersebut wajib untuk diberitahukan kepada Komisi Pengawas Persaingan Usaha (selanjutnya disingkat KPPU) selambat-lambatnya 30 hari sejak tanggal telah berlaku efektif secara yuridis restrukturisasi, yakni apabila berakibat nilai aset dan atau nilai penjualannya melebihi jumlah tertentu serta menimbulkan praktek monopoli dan persaingan usaha tidak sehat sebagaimana tertuang pada Pasal 29 Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 Tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat (selanjutnya disingkat UU 5 Tahun 1999). Maka apabila ketentuan tersebut di atas tidak dilaksanakan sebagaimana mestinya, KPPU berwenang untuk menjatuhkan sanksi berupa tindakan administratif yang didasarkan pada Pasal 47 UU 5 Tahun 1999. (Suherry, 2016)

Berkaitan dengan kewenangan KPPU untuk menjatuhkan putusan dengan sanksi tindakan administratif tersebut di atas, *Website Resmi KPPU* bagian Database Putusan mencatat bahwa terdapat 399 Putusan KPPU yang 57 diantaranya merupakan putusan atas perkara yang terbukti secara sah dan meyakinkan melanggar Pasal 29 UU 5 Tahun 1999 Jo. Pasal 5 Peraturan Pemerintah Nomor 57 Tahun 2010 Tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan Yang Dapat Megakibatkan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat (selanjutnya disingkat PP 57 Tahun 2010), karena ketidaktahuan maupun ketidakpahamannya mengenai ketentuan kewajiban pemberitahuan restrukturisasi perusahaan, memperoleh sanksi tindakan administratif yang sama yakni pengenaan denda, serta

mayoritas terlanggar karena perbuatan hukum pengambilalihan saham perusahaan. (Firda, 2020; Novitasari & Cahyati, 2018) Sehingga atas dasar mayoritas perkara restrukturisasi perusahaan timbul karena suatu pengambilalihan saham perusahaan, maka penelitian yang akan dilakukan Penulis hanya sebatas ketentuan mengenai pengambilalihan saham perusahaan.

Pengambilalihan saham perusahaan pada dasarnya dapat berdampak positif, namun pada sisi lain dapat meningkatkan konsentrasi dalam pasar bersangkutan yang dapat merugikan pelaku usaha, konsumen, dan/atau masyarakat. Maka dengan adanya kewajiban pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaan, praktek monopoli dan/atau persaingan usaha tidak sehat dapat dicegah. Berdasarkan PP 57 Tahun 2010. Pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaan akan berlanjut ke tahap penilaian oleh KPPU. Hasil dari penilaian KPPU tersebut dituangkan dalam bentuk penetapan yang memuat pendapat KPPU, yakni sebagai berikut:

1. Pendapat KPPU yang menyatakan tidak adanya dugaan praktek monopoli dan/atau persaingan usaha tidak sehat;
2. Pendapat KPPU yang menyatakan adanya dugaan praktek monopoli dan/atau persaingan usaha tidak sehat; atau
3. Pendapat KPPU yang menyatakan adanya dugaan praktek monopoli dan/atau persaingan usaha tidak sehat dengan persetujuan bersyarat.

Dengan diperolehnya penetapan dari KPPU sebagai hasil dari penilaiannya atas dilaksanakannya pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaan, maka jelas bahwa penetapan tersebutlah yang akan menentukan apakah pengambilalihan saham perusahaan yang dilakukan menimbulkan praktek monopoli dan/atau persaingan usaha tidak sehat atau tidak menimbulkan. Dengan catatan bahwa untuk membuktikannya tentu memerlukan waktu yang tidak sebentar dan tidak mudah untuk dilakukan. Sebagaimana pengawasan atas pengambilalihan saham perusahaan yang dilakukan oleh KPPU sebagian besar didasarkan pada informasi dari masyarakat, berita media massa, surat resmi dari instansi pemerintah, sumber lain yang dapat dipertanggungjawabkan.

Sejak dibentuknya KPPU sampai saat ini terkait pelanggaran pengambilalihan saham perusahaan, KPPU hanya menjatuhkan sanksi tindakan administratif berupa pengenaan denda saja. Namun dalam prakteknya sanksi tindakan administratif dan/ atau jumlah denda yang dijatuhkan tersebut seolah tidak memberikan efek jera dan perusahaan tampak tetap memperoleh keuntungan, bahkan sampai saat ini masih terjadinya keterlambatan pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaan.

Diantara 57 Putusan Majelis KPPU tersebut di atas dan dengan sejumlah pertimbangan, terdapat beberapa perusahaan terbukti secara sah dan meyakinkan melanggar ketentuan pengambilalihan saham perusahaan yang

sama yakni terkait keterlambatan pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaan kepada KPPU, memperoleh sanksi tindakan administratif yang sama pula yakni pengenaan denda sebesar Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah). Namun dengan hari keterlambatan pemenuhan kewajiban yang bervariasi yakni dengan jumlah keterlambatan pemberitahuan selama 477 (empat ratus tujuh puluh tujuh) sampai dengan 2021 (dua ribu dua puluh satu) hari kerja. Serta diketahui bahwa pelanggaran tersebut terjadi disebabkan ketidaktahuan Terlapor atas kewajiban pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaan kepada KPPU. Pelaku usaha tersebut diantaranya ialah PT Rumah Kasih Indonesia, PT Inter Sarana Prabawa dan PT Saratoga Investama Sedaya.

Berdasarkan Pasal 6 PP 57 Tahun 2010, dalam hal perusahaan tidak menyampaikan pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaan yang dilakukannya dengan sebagaimana mestinya, maka Majelis KPPU berwenang menjatuhkan sanksi tindakan administratif berupa pengenaan denda, yakni perusahaan dikenakan sanksi berupa denda administratif sebesar Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) untuk setiap hari keterlambatan, dengan ketentuan denda administratif secara keseluruhan paling tinggi sebesar Rp25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah).

Apabila Pasal 6 PP 57 Tahun 2010 dikaitkan dengan Putusan Majelis KPPU kepada PT Rumah Kasih Indonesia, PT Inter Sarana Prabawa dan PT Saratoga Investama Sedaya selaku Terlapor mengenai besaran denda yang dikenakan terhadapnya, yakni sebesar Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) dengan jumlah hari keterlambatan selama 477 (empat ratus tujuh puluh tujuh) sampai dengan 2021 (dua ribu dua puluh satu) hari kerja. Maka terlihat ketidaksesuaian nilai dendanya dengan fakta persidangan dan ketentuan hukum yang berlaku. Sebagaimana keterlambatan 1 hari dikenakan Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah), maka besaran denda yang seharusnya dikenakan Majelis KPPU kepada para Terlapor yakni 25.000.000.000 (dua puluh lima miliar) jika keterlambatannya lebih dari 30 (tiga puluh) hari sejak tanggal telah berlaku efektif pengambilalihan saham perusahaan.

Sehingga Sehingga atas dasar pemahaman Penulis dan hal tersebut di atas, Penulis tertarik untuk menganalisis mengenai bagaimana pengaturan pengenaan denda pelanggaran ketentuan pengambilalihan saham perusahaan dalam hukum persaingan usaha di Indonesia dan bagaimana akibat ketidaksesuaian denda dalam Putusan Majelis KPPU pada pelanggaran ketentuan pengambilalihan saham perusahaan.

METODE PENELITIAN

1. Pendekatan Penelitian

Pada penelitian tentang Restrukturisasi Perusahaan dalam Perspektif Hukum

Persaingan Usaha di Indonesia ini akan menggunakan pendekatan perundang-undangan, kasus dan konseptual. Sebagaimana Pendekatan perundang-undangan adalah suatu metode pendekatan dalam penelitian hukum yang dilakukan dengan menelaah semua peraturan perundang-undangan dan regulasi yang berkaitan dengan isu hukum yang sedang diteliti. Pendekatan kasus adalah suatu metode pendekatan yang dilakukan dengan telaah pada kasus-kasus yang berkaitan dengan isu hukum yang dihadapi, yakni kasus-kasus yang telah memperoleh putusan pengadilan berkekuatan hukum tetap. Serta pendekatan konseptual adalah suatu metode pendekatan yang dalam penelitian hukum dilakukan dengan beranjak dari pandangan-pandangan dan doktrin-doktrin yang berkembang dalam ilmu hukum. (Adi, 2021; Benuf & Azhar, 2020)

Tipe Penelitian yang akan Penulis gunakan yaitu tipe penelitian yuridis normatif, yaitu proses penelitian untuk meneliti dan mengkaji tentang hukum sebagai suatu norma, aturan, asas hukum, prinsip hukum, doktrin hukum, teori hukum dan kepustakaan lainnya untuk menjawab permasalahan hukum yang sedang diteliti. Sehingga penelitian ini biasanya “hanya” merupakan studi dokumen, yakni peraturan perundang-undangan, keputusan/ketetapan pengadilan, kontrak/perjanjian/akad, asas dan prinsip hukum, teori hukum, dan doktrin/pendapat para ahli hukum.

2. Rancangan Kegiatan

Rancangan kegiatan yang dilakukan oleh Penulis terkait dengan penelitian tentang Restrukturisasi Perusahaan dalam Perspektif Hukum Persaingan Usaha di Indonesia ini yaitu Penulis melakukan penelitian selama 5 bulan yaitu selama September 2023 sampai dengan Februari 2024. Rancangan kegiatan dilakukan guna mencapai hasil penelitian yang maksimal dan baik demi dampak yang positif bagi pembacanya.

3. Ruang Lingkup atau Objek

Ruang lingkup dalam penelitian ini terkait dengan Restrukturisasi Perusahaan dalam Perspektif Hukum Persaingan Usaha di Indonesia dengan menganalisis dengan ketentuan menurut hukum Undang-Undang yang berlaku. Sedangkan, objek dalam penelitian ini adalah Restrukturisasi Perusahaan dalam Perspektif Hukum Persaingan Usaha di Indonesia yaitu Restrukturisasi Perusahaan dalam Perspektif Hukum Persaingan Usaha di Indonesia.

4. Bahan dan Alat Utama

Di dalam penelitian sangat diperlukan adanya suatu bahan guna mempermudah peneliti dalam mengkaji pokok permasalahan yang sedang diteliti. Terdapat beberapa bahan berbeda yang digunakan oleh peneliti dalam penelitian ini. Oleh karena itu bahan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu bahan hukum primer, sekunder dan tersier

a) Bahan Hukum Primer

Bahan hukum primer merupakan bahan hukum yang memiliki sifat autoritatif. Artinya bahan hukum tersebut memiliki otoritas, bahan hukum ini terdiri dari perundang-undangan, catatan-catatan resmi dalam perundang-undangan dan putusan-putusan hakim. (Nonet & Selznick, 2019) Bahan hukum primer yang digunakan dalam Penelitian ini diantaranya yakni Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 Tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, Peraturan Pemerintah Nomor 57 Tahun 2010 Tentang Penggabungan atau Peleburan badan usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, Peraturan Komisi Pengawas Persaingan Usaha Nomor 4 Tahun 2009 Tentang Pedoman Tindakan Administratif Sesuai Ketentuan Pasal 47 UU No. 5 Tahun 1999 dan lain sebagainya.

b) Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder merupakan bahan hukum yang berupa semua publikasi tentang hukum yang bukan merupakan dokumen-dokumen resmi. Publikasi tentang hukum yang dimaksud ini antara lain yaitu meliputi buku-buku teks, jurnal-jurnal hukum, media internet dan bahan lainnya yang berkaitan dengan isu hukum yang diteliti. (Harjono, 2021)

c) Bahan Hukum Tersier

Bahan hukum tersier merupakan bahan-bahan yang memberikan penjelasan tentang bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder seperti diantaranya Kamus Hukum, Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) dan lain sebagainya.

d) Tempat

Suatu penelitian yang tentunya berkaitan dengan menganalisis suatu permasalahan yang tentu terjadi di suatu wilayah atau tempat. Dalam penelitian ini suatu tempat terjadi permasalahan yang dianalisis adalah negara Indonesia dengan memperhatikan permasalahan tersebut dan dikaitkan dengan undang-undang berkaitan yang berlaku

e) Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam suatu penelitian digunakan guna memecahkan suatu masalah yang terdapat dalam rumusan penelitian. Sehingga teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan cara studi dokumen dari berbagai dokumen-dokumen yang berhubungan dengan kaidah perundang-undangan. Berkaitan dengan analisis hukum normatif maka penulis menganalisis pokok permasalahan tentang Restrukturisasi Perusahaan dalam Perspektif Hukum Persaingan Usaha di Indonesia ini dikaitkan dengan buku-

pustaka yang terdapat hubungannya dengan Restrukturisasi Perusahaan dalam Perspektif Hukum Persaingan Usaha di Indonesia.

f) Teknik Analisis

Analisis bahan hukum yang digunakan dalam Penelitian ini yaitu analisis yang bersifat kualitatif. Analisis kualitatif merupakan analisis yang dilakukan dengan cara menginterpretasi (penafsiran) terhadap bahan-bahan hukum yang telah diolah. Penginterpretasian ini bertujuan untuk menafsirkan hukum, apakah terhadap bahan hukum tersebut khususnya bahan hukum primer terdapat isu hukum kekaburan hukum. (Anggito & Setiawan, 2018; Sugiyono, 2019)

HASIL dan PEMBAHASAN

Pengaturan Pengenaan Denda Pelanggaran Ketentuan Pengambilalihan Saham Perusahaan dalam Hukum Persaingan Usaha di Indonesia

Pengambilalihan saham perusahaan merupakan salah satu cara yang dapat ditempuh oleh pelaku usaha yang senantiasa berupaya untuk mengembangkan perusahaannya dalam menjalankan kegiatan usaha. Upaya mengembangkan perusahaan tersebut dapat diharapkan terjadi karena secara teori, pengambilalihan saham perusahaan dapat menciptakan pengoptimalan operasional dan lain sebagainya. (Rahmah, 2020) Namun disamping itu, terdapat kewajiban yang harus dilaksanakan para pelaku usahanya, yakni memperhatikan kepentingan masyarakat dan persaingan sehat. Sehingga berdasarkan UU 5 Tahun 1999, pengambilalihan saham perusahaan wajib untuk diberitahukan kepada KPPU.

Kewajiban pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaan dilaksanakan selambat-lambatnya 30 (tiga puluh) hari sejak tanggal telah berlaku efektif secara yuridis pengambilalihan saham perusahaan, yakni apabila berakibat nilai aset dan atau nilai penjualannya melebihi jumlah tertentu sebagaimana tertuang pada Pasal 29 UU 5 Tahun 1999. Sehingga batasan waktu pemberitahuan tersebut merupakan hal yang paling krusial dalam pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaan kepada KPPU.

Berdasarkan Pasal 5 ayat (1) dan (2) PP 57 Tahun 2010, kewajiban pemberitahuan atas pengambilalihan saham perusahaan dilaksanakan secara tertulis kepada KPPU, yakni apabila nilai aset dan atau nilai penjualannya melebihi jumlah tertentu, yaitu nilai aset sebesar Rp 2.500.000.000.000,00 (dua triliun lima ratus miliar rupiah); dan/ atau nilai penjualan sebesar Rp5.000.000.000.000,00 (lima triliun rupiah). Namun apabila perusahaan yang melakukan pengambilalihan saham perusahaan merupakan perusahaan di bidang perbankan, maka kewajiban menyampaikan pemberitahuan berlaku jika nilai aset melebihi Rp.20.000.000.000.000,00 (dua puluh triliun rupiah).

Maka apabila kewajiban pemberitahuan perbuatan pengambilalihan saham perusahaan tidak dilaksanakan sebagaimana mestinya, Majelis KPPU berwenang untuk menjatuhkan sanksi berupa tindakan administratif yang didasarkan pada Pasal 47 ayat (2) Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 Tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat.

Dalam menjatuhkan sanksi tindakan administratif, Majelis KPPU memiliki keterikatan yang bebas demi menjaga imparial, independensi, objektivitas, dan akuntabilitas dalam memutus suatu perkara. Sebagaimana dalam menjatuhkan sanksi, Majelis KPPU menyertakan beberapa hal-hal sebagai pertimbangan, diantaranya yakni rasa keadilan dan ketentuan-ketentuan mengenai sanksinya. Termasuk itu pada penjatuhan sanksi tindakan administratif pada pelanggaran ketentuan pengambilalihan saham perusahaan terkait kewajiban pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaan.

Berdasarkan *Website* Resmi KPPU Bagian Putusan, sejak dibentuknya KPPU sampai saat ini mengenai pelanggaran ketentuan pengambilalihan saham perusahaan terkait kewajiban pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaan, Majelis KPPU hanya pernah menjatuhkan sanksi tindakan administratif berupa pengenaan denda pada pelanggarnya apabila dinyatakan terbukti secara sah dan meyakinkan melanggar ketentuan UU Nomor 5 Tahun 1999. Mengingat pengenaan denda ditujukan untuk menjerakan pelaku usaha agar tidak melakukan tindakan serupa atau ditiru oleh calon pelanggar lainnya. Sebagaimana denda merupakan usaha yang diambil oleh KPPU untuk mengambil keuntungan yang didapatkan oleh pelaku usaha yakni dalam hal ini perusahaan pelanggar atas dasar perolehannya yang dihasilkan dari tindakan monopoli dan persaingan usaha tidak sehat selama kurun waktu terjadinya pelanggaran.

Jumlah denda yang pernah dikenakan Majelis KPPU, sejak dibentuknya KPPU sampai dengan saat ini dari yang terendah sampai yang tertinggi kepada pelanggar ketentuan pengambilalihan saham perusahaan terkait kewajiban pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaan yakni sebesar Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) sampai dengan Rp12.600.000.000,00 (dua belas miliar enam ratus juta rupiah), yakni dengan jumlah hari keterlambatan pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaan yang bervariasi yaitu selama 1 (satu) hari kerja sampai dengan 2021 (dua ribu dua puluh satu) hari kerja.

Permasalahan pada ketentuan sanksi tindakan administratif berupa pengenaan denda mengenai pelanggaran ketentuan pengambilalihan saham perusahaan terkait kewajiban pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaan timbul yakni ketika terdapat perusahaan yang terlambat untuk melakukan pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaan sebagaimana

Pasal 29 UU 5 Tahun 1999, kemudian oleh Majelis KPPU dinyatakan terbukti secara sah dan meyakinkan melanggar lalu dikenakan denda yang nilainya tidak sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku dan fakta persidangannya.

Ketidaksesuaian mengenai ketentuan hukum yang berlaku tersebut di atas, yaitu ketentuan pada PP 57 Tahun 2010, yakni selain memberikan ketentuan lebih lanjut mengenai perusahaan yang wajib melakukan pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaan sebagaimana Pasal 29 UU 5 Tahun 1999 terkait jumlah nilai aset dan/ atau nilai penjualannya yang tercantum pada Pasal 5, PP 57 Tahun 2010 juga telah memberikan ketentuan mengenai sanksi tindakan administratifnya, yakni berupa denda yang diatur pada Pasal 6. Berdasarkan Pasal 6 PP 57 Tahun 2010. Sanksi tindakan administratif berupa denda untuk pelanggaran ketentuan pengambilalihan saham perusahaan terkait kewajiban pemberitahuan pengambilalihan saham, yakni sebagai berikut:

Pasal 6

“Dalam hal Pelaku Usaha tidak menyampaikan pemberitahuan tertulis sebagaimana dimaksud dalam Pasal 5 ayat (1) dan ayat (3), Pelaku Usaha dikenakan sanksi berupa denda administrative sebesar Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) untuk setiap hari keterlambatan, dengan ketentuan denda administratif secara keseluruhan paling tinggi sebesar Rp25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah).”

Penentuan jumlah besaran denda atas tindakan administratif oleh Majelis KPPU diatur dalam Peraturan Komisi Pengawasan Persaingan Usaha Nomor 4 Tahun 2009 Tentang Pedoman Tindakan Administratif Sesuai Ketentuan Pasal 47 Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 Tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat (selanjutnya disingkat PERKPPU 4 Tahun 2009). Tepatnya pada Lampiran, yakni KPPU dalam menentukan besaran denda akan menempuh beberapa langkah, diantaranya yakni KPPU akan menentukan besaran nilai dasar, KPPU akan melakukan penyesuaian dengan menambahkan dan mengurangi besaran nilai dasar tersebut, KPPU akan menerapkan ketentuan rentan besaran denda dan KPPU akan mempertimbangkan kemampuan untuk membayar dari Terlapor.

Penentuan besaran nilai dasar dihitung berdasarkan nilai penjualan dengan menggunakan beberapa metodologi. *Pertama*, menghitung nilai penjualan. Dalam menentukan nilai dasar denda yang ditetapkan, KPPU akan menggunakan nilai penjualan/ pembelian barang atau jasa Terlapor pada pasar bersangkutan atau pada umunya nilai tersebut akan dihitung berdasarkan nilai keseluruhan penjualan pada tahun sebelum pelanggaran dilakukan, dengan tujuan untuk mempermudah estimasi nilai penjualan perusahaan yang terlibat pelanggaran pada saat data penjualan tahunnya belum tersedia. *Kedua*,

menentukan nilai dasar denda. Dalam menentukan nilai dasar denda akan terkait dengan proporsi dari nilai penjualan, tergantung dari tingkat pelanggaran, dikalikan dengan jumlah tahun pelanggaran. Penentuan tingkat pelanggaran tersebut akan dilakukan secara kasus per kasus untuk setiap tipe pelanggaran, yakni dengan mempertimbangkan seluruh situasi yang terkait dengan kasus tersebut. Untuk menentukan apakah proporsi nilai penjualan yang dipertimbangkan dalam kasus tersebut seharusnya berada pada dalam titik tertinggi atau terendah dalam skala tersebut, KPPU akan mempertimbangkan berbagai macam faktor, antara lain yakni skala perusahaan, jenis pelanggaran, gabungan pangsa pasar dari Terlapor, cakupan wilayah geografis pelanggaran dan telah atau belum pernah dilakukannya pelanggaran tersebut. Untuk mempertimbangkan jangka waktu pelanggaran yang dilakukan oleh Terlapor, jumlah nilai tersebut di atas akan dikalikan dengan jumlah tahun dari pelanggaran. Periode yang kurang dari 6 (enam) bulan akan di diperhitungkan sebagai setengah tahun, serta periode yang lebih dari 6 (enam) bulan tetapi kurang dari 1 (satu) tahun akan dihitung 1 (satu) tahun.

Setelah dilakukannya penentuan besaran nilai dasar, selanjutnya KPPU akan melakukan penyesuaian terhadap besaran nilai dasar denda. Dalam menentukan denda, KPPU dapat mempertimbangkan keadaan yang menghasilkan penambahan atau pengurangan nilai dasar denda tersebut di atas, berdasarkan penilaian secara keseluruhan dengan tetap memperhatikan seluruh aspek-aspek yang terkait.

Keadaan dalam pertimbangan Majelis KPPU yang menghasilkan penambahan nilai denda dasar yakni berupa hal-hal yang memberatkan. Nilai dasar tindakan administratif berupa pengenaan denda dapat ditambahkan ketika Majelis KPPU menemukan hal-hal yang memberatkan, antara lain yakni apabila terlapor melanjutkan atau mengulangi pelanggaran yang sama ketika KPPU menemukan bahwa terlapor melanggar Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 Tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat maka nilai dasar akan ditambah sampai dengan 100% untuk setiap pelanggaran yang dilakukan, menolak untuk diperiksa yakni menolak untuk memberikan informasi yang diperlukan dalam penyelidikan dan/atau pemeriksaan atau menghabmat proses penyelidikan dan/ atau pemeriksaan dan bagi pemimpin atau penggagas dari pelanggaran maka KPPU akan memberikan perhatian khusus terhadap langkah-langkah yang dilakukan oleh penggagas dalam peranannya menekan atau mengancam pihak yang lain.

Serta keadaan dalam pertimbangan Majelis KPPU yang dapat menghasilkan pengurangan nilai denda dasar yakni berupa hal-hal yang meringankan. Nilai dasar tindakan administratif berupa pengenaan denda yakni hal-hal yang

dapat dikurangi ketika Majelis KPPU menemukan hal-hal yang meringankan, antara lain yakni terlapor memberikan bukti bahwa dia telah menghentikan tindakan pelanggaran segera setelah KPPU melakukan penyelidikan, terlapor menunjukkan bukti bahwa pelanggaran tersebut dilakukan secara tidak sengaja, terlapor menunjukkan bukti bahwa keterlibatannya adalah minimal, terlapor bersikap baik dan kooperatif dalam proses penyelidikan dan/ atau pemeriksaan, apabila tindakan tersebut merupakan perintah perundang-undangan atau persetujuan instansi yang berwenang dan adanya pernyataan kesediaan untuk melakukan perubahan perilaku dari pelaku usaha.

Dalam menentukan besaran denda, terdapat beberapa hal yang juga perlu menjadi perhatian KPPU yakni rentan besaran denda. Sebagaimana jumlah akhir dari besaran denda dalam keadaan apapun tidak boleh melebihi Rp25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah), jumlah akhir dari besaran denda dalam keadaan apapun tidak boleh melebihi 10% dari total *turnover* dari tahun berjalan dari pihak terlapor atau para terlapor yang terkait dengan pelanggaran, jika jumlah perhitungan denda lebih dari Rp25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah) dan 10% *turnover* lebih besar dari Rp25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah) maka akan dikenakan denda akhir sebesar Rp25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah) dan 10% *turnover* lebih kecil atau sama dengan Rp25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah) maka akan dikenakan denda akhir sebesar 10%, jika jumlah perhitungan denda kurang dari Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) maka denda dapat dikenakan atau diganti dengan bentuk sanksi lainnya sebagaimana pertimbangan tersebut didasarkan pada aspek keadilan, dan apabila pelanggaran oleh para terlapor terkait dengan aktivitas anggotanya maka denda tidak boleh melebihi 10% dari total *turnover* dari tiap anggota pada pasar yang terkena dampak pelanggaran. Serta KPPU berdasarkan permintaan pihak terlapor dapat mempertimbangkan kemampuan membayar dari terlapor pada konteks sosial dan ekonomi tertentu. Pengurangan akan diberikan individu bedasar pada bukti objektif yakni bila denda tersebut akan berakibat pada bangkrutnya perusahaan.

Sehingga pengaturan pengenaan denda pelanggaran ketentuan pengambilalihan saham perusahaan dalam hukum persaingan usaha di Indonesia yakni sanksi tindakan administratif berupa pengenaan denda serendah-rendahnya Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) dan setinggi-tingginya Rp25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah) dengan jumlah akhir dari besaran denda dalam keadaan apapun tidak melebihi 10% dari total *turnover* dari tahun berjalan terlapor yang terkait dengan pelanggaran, maka jika jumlah perhitungan denda lebih dari Rp25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah) dan 10% *turnover* lebih besar dari Rp25.000.000.000,00 (dua

puluh lima miliar rupiah) maka akan dikenakan denda akhir sebesar Rp25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah) dan 10% *turnover* lebih kecil atau sama dengan Rp25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah) maka akan dikenakan denda akhir sebesar 10%.

Sebagaimana walaupun penjatuhan sanksi tindakan administratif berupa pengenaan denda oleh Majelis KPPU tidak sesuai dengan ketentuan Pasal 6 PP 57 Tahun 2010 yakni Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) untuk setiap hari keterlambatan yang dikenakan atas pelanggaran ketentuan pengambilalihan saham perusahaan terkait keterlambatan pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaan, namun dapat dibenarkan dengan pertimbangan bahwa Majelis KPPU menjalankan perintah dari Peraturan Perundang-Undangan, yakni benar ketentuan hukumnya Pasal 6 PP 57 Tahun 2010, yaitu denda administratif sebesar Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) untuk setiap hari keterlambatan dengan ketentuan secara keseluruhan paling tinggi sebesar Rp25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah) tetapi Majelis KPPU juga benar karena menggunakan ketentuan hukum PERKPPU 4 Tahun 2009, yaitu denda serendah-rendahnya Rp 1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) dan setinggi-tingginya Rp 25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah).

Secara hierarki, PERKPPU 4 Tahun 2009 tingkatannya benar di bawah PP 57 Tahun 2010. Namun demikian, keberadaan dari PERKPPU 4 Tahun 2009 tentunya tidak bisa terlepas dari Pasal 47 Ayat (2) Huruf g UU 5 Tahun 1999 yang menentukan bahwa sanksi tindakan administratif berupa pengenaan denda serendah-rendahnya Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) dan setinggi-tingginya Rp25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah). Sehingga dapat dipahami bahwa PERKPPU 4 Tahun 2009 dibuat untuk mengakomodir Pasal 47 UU 5 Tahun 1999 yang tingkatannya merupakan di atas dari PP 57 Tahun 2010, sehingga pelaksanaan dari PERKPPU 4 Tahun 2009 dapat dilakukan oleh Majelis KPPU untuk mengenakan denda antara Rp 1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) hingga Rp 25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah) walaupun diketahui bahwa jumlah keterlambatan pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaannya pada Putusan KPPU yang Penulis gunakan yakni selama 477 (empat ratus tujuh puluh tujuh) sampai dengan 2021 (dua ribu dua puluh satu) hari kerja.

Akibat Ketidaksesuaian Denda dalam Putusan Majelis Komisi Pengawas Persaingan Usaha pada Pelanggaran Ketentuan Pengambilalihan Saham Perusahaan

Penjatuhan sanksi tindakan administratif berupa pengenaan denda merupakan salah satu kewenangan dari KPPU kepada pelaku usaha yang melanggar ketentuan Pasal 29 UU 5 Tahun 1999 Jo. Pasal 5 PP 57 Tahun 2010,

tepatnya mengenai ketentuan pengambilalihan saham perusahaan terkait kewajiban pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaan. Dalam penjatuhan sanksi tindakan administratif harus didasari oleh pemahaman tentang prinsip-prinsip hukum yang bersifat adil dan konsisten. Apabila dalam penjatuhan sanksi tindakan administratif berupa denda hal tersebut tidak dilakukan maka akan timbul suatu disparitas yang bisa mengganggu integritas sistem hukum dan memberikan kosekuensi yang tidak diinginkan dalam penegakan hukum persaingan usaha.

Sanksi tindakan administratif berupa pengenaan denda mengenai pelanggaran ketentuan pengambilalihan saham perusahaan terkait kewajiban pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaan diatur pada Pasal 6 PP 57 Tahun 2010. Pasal tersebut merupakan pasal yang mengatur mengenai besaran denda dilihat dari pelanggaran yang dibuat dan lama terjadinya keterlambatan pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaan. Sebagaimana besaran dendanya dihitung berdasarkan lama terjadinya pelanggaran. (Muhardi, 2013)

Denda merupakan pengambilan harta pelaku kejahatan atau pelanggaran tertentu yang didapatkan melalui cara yang tidak baik, yakni pelaku usaha yang bermaksud memperoleh harta dengan cara yang tidak wajar atau melakukan kecurangan dalam bisnis nya. Maka sanksi denda dapat diartikan sebagai pengembalian harta milik konsumen secara luas yang masuk ke kas pendapatan negara untuk menciptakan kemakmuran dan kesejahteraan masyarakat. Sehingga pada penggunaan denda sendiri dilakukan untuk membenahi infrastruktur demi kepentingan masyarakat, contohnya membangun jembatan, jalan dan lain sebagainya.

Sebagaimana diketahui bahwa penelitian ini dilakukan dengan menerapkan pendekatan kasus yakni jenis pendekatan yang dilakukan dengan membangun argumentasi hukum dalam perspektif kasus konkret yang terjadi di lapangan, yakni dengan tujuan mencari nilai kebenaran serta jalan keluar terbaik terhadap suatu peristiwa hukum yang terjadi sesuai dengan prinsip-prinsip keadilan. Pendekatan kasus tersebut yakni dengan menganalisis beberapa Putusan KPPU terkait, diantaranya yakni Putusan KPPU Nomor 13/KPPU-M/2022, Putusan KPPU Nomor 10/KPPU-M/2021 dan Putusan KPPU Nomor 13/KPPU-M/2022.

Putusan KPPU Nomor 13/KPPU-M/2022, Putusan KPPU Nomor 10/KPPU-M/2021 dan Putusan KPPU Nomor 13/KPPU-M/2022, yakni Putusan tentang pengambilalihan saham oleh perusahaan yang berkewajiban untuk melaporkan pengambilalihan saham yang dilakukannya kepada KPPU, namun perusahaan tersebut tidak melaksanakan kewajibannya dalam batas waktu yang seharusnya. Maka KPPU memiliki kecurigaan atas pengambilalihan saham yang telah terjadi, sebagaimana setelah dilakukannya

penyelidikan oleh KPPU ternyata perusahaan tersebut telah terlambat melakukan pemberitahuan selama 477 (empat ratus tujuh puluh tujuh) hari kerja, 1.423 (seribu empat ratus dua puluh tiga) hari kerja dan 2021 (dua ribu dua puluh satu) hari kerja.

Dalam penentuan besaran denda yang akan diberikan Majelis KPPU guna menjaga jaga akan kerugian yang telah ditimbulkan selama kurun waktu terjadinya pelanggaran, jumlah hari keterlambatan pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaan merupakan fakta persidangan yang penting selain dari ketentuan hukum yang berlaku. Sebagaimana batasan waktu pemberitahuan tersebut merupakan hal yang paling krusial dalam pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaan kepada KPPU. Serta melihat pada Putusan KPPU Nomor 13/KPPU-M/2022, Putusan KPPU Nomor 10/KPPU-M/2021 dan Putusan KPPU Nomor 13/KPPU-M/2022, perusahaan pengambilalih pada Putusan tersebut merupakan Terlapor atas pelanggaran ketentuan pengambilalihan saham perusahaan terkait kewajiban pemberitahuan pengambialalihan saham perusahaan yang telah memperoleh Putusan dari Majelis KPPU, yakni sanksi tindakan administratif berupa pengenaan denda sebesar Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) dengan jumlah keterlambatan pemberitahuan yang bervaratif yakni selama 477 (empat ratus tujuh puluh tujuh) hari kerja sampai dengan 2021 (dua ribu dua puluh satu) hari kerja, padahal berdasarkan Pasal 6 Peraturan Pemerintah Nomor 57 Tahun 2010 Tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan yang dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, sanksi tindakan administratif berupa pengenaan denda untuk pelanggaran ketentuan pengambilalihan saham perusahaan terkait kewajiban pemberitahuan pengambilalihan saham perusahaan, ketentuannya yakni keterlambatan sehari dikenakan sanksi berupa denda administratif sebesar Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) dengan denda secara keseluruhan paling tinggi yakni sebesar Rp25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah).

Majelis KPPU dalam memutuskan perkara tersebut di atas, tentu tidak lain atas pertimbangan perilaku Terlapor yang dilakukan pada proses pemeriksaan, seperti pengakuan dari Terlapor atas keterlambatan pemberitahuan pengambilalihan sahamnya kepada KPPU yang dibuktikan dengan sikap dalam persidangan yang mengakui keterlambatan dan menerima dalil-dalil dalam Laporan Keterlambatan Pemberitahuan, kooperatif selama proses persidangan yang dibuktikan dengan selalu hadir dan menyerahkan dokumen yang diminta, belum pernah dinyatakan bersalah dalam Putusan yang berkekuatan hukum tetap (*inkracht*) karena melanggar UU 5 Tahun 1999.

Pemberian keringanan sebagai pertimbangan dimaksudkan untuk membuat Terlapor tidak melakukan hal serupa di kemudian hari, namun pemberian keringanan denda dapat menjadikan kemanfaatan sendiri bagi para Terlapor lainnya yang belum memperoleh Putusan yang berkekuatan hukum tetap (*inkracht*) dengan beralasan ketidaktahuan atau ketidakpahamannya dalam melaporkan pengambilalihan saham perusahaan kepada KPPU, sehingga memungkinkan bagi para Terlapor lainnya untuk terhindar dari denda dengan nilai yang tinggi dan hanya dikenakan denda administratif dengan nilai yang rendah. Sehingga pemberian keringanan pada denda seolah tidak memiliki hal positif karena tidak melihat kerugian yang dialami oleh para pelaku usaha lain yang terdampak pada pengambilalihan saham perusahaan yang dilakukan Terlapor, yakni sebagaimana dalam menentukan besaran denda, KPPU akan menempuh beberapa langkah, diantaranya yakni KPPU akan menentukan besaran nilai dasar, KPPU akan melakukan penyesuaian dengan menambahkan dan mengurangi besaran nilai dasar tersebut, KPPU akan menerapkan ketentuan rentang besaran denda dan KPPU akan mempertimbangkan kemampuan untuk membayar dari Terlapor.

Apabila dalam penentuan besaran denda Majelis KPPU tidak melihat langkah-langkah tersebut di atas, maka akan memunculkan suatu disparitas yang menimbulkan rasa penderitaan dan ketidakpercayaan masyarakat sekaligus pandangan buruk terkait instansi tersebut. Sehingga agar terhindar akan disparitas dalam sanksi tindakan administratif berupa pengenaan denda, Majelis KPPU perlu mempertimbangkan kembali panduan yang lebih detail dan konsisten dalam menilai langkah yang dapat mempengaruhi besaran denda dan memperkuat pengambilalihan keputusan terkait transparansi dan akuntabilitas terkait isi tindakan administratif berupa pengenaan denda tersebut guna penciptaan lingkungan hukum yang adil bagi pelaku usaha, konsumen, dan/atau masyarakat dibidang hukum persaingan usaha.

SIMPULAN

Pengenaan Denda Pelanggaran Ketentuan Pengambilalihan Saham Perusahaan dalam Hukum Persaingan Usaha di Indonesia oleh Majelis KPPU didasarkan pada Peraturan Komisi Pengawasan Persaingan Usaha Nomor 4 Tahun 2009 Tentang Pedoman Tindakan Administratif Sesuai Ketentuan Pasal 47 Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 Tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, yang dibuat untuk mengakomodir dari Pasal 47 Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 Tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, sehingga kedudukannya merupakan di atas dari Peraturan Pemerintah Nomor 57 Tahun 2010 Tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan yang dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan

Usaha Tidak Sehat. Akibat Ketidaksesuaian Denda dalam Putusan Majelis KPPU pada Pelanggaran Ketentuan Pengambilalihan Saham Perusahaan yakni menimbulkan ketidakadilan dan ketidakkonsistenan dalam menentukan besaran sanksi tindakan administratif berupa pengenaan denda, sebagaimana keringanan sanksi yang diberikan oleh Majelis KPPU seolah tidak membuat Terlapor merasa jera, namun sebaliknya para pelaku usaha akan mencari celah dalam keringanan tersebut untuk terhindar dari hukuman yang semestinya. Pada Putusan Majelis KPPU terlihat adanya disparitas karena dalam menentukan denda, Majelis KPPU tidak melihat kerugian pelaku usaha lain yang terdampak selama kurun waktu terjadinya pelanggaran dengan hanya mengenakan denda sebesar Rp. 1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) pada Terlapor, yakni KPPU tidak memberikan denda maksimal pada pelanggar sehingga berpotensi merugikan masyarakat dan hilangnya kepercayaan masyarakat pada instansi tersebut atas peraturan perundang-undangan yang berlaku.

DAFTAR PUSTAKA

- Adi, R. (2021). *Metodologi penelitian sosial dan hukum*. Yayasan Pustaka Obor Indonesia.
- Anggito, A., & Setiawan, J. (2018). *Metodologi penelitian kualitatif*. CV Jejak (Jejak Publisher).
- Benuf, K., & Azhar, M. (2020). Metodologi penelitian hukum sebagai instrumen mengurai permasalahan hukum kontemporer. *Gema Keadilan*, 7(1), 20–33.
- Chandrawulan, A. A., & SH, L. L. M. (2022). *HUKUM PERUSAHAAN MULTINASIONAL; Liberalisasi Hukum Perdagangan Internasional & Hukum Penanaman Modal*. Penerbit Alumni.
- Firda, S. (2020). *Pengaruh Laba Akuntansi, Komponen Arus Kas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2015-2019*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta.
- Harjono, D. K. (2021). *Bahan Ajar Peranan Hukum Dalam Pembangunan Ekonomi*. UKI Press.
- Muhardi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Salemba Empat.
- Nonet, P., & Selznick, P. (2019). *Hukum responsif*. Nusamedia.

- Novitasari, D., & Cahyati, A. D. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Penelitian Teori Dan Terapan Akuntansi (PETA)*, 3(1), 34–64.
- Rahmah, M. (2020). *Hukum Investasi*. Kencana (Divisi Prenadamedia Group).
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (1st ed.). Penerbit Alfabeta.
- Suherry, S. (2016). Implementasi Kebijakan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 47 Tahun 2007 Tentang Kawasan Perdagangan Bebas dan Pelabuhan Bebas Bintan. *Jurnal Ilmu Pemerintahan: Kajian Ilmu Pemerintahan Dan Politik Daerah*, 1(2), 230–248.