



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS KASUS DUGAAN *INSIDER TRADING* DALAM
PERDAGANGAN SAHAM PT BHAKTI INVESTAMA, TBK**

SKRIPSI

**WILLY ISANANDA
0706279105**

**FAKULTAS HUKUM PROGRAM
SARJANA REGULER DEPOK
JANUARI 2011**



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS KASUS DUGAAN *INSIDER TRADING* DALAM
PERDAGANGAN SAHAM PT BHAKTI INVESTAMA TBK**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum

**WILLY ISANANDA
0706279105**

**FAKULTAS HUKUM PROGRAM
STUDI ILMU HUKUM
KEKHUSUSAN HUKUM TENTANG KEGIATAN EKONOMI
DEPOK
JANUARI 2011**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Willy Isananda

NPM : 0706279105

Tanda Tangan :

Tanggal : 5 Januari 2011

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :

Nama : Stella Delarosa

NPM : 0706278891

Program Studi : Ilmu Hukum

Judul Skripsi : Tinjauan Hukum Mengenai Klausula Pengalihan Tanggung Jawab
Dalam Polis Asuransi Unit Link dan Tanggung Jawab Perusahaan
Apabila Investasi Unit Link Mengalami Kerugian

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum (SH) pada Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Kornelius Simanjuntak, S.H., M.H. ()

Pembimbing : Brian A. Prastyo, S.H., M.L.I. ()

Penguji : Myra Rosana B. Setiawan S.H., M.H. ()

Penguji : Wenny Setiawati S.H., M.L.I. ()

Penguji : Rosewitha Irawaty S.H., M.L.I. ()

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 7 Januari 2011

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis sampaikan kepada Tuhan Yesus Kristus karena rahmat serta kuasanya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul “ Analisis Kasus Dugaan *Insider Trading* Dalam Perdagangan Saham PT Bhakti Investama Tbk.” Karena tanpa penyertaan serta kuasa-Nya, penulis tidak akan mampu menyelesaikan penulisan skripsi ini.

Penulisan skripsi ini dibuat dalam rangka memenuhi tugas dan memenuhi persyaratan guna mendapatkan gelar Sarjana Hukum pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

Fokus dari penulisan skripsi ini adalah untuk melihat bagaimana sebenarnya pelaksanaan kewenangan Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam menyingkapi dugaan kasus insider trading dalam perdagangan saham PT Bhakti Investama TBK periode Februari sampai dengan April 2010.

Dalam kesempatan ini penulis menghaturkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Papa Dr. Iman Sjahputra Tunggal, SH., SpN., LL. M., serta mama tercinta Ingraini Yamin, SH., SpN., yang selalu mendukung secara moril kepada penulis serta adik-adik penulis Sally Isananda serta Felicia Isananda.
2. Prof. Dr. Rossa Agustina, SH., MH., selaku pembimbing I yang selalu memberi masukan serta pengarahan kepada penulis dalam penulisan skripsi ini.
3. Bapak Arman Nefi, SH., MM., selaku pembimbing II yang telah menyediakan waktu untuk mengarahkan serta membantu penulis dalam penulisan skripsi ini sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
4. Ibu Endah Hartati, SH., MH., selaku asisten pembimbing I yang telah membantu penulis dalam memeriksa serta mengarahkan skripsi penulis serta dalam menghubungi pembimbing I.

5. Ibu Surini Mangundihardjo, SH., MH., selaku Ketua Bidang Studi Hukum Keperdataan yang telah membantu penulis dalam menyetujui permasalahan administrasi skripsi penulis.
6. Bapak Miftahul Huda, SH., LL. M., selaku pembimbing akademis penulis yang telah membantu penulis dalam memilih program kekhususan serta membimbing dan memberikan berbagai nasihat kepada penulis dalam menyelesaikan program studi penulis.
7. Saudara-saudara penulis Susi Santoso, SE, MBA; Santi Santoso, SH; Wawan Santoso, SH, LL.M.;Ninik Yuanita, SH; Wiwik Santoso, SH; dan lain-lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang selalu mendukung penulis dalam melakukan penelitian.
8. Bapak Taufik Rochman dan Bapak Irvan Susandy selaku *staff* Bursa Efek Indonesia yang telah membantu penulis dalam mencari data serta bersedia melakukan wawancara dengan penulis.
9. Bapak Bapak I Nyoman Sukayasa, serta Bapak Arif Budiman selaku *staff* Bapepam-LK yang selalu membantu penulis dalam menjawab setiap pertanyaan penulis dalam wawancara yang dilakukan bersama dengan penulis.
10. Segenap pengajar Mata Kuliah Pasar Modal di Fakultas Hukum Universitas Indonesia yang menginspirasi penulis untuk menulis skripsi dengan topik pasar modal.
11. Segenap pengajar di Fakultas Hukum Universitas Indonesia yang telah membantu penulis dalam melakukan kegiatan belajar mengajar selama tiga setengah tahun.
12. Bapak Selam serta segenap petugas Biro Pendidikan Fakultas Hukum Universitas Indonesia yang telah membantu penulis dalam mengurus segala persyaratan dalam membuat skripsi ini.
13. Pendamping serta pendorong penulis dalam menyelesaikan studi di Fakultas Hukum Universitas Indonesia yang selalu membantu penulis di saat kesulitan, yang selalu mendukung penulis di saat bimbang, dan selalu menghibur penulis di kala putus asa, Maria Helena.

14. Teman-teman penulis di Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Cornel Rosendoyo, Anthony Leonardo, Mita Puspa, Matius Petrus Kabiai, Johana Helena, Fransisca Noviyanthi, Vista Augusti, Raras Minerva, Katrina Marcelina, Tracy Tania, Cicilia Julyani Tondy, Tesalonika Barus, Elvino Martinus, Feliks Suranta Tarigan, Aldila Suwana, Whinda Yulianti.
15. Bapak Jon yang selalu membantu penulis dalam menemui pembimbing skripsi serta membanu penulis dalam mengurus administrasi skripsi penulis.
16. Rekan-rekan Fakultas Hukum Universitas Indonesia angkatan 2007 yang tidak mungkin disebutkan namanya satu persatu.

Akhir kata, penulis sadar bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna karena terbatasnya kemampuan serta pengetahuan penulis. Karena itulah penulis sangat menghargai jika ada saran serta kritik yang membangun guna perbaikan skripsi ini. Kiranya skripsi ini dapat bermanfaat bagi para akademisi, masyarakat, serta setiap pihak yang membacanya.

Depok, Desember 2010

Penulis

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Willy Isananda
NPM : 0706279105
Program Studi : Ilmu Hukum
Fakultas : Hukum
Jenis Karya : Skripsi

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

“ANALISIS KASUS DUGAAN *INSIDER TRADING* DALAM PERDAGANGAN
SAHAM PT BHAKTI INVESTAMA TBK”

Dengan Hak Bebas Royalti Noneklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok
Pada tanggal : 5 Januari 2011
Yang menyatakan

(Willy Isananda)

ABSTRAK

Nama : Willy Isananda
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul : Analisis Kasus Dugaan *Insider Trading* Dalam Perdagangan Saham PT Bhakti Investama Tbk

Pasar modal merupakan pasar untuk memperjualbelikan instrumen keuangan jangka menengah maupun jangka panjang yang dapat diperjualbelikan. Keberadaan pasar modal sangat dibutuhkan dalam suatu negara, termasuk Indonesia, untuk meningkatkan ekonomi nasional. Namun terlepas dari segala manfaat positif pasar modal, perdagangan dalam pasar modal tidak luput dari timbulnya berbagai kejahatan, salah satunya adalah *insider trading*. Dalam perdagangan saham, informasi merupakan suatu hal yang sangat dominan karena dapat menentukan tingkat harga saham. Jadi informasi harus tersebar secara adil dan merata agar tidak terdapat pihak yang diuntungkan maupun dirugikan secara tidak adil. Namun pada prakteknya, masih terdapat orang dalam, yang memegang informasi yang bersifat rahasia, dan melakukan perdagangan berdasarkan informasi tersebut dengan tujuan mendapatkan keuntungan pribadi yang kemudian dikenal sebagai *insider trading*. Hal ini berakibat fatal bagi pasar modal karena dapat berimbas kepada mekanisme pasar, emiten, serta investor. PT Bhakti Investama merupakan sebuah perusahaan yang tercatat sebagai emiten dalam pasar modal Indonesia dengan kode BHIT yang harga sahamnya meningkat secara tidak wajar dalam periode Februari-April 2010 sehingga diduga terjadi *insider trading* pada periode tersebut. Bursa Efek Indonesia (BEI) menggunakan empat indikator terjadinya *insider trading* yaitu *return or negative return*, *volatility return*, nilai transaksi, serta dominasi bursa untuk memeriksa dugaan terjadinya *insider trading*. Selain itu juga digunakan syarat terjadinya *insider trading* dari peraturan otoritas bursa. Hanya Bapepam-LK yang dapat memeriksa adanya pelanggaran terhadap UUPM, sehingga dalam hal ini BEI melimpahkan dugaan terjadinya *insider trading* untuk ditindaklanjuti oleh Bapepam-LK. Sikap tegas dari BEI serta Bapepam-LK dalam menindak *insider trading* sangat diperlukan agar kepercayaan investor terhadap pasar modal tetap terjaga sehingga pasar modal dapat terus berkembang dan akan berimbas pada meningkatnya perkembangan ekonomi nasional.

ABSTRACT

Name : Willy Isananda
Study Program : Law
Title : Case Analysis of Insider Trading Allegation in Stock Trading of PT Bhakti Investama, Tbk

Capital market is a market for trade in the medium-term and long-term financial instruments that can be traded. The existence of capital markets is required in some countries, including Indonesia, in order to boost the national economy. But despite all the positive benefits of capital markets, trading in the stock market can not escape from the emergence of various crimes, one of which is insider trading. In stock trading, information is something that is very dominant because it can determine the level of stock prices. So the information should be spread fairly and evenly to avoid any improper advantage. However, in practice, there are still insiders, who holds confidential information, and trades on such information for the purpose of personal gain that came to be known as insider trading. It is fatal to the capital market because it can affect the market mechanism, issuers, and investors. PT Bhakti Investama (listed in the Indonesian Stock Exchange/Bursa Efek Indonesia as BHIT) is a listed company as an issuer in the Indonesian Capital Market which keep increased its stock price, causing unreasonable price in the period of February-April 2010, allegedly that insider trading occurred during the period. Indonesia Stock Exchange using four indicators of the occurrence of insider trading which is the return or negative returns, volatility return, the value of the transaction, and the dominance of the Market, to examine allegations of insider trading. It is also using the regulation of insider trading from the regulatory authority of the exchanges. Only Bapepam-LK can check for violations of the Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, which in this case IDX give the allegation of insider trading to be followed by Bapepam-LK. Assertion of the Indonesia Stock Exchange and Bapepam-LK in action against insider trading is necessary in order to maintain investor's confidence in capital markets, so that capital markets can continue to grow and will result in increasement of national economic development.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vii
ABSTRAK	viii
DAFTAR ISI.....	x
BAB I PENDAHULUAN	1
I.1. Latar Belakang.....	1
I.2. Pokok Permasalahan.....	10
I.3. Tujuan Penelitian.....	10
I.4. Definisi Operasional	11
I.5. Metode Penelitian	15
I.6. Sistematika Penulisan	17
BAB II TINJAUAN UMUM MENGENAI PASAR MODAL	19
II.1. Pengertian tentang Pasar Modal	19
II.2. Sejarah Pasar Modal.....	22
II.2.1. Sejarah Pasar Modal Dunia	22
II.2.1.1. Periode Sebelum Tahun 1900	22
II.2.1.2. Periode Setelah Tahun 1900	22
II.2.2. Sejarah Pasar Modal di Indonesia	24
II.2.2.1. Periode Permulaan (1878-1912)	24
II.2.2.2. Periode Pembentukan Bursa (1912-1925)	25
II.2.2.3. Periode Awal Kemerdekaan (1924-1952).....	26

II.2.2.4. Periode Kebangkitan (1952-1976)	28
II.2.2.5. Periode Pengaktifan Kembali (1977-1986).....	29
II.2.2.6. Periode Deregulasi (1987-1995)	32
II.2.2.7. Periode Kepastian Hukum (1995-sekarang)	34
II.3. Pihak yang Terkait dalam Pasar Modal.....	35
II.3.1. Bapepam-LK	36
II.3.1.1. Pemeriksaan oleh Bapepam-LK.....	39
II.3.1.2. Penyidikan oleh Bapepam-LK	40
II.3.1.3. Struktur Organisasi Bapepam-LK.....	42
II.3.2. <i>Self Regulatory Organization (SRO)</i>	45
II.3.2.1. Bursa Efek.....	45
II.3.2.2. Lembaga Kliring dan Penjamin (LKP)	47
II.3.2.3. Lembaga Penyimpan dan Penyelesaian (LPP).....	48
II.3.3. Pelaku Pasar Modal Lainnya	50
II.3.3.1. Emiten dan Perusahaan Publik.....	50
II.3.3.2. Perusahaan Efek.....	51
II.3.3.3. Masyarakat Pemodal (Investor)	53
II.3.4. Lembaga Penunjang Pasar Modal	54
II.3.4.1. Biro Administrasi Efek (BAE).....	54
II.3.4.2. Wali Amanat (<i>Trustee</i>).....	55
II.3.4.3. Kustodian	56
II.3.4.4. Lembaga Pemingkat Efek.....	57
II.3.4.5. Penasihat Investasi	57
II.3.5. Profesi Penunjang Pasar Modal (PPPM).....	58
II.3.5.1. Akuntan	59
II.3.5.2. Konsultan Hukum	61
II.3.5.3. Penilai (<i>Appraisal</i>)	62
II.3.5.4. Notaris.....	63
II.4. Mekanisme Perdagangan dalam Pasar Modal	64
II.4.1. Pasar Perdana (<i>Initial Public Offering/IPO</i>)	65

II.4.2. Pasar Sekunder	70
------------------------------	----

**BAB III TINDAK PIDANA *INSIDER TRADING* SEBAGAI SALAH SATU
TINDAK PIDANA DALAM PASAR MODAL 74**

III.1. Tindak Pidana dalam Pasar Modal.....	75
III.1.1. Kejahatan.....	75
III.1.1.1. Penipuan	76
III.1.1.2. Manipulasi Pasar.....	77
III.1.2. Pelanggaran	80
III.2. Kejahatan Insider Trading.....	83
III.2.1. Syarat Terjadinya <i>Insider Trading</i>	92
III.2.1.1. Pihak yang Dapat Melakukan <i>Insider Trading</i> (Pihak yang Termasuk Orang Dalam)	92
III.2.1.2. Informasi Orang Dalam	93
III.2.1.3. Terjadinya Perdagangan (<i>Trading</i>).....	96
III.2.2. Pengecualian Terhadap <i>Insider Trading</i>	97
III.2.3. Indikator Terjadinya <i>Insider Trading</i>	99
III.2.3.1. <i>Return or Negative Return</i>	100
III.2.3.2. <i>Volatility Return</i>	100
III.2.3.3. Nilai Transaksi.....	100
III.2.3.4. Dominasi Anggota Bursa.....	101

**BAB IV ANALISIS KASUS DUGAAN *INSIDER TRADING* PADA
PERDAGANGAN SAHAM PT BHAKTI INVESTAMA TBK PERIODE
FEBRUARI 2010 SAMPAI DENGAN APRIL 2010 102**

IV.1. Profil Perusahaan	102
IV.2. Kasus Posisi	105
IV.2.1. Perdagangan saham PT Bhakti Investama Tbk yang diduga terlibat dalam tindak pidana <i>insider trading</i>	105

IV.2.2. Pernyataan Bursa Efek Indonesia (BEI) Mengenai Dugaan Terjadinya Insider Trading dalam Perdagangan Saham PT Bhakti Investama Tbk (BHIT).....	109
IV.2.3. Pernyataan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan mengenai Dugaan Terjadinya Insider Trading dalam Perdagangan Saham PT Bhakti Investama Tbk (BHIT)	111
IV.3. Pemenuhan Syarat dan Unsur-Unsur Tindak Pidana Insider Trading sesuai dengan Ketentuan Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995	113
IV.3.1. Adanya Orang Dalam.....	113
IV.3.2. Informasi Orang Dalam.....	114
IV.3.3. Terjadinya Perdagangan.....	114
IV.4. Analisis Indikator Insider Trading Perdagangan Saham PT Bhakti Investama Tbk di Bursa Efek Indonesia.....	115
IV.4.1. <i>Return or Negative Return</i>	115
IV.4.2. <i>Volatility Return</i>	118
IV.4.3. Nilai Transaksi	120
IV.4.4. Dominasi Anggota Bursa	122
BAB V PENUTUP	125
V.1. Kesimpulan	125
V.2. Saran.....	127
DAFTAR PUSTAKA	129
LAMPIRAN	

BAB I PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu bagian dari pasar keuangan (*financial market*), di samping pasar uang (*money market*) yang sangat penting peranannya bagi pembangunan nasional pada umumnya, khususnya bagi pengembangan dunia usaha sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan eksternal oleh perusahaan. Di lain pihak dari sisi pemodal (*investor*), pasar modal sebagai salah satu sarana investasi dapat bermanfaat untuk menyalurkan dananya ke pelbagai sektor produktif dalam rangka meningkatkan nilai tambah terhadap dana yang dimilikinya.¹

Pasar modal seperti halnya pasar pada umumnya merupakan tempat bertemunya penjual dengan pembeli, dimana yang diperjualbelikan adalah modal atau dana. Jadi dapat dikatakan bahwa pasar modal merupakan tempat bertemunya penjual modal/dana dengan pembeli modal/dana atau yang lazim disebut dengan investor. Pembeli dana adalah mereka, baik perorangan maupun kelembagaan/badan usaha yang menyisihkan kelebihan dana/uangnya untuk usaha yang bersifat produktif. Sedang penjual modal/dana adalah perusahaan usaha yang memerlukan dana atau tambahan modal untuk keperluan usahanya.²

Pasar modal juga disebut sebagai bursa efek dalam bahasa Inggris disebut *Securities Exchange* atau *Stock Market*, seperti tampak pada istilahnya yang berbeda, namun pada intinya sama, yaitu merupakan tempat bertemunya penjual dana dan pembeli dana yang di pasar modal atau bursa tersebut diperantarai oleh para anggota bursa selaku pedagang perantara perdagangan efek untuk melakukan transaksi jual-beli.³

Terdapat beberapa istilah yang muncul dalam pasar modal seperti modal/dana, efek, sekuritas, pedagang perantara, *exchange*/bursa. Modal/dana yang diperdagangkan dalam pasar modal dilaksanakan dalam bentuk surat berharga atau

¹ M. Irsan Nasarudin, *et. al.*, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Prenada Media, 2004), Sekapur Sirih.

² Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, cet.1, (Jakarta: IBLAM, 2005), hal. 1.

³ *Ibid.*

dalam istilah lain disebut efek yang dapat berupa saham atau obligasi atau sertifikat atas saham atau dalam bentuk surat berharga lainnya atau surat berharga yang merupakan penjabaran dari bentuk surat berharga saham atau sertifikat yang diperjualbelikan di pasar modal tersebut.⁴

Pembentukan pasar modal yang efektif merupakan faktor penting dalam menunjang pembangunan ekonomi. Negara-negara maju dan yang memiliki teknologi tinggi umumnya telah memiliki kondisi yang diperlukan untuk mengembangkan pasar modal tersebut, seperti modal, keahlian manajemen, jiwa kewiraswastaan yang tinggi, kelembagaan yang mantap, dan stabilitas ekonomi, politik, sosial yang mantap, serta perangkat hukum yang komprehensif dan memberi kepastian. Negara sedang berkembang umumnya menghadapi berbagai hambatan dalam pembentukan pasar modal yang kadang-kadang justru merupakan lingkaran setan, seperti keadaan negaranya miskin, keadaan politik dan ekonomi kurang stabil sehingga sulit untuk mencapai tahap matang untuk pembentukan pasar modal.⁵

Fungsi strategis pasar modal membuat pemerintah amat berkepentingan atas pembangunan dan kemajuan pasar modal, karena berpotensi untuk penghimpunan dana secara masif, sehingga dapat dimanfaatkan untuk memperbesar volume kegiatan pembangunan. Segenap upaya dilakukan pemerintah untuk memasyarakatkan pasar modal, sehingga masyarakat tergerak berinvestasi di pasar modal dengan membeli sejumlah efek dari perusahaan-perusahaan. Pemilikan efek perusahaan-perusahaan oleh masyarakat ternyata memberi harapan dan peluang untuk meningkatkan kesejahteraan sebagai dampak positif dari kinerja perusahaan.⁶

Dalam perjalanannya, pasar modal Indonesia mengalami pasang surut. Bahkan, pemerintah Indonesia sempat membekukan kegiatan pasar modal, karena Perang Dunia I dan II, serta kebijakan nasionalisasi pemerintah Indonesia pada tahun 1956. Pasar modal baru dibuka kembali pada tahun 1977 setelah pencanangan orde pembangunan. Seiring dengan kian gencarnya pemerintah melakukan pembangunan, keberadaan pasar modal kian dirasakan sebagai suatu kebutuhan. Pertumbuhan yang

⁴ *Ibid.*, hal. 2.

⁵ Sumantoro, *Aspek-Aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 1988), hal. 31-32.

⁶ Nasarudin, *op. cit.*, hal 2.

diperkirakan akan terus meningkat dianggap sebagai momentum yang tepat untuk mengaktifkan kembali pasar modal. Dengan pengaktifan kembali pasar modal diharapkan mampu menggerakkan potensi masyarakat untuk berpartisipasi dalam pembangunan sekaligus menciptakan pemerataan pendapatan dan demokratisasi ekonomi. Pasar modal mencapai perkembangan puncaknya pada awal tahun 1990-an, tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi membuka peluang bagi perusahaan untuk mendapatkan dana selain melalui kredit perbankan.⁷ Sekitar bulan Juni tahun 1997, kondisi pasar modal Indonesia mengalami *booming* dimana Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencuat tinggi, yang lalu menurun secara drastis dikarenakan krisis ekonomi yang bermuara pada krisis politik.

Krisis moneter tak pelak lagi mengubah semua rencana dan strategi pengembangan pasar modal Indonesia. Cetak biru rencana pengembangan pasar modal yang telah disusun rapi dalam target-target tidak dapat segera diwujudkan. Karena, Indonesia harus mampu mengatasi krisis lebih dulu. Namun hal menggembirakan dan membuat optimis adalah bahwa selama tujuh tahun krisis ini berlangsung, para pelaku pasar modal dan pihak-pihak yang terkait tetap mempunyai komitmen dan tanggung jawab untuk terus mengembangkan pasar modal Indonesia. Pemerintah dan swasta tidak pernah menyerah dan pesimis menghadapi masa depan yang penuh dengan tantangan ini. Tambah lagi, saat ini, di era terbuka ini, masyarakat berperan aktif melakukan kontrol terhadap penyelenggaraan negara dan penciptaan kehidupan yang lebih baik. Pemberdayaan dan keterlibatan masyarakat sipil akan memberikan stimulus positif bagi pemulihan ekonomi Indonesia, yang akan berimbas pula pada pasar modal.⁸

Dari tahun ke tahun pemerintah terus mendorong peningkatan kemajuan pasar modal yang modern dan setara dengan yang ada di negara-negara lain. Keseriusan itu ditunjukkan negara melalui perumusan Garis-Garis Besar Haluan Negara (GBHN). GBHN (1999-2004) mengamanatkan kepada penyelenggara negara untuk mengembangkan pasar modal yang sehat, transparan, dan efisien.⁹

⁷ *Ibid.*, hal 2.

⁸ *Ibid.*, hal 4.

⁹ *Ibid.*, hal 2.

Sekalipun krisis telah menyebabkan hengkangnya investor dan pelaku pasar modal asing, pasar modal Indonesia tidak pernah dikondisikan untuk menjangkau kepercayaan calon investor asing saja, tetapi ini saatnya untuk mulai menaruh perhatian kepada investor domestik secara lebih baik.¹⁰ Dengan perangkat peraturan yang kukuh, infrastruktur yang modern dan aman secara teknis, dan profesionalisme sumber daya manusianya (SDM), diharapkan kegiatan di bidang pasar modal akan mampu berkembang secara dinamis dan optimal. Oleh karena pasar modal Indonesia direncanakan secara konsisten dan terarah pengembangannya melalui pembangunan perangkat hukum, profesionalisme para pelaku pasar modal dan infrastruktur atau fasilitasnya.¹¹

Kondisi perekonomian Indonesia mutakhir mengarahkan pengembangan pasar modal Indonesia untuk “difokuskan pada pemulihan dan pengembangan pelaku pasar.” Pengembangan diarahkan “pada peningkatan berbagai aspek yang memiliki nilai strategis dalam meningkatkan daya saing global, yaitu keterbukaan informasi, efisiensi pelaksanaan transaksi di pasar sekunder, sumber daya manusia, regulasi, dan penegakan hukum.”¹² Dengan berbagai usaha yang dilakukan, maka pada akhirnya kondisi pasar modal Indonesia kembali menguat sekitar bulan Januari tahun 2004, dan akhirnya sampai dengan 18 Oktober 2010, IHSG telah mencapai angka 3.568,66.¹³

Perkembangan pasar modal Indonesia telah membawa dampak signifikan terhadap perkembangan perekonomian dalam sektor perdagangan efek. Sebagai salah satu indikator perekonomian, pasar modal merupakan *sub-industri* keuangan yang mempunyai karakter spesifik dalam perdagangan sahamnya.¹⁴ Melalui pasar modal para pengusaha bisa mendapatkan suntikan dana murah dari masyarakat bagi

¹⁰ *Ibid.*, hal 78.

¹¹ *Ibid.*, hal 79.

¹² *Ibid.*

¹³ Survei Kontan, *Kontan* (18 Oktober 2010), hal. 1.

¹⁴ Dedi Indrasari, “Analisis kasus atas dugaan terjadinya *insider trading* dalam perdagangan saham PT Perusahaan Gas Negara (persero) Tbk.” (Skripsi Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, 2007), hal. 4.

kepentingan usahanya, dengan cara menjual sebagian sahamnya yang dapat dibeli oleh para pemodal (investor) baik asing maupun lokal dimana para investor tersebut dapat memperoleh keuntungan berupa *capital gain* (selisih harga beli dengan harga jual) bagi rencana investasi jangka pendek, atau dari pembagian deviden (laba usaha) yang dibagi setiap tahunnya oleh emiten berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) bagi yang merencanakan berinvestasi jangka panjang.¹⁵

Kegiatan di pasar modal melibatkan uang dalam jumlah yang sangat besar dalam perputarannya. Pasar modal yang digunakan sebagai ajang berspekulasi tentunya bisa menjadikan seseorang meraup keuntungan dalam jumlah yang sangat besar dalam waktu yang relatif sangat singkat, sehingga banyak yang melupakan bahwa tidak ada investasi yang tidak mempunyai resiko. Karena itu maka berbondong-bondong-lah orang ke pasar modal untuk berspekulasi dengan harapan akan mendatangkan keuntungan sebesar-besarnya dalam waktu yang sesingkat-singkatnya. Tidak mengherankan apabila pasar modal dapat menyaingi sektor keuangan lainnya seperti misalnya sektor perbankan ataupun wadah investasi konvensional lainnya. Selain dari keuntungan berinvestasi di pasar modal, berbagai peristiwa yang merugikan investor silih berganti. Mulai dari sulitnya mendapatkan informasi dari emiten sampai kurangnya kapabilitas pialang dalam memberikan konsultasi kepada investor. Namun yang lebih penting lagi, bahwa sesungguhnya sebagai investor harus juga bersedia menanggung risiko. Inilah yang kurang disadari oleh investor. Di samping itu, ada baiknya investor juga bersedia belajar berbagai hal mengenai pasar modal. Ini disebabkan oleh terbatasnya kemampuan perusahaan pialang dalam memberikan jasa konsultasi.¹⁶

Selain menimbulkan fenomena baru yang banyak menguntungkan dalam aktivitas ekonomi, karena memungkinkan perusahaan mendapatkan dana masyarakat yang relatif murah dan memberikan alternatif berinvestasi bagi masyarakat, pasar modal juga mempunyai sisi negatif dengan munculnya kejahatan kerah putih (*white collar crime*), yang sangat merugikan masyarakat. Bahkan kejahatan kerah putih yang terjadi di pasar modal umumnya dilakukan dengan begitu sempurnanya

¹⁵ *Ibid.*, hal. 5.

¹⁶ Sawidji Widodoatmodjo, *Teknik Memetik Keuntungan di Bursa Efek*, (Jakarta: Rineka Cipta, 1996), hal. 27.

sehingga para korban sama sekali tidak merasa dirugikan dengan adanya kejahatan tersebut. Masyarakat pada umumnya hanya menganggap kejahatan yang dilakukan, dan mengakibatkan kerugian bagi mereka, sebagai akibat yang harus ditanggung karena “kekuatan” pasar yang negatif, dan merupakan bagian dari mekanisme dimana mereka kebetulan menjadi korbannya.¹⁷

Berlainan dengan kejahatan pada umumnya yang dapat menimbulkan kerugian secara langsung, kejahatan yang dilakukan di pasar modal sering dianggap tidak memperhatikan kerugian yang dapat dilihat dengan jelas secara langsung. Kerugian yang terjadi terhadap korban sering tidak secara langsung terasa oleh para korbannya, dan bahkan sering dianggap tidak dapat dihitung. Hal itu juga yang mungkin menyebabkan tidak adanya penegakan hukum yang dilakukan dengan tegas dengan membawa pelakunya ke badan peradilan, seperti yang selama ini terjadi. Kejahatan di pasar modal dapat dikatakan merupakan kejahatan yang dilakukan dengan tidak menyebabkan orang yang sebenarnya dirugikan merasa kehilangan kekayaannya.¹⁸

Karena kompleksnya aktivitas dalam pasar modal maka semakin kompleks serta canggih pula teknik yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu dalam melakukan tindak pidana dalam pasar modal. Salah satu tindak pidana dalam pasar modal yang paling terkenal adalah perdagangan orang dalam (*insider trading*). Informasi merupakan komponen yang amat penting dalam berinvestasi. Karena dengan informasi investor memutuskan apakah akan membeli, menjual atau menahan saham-saham (dan efek-efek lainnya). Investor yang pintar akan selalu memperhatikan informasi, baik itu berupa kebijakan pemerintah, situasi politik dalam negeri maupun internasional, harga komoditi maupun informasi yang menyangkut emiten (perusahaan) itu sendiri.¹⁹ Penggunaan informasi orang dalam (*insider information*) merupakan unsur yang diharamkan di pasar modal. Hal ini karena penggunaan informasi orang dalam oleh *insider*, atau pihak lain yang mempunyai hubungan dengan orang dalam (*insiders*) dapat menyebabkan

¹⁷ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: PT Tatanusa, 2006), hal. 433.

¹⁸ *Ibid.*, hal. 435.

¹⁹ *Ibid.*, hal. 438.

diuntungkannya pihak tersebut secara finansial, dengan mengakibatkan kerugian pada pihak lain.²⁰ Mereka yang menjadi korban dari *insider trading* tidak pernah menyadari bahwa mereka telah menjual sahamnya pada harga yang seharusnya lebih tinggi, atau membeli saham pada harga yang seharusnya lebih rendah.

Pemerintah Indonesia, melalui Bapepam-LK, berupaya keras untuk mengatasi dan mencegah tindak kejahatan di pasar modal Indonesia dengan berbagai cara antara lain menertibkan dan membina pelaku pasar modal sebagai tindakan represif. Tugas yang diemban Bapepam-LK tidak ringan, oleh karena itu Bapepam-LK diberikan kewenangan untuk melakukan penyelidikan, pemeriksaan, penyidikan, sampai meneruskan penuntutan kepada kejaksaan atas dugaan terjadinya tindak kejahatan. Untuk kasus pelanggaran, Bapepam-LK mempunyai kewenangan melakukan pemeriksaan, penyidikan, sampai pemberian sanksi administratif.²¹ Selain itu, otoritas bursa, dalam hal ini Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai sebuah *Self Regulatory Organization* (SRO) juga diberikan kewenangan untuk membina jalannya perdagangan dalam bursa diantaranya dengan membuat berbagai peraturan sendiri, serta mengawasi, memeriksa, bahkan memberikan sanksi sendiri atas tindak pidana yang terjadi di bursa.

Oleh karena itu sektor pasar modal senantiasa diharapkan berkembang pesat mampu mempersempit peluang tindak kejahatan. Pada dasarnya peraturan perundang-undangan pasar modal (*securities act*) mengatur keterbukaan informasi material, mencegah pemberian informasi yang menyesatkan, serta melarang adanya kejahatan yang bersifat penipuan atau kecurangan dalam transaksi perdagangan efek. Namun begitu, peraturan tidak dihasilkan demi memenuhi standar kesempurnaan saja, tetapi juga lebih penting adalah penegakan hukum (*law enforcement*) yang harus mengandung keadilan (*justice enforcement*) dalam rangka, menciptakan pasar modal yang tangguh, modern, efisien, dan teratur.²²

Mengingat sedemikian kompleksnya pasar modal serta begitu banyaknya modal yang berlalu lalang di pasar modal maka diperlukan sebuah landasan hukum

²⁰ *Ibid.*

²¹ Nasarudin, *op.cit.*, hal. 257.

²² Indrasari, *op.cit.*, hal. 11.

yang kokoh untuk menjamin adanya suatu kepastian hukum dalam bidang pasar modal, baik untuk menjaga kepentingan pihak yang terlibat dalam kegiatan di pasar modal maupun untuk menjamin kepentingan investor. Namun Undang-Undang yang berlaku dirasa tidak sesuai lagi untuk mengantisipasi berbagai kejahatan dalam pasar modal. Maka untuk itulah disahkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM).

UUPM berisikan pedoman melakukan kegiatan di bidang pasar modal, yang mana undang-undang ini dimuat dalam lembaran negara RI 1995 Nomor 64 yang telah disetujui DPR tanggal 2 Oktober 1995, disahkan Presiden pada 10 November 1995 dan mulai berlaku sejak 1 Januari 1996. Berlakunya undang-undang tersebut dilengkapi dengan 2 (dua) Peraturan Pemerintah, yaitu Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan Peraturan Pemerintah Nomor 46 tahun 1995 Tentang Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal, serta 3 (tiga) Keputusan Menteri Keuangan.²³

UUPM ini menggantikan Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952 yang menetapkan berlakunya Undang-Undang Darurat Nomor 13 Tahun 1951 sebagai Undang-Undang. Undang-Undang Darurat Nomor 13 Tahun 1951 sangat sumir sifatnya serta materi yang dicakup sudah tidak sesuai dengan kebutuhan pengembangan pasar modal dewasa ini.²⁴

UUPM telah menggariskan jenis-jenis tindak pidana di bidang pasar modal, seperti penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam. Selain menetapkan jenis-jenis tindak pidana di bidang pasar modal, UUPM juga menetapkan sanksi pidana bagi para pelaku tindak pidana tersebut, yaitu denda dan pidana penjara/kurungan yang ditetapkan secara bervariasi antara kurungan selama 1 tahun dan denda sebesar Rp.1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) sampai dengan penjara 10 tahun dan denda Rp.15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).²⁵ Sudah banyak peristiwa yang sifatnya pelanggaran ataupun pidana selama berdirinya pasar modal Indonesia dan Bapepam-LK pun telah berkali-kali memberikan sanksi

²³ Nasarudin, *op.cit.*, hal 258.

²⁴ *Ibid.*

²⁵ *Ibid.*, hal 259-260.

kepada para pelakunya baik sanksi administratif atau lainnya, tetapi pelanggaran dan kejahatan di pasar modal masih saja terus terjadi.

Pada tanggal 16 Februari 2010, terpantau perdagangan saham yang tidak wajar atas saham PT Bhakti Investama Tbk. (BHIT) dimana aktivitas perdagangan saham perusahaan investasi tersebut terus menguat tajam. Pada 22 Februari lalu, saham Bhakti ini dimasukkan dalam kategori *Unidentified Market Activity* (UMA) setelah harga saham terus melejit ke level 405 rupiah. Pada akhirnya saham BHIT menyentuh *auto rejection* sehingga BEI melakukan penghentian secara sementara (suspensi) perdagangan saham BHIT pada 25 Februari 2010. Suspensi dibuka kembali oleh BEI pada tanggal 1 Maret 2010.

Namun tidak lama kemudian tepatnya pada tanggal 10 Maret 2010, BEI kembali melakukan suspensi atas aktivitas perdagangan saham BHIT setelah melonjak 225,58 persen. Suspensi ini dibuka kembali sehari setelahnya. Baru pada tanggal 5 April 2010 BHIT secara resmi mengumumkan bahwa perusahaan tersebut akan mengakuisisi ladang minyak dan gas bumi di lepas pantai Papua.

Apa yang sebenarnya terjadi dengan perdagangan saham BHIT sehingga mengalami beberapa kali lonjakan harga saham yang signifikan? Apakah memang benar bahwa telah terjadi suatu kejahatan dalam bidang pasar modal berupa *insider trading* dalam penjualan saham BHIT, dan bagaimana tindakan BEI dalam menyingkapi hal ini adalah yang menjadi fokus dalam penulisan skripsi ini. Selain itu BEI diharapkan dapat menjalankan tugasnya dengan baik dalam membina agar kegiatan perdagangan dalam pasar modal dapat berjalan dengan baik dan efisien serta tercipta ketertiban dalam setiap transaksi dalam bursa. Selain itu, BEI juga harus bertindak tegas dalam menyingkap setiap pelanggaran dan kejahatan yang terjadi dalam bursa agar tercipta kepastian hukum sehingga bisa menjadi daya tarik bagi para investor yang akan berspekulasi dalam bursa serta memperkokoh pasar modal sebagai suatu pilar ekonomi terpenting di negara Republik Indonesia.

Oleh karena itu, penulis tertarik untuk mengkaji hal-hal tersebut dan menganalisisnya lebih lanjut dalam penulisan ilmiah yang berjudul **“ANALISIS KASUS DUGAAN INSIDER TRADING DALAM PERDAGANGAN SAHAM PT BHAKTI INVESTAMA TBK.”**

I.2. Pokok Permasalahan

Adapun agar pembahasan dalam skripsi ini lebih terfokus, maka perlu dirumuskan apa saja pokok permasalahan yang terdapat di dalamnya. Adapun yang menjadi pokok permasalahan dalam skripsi ini adalah:

- I.2.1. Bagaimanakah pengaturan tindak pidana *insider trading* dalam pasar modal di Indonesia?
- I.2.2. Mengapa *insider trading* digolongkan sebagai suatu bentuk kejahatan pasar modal?
- I.2.3. Bagaimanakah BEI dapat menyimpulkan bahwa tidak terdapat praktik kejahatan *insider trading* dalam perdagangan saham PT Bahkti Investama Tbk?

I.3. Tujuan Penelitian

Tujuan Penelitian adalah sasaran yang hendak dicapai dalam melakukan penelitian. Berdasarkan permasalahan yang telah dijelaskan, maka penelitian ini bertujuan untuk:

I.3.1. Tujuan secara umum

Secara umum tujuan penelitian ini adalah:

- I.3.1.1. Sebagai sumbangan pemikiran terhadap hukum pasar modal, khususnya berkenaan dengan masalah yang dibahas dalam karya ilmiah dan dapat berguna untuk menambah wawasan para akademisi serta para pelaku profesi yang berkaitan dengan hukum pasar modal.
- I.3.1.2. Untuk menambah wawasan dan pengetahuan masyarakat luas mengenai penegakan hukum pasar modal sesuai dengan hukum positif pasar modal sehingga mendorong masyarakat luas untuk meramaikan perdagangan dalam pasar modal.

I.3.2. Tujuan secara khusus

Secara khusus, tujuan penelitian ini adalah:

- I.3.2.1. Untuk mengetahui pengaturan tindak pidana *insider trading* dalam pasar modal di Indonesia.
- I.3.2.2. Untuk mengetahui alasan *insider trading* digolongkan sebagai suatu bentuk kejahatan pasar modal.

I.3.2.3. Untuk mengetahui alasan-alasan BEI dalam menyimpulkan bahwa tidak terdapat praktik kejahatan *insider trading* dalam perdagangan saham PT Bahkti Investama Tbk.

I.4. Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan suatu kerangka yang menggambarkan hubungan antara konsep-konsep khusus yang akan diteliti. Konsep yang dihadirkan dalam sebuah penelitian terkadang kurang jelas dan dapat menimbulkan berbagai macam penafsiran, sehingga mungkin saja timbul pengertian yang secara *a priori* bersifat negatif. Karena itu diperlukan definisi operasional sebagai pegangan dan juga pedoman sebuah konsep dalam penelitian. Definisi tersebut juga dapat disempurnakan berdasarkan hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan apabila dirasa belum lengkap.

Dalam penelitian ini, penulis akan menggunakan beberapa istilah yang berkaitan dengan materi dalam skripsi ini agar timbul kesamaan persepsi mengenai pengertian dari istilah-istilah di bawah ini untuk menghindari terjadinya kesalahpahaman. Adapun definisi operasional yang akan dipakai oleh penulis adalah sebagai berikut:

1. Akuisisi adalah penggabungan badan usaha dengan cara menguasai sebagian besar saham badan usaha lain. Dengan akuisisi, dua atau lebih badan usaha tersebut tetap eksis secara hukum dan badan usaha yang menguasai saham paling besar menjadi induk perusahaan yang harus menyajikan laporan keuangan konsolidasi. Jadi, pada prinsipnya saham atau aset dari suatu perusahaan dibeli atau diambil alih oleh pihak lain baik perusahaan atau perorangan.²⁶
2. *Auto rejection* adalah penolakan secara otomatis oleh JATS terhadap penawaran jual dan atau permintaan beli Efek yang dimasukkan ke JATS akibat dilampauinya batasan harga yang ditetapkan oleh Bursa.²⁷

²⁶<http://www.idx.co.id/JSXStatistics/QUARTERLY/tabid/185/language/id-ID/Default.aspx>, diunduh 7 Januari 2010.

²⁷ <http://www.idx.co.id/SecondaryMenu/Glossary/tabid/108/Default.aspx>, diunduh 4 Agustus 2010.

3. Bapepam-LK adalah Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan yang melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan atas kegiatan sehari-hari di Pasar Modal Indonesia²⁸
4. Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka.²⁹
5. *Capital gain* adalah keuntungan yang terjadi disebabkan naiknya nilai modal yang ditanamkan dalam suatu surat berharga tertentu.³⁰
6. Emiten adalah Pihak yang melakukan Penawaran Umum.³¹
7. Hak memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) adalah hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli Efek baru, termasuk saham, Efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada pihak lain. Hak tersebut harus dapat dialihkan.³²
8. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah suatu indikator pasar saham dihitung dengan cara yang sama seperti menghitung rata-rata, tetapi dengan menggunakan *sample* saham-saham yang lebih luas.³³
9. Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.³⁴

²⁸ Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU No. 8 Tahun 1995, LN No. 86 Tahun 1995, TLN No. 3608, pasal 3 ayat 1.

²⁹ *Ibid.*, pasal 1 angka 4.

³⁰ Yulfasni, *op. cit.*, hal. 7.

³¹ Undang-Undang No. 8 Tahun 1995, *op. cit.*, pasal 1 angka 6.

³² <http://www.idx.co.id/SecondaryMenu/Glossary/tabid/108/TID/179/cid/19/language/id-ID/Default.aspx>, diunduh 4 Agustus 2010.

³³ Yulfasni, *op. cit.*, hal. 8.

³⁴ Undang-Undang No. 8 Tahun 1995, *op. cit.*, pasal 1 angka 7.

10. *Insider trading* adalah praktik dimana orang dalam (*corporate insider*) melakukan transaksi sekuritas dengan menggunakan informasi eksklusif yang mereka miliki yang belum tersedia bagi masyarakat atau investor.³⁵
11. Investor adalah seseorang yang menggunakan dananya untuk melakukan tindakan investasi.³⁶
12. *Jakarta Automated Trading System (JATS)* adalah sistem perdagangan Efek yang berlaku di Bursa untuk perdagangan yang dilakukan secara otomatis dengan menggunakan sarana komputer.³⁷
13. Kejahatan kerah putih (*white collar crime*) adalah berbagai tindak kejahatan di lembaga pemerintahan yang terjadi, baik secara struktural yang melibatkan sekelompok orang maupun secara individu.³⁸
14. Komoditi adalah barang dagangan yang menjadi subjek kontrak berjangka yang diperdagangkan di bursa berjangka.³⁹
15. Obligasi adalah suatu sertipikat yang merupakan bukti utang yang dikeluarkan oleh suatu perseroan terbatas dengan tujuan mendapatkan modal. Perusahaan membayar bunga atas obligasi tersebut pada tanggal-tanggal yang telah ditentukan secara periodik, dan pada akhirnya menebus nilai utang tersebut pada saat jatuh tempo dengan mengembalikan jumlah pokok pinjaman ditambah bunga yang terhutang.⁴⁰
16. Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.⁴¹

³⁵ Yulfasni, *op. cit.*, hal. 107.

³⁶ *Ibid.*, hal. 8.

³⁷ <http://www.idx.co.id/Home/Glossary/tabid/185/language/en-US/Default.aspx>, diunduh 16 Desember 2010.

³⁸ Dody Kleden, "Kejahatan Kerah Putih," <http://antikorupsi.org/indo/content/view/13644/6/>, diunduh 4 Agustus 2010.

³⁹ Anonim, <http://www.kamushukum.com/prosadv.php>, diunduh 4 Agustus 2010

⁴⁰ Yulfasni, *op. cit.*, hal. 10.

⁴¹ Undang-Undang No. 8 Tahun 1995, *op. cit.*, pasal 1 angka 13.

17. Pasar uang adalah sarana yang menyediakan pembiayaan jangka pendek (kurang dari satu tahun)⁴²
18. Perantara Pedagang Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli Efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.⁴³
19. Prinsip Keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini 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.⁴⁴
20. *Rights issue* adalah salah satu bentuk peningkatan modal disetor suatu perseroan. Dalam *right issue*, perseroan menawarkan hak (*right*) kepada pemegang saham yang ada untuk mendapatkan saham baru yang tentu saja berarti menyelor modal dengan rasio tertentu.⁴⁵
21. Saham adalah satu sertifikat tanda bukti kepemilikan perusahaan, atau suatu satuan ukuran kepemilikan dalam suatu perusahaan.⁴⁶
22. Sekuritas adalah surat berharga yang memberikan jaminan yang dapat ditukar dengan sejumlah uang sesuai dengan nilai yang tercantum dalam surat berharga tersebut.⁴⁷
23. Suspensi adalah penghentian sementara perdagangan suatu saham di Bursa Efek. Penghentian ini dapat disebabkan karena permintaan Emiten sendiri atau merupakan keputusan Bursa dalam rangka memberikan perlindungan

⁴² Nasarudin., *op.cit*, hal. 19.

⁴³<http://www.idx.co.id/SecondaryMenu/Glossary/tabid/108/TID/179/cid/19/language/id-ID/Default.aspx>, *op cit*.

⁴⁴ Undang-Undang No. 8 Tahun 1995, *op. cit.*, pasal 1 angka 25.

⁴⁵<http://www.idx.co.id/SecondaryMenu/Glossary/tabid/108/TID/179/cid/19/language/id-ID/Default.aspx>, *op. cit*.

⁴⁶ Yulfasni, *op. cit.*, hal. 13.

⁴⁷ *Ibid.*, hal. 2.

kepada investor atau dapat pula karena pengenaan sanksi oleh Bursa Efek kepada suatu Emiten.⁴⁸

24. *Unidentified Market Activity* (UMA) adalah perdagangan dan/atau pergerakan harga suatu efek yang tidak biasa pada kurun waktu tertentu di pasar yang menurut penilaian otoritas bursa dapat berpotensi mengganggu terselenggaranya perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien.⁴⁹

I.5. Metode Penelitian

Penelitian hukum merupakan suatu kegiatan ilmiah yang didasarkan pada metode, sistematika, dan pemikiran tertentu, yang bertujuan untuk mempelajari satu atau beberapa gejala hukum tertentu, dengan cara melakukan analisis. Selain itu, diadakan pula pemeriksaan yang mendalam terhadap fakta hukum yang relevan, untuk kemudian mengupayakan suatu pemecahan atas permasalahan-permasalahan yang timbul dalam gejala yang bersangkutan.⁵⁰ Dalam suatu penelitian, sub-bab Metode Penelitian merupakan hal yang penting dan merupakan *blueprint* suatu penelitian, artinya segala gerak dan aktivitas penelitian tercermin dalam Metode Penelitian.⁵¹

Metode pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah yuridis normatif, artinya mengacu kepada norma hukum yang terdapat di dalam peraturan perundang-undangan serta kebiasaan-kebiasaan yang berlaku di masyarakat. Norma hukum yang menjadi acuan adalah ketentuan-ketentuan yang terdapat di dalam UUPM, dan Undang-Undang serta peraturan lain yang mengatur tentang pasar modal. Metode pendekatan tersebut dipilih dengan tujuan memperoleh gambaran yang jelas mengenai penegakan hukum dalam bidang pasar modal sesuai dengan UUPM.

⁴⁸ <http://www.idx.co.id/SecondaryMenu/Glossary/tabid/108/Default.aspx>, *op.cit.*

⁴⁹ Arif Gunawan, "Saham Asuransi Dayin Masuk UMA Lagi, " <http://web.bisnis.com/bursa/emiten/1id195543.html>, diunduh 4 Agustus 2010.

⁵⁰ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, (Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia, 2007), hal. 43.

⁵¹ Sri Mamudji *et. al.*, *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*. (Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hal 21.

Alat pengumpulan data yang digunakan dalam penulisan ini adalah melalui studi kepustakaan dan studi lapangan. Studi kepustakaan merupakan suatu alat pengumpulan data yang dilakukan melalui data tertulis yaitu dengan meneliti literatur-literatur yang berhubungan dengan objek yang diteliti sehingga akan memberikan gambaran umum mengenai persoalan yang akan dibahas. Sedangkan studi lapangan yaitu cara pengumpulan data, yang menggali dengan pertanyaan, dengan menggunakan pedoman wawancara atau kuesioner.⁵² Selain itu studi lapangan juga menggunakan survei berdasarkan pengalaman dan/atau studi kasus dimana peneliti berusaha mengidentifikasi variabel-variabel penting dan hubungan antar variabel tersebut dalam suatu situasi permasalahan tertentu. Studi lapangan umumnya digunakan sebagai sarana penelitian lebih lanjut dan mendalam. Dalam hal ini yang dipakai dalam penelitian ini adalah wawancara dimana pedoman wawancara berisikan informasi yang diperlukan dalam penulisan, serta studi kasus dengan identifikasi variabel-variabel yang berhubungan dengan kasus.

Jenis data yang dipergunakan adalah data primer dan data sekunder. Data primer mencakup wawancara yang dilakukan dengan narasumber yang berkaitan dengan objek yang diteliti. Sedangkan data sekunder mencakup bahan hukum primer yaitu peraturan perundang-undangan dalam bidang pasar modal; bahan hukum sekunder, yaitu bahan-bahan hukum yang menjelaskan bahan hukum primer seperti misalnya bahan hukum yang diperoleh dari hasil-hasil penelitian dan tulisan-tulisan mengenai pasar modal dan kejahatan orang dalam dari kalangan ahli hukum serta ahli ekonomi; serta bahan hukum tersier yaitu bahan hukum yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer maupun sekunder seperti misalnya kamus.

Metode pengolahan dan analisis data yang digunakan dalam penulisan ini merupakan analisis data secara kualitatif guna mendapatkan jawaban yang dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah, dengan mempergunakan dasar-dasar ilmu hukum. Metode kualitatif lebih menekankan kepada kebenaran berdasarkan sumber-sumber hukum serta doktrin yang ada.

Dalam menulis skripsi ini, ditinjau dari sudut sifatnya, penulis mewujudkan penulisan dalam bentuk penelitian deskriptif, dimaksudkan untuk memberikan data

⁵² Soerjono Soekanto, *op. cit.*, hal. 25.

atau informasi seteliti mungkin mengenai dugaan *insider trading* dalam perdagangan saham PT Bhakti Investama Tbk. Dilihat dari sudut bentuknya, penelitian ini merupakan penelitian preskriptif dan evaluatif. Penelitian preskriptif disini adalah penelitian yang ditujukan untuk mendapatkan saran-saran mengenai apa yang harus dilakukan untuk mengatasi masalah *insider trading* dalam pasar modal khususnya kasus perdagangan saham PT Bhakti Investama Tbk. Sementara itu penelitian evaluatif disini adalah untuk menilai sejauh mana ketentuan-ketentuan hukum yang ada telah dijalankan dengan baik.

I.6. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan menunjukkan uraian dari susunan penulisan secara rinci untuk menggambarkan lingkup dari penelitian yang dilakukan. Penulisan skripsi ini terbagi dalam 5 bab yang mana saling terpisah satu sama lain namun tetap merupakan suatu kesatuan. Adapun sistematika penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan

Meliputi Latar Belakang, Permasalahan, Tujuan Penelitian, Definisi Operasional, Metode Penelitian, dan Sistematika Penulisan.

BAB II Tinjauan Umum mengenai Pasar Modal

Meliputi pengertian pasar modal, sejarah pasar modal, pihak yang terkait dalam pasar modal, serta mekanisme perdagangan dalam pasar modal.

BAB III Tindak Pidana *Insider trading* Sebagai Salah Satu Tindak Pidana dalam Pasar Modal

Berisikan tentang kejahatan dalam pasar modal, kejahatan *insider trading*, syarat dapat disebut sebagai *insider trading*, indikator terjadinya *insider trading*, serta pengecualian dalam *insider trading*.

BAB IV Analisis Kasus Dugaan *Insider trading* pada Perdagangan Saham PT Bhakti Investama Tbk Periode Bulan Februari 2010 sampai dengan April 2010

Mencakup profil PT Bhakti Investama Tbk, kasus posisi dugaan praktek *insider trading* dalam perdagangan saham PT Bhakti

Investama Tbk, pelaksanaan kewenangan BEI serta Bapepam-LK terhadap dugaan praktek *insider trading* dalam perdagangan saham PT Bhakti Investama Tbk, pemenuhan syarat terjadinya *insider trading*, serta analisis dugaan praktek *insider trading* dalam perdagangan saham PT Bhakti Investama Tbk dengan menggunakan indikator terjadinya *insider trading*.

BAB V **Penutup**

Dibagi menjadi dua sub-bab yaitu kesimpulan dan saran kasus yang dibahas yang juga merupakan hasil dari penelitian yang dilakukan.



BAB II

TINJAUAN UMUM MENGENAI PASAR MODAL

Dalam membahas mengenai perdagangan orang dalam (*insider trading*), maka seyogyanya dijelaskan terlebih dahulu mengenai seluk beluk pasar modal secara umum agar didapatkan suatu gambaran yang lebih jelas. Dalam bab ini, ditinjau berbagai hal umum dalam pasar modal yang terdiri dari pengertian pasar modal, sejarah pasar modal yang mencakup sejarah pasar modal di dunia maupun di Indonesia, pihak yang terkait dalam pasar modal, serta mekanisme perdagangan dalam pasar modal yang di dalamnya mencakup pasar perdana maupun pasar sekunder. Menurut penulis, keempat hal tersebut sangatlah signifikan diketahui pembaca untuk mendapatkan pengertian yang mendalam tentang skripsi ini. Selain itu, keempat hal ini merupakan suatu pengantar yang sangat krusial untuk membahas mengenai aspek dalam pasar modal. Tanpa mengerti mengenai hal-hal tersebut maka menurut penulis akan sangat sulit untuk membahas mengenai hal-hal yang akan dipaparkan pada bab-bab selanjutnya.

II.1. Pengertian tentang Pasar Modal

Pengertian pasar modal, sebagaimana pasar konvensional pada umumnya adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli. Pasar (*market*) merupakan sarana yang mempertemukan aktivitas pembeli dan penjual untuk suatu komoditas atau jasa. Pengertian modal dapat dibedakan:⁵³

II.1.1. Barang modal (*capital goods*) seperti tanah, bangunan, gedung dan mesin.

II.1.2. Modal uang (*fund*) yang berupa *financial assets*.

Pasar modal (*capital market*) mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*) dengan tujuan investasi jangka panjang (*long-term investment*). Kedua pihak melakukan jual beli modal yang berwujud efek. Pemilik dana menyerahkan sejumlah dana dan penerima dana (perusahaan terbuka) menyerahkan surat bukti kepemilikan berupa Efek. Menurut Kamus Besar Bahasa

⁵³ Indrasari, *op. cit.*, hal. 25.

Indonesia (KBBI) pengertian pasar modal adalah seluruh kegiatan yang mempertemukan penawaran dan permintaan atau merupakan aktivitas yang memperjualbelikan surat-surat berharga. Sementara itu UUPM tidak memberikan suatu definisi secara menyeluruh tentang arti pasar modal, melainkan lebih menitik-beratkan hanya kepada kegiatan dan para pelaku dari suatu pasar modal, yang mana hal ini dapat dilihat dari rumusan Pasal 1 angka 13 UUPM:

*“Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.”*⁵⁴

Dari definisi yang diberikan UUPM dapat diketahui bahwa undang-undang tersebut dalam memberikan arti terhadap pasar modal merupakan suatu definisi yang lebih menekankan kepada kegiatan dan para pelaku pasar modal.⁵⁵ Secara sederhana, pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta.⁵⁶

Secara umum, alasan pembentukan pasar modal adalah karena lembaga ini mampu menjalankan fungsi ekonomi. Dalam menjalankan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pemilik dana) ke *borrower* (penerima dana) dengan menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki pemberi dana (*lenders*) dengan mengharapkan akan mendapatkan imbalan dari penyertaan dana tersebut. Sedangkan dari sisi kepentingan *borrowers*, dengan tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan perusahaan tersebut melakukan pengembangan kegiatan bisnis tanpa harus menunggu dana dari hasil produksi perusahaan. Dari proses ini diharapkan akan terjadi peningkatan produksi barang atau jasa, sehingga, pada akhirnya, secara keseluruhan akan berdampak pada peningkatan kemakmuran. Begitu pentingnya pasar modal, sampai Larry Fauver, Joel Houston, dan Andy Naranjo mengatakan bahwa:

⁵⁴ Ibid., hal. 26.

⁵⁵ Nasarudin., *op.cit*, hal. 14.

⁵⁶ *Ibid.*, hal. 13.

“Using a database of more than 8,000 companies from 35 countries, we find that the value of corporate diversification is related to the level of capital market development, international integration, and legal system.”⁵⁷

(Dengan menggunakan data terstruktur dari lebih dari 8,000 perusahaan dari 35 negara, ditemukan bahwa nilai diversifikasi perusahaan terhubung dengan tingkat perkembangan pasar modal, integrasi internasional, dan sistem hukum).

Jadi terlihat bahwa memang pasar modal berpengaruh besar dalam jalannya sebuah perusahaan di berbagai Negara.

Pasar modal menyediakan sumber pembiayaan dengan jangka waktu yang lebih panjang, yang diinvestasikan sebagai modal guna meningkatkan volume aktivitas perekonomian yang *profitable* dan sehat. Pasar modal telah menjadi tolak ukur perekonomian masyarakat suatu negara serta aktivitas negara tersebut. Bahkan indeks harga saham di suatu negara dapat menjadi suatu pengukur perkembangan ekonomi suatu negara. Pengembangan pasar modal selain menambah sumber-sumber penerahan dana masyarakat di luar perbankan, juga merupakan sumber dana yang cukup potensial bagi perusahaan yang membutuhkan dana jangka menengah dan dana jangka panjang.⁵⁸ Pasar modal juga merupakan sumber dana dunia usaha yang dapat menjadi mesin efektif yang mampu mengguritakan aset-aset pemilik modal dan menjadi sarana ampuh melipatgandakan kekayaan melalui ekspansi usaha.⁵⁹ Karena pentingnya pasar modal sebagai suatu lembaga yang ambil bagian dalam pembangunan ekonomi nasional, maka sangatlah mutlak dibutuhkan suatu kepastian hukum serta perlindungan hukum bagi para investor yang ikut meramaikan perdagangan dalam pasar modal.

⁵⁷ Larry Fauver, Joel Houston, dan Andy Naranjo, “Capital Market Development, International Integration, Legal Systems, and The Value of Corporate Diversification: A Cross-Country Analysis,” *Journal of Financial and Quantitive Analysis Vol. 38, No. 1*, (Maret 2003), hal. 135.

⁵⁸ Ati Setiowati, ”Resiko Investasi Saham di Pasar Modal,” *Hukum dan Pembangunan*. (Agustus 1996), hal. 313.

⁵⁹ Chrysologus R.N. Sinulingga, “Kejahatan Korporasi oleh PT Terbuka di Pasar Modal: Suatu Tinjauan Hukum Tentang Penerapan Sanksi Pidana,” *Law Review Unuversitas Pelita Harapan*. (Nopember 2003), hal. 19.

II.2. Sejarah pasar modal

II.2.1. Sejarah Pasar Modal Dunia

Sebelum membahas mengenai sejarah pasar modal di Indonesia, ada baiknya apabila dibahas terlebih dahulu mengenai sejarah pasar modal di dunia. Pasar modal adalah fenomena yang merentang cukup lama dalam sejarah yang hingga kini terus berkembang dan mengalami kemajuan.⁶⁰ Sejarah pasar modal di dunia terbagi menjadi beberapa periode yang akan dipaparkan di bawah.

II.2.1.1. Periode Sebelum Tahun 1900

Pada periode ini, aktivitas perekonomian dititikberatkan pada sektor pertanian dan perkebunan. Sektor tersebut berkembang dengan pesat karena keuntungan yang didapatkan sangat besar. Negara-negara Eropa seperti Belanda, Inggris, Spanyol, Portugis, Prancis kian maju berkat eksploitasi hasil pertanian dan perkebunan, terutama rempah-rempah, di negeri jajahannya. Akibatnya, terjadi peningkatan intensitas permintaan akan produk pertanian dan perkebunan yang berimbas pada pembengkakan modal dan biaya pengiriman. Pembesaran skala usaha-usaha pertanian dan perkebunan tentunya mengakibatkan meningkatnya keperluan dana, maka dimulailah suatu modus penghimpunan dana dari masyarakat Eropa. Modus itu terus berkembang yang kemudian menjadi cikal bakal pasar modal.⁶¹

II.2.1.2. Periode setelah tahun 1900

Perkembangan pasar modal tidak lepas dari perkembangan industri riil serta keuangan sehingga pesatnya perkembangan sektor riil dan keuangan akan memacu perkembangan industri pasar modal. Pasar modal berkembang pesat pada periode ini di Amerika Serikat dan negara-negara Eropa Barat. Karena perkembangan industri keuangan Amerika Serikat terus berkembang dengan pesat maka niscaya dibutuhkan suatu pengaturan yang memadai. Pada 2 Juli 1934, *Congress Federal AS* melihat urgensi pembentukan badan untuk menjaga perkembangan dan aktivitas industri

⁶⁰ Nasarudin., *op.cit* ., hal. 53.

⁶¹ *Ibid.*, hal. 54.

keuangan tetap berada di koridor sesuai dengan ketentuan yang ada. Akhirnya kongres AS membentuk suatu badan nasional yang mengurus pasar modal, yang kemudian sangat terkenal dan sangat disegani di dunia yaitu *Securities and Exchange Commission* (SEC), melalui Undang-Undang yang dikenal dengan nama *The Securities Exchange Act* tahun 1934. Pada awalnya pengaturan tentang pasar modal di AS tidak bersifat nasional, tetapi dimulai oleh peraturan-peraturan di tingkat negara bagian. Setiap negara bagian Amerika Serikat mempunyai UU tersendiri yang mengatur penawaran sekuritas yang disebut dan populer dengan nama “Undang-Undang Langit Biru” (*Blue Sky Laws*).⁶²

Pokok pengaturan pasar modal secara universal terdapat di undang-undang pasar modal di negara-negara di dunia.⁶³ Contohnya adalah yang terdapat di Amerika Serikat sebagai berikut:

Securities Act (1933) yang bertujuan untuk menjamin distribusi efek, yang terbagi dalam dua istilah yaitu *original distribution* yaitu penawaran sekuritas yang belum pernah dijual sebelumnya kepada publik, dan *secondary distribution* yaitu penawaran yang datang dari pemegang saham dan pemegang saham mengatasnamakan emiten. *Securities Exchange Act (1934)*, ditujukan untuk mencakup semua aspek dalam transaksi pasar modal dan menekankan pada registrasi sekuritas dan pelaporan syarat-syarat untuk menerbitkan saham.

Public Utility Holding Act (1935), Undang-undang ini bertujuan untuk mengatur masalah *holding company* terhadap perusahaan yang bergerak di bidang *Public Utility* seperti perusahaan gas dan listrik, sehingga dengan aturan tersebut jalannya perusahaan tersebut bersama dengan *subsidiaries*-nya yang kala itu cukup banyak jumlahnya menjadi bermanfaat bagi publik. Undang-Undang dalam hal ini mempersyaratkan suatu registrasi terhadap *Interstate Holding Company* tersebut kepada *comission* dan mendaftarkannya (*filing*) tentang perusahaan yang bersangkutan.⁶⁴

⁶² *Ibid.*, hal. 58.

⁶³ *Ibid.*

⁶⁴ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kesatu*, cet. 2, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001), hal. 18-19.

II.2.2. Sejarah Pasar Modal di Indonesia

Di Indonesia, seperti telah disebutkan sebelumnya, Undang-Undang pasar modal yang berlaku adalah UUPM. Dengan demikian, berbeda dengan Amerika Serikat, UUPM mengatur secara komprehensif semua hal-hal pokok yang berkaitan dengan pasar modal, seperti otoritas, institusi, pihak-pihak yang berkegiatan, pelanggaran dan tindak pidana pasar modal. Isu penting mengenai otoritas dan institusi pasar modal, kegiatan dan transaksi, pengaturan, pembinaan dan pemberian sanksi terangkum semua dalam UUPM. Dengan demikian UUPM menjadi sumber atau dasar hukum bagi pembuatan peraturan pelaksana yang dibuat Bapepam-LK.⁶⁵

Sejarah pasar modal di Indonesia dapat dibagi menjadi beberapa periode dikarenakan terdapat hal-hal khusus dalam segi ekonomi maupun dari sisi peraturan, serta dari sisi politik dan keamanan. Pembagiannya adalah sebagai berikut:

II.2.2.1. Periode Permulaan (1878-1912)

Dalam sejarah pasar modal Indonesia, kegiatan jual beli saham dan obligasi di mulai pada abad ke-19. Menurut buku *effectengids* yang dikeluarkan oleh *verreniging voor den effectenhandel* pada tahun 1939, jual beli efek telah berlangsung sejak tahun 1880.⁶⁶ Berhubung bursa belum dikenal, maka perdagangan saham dan obligasi dilakukan tanpa organisasi resmi sehingga catatan tentang transaksi tersebut tidak lengkap. Pada tahun 1878 terbentuk perusahaan yang menjadi pedagang perantara untuk perdagangan komunitas dan sekuritas, yaitu Dunlop & Kolf. Tahun 1892, perusahaan perkebunan *Cultuur Maatschappij Goalpara* yang berkantor di Batavia mengeluarkan prospektus penjualan 400 saham dengan harga 500 *gulden* per saham. Empat tahun berikutnya (1896), harian *Het Centrum* dari Djoejacarta juga mengeluarkan prospektus penjualan saham senilai 105 ribu *gulden* dengan harga perdana 100 *gulden* per saham. Di samping kedua perusahaan itu, ada beberapa perusahaan perkebunan juga mengeluarkan prospektus untuk mendapatkan dana dari masyarakat. Tetapi, tidak ada keterangan apakah saham-saham itu

⁶⁵ Nasarudin., *op.cit* ., hal. 62.

⁶⁶ Ilman Saiful Aziz, "Sejarah Berdirinya Pasar Modal di Indonesia," http://oc.upi.edu/index.php?option=com_content&view=article&id=130:sejarah-berdirinya-pasar-modal-di-indonesia&catid=66:ekonomi-bisnis&Itemid=115, diunduh 25 Agustus 2010.

diperjualbelikan. Menurut perkiraan, bahwa yang diperjualbelikan waktu itu adalah saham atau obligasi yang *listing* di bursa Amsterdam yang dimiliki oleh investor yang ada di Batavia, Surabaya, dan Semarang. Dengan demikian karena belum ada bursa resmi, maka dapat dikatakan bahwa periode ini adalah periode permulaan sejarah pasar modal Indonesia.⁶⁷

II.2.2.2. Periode Pembentukan Bursa (1912-1925)

Aktivitas yang sekarang di identikkan sebagai aktivitas pasar modal sudah di mulai sejak tahun 1912 di Jakarta. Aktivitas ini pada waktu itu dilakukan oleh orang-orang Belanda, di Batavia yang dikenal sebagai Jakarta sekarang. Sekitar awal abad ke-19 pemerintah kolonial Belanda mulai membangun perkebunan secara besar-besaran di Indonesia, sebagai salah satu sumber dana adalah dari para penabung yang telah di kerahkan sebaik-baiknya. Para penabung tersebut terdiri dari orang-orang Belanda dan Eropa lainya yang penghasilannya sangat jauh lebih tinggi dari penghasilan penduduk pribumi. Atas dasar itulah maka pemerintah kolonial waktu itu mendirikan pasar modal. Setelah mengadakan persiapan, maka akhirnya berdiri secara resmi pasar modal di Indonesia yang terletak di Batavia (Jakarta) pada tanggal 14 Desember 1912 yang bernama *Vereniging Voor De Effectenhandel* (bursa efek) dan langsung memulai perdagangan.⁶⁸ Efek yang di perdagangan pada saat itu adalah saham dan obligasi perusahaan milik perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia serta obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah Hindia Belanda baik pemerintah pusat, provinsi dan kota praja, serta efek-efek perusahaan di negeri Belanda. Pada saat awal pendirian bursa terdapat 13 anggota bursa yaitu :⁶⁹

1. Firma Dunlop & Kolf;
2. Firma Gijsselman & Steup;
3. Firma Monod & Co.;
4. Firma Adree Witansi & Co.;
5. Firma A.W. Deeleman;

⁶⁷ Nasarudin., *op.cit.* , hal. 63.

⁶⁸ Aziz, *op. cit.*

⁶⁹ Nasarudin., *op.cit.*, hal. 64.

6. Firma H. Jul Joostensz;
7. Firma Jeannette Walen;
8. Firma Wiekert & V.D. Linden;
9. Firma Walbrink & Co;
10. Firma Wieckert & V.D. Linden;
11. Firma. Vermeys & Co;
12. Firma Cruyff & Co.; dan
13. Firma Gebroeders Dull.

Bursa Batavia dihentikan pada perang dunia yang pertama dan di buka kembali pada tahun 1925 dan menambah jangkauan aktivitasnya dengan membuka bursa paralel di Surabaya dan Semarang.⁷⁰ Akhirnya pada tanggal 11 Januari 1925 terbentuk Bursa Efek Surabaya dan pada tanggal 1 Agustus 1925, di Semarang juga dibentuk Bursa Efek Semarang. Anggota bursa di Surabaya waktu itu adalah:⁷¹

1. Fa. Dunlop & Kolf;
2. Fa. Gijselman & Steup;
3. Fa. V. Van Velsen;
4. Fa. Beukkerk & Cop; dan
5. N. Koster.

Sedangkan anggota bursa di Semarang waktu itu adalah :

1. Fa. Dunlop & Kolf;
2. Fa. Gijselman & Steup;
3. Fa. Monad & Co;
4. Fa. Companien & Co; dan
5. Fa. P.H. Soeters & Co.

II.2.2.3. Periode Awal Kemerdekaan (1924-1952)

Dengan adanya ketiga bursa efek sampai tahun 1952, maka perekonomian menjadi berkembang dengan sangat cepat sehingga mengakibatkan tiga bank besar milik Belanda yaitu *Nederlandsche Handel Maatschappij* (NHM), *Escompto*, dan

⁷⁰ Aziz, *op. cit.*

⁷¹”Sejarah Pasar Modal,” <http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah.htm>, diunduh 25 Agustus 2010.

NIHB turut meramaikan bursa sehingga menambah anggota bursa menjadi 16 anggota. Perkembangan perdagangan efek pada periode ini berlangsung marak, namun tidak bertahan lama karena dihadapkan pada resesi ekonomi pada tahun 1929 dan pecahnya Perang Dunia II (PD II). Pada saat PD II, bursa efek di negeri Belanda tidak aktif karena sebagian saham-saham milik orang Belanda dirampas oleh Jerman. Hal ini sangat berpengaruh terhadap bursa efek di Indonesia. Keadaan makin memburuk dan tidak memungkinkan lagi Bursa Efek Jakarta untuk terus beroperasi, sehingga pada tanggal 10 Mei 1940 Bursa Efek Jakarta resmi ditutup. Bursa Efek Surabaya dan Semarang lebih dulu ditutup.⁷²

Penutupan ketiga bursa efek tersebut sangat mengganggu likuiditas efek, menyulitkan para pemilik efek, dan berakibat pula pada penutupan kantor-kantor pialang serta pemutusan hubungan kerja. Selain itu juga mengakibatkan banyak perusahaan dan perseorangan enggan menanam modal di Indonesia.⁷³ Pada 17 Mei 1940 dikeluarkan peraturan yang menyatakan bahwa semua efek-efek harus disimpan dalam bank yang ditunjuk oleh Pemerintah Hindia Belanda. Bursa Efek Jakarta kembali dibuka pada tanggal 23 Desember 1940 karena selama PD II Bursa Efek Paris tetap berjalan dan Bursa Efek London hanya ditutup beberapa hari saja. Namun setelah masuknya Jepang ke Indonesia pada tahun 1942, Bursa Efek Jakarta kembali ditutup.

Usai PD II (1945), kegiatan investasi tidak banyak dilakukan, karena peraturan pada saat itu memaksa para investor menahan uang mereka di dalam negeri. Pemilik efek yang membutuhkan likuiditas harus mengirimkan efeknya ke luar negeri (umumnya ke Amsterdam). Karena sarana transportasi masih terbatas mengakibatkan proses pengiriman memakan waktu yang cukup lama.⁷⁴

Saat Indonesia merdeka, keadaan ekonomi Indonesia sangat buruk. Kondisi keuangan amat memprihatinkan sementara operasionalisasi pemerintahan tidak dapat ditunda, ditambah lagi dengan masalah moneter. Supaya roda pemerintahan dapat berjalan, pemerintah RI meminta persetujuan Badan Pekerja Komite Nasional

⁷² Nasarudin., *op.cit.*, hal. 64.

⁷³ Anonim, *op. cit.*

⁷⁴ Nasarudin., *op.cit.*, hal. 66.

Indonesia Pusat (BPKNIP) untuk melakukan pencarian pinjaman nasional. Dengan Undang-Undang No. 4 Tahun 1946, pinjaman dari masyarakat mulai dihimpun. Target pemerintah adalah menghimpun dana sebesar Rp. 1 miliar dalam dua tahap dengan masa pinjaman paling lama 40 tahun. Pada tahap pertama terkumpul dana Rp. 500 juta. Dana ini sangat membantu pemerintah. Untuk itu pemerintah mengeluarkan surat pengakuan utang. Surat pengakuan utang itu dapat diperjualbelikan, tetapi karena tidak aktifnya bursa efek, maka tidak diketahui catatan tentang kursnya.⁷⁵

Karena itu pemerintah mencoba untuk membuka kembali Bursa Efek Jakarta pada tahun 1947 namun terhambat oleh situasi ekonomi yang semakin lama semakin memburuk, diantaranya adalah karena beban utang luar negeri yang membengkak yang mengakibatkan defisit yang sangat besar. Untuk itu diperlukan pembukaan Bursa Efek Jakarta dengan segera agar masyarakat tidak dirugikan. Untuk menunjang hal tersebut, maka pemerintah Indonesia mengeluarkan Undang-Undang Darurat Nomor 13 Tahun 1953 yang kemudian ditetapkan menjadi Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952 yang mengatur Bursa Efek.

Selanjutnya, berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 289737/UU tanggal 1 November 1951 penyelenggaraan bursa diserahkan kepada Perserikatan Uang dan Efek-Efek (PPUE). Bank Indonesia (BI) ditunjuk sebagai penasihat dan selanjutnya dipilih pengurus. Pengurus tersebut bertugas menyiapkan rapat umum pertama para anggota, rencana Anggaran Dasar dan Peraturan Rumah Tangga, peraturan-peraturan yang diperlukan, serta penyediaan fasilitas kantor dan bursa untuk perdagangan efek.⁷⁶

II.2.2.4. Periode Kebangkitan (1952-1976)

Setelah diputuskan oleh rapat PPUE tanggal 3 Juni 1952, Menteri Keuangan Sumitro Djojohadikusumo kembali membuka secara resmi Bursa Efek Jakarta yang berlokasi di gedung *De Javasche Bank* (Bank Indonesia), Jakarta Kota. Perdagangan efek baru dimulai pada 4 Juni 1952 dengan operasional dijalankan oleh PPUE yang

⁷⁵ *Ibid.*

⁷⁶ *Ibid.*, hal. 67.

beranggotakan beberapa bank negara, bank swasta nasional, dan para pialang efek. Lalu pada tanggal 26 September 1952, dikeluarkan undang-Undang no. 15 Tahun 1952 sebagai Undang-Undang Darurat yang kemudian ditetapkan sebagai Undang-Undang Bursa, dengan diikuti oleh berbagai penyempurnaan peraturan-peraturan pelaksana agar penyelenggaraan dan aktivitas perdagangan dapat berjalan dengan baik.

Selanjutnya pada tanggal 24 Februari 1953 dikeluarkanlah Daftar Kurs Resmi (DKR) untuk pertama kalinya. Pada tahun 1953 dilakukan berbagai kegiatan di bidang penerbitan saham dan pinjaman-pinjaman obligasi. Memasuki tahun 1958 keadaan perdagangan efek menjadi lesu karena beberapa hal:⁷⁷

1. Banyaknya warga negara Belanda yang meninggalkan Indonesia.
2. Adanya nasionalisasi perusahaan-perusahaan Belanda oleh pemerintah RI sesuai dengan Undang-Undang No. 86 Tahun 1958 tentang Nasionalisasi.
3. Tahun 1960 Badan Nasionalisasi Perusahaan Belanda (BANAS) melakukan larangan memperdagangkan efek-efek yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang beroperasi di Indonesia termasuk efek-efek dengan nilai mata uang Belanda (Nf).

Kemudian kondisi ini diperparah dengan adanya sengketa Irian Barat dengan Belanda (1962) dan tingginya inflasi menjelang akhir pemerintahan Orde Lama (1966) yang mencapai 650%. Keadaan itu mengguncangkan sendi perekonomian dan kepercayaan masyarakat menjadi berkurang terhadap pasar modal. Akibatnya, Bursa Efek Jakarta ditutup dengan sendirinya. Kondisi ini berlangsung sampai tahun 1977.⁷⁸

II.2.2.5. Periode Pengaktifan Kembali (1977-1986)

Pasar modal tidak menjalankan aktivitasnya sampai pada tahun 1977. Penutupan pasar modal Indonesia tersebut tidak lepas dari orientasi politik Pemerintah Orde Lama yang menolak modal asing dan kebijakan nasionalisasi. Setelah pemerintahan berganti kepada Pemerintahan Orde Baru, kebijakan politik

⁷⁷ *Ibid.*, hal. 68.

⁷⁸ *Ibid.*

dan ekonomi Indonesia tidak lagi konfrontatif dengan dunia Barat. Pemerintah Orde Baru segera mencanangkan pembangunan ekonomi secara sistematis dengan pola target lima tahunan. Pemerintah Indonesia bekerja sama dengan negara Barat untuk membangun. Pertumbuhan mulai, perekonomian bergerak. Pemerintah pun berencana mengaktifkan kembali pasar modal. Sebelum pembukaan kembali pada 1977, pemerintah melakukan beberapa upaya dalam rangka pembukaan kembali pasar modal. Beberapa persiapan yang dilakukan pemerintah Indonesia adalah:⁷⁹

1. Pada tahun 1972 membentuk lembaga yang disebut Badan Pembina Pasar Uang dan Modal (BAPEPUM). Dengan tugas membantu menteri keuangan dalam kegiatan-kegiatan:
 - 1.1. Melaksanakan pembinaan pasar uang dan modal tahap demi tahap menurut situasi serta kebutuhan.
 - 1.2. Mempersiapkan pembentukan lembaga pasar uang dan modal.
 - 1.3. Melaksanakan pengawasan atas aktivitas Bursa Efek.
2. Setelah diadakan persiapan-persiapan dengan menugaskan satu tim kecil yang berupa gugus tugas (*task force*) yang membuat dan mengkaji semua konsep PP, Keppres, dan peraturan yang diperlukan, maka pada tanggal 28 Desember 1976 dikeluarkan seperangkat peraturan yang isi pokoknya adalah:
 - 2.1. Dalam Keputusan Presiden No. 52 Tahun 1976 ditetapkan tentang pendirian Pasar Modal, membentuk Badan Pembina Pasar Modal, membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal.
 - 2.2. Dalam Peraturan Pemerintah No. 25 Tahun 1976 ditetapkan PT Danareksa BUMN pertama yang melakukan *go public* dengan penyertan modal negara Republik Indonesia sebanyak Rp. 50 miliar.
 - 2.3. Pemberian keringanan perpajakan kepada perusahaan yang *go public* dan kepada pembeli saham atau bukti penyertaan modal.
 - 2.4. Peraturan permainan di pasar modal.
3. Kemudian dikeluarkan beberapa keputusan Menteri Keuangan yang mengatur lebih rinci dan lebih operasional tentang pelaksanaan Bursa Efek, antara lain:
 - 3.1. SK Menkeu No. 1670/1976 tentang Penyelenggaraan Bursa.

⁷⁹ *Ibid.*, hal. 68-69.

- 3.2. SK Menkeu No. 1672/1976 tentang Tata Cara Menawarkan Efek Kepada Masyarakat Melalui Bursa.
- 3.3. SK Menkeu 1673/1976 tentang Peraturan Pedagangan Efek di Bursa.
- 3.4. SK Menkeu No. 1674/1976 tentang Perantara Perdagangan Efek.

Akhirnya pada tanggal 10 Agustus 1977, Presiden Soeharto meresmikan pasar modal di zaman orde baru. Unsur menonjol pada awal pengaktifan kembali pasar modal adalah asas pemerataan kepemilikan saham kepada masyarakat luas, agar saham suatu perusahaan tidak hanya terkonsentrasi pada keluarga tertentu atau sekelompok orang tertentu. Dengan adanya bursa saham, masyarakat umum diharapkan dapat ikut aktif melakukan investasi sehingga kemakmuran yang dihasilkan oleh pembangunan dapat dihasilkan secara lebih merata.⁸⁰

Membangun kepercayaan merupakan unsur yang sangat penting dalam pembangunan pasar modal. Di pasar modal harus berlaku *“my word is my bond”* (kata-kata saya adalah jaminan saya). Prinsip itu dapat ditegakkan dengan peraturan perundang-undangan yang baik. *“Regulation to promote public compliance and to prevent market failure”* sebagaimana diutarakan oleh Terry H. Chuppe.⁸¹

Namun dengan pengaktifan kembali pasar modal, menimbulkan banyak masalah dan kendala dalam kegiatan di bursa. Masalah-masalah tersebut diantara lain adalah:

1. Terdapat suatu persyaratan yang sulit untuk dipenuhi yaitu persyaratan laba minimum sebesar 10 persen dari modal sendiri bagi perusahaan yang ingin *go public*. Keuntungan tersebut harus diperoleh oleh perusahaan selama dua tahun sebelum melakukan penawaran umum kepada masyarakat.
2. Investor asing tidak bisa berpartisipasi dalam melakukan perdagangan dalam pasar modal Indonesia, padahal potensi investor asing lebih besar daripada potensi dalam negeri. Hal itu mengakibatkan jumlah investor tidak berkembang serta nilai transaksi berjalan di tempat.

⁸⁰ *Ibid.*, hal. 70.

⁸¹ Jusuf Anwar, *Pasar Modal sebagai Sarana Pembayaran dan Investasi*, (Bandung: Alumni, 2005), hal. 60.

3. Adanya batasan maksimum fluktuasi harga saham sebesar 4 persen dari harga saham dalam bursa setiap harinya sehingga bursa di Indonesia menjadi kurang menarik. Seharusnya ada batas pagu (*plafond*) harga saham sehingga harga saham terbentuk bukan hanya karena mekanisme pasar.
4. Tidak adanya perlakuan yang sama untuk pajak atas penghasilan dari bunga deposito dan dividen. Akibatnya, menanamkan uang dalam bentuk deposito jauh lebih menarik ketimbang berinvestasi di pasar modal.⁸²
5. Belum ada kesempatan bagi perusahaan untuk mencatatkan seluruh saham yang disetor serta ditempatkan di bursa.

Karena hal-hal diatas itulah maka pasar modal Indonesia menjadi kurang diminati oleh investor dan juga perusahaan. Masyarakat lebih suka untuk menempatkan dananya dalam sektor perbankan karena menurut mereka sektor perbankan jauh lebih aman dan tidak terlalu rumit.

II.2.2.6. Periode Deregulasi (1987-1995)

Hambatan-hambatan yang merintangai perkembangan pasar modal telah disadari oleh pemerintah. Pemerintah melakukan perombakan peraturan yang nyata-nyata menghambat minat perusahaan untuk masuk pasar modal dan investor untuk melakukan investasi pada pasar modal Indonesia. Pada tahun 1987, sejalan dengan perkembangan ekonomi dan semakin besarnya kebutuhan dana untuk menggerakkan roda perekonomian, pemerintah meluncurkan sejumlah paket deregulasi dan kebijakan penting di bidang pasar modal. Deregulasi pada intinya adalah melakukan penyederhanaan dan merangsang minat perusahaan untuk masuk ke bursa serta menyediakan kemudahan-kemudahan bagi investor.⁸³ Kebijakan-kebijakan tersebut antara lain adalah:

⁸² Nasarudin, *op. cit.*, hal. 71.

⁸³ *Ibid.*

1. Paket Mei 1986, secara bertahap perusahaan dalam rangka Penanaman Modal Asing (PMA) dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) diperkenankan menjual sahamnya melalui pasar modal maksimum 51%.⁸⁴
2. Paket Desember 1987 atau yang dikenal dengan nama Pak Des. Isinya antara lain menyangkut penghapusan persyaratan laba minimum 10% dari modal sendiri. Diperkenalkannya instrumen baru pasar modal, yaitu saham atas unjuk. Dibukanya bursa paralel sebagai arena perdagangan efek bagi perusahaan-perusahaan kecil dan menengah. Dihapuskannya ketentuan batas minimum fluktuasi 4%.⁸⁵
3. Paket Oktober 1988 merupakan kebijaksanaan pemerintah yang secara tidak langsung menunjang pengembangan pasar modal. Dalam paket ini ditetapkan pengenaan pajak terhadap bunga deposito, ketentuan Batas Maksimum Pemberian Kredit (BMPK) atau yang dikenal juga dengan sebutan *Legal Lending Limit*, yang membatasi pemberian kredit kepada nasabah, terutama yang masih berada dalam satu kelompok. Keadaan ini menyebabkan perusahaan-perusahaan yang ingin mendapatkan dana lewat bank merasa terlalu dibatasi sehingga akhirnya mencarinya melalui pasar modal.⁸⁶
4. Paket Desember 1988, pemerintah memperkenankan semua perusahaan yang *go public* untuk mencatatkan semua sahamnya di bursa (*company listing*). Dengan kata lain, sisi penawaran saham-saham yang diperdagangkan di bursa menjadi lebih banyak. Paket ini juga mengatur pengurangan hak prioritas pembelian efek di pasar perdana untuk memberi kesempatan penyebaran kepemilikan efek dan untuk menghidupkan perdagangan efek.⁸⁷
5. Dibukanya izin bagi investor asing untuk membeli saham di bursa Indonesia. Kebijakan ini dituangkan dalam Keputusan Menteri Keuangan No.1055/KMK.013/1989 tentang Pembelian Saham oleh Pemodal Asing melalui Pasar Modal. Dengan keputusan ini pemerintah membuka

⁸⁴ Anwar, *op. cit.*, hal 61.

⁸⁵ Nasarudin, *op. cit.*, hal. 71-72.

⁸⁶ Anwar, *op. cit.*, hal 62.

⁸⁷ *Ibid.*

kesempatan kepada investor asing untuk berpartisipasi di pasar modal Indonesia dalam pemilikan saham-saham perusahaan sampai batas maksimum 49% di pasar perdana, maupun 49% saham yang tercatat di bursa efek dan bursa paralel. Keputusan Menteri Keuangan No. 455/KMK.01/1997 tentang Pemilikan Saham oleh Pemodal Asing melalui Pasar Modal mencabut KMK No. 1055/KMK.013/1989 tentang Pembelian Saham oleh Pemodal Asing Melalui Pasar Modal.⁸⁸

6. Kebijakan ini disusul dengan dikeluarkannya keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990. Kemudian diubah lagi dengan Keputusan Menteri Keuangan No. 1199/KMK.010/19991. Dalam keputusan terakhir ini, dijaleaskan bahwa tugas Bapepam-LK yang mulanya bertindak juga sebagai penyelenggara bursa, kini BAPEPAM-LK hanya bertindak sebagai badan regulator. Selain itu, pemerintah membentuk lembaga-lembaga baru seperti Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), Kliring dan Penjamin Efek Indonesia (KPEI), reksa dana, dan manajer investasi.⁸⁹

Sejak deregulasi dilancarkan pada tahun 1989, pasar modal Indonesia benar-benar *booming*. Jika selama masa tahun 1984 sampai dengan tahun 1988, tidak ada satu perusahaan pun yang *go public*, namun selama tahun 1989, terdapat 37 perusahaan *go public* dan sahamnya tercatat di bursa. Masyarakat pun berlomba-lomba untuk menjadi investor. Perkembangan ini terus berlanjut dengan swastanisasi bursa. Pada 16 Juni 1989, berdiri PT Bursa Efek Surabaya (BES), pada 2 April 1991 berdiri Bursa Paralel Indonesia (BPI), pada 13 Juli 1992 berdiri PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang menggantikan peran Bapepam-LK sebagai pelaksana bursa, dan pada 22 Juli 1995, terjadi penggabungan antara Bursa Paralel dengan PT BES.

II.2.2.7. Periode Kepastian Hukum (1995- sekarang)

Dampak positif dari kebijakan deregulasi telah menebalkan kepercayaan investor dan perusahaan terhadap pasar modal Indonesia. Puncak kepercayaan itu ditandai dengan lahirnya Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

⁸⁸ Nasarudin, *op. cit.*, hal 72.

⁸⁹ *Ibid.*, hal 72-73.

yang berlaku efektif sejak tanggal 1 Januari 1996. Undang-Undang ini dapat dikatakan sebagai undang-undang yang cukup komprehensif, karena mengacu pada aturan-aturan yang berlaku secara internasional. Undang-undang ini dilengkapi dengan PP No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan PP No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.⁹⁰

Namun, kenyataan masih berbicara lain. Pasar modal Indonesia belum mendapatkan kepercayaan dari publik internasional sebagai pasar modal yang aman bagi investor. Pasar modal tidak pernah lepas dari perilaku pelaku ekonomi. Tahun 1997 Indonesia menuai akibat yang dahsyat dari *moral hazard* pelaku ekonomi, yaitu krisis moneter. Krisis menghancurkan sendi-sendi perekonomian bangsa ini.⁹¹ Hasilnya perekonomian kita runtuh. Imbasnya tak tertahankan sampai ke pasar modal. Beberapa perusahaan dengan berat hati harus dikenakan tindakan *delisting* oleh otoritas pasar modal, IHSG anjlok, Rupiah terdepresiasi secara tajam terhadap US Dollar.⁹² Saat krisis dan 4 tahun sesudahnya merupakan tahun-tahun terberat bagi industri pasar modal Indonesia dan seluruh pelaku yang terlibat di dalamnya. Permasalahan ekonomi dan moneter yang sangat berat tersebut, berakibat pula terhadap sektor kehidupan berbangsa lainnya di bidang politik, sosial dan budaya sehingga sangat mempengaruhi kinerja pasar modal Indonesia selama kurun waktu 1998 sampai setidaknya 2001.⁹³ Akan tetapi dengan langkah yang optimis serta dengan adanya reformasi secara sungguh-sungguh, maka pihak-pihak yang terkait dengan pasar modal dapat keluar dari krisis yang sangat berat tersebut dan dapat bertahan sampai detik saat penelitian ini ditulis.

II.3. Pihak yang Terkait Dalam Pasar Modal

Pihak-pihak yang terlibat di pasar modal Indonesia tercantum dalam UUPM. Setiap lembaga yang disebut dalam UUPM diberikan kewenangan. Masalah regulasi,

⁹⁰ *Ibid.*, hal. 73.

⁹¹ *Ibid.*, hal 74.

⁹² *Ibid.*

⁹³ Anwar., *op. cit.*, hal 67.

penerapan peraturan perundang-undangan dan penegakan hukum berada di tangan Bapepam-LK.⁹⁴ Pelaksana dan pengawasan perdagangan efek dipegang oleh otoritas bursa efek. Sebagai *Self Regulatory Organization* (SRO), bursa efek diberikan kewenangan untuk menetapkan aturan main serta melakukan tindakan tertentu sesuai peraturan seperti misalnya melakukan penghentian perdagangan saham perusahaan tertentu.

Perusahaan efek yang menjalankan fungsi sebagai penjamin emisi efek, perantara perdagangan, dan manajer investasi. Profesi dan lembaga penunjang pasar modal adalah akuntan, konsultan hukum, notaris, dan penilai, sedangkan lembaga penunjang terdiri dari Kustodian, Badan Administrasi Efek, dan penanggung. Terakhir dan tentunya merupakan pihak atau institusi paling penting yaitu, pihak yang membutuhkan dana, yaitu emiten dan pihak yang mempunyai kelebihan dana yang hendak diinvestasikan yang disebut pemodal atau investor.⁹⁵

II.3.1. Bapepam-LK

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan atau yang lebih populer dikenal dengan sebutan Bapepam-LK adalah sebuah badan pemerintah yang berada di bawah Menteri Keuangan Republik Indonesia. Bapepam-LK merupakan lembaga yang bertanggung jawab dalam melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari kegiatan pasar modal. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa Bapepam-LK merupakan hulu dari semua kegiatan di pasar modal. Perusahaan yang bermaksud menawarkan efeknya kepada masyarakat dalam suatu penawaran umum, harus terlebih dahulu memulai prosesnya melalui lembaga ini sebelum dapat menjual efeknya tersebut kepada masyarakat. Tujuan dari pembinaan, pengaturan, dan pengawasan yang dilakukan oleh Bapepam-LK, seperti yang juga dirumuskan oleh UUPM, adalah untuk mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien serta untuk melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.⁹⁶

⁹⁴ Nasarudin., *op. cit.*, hal 113.

⁹⁵ *Ibid.*, hal. 113-114.

⁹⁶ Balfas., *op. cit.*, hal 4-5.

Pada awalnya Bapepam-LK selain menjalankan fungsi sebagai pengawas pasar uang dan modal, juga menjadi badan pelaksana bursa (1976-1990).⁹⁷ Oleh karena itu, dahulu disebut dengan Badan Pengawas Pasar Uang dan Modal (Bapepum). Dengan keluarnya Keppres No. 53/1990 dan SK Menkeu No. 1548/1990, maka dualisme fungsi Bapepam-LK yang dulunya selain bertindak sebagai penyelenggara/pelaksana sekaligus sebagai pembina dan pengawas, ditiadakan.⁹⁸ Seiring dengan perkembangan zaman dan tuntutan profesionalisme dan diikuti semakin banyaknya perusahaan yang menjual dan mencatatkan sahamnya pada bursa efek di Indonesia, maka fungsi Bapepam-LK kemudian lebih difokuskan pada pembinaan dan pengawasan kegiatan pasar modal, sedangkan pengelolaan bursa efek diserahkan sepenuhnya kepada pihak swasta.⁹⁹ Ini kemudian ditegaskan lagi dalam UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Dalam pasal 3 ayat (1) disebutkan pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari kegiatan pasar modal dilakukan oleh Bapepam-LK.¹⁰⁰ Selain itu masalah pasar uang diserahkan kepada otoritas perbankan, yaitu Bank Indonesia (BI).¹⁰¹

Pasar modal sebagai salah satu sumber pembiayaan dunia usaha dan juga sebagai wahana investasi bagi para pemodal yang juga memiliki peran strategis untuk menunjang pembangunan nasional, maka kegiatan pasar modal perlu mendapat pengawasan agar pasar modal dapat berjalan secara teratur, wajar, efisien, serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat (UUPM pasal 4). Karena itulah Bapepam-LK diberikan sebuah kewenangan luar biasa dan kewajiban untuk membina, mengatur, dan mengawasi setiap pihak yang terkait dalam kegiatan dalam pasar modal.

Pengawasan tersebut dapat dilakukan dengan menempuh upaya-upaya, baik yang bersifat preventif dalam bentuk aturan, pedoman, bimbingan, dan arahan

⁹⁷ Nasarudin., *op. cit.*, hal. 115.

⁹⁸ *Ibid.*, hal. 47.

⁹⁹ I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, cet. 1, (Jakarta: Satria SAD Bhakti, 2000), Hal.179.

¹⁰⁰ *Ibid.*

¹⁰¹ Nasarudin., *op. cit.*, hal 115.

maupun secara represif dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan, dan pengenaan sanksi. Fungsi Bapepam-LK demikian itu adalah fungsi yang juga dimiliki oleh otoritas pasar modal di negara-negara lain di dunia. Kewenangan yang diberikan oleh UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal pasal 3 dan 4 adalah kewenangan yang sesuai dengan standar dan prinsip hukum pasar modal global. Otoritas pasar modal akan selalu mempunyai 3 (tiga) fungsi utama, yaitu melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan. Fungsi-fungsi tersebut diberikan kepada Bapepam-LK untuk memfasilitasi tercapainya tujuan yang dicanangkan UU, yaitu menciptakan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien, serta memberikan perlindungan kepada pemodal dan masyarakat.¹⁰² Dengan fungsi-fungsi tersebut Bapepam-LK memiliki beberapa kewenangan yang tercantum dalam bab II UUPM yang garis besarnya mencakup sembilan bidang diantaranya:

1. Wewenang mengeluarkan izin usaha untuk bursa efek dan lembaga-lembaga penunjang.
2. Wewenang mengeluarkan izin perorangan untuk wakil penjamin emisi efek, wakil perantara pedagang efek, dan wakil manajer investasi.
3. Wewenang menyetujui pendirian bank kustodian.
4. Wewenang menyetujui pencalonan atas pemberhentian komisaris, direktur, serta menunjuk manajemen sementara bursa efek, lembaga kliring dan penjamin, lembaga penyimpanan dan penyelesaian sampai dipilihnya komisaris dan direktur baru.
5. Wewenang memeriksa dan menyelidik setiap pihak jika terjadi pelanggaran terhadap UUPM.
6. Wewenang membekukan atau membatalkan pencatatan atas efek tertentu.
7. Wewenang menghentikan transaksi bursa atas efek tertentu.
8. Wewenang menghentikan kegiatan perdagangan bursa efek dalam keadaan darurat.
9. Wewenang bertindak sebagai lembaga banding bagi pihak yang dikenakan sanksi oleh bursa efek maupun lembaga kliring dan penjamin.

¹⁰² *Ibid.*, hal. 116.

Diluar kewenangan tersebut, masih terdapat sejumlah wewenang dalam tingkat yang lebih rendah dan sifatnya lebih teknis. Dengan demikian, Bapepam-LK sebagai pengawas memang diberi kekuasaan yang amat besar oleh UUPM.¹⁰³

II.3.1.1. Pemeriksaan oleh Bapepam-LK

Sebagai konsekuensi dari pelaksanaan fungsi Bapepam-LK sebagai badan pengawas terhadap kegiatan pasar modal, Bapepam-LK perlu diberikan kewenangan untuk melakukan pemeriksaan terhadap semua pihak yang diduga telah, sedang, atau mencoba melakukan atau menyuruh, turut serta, membujuk, atau membantu melakukan pelanggaran terhadap UUPM dan Peraturan Pelaksanaannya. Dengan kewenangan ini, Bapepam-LK dapat mengumpulkan data, informasi, dan atau keterangan lain yang diperlukan sebagai bukti atas pelanggaran terhadap UUPM dan atau Peraturan Pelaksanaannya. Dalam PP No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal, dijelaskan bahwa yang disebut dengan pemeriksaan merupakan suatu kegiatan mencari, mengumpulkan, serta mengolah data dan atau keterangan lain yang dilakukan oleh pemeriksa untuk membuktikan ada atau tidak adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Pemeriksaan dapat dilakukan dalam hal:¹⁰⁴

1. Adanya laporan, pemberitahuan, atau pengaduan dari pihak tentang adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal;
2. Tidak dipenuhinya kewajiban yang dilakukan oleh pihak-pihak yang memperoleh perizinan, persetujuan, atau pendaftaran dari pihak Bapepam-LK atau pihak lain yang dipersyaratkan untuk menyampaikan laporan kepada Bapepam-LK; atau
3. Terdapat petunjuk terjadinya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

¹⁰³ *Ibid.*, hal. 117.

¹⁰⁴ Indonesia (1), *Peraturan Pemerintah Tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal*, PP No. 46 Tahun 1995, LN No. 87 Tahun 1995, TLN. No. 3618, Ps. 2 ayat 2.

Maka dalam rangka pelaksanaan tugasnya selaku lembaga pemeriksa tersebut, Bapepam-LK mempunyai kewenangan dan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut:¹⁰⁵

1. Meminta keterangan dan atau konfirmasi dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-Undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya atau pihak lain apabila dianggap perlu.
2. Mewajibkan pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan atau tidak melakukan kegiatan tertentu.
3. Memeriksa dan atau membuat salinan terhadap catatan, pembukuan, dan atau dokumen lain, baik milik pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau dokumen lain, baik milik pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-Undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya maupun milik pihak lain apabila dianggap perlu; dan atau
4. Menetapkan syarat dan atau mengizinkan pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan tindakan tertentu yang diperlukan dalam rangka penyelesaian kerugian yang timbul.

II.3.1.2. Penyidikan oleh Bapepam-LK

Penyidikan dalam pasar modal adalah serangkaian tindakan penyidik untuk mencari serta mengumpulkan bukti yang diperlukan sehingga dapat membuat terang tentang tindak kejahatan di bidang pasar modal yang terjadi, menemukan tersangka serta mengetahui besarnya kerugian yang ditimbulkan. Pelanggaran yang terjadi dalam pasar modal sangat beragam dilihat dari jenis, modus operandi, ataupun kerugian yang mungkin ditimbulkan. Karena itu, Bapepam-LK diberikan kewenangan untuk mempertimbangkan konsekuensi dari pelanggaran yang terjadi dan wewenang untuk meneruskannya ke tahap penyidikan berdasarkan pertimbangan tersebut.

¹⁰⁵ Indonesia, *op. cit.*, ps. 100 ayat (2).

Jadi tidak semua pelanggaran terhadap UUPM dan atau peraturan pelaksanaannya di bidang pasar modal harus dilanjutkan ke tahap penyidikan karena hal tersebut justru dapat menghambat kegiatan penawaran dan atau perdagangan efek secara keseluruhan.¹⁰⁶ Apabila kerugian yang ditimbulkan membahayakan sistem pasar modal atau kepentingan pemodal dan atau masyarakat, atau apabila tidak tercapai penyelesaian atas kerugian yang telah timbul, Bapepam-LK dapat memulai tindakan penyidikan dalam rangka penentuan tindak pidana.¹⁰⁷

Berdasarkan pasal 101 ayat (3) UUPM, maka kewenangan penyidik adalah:¹⁰⁸

- a. menerima laporan, pemberitahuan, atau pengaduan dari seseorang tentang adanya tindak pidana di bidang Pasar Modal;
- b. melakukan penelitian atas kebenaran laporan atau keterangan berkenaan dengan tindak pidana di bidang Pasar Modal;
- c. melakukan penelitian terhadap Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal;
- d. memanggil, memeriksa, dan meminta keterangan dan barang bukti dari setiap Pihak yang disangka melakukan, atau sebagai saksi dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal;
- e. melakukan pemeriksaan atas pembukuan, catatan, dan dokumen lain berkenaan dengan tindak pidana di bidang Pasar Modal;
- f. melakukan pemeriksaan di setiap tempat tertentu yang diduga terdapat setiap barang bukti pembukuan, pencatatan, dan dokumen lain serta melakukan penyitaan terhadap barang yang dapat dijadikan bahan bukti dalam perkara tindak pidana di bidang Pasar Modal;
- g. memblokir rekening pada bank atau lembaga keuangan lain dari Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal;
- h. meminta bantuan ahli dalam rangka pelaksanaan tugas penyidikan tindak pidana di bidang Pasar Modal; dan

¹⁰⁶ *Ibid.*, penjelasan ps. 101.

¹⁰⁷ Nasarudin., *op. cit.*, hal. 119.

¹⁰⁸ Indonesia, *op. cit.*, ps. 101 ayat (3)

- i. menyatakan saat dimulai dan dihentikannya penyidikan.

Kemudian pada ayat-ayat selanjutnya disebutkan juga tugas-tugas penyidik seperti:¹⁰⁹

- a. mengajukan permohonan izin kepada Menteri untuk memperoleh keterangan dari bank tentang keadaan keuangan tersangka pada bank sesuai dengan perturan perundang-undangan di bidang perbankan.
- b. memberitahukan dimulainya penyidikan dan menyampaikan hasil penyidikannya kepada penuntut umum sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam Kitab Undang-Undang Hukum Acara Pidana.
- c. Dapat meminta bantuan aparat penegak hukum lainnya, seperti dari Kepolisian Republik Indonesia, Direktorat Jenderal Imigrasi, Departemen Kehakiman, dan Kejaksaan Agung.

II.3.1.3. Struktur Organisasi Bapepam-LK

Struktur organisasi Bapepam-LK telah mengalami beberapa perubahan struktur, menyesuaikan kebutuhan perkembangan dan dinamika yang terjadi selama ini, dan akan selalu terbuka dalam penyesuaian untuk mengikuti perkembangan zaman. Struktur organisasi Bapepam-LK yang terakhir berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor: 606/KMK.01/2005 tanggal 30 Desember 2005 tentang Organisasi Dan Tata Kerja Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan secara ringkas mencakup:¹¹⁰

1. **Ketua Bapepam dan LK.**
2. **Sekretaris Bapepam dan LK membawahi 5 Bagian:**
 1. Bagian Perencanaan dan Organisasi.
 2. Bagian Kepegawaian,
 3. Bagian Keuangan,
 4. Bagian Kerjasama Internasional dan Hubungan Masyarakat, dan
 5. Bagian Umum.

¹⁰⁹ Nasarudin., *op. cit.*, hal. 120.

¹¹⁰ Anonim, "Struktur Organisasi Bapepam-LK," <http://www.bapepam.go.id/bapepamlk/organisasi/struktur.htm>, diunduh 12 September 2010.

3. Biro Perundang-Undangan dan Bantuan Hukum membawahi 4 Bagian:

1. Bagian Perundang-undangan,
2. Bagian Penetapan Sanksi,
3. Bagian Bantuan Hukum, dan
4. Bagian Profesi Hukum.

4. Biro Riset dan Teknologi Informasi membawahi 5 Bagian:

1. Bagian Riset Ekonomi,
2. Bagian Riset Pasar Modal,
3. Bagian Riset Asuransi, Dana Pensiun dan Lembaga Keuangan Lain,
4. Bagian Sistem dan Teknologi Informasi, dan
5. Bagian Pengelolaan Data dan Informasi.

5. Biro Pemeriksaan dan Penyidikan membawahi 4 Bagian:

1. Bagian Pemeriksaan dan Penyidikan Pengelolaan Investasi,
2. Bagian Pemeriksaan dan Penyidikan Transaksi dan Lembaga Efek,
3. Bagian Pemeriksaan dan Penyidikan Emiten dan Perusahaan Publik Sektor Jasa, dan
4. Bagian Pemeriksaan dan Penyidikan Emiten dan Perusahaan Publik Sektor Riil.

6. Biro Pengelolaan Investasi membawahi 5 Bagian:

1. Bagian Pengembangan Kebijakan Investasi,
2. Bagian Pengembangan Produk Investasi,
3. Bagian Bina Manajer Investasi dan Penasihat Investasi,
4. Bagian Pengawasan Pengelolaan Investasi, dan
5. Bagian Kepatuhan Pengelolaan Investasi.

7. Biro Transaksi dan Lembaga Efek membawahi 5 Bagian:

1. Bagian Pengembangan Kebijakan Transaksi dan Lembaga Efek,
2. Bagian Pengawasan Lembaga Efek,
3. Bagian Kepatuhan Lembaga Efek,
4. Bagian Pengawasan Perdagangan, dan
5. Bagian Wakil Perusahaan Efek.

8. Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Jasa membawahi 5 Bagian:

1. Bagian Penilaian Perusahaan Jasa Keuangan,

2. Bagian Penilaian Perusahaan Jasa Non Keuangan,
3. Bagian Pemantauan Perusahaan Jasa Keuangan,
4. Bagian Pemantauan Perusahaan Perdagangan dan Perhubungan, dan
5. Bagian Pemantauan Perusahaan Properti dan Real Estate.

9. Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Riil membawahi 5 Bagian:

1. Bagian Penilaian Perusahaan Pabrik,
2. Bagian Penilaian Perusahaan Non Pabrik,
3. Bagian Pemantauan Perusahaan Aneka Industri,
4. Bagian Pemantauan Perusahaan Industri Dasar, Logam dan Kimia,
5. Bagian Pemantauan Perusahaan Aneka Industri, dan
6. Bagian Pemantauan Perusahaan Pertambangan dan Agrobisnis.

10. Biro Standar Akuntansi dan Keterbukaan membawahi 4 Bagian:

1. Bagian Standar Akuntansi dan Pemeriksaan,
2. Bagian Akuntan, Penilai, dan Wali Amanat Pasar Modal,
3. Bagian Pengembangan Keterbukaan dan Tata Kelola, dan
4. Bagian Pengembangan Pasar Modal Syariah.

11. Biro Pembiayaan, dan Penjaminan membawahi 4 Bagian:

1. Bagian Lembaga Pembiayaan,
2. Bagian Pemeriksaan Lembaga Pembiayaan,
3. Bagian Lembaga Penjaminan, dan
4. Bagian Lembaga Pembiayaan Khusus.

12. Biro Perasuransian membawahi 5 Bagian:

1. Bagian Kelembagaan Perasuransian,
2. Bagian Analisis Keuangan Perasuransian,
3. Bagian Analisis Penyelenggaraan Usaha Perasuransian,
4. Bagian Pemeriksaan Perasuransian, dan
5. Bagian Perasuransian Syariah.

13. Biro Dana Pensiun membawahi 5 Bagian:

1. Bagian Kelembagaan Dana Pensiun,
2. Bagian Analisis Penyelenggaraan Program Dana Pensiun,
3. Bagian Pemeriksaan Dana Pensiun,
4. Bagian Pengembangan dan Pelayanan Informasi Dana Pensiun, dan

5. Bagian Analisis, Evaluasi, dan Pelaporan Pengelolaan Dana Program Pensiun Pegawai Negeri Sipil.

14. Biro Kepatuhan Internal membawahi 4 Bagian:

1. Bagian Kepatuhan I,
2. Bagian Kepatuhan II,
3. Bagian Kepatuhan III, dan
4. Bagian Kepatuhan IV.

II.3.2. Self Regulatory Organization (SRO)

Untuk menciptakan perdagangan efek yang tertib, diperlukan peraturan yang menunjang dan konsistensi dalam penegakkan peraturan, serta pengawasan perilaku bursa yang terorganisasi dengan baik.¹¹¹ SRO merupakan organisasi yang memiliki wewenang untuk membuat peraturan yang berhubungan dengan aktivitas usahanya. Kepada SRO didelegasikan kekuasaan regulator dan pendelegasian kekuasaan dimaksud pada saat ini telah menjadi *trend* dan yang lain disebut sebagai SRO modul. Pendelegasian kekuasaan dilaksanakan dengan disertai pengawasan pemerintah. *Dictionary of Finance and Investment Terms* mendefinisikan SRO sebagai “Sesuatu yang disetujui oleh regulator pasar modal guna penegakan praktik bisnis di dalam pasar surat berharga maupun pasar berjangka yang wajar, etis, dan efisien.” Hal dimaksud merupakan peraturan investasi (sekuritas) yang mewakili semua badan usaha dalam pasar *Over The Counter* (OTC), seperti *National Association of Securities Dealer* (NASD) dan Bursa Saham dan Bursa Komoditi.¹¹² SRO sendiri terdiri dari:

II.3.2.1. Bursa Efek

Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.¹¹³ Berbeda dengan pasar

¹¹¹ Jasso Winarto, ed., *Pasar Modal Indonesia: Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*, (Jakarta: Sinar Harapan, 1997), hal. 110.

¹¹² Anwar, *op. cit.*, hal. 128-129.

umumnya, akses ke bursa efek dibatasi karena hanya anggota bursa saja yang dapat masuk dan melakukan perdagangan di bursa. Untuk menjadi anggota bursa efek sehingga mempunyai akses ke dalam sistem perdagangan di bursa, selain harus merupakan perusahaan efek maka calon anggota bursa juga harus merupakan pemegang saham di bursa tersebut.¹¹⁴ Saham bursa efek ini dimiliki oleh perusahaan efek yang telah memperoleh izin usaha sebagai perantara pedagang efek.¹¹⁵ Menurut UUPM, untuk melakukan perdagangan efek yang sah, maka yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Bursa Efek adalah Perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam-LK.¹¹⁶ Bursa efek sebagai pengelola, diwajibkan memiliki modal disetor sekurangnya Rp. 7.500.000.000,- (tujuh miliar lima ratus juta rupiah)¹¹⁷

Sesuai dengan tujuannya, bursa efek adalah tempat dan pengelola untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien, maka bursa efek wajib menyediakan sarana pendukung. Sarana pendukung untuk perdagangan adalah menggunakan komputerisasi, papan elektronik menyampaikan data yang terkomputerisasi, fasilitas perdagangan dilakukan secara elektronik dan tanpa warkat. Bursa efek juga diberikan kewenangan untuk melakukan pengawasan terhadap anggota bursa efek, mengingat kegiatan perdagangan efek menyangkut dana masyarakat dalam jumlah yang besar.¹¹⁸ Karena Undang-Undang memberikan kewenangan kepada SRO untuk membuat dan menetapkan peraturan bagi anggota bursa efek, maka dalam menjalankan pengawasan pasar, bursa efek dapat menempuh dua cara yaitu melakukan pengawasan sebagai kontrol internal bagi sistem pembukuan atau keuangan anggota bursa, dan melakukan pendeteksian dini (*early warning*) dalam memonitor transaksi setiap saat di lantai bursa.¹¹⁹

¹¹³ Indonesia, *op. cit.*, ps. 1 angka 4.

¹¹⁴ Balfas, *op. cit.*, hal. 8.

¹¹⁵ Indonesia, *op. cit.*, ps. 5 ayat (1).

¹¹⁶ *Ibid.*, ps. 6 ayat (1).

¹¹⁷ Indonesia (1), *op. cit.*, ps. 2.

¹¹⁸ Nasarudin, *op. cit.*, hal. 125.

Berdasarkan pasal 12 UUPM Bursa Efek mempunyai tugas pengawasan yang dilakukan oleh satuan pemeriksaan yang berwenang untuk melakukan inspeksi pemeriksaan kepada anggota bursa, yaitu perusahaan efek yang diduga atau dicurigai tidak memenuhi ketentuan dan kriteria permodalan sesuai dengan yang diwajibkan pasar.¹²⁰ Bursa efek dalam memantau jalannya perdagangan haruslah bersifat produktif, mengembangkan sistem pengendalian intern guna menghindari timbulnya manipulasi harga dan mendeteksi adanya *inside information*. Bursa efek dengan segala kewenangannya haruslah bertindak cepat serta mengambil langkah konkret dalam mengendalikan pasar. Dengan itu maka bursa efek diharapkan bisa melakukan *enforcement* atas perusahaan efek atau pada saham tersebut.

Untuk *back office service* dalam kegiatan perdagangan efek, bursa dapat membentuk perusahaan anak yang disebut Lembaga Kliring dan Penjamin (LKP) yang diberi izin oleh Bapepam-LK untuk melakukan kegiatan usaha di bidang kliring dan penjamin transaksi yang terjadi di bursa. Sedangkan bank kustodian dan perusahaan efek dapat membentuk Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) untuk mempermudah penyelesaian pemindahbukuan. LPP ini harus mengantungi izin dari Bapepam-LK.¹²¹ Di Indonesia, sebelumnya terdapat dua Bursa Efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES)¹²² yang kemudian menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

II.3.2.2. Lembaga Kliring dan Penjamin (LKP)

LKP berbentuk perseroan, yaitu PT Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI). PP No. 45 Tahun 1995 pasal 15 dan 16 menyebutkan Lembaga Kliring dan Penjaminan harus memperoleh izin dari Bapepam-LK dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah). Peran KPEI adalah untuk melanjutkan kegiatan bursa efek dalam rangka penyelesaian transaksi bursa. Karena itu, kegiatan KPEI menyangkut dana masyarakat luas sehingga harus

¹¹⁹ *Ibid.*, hal. 126.

¹²⁰ *Ibid.*

¹²¹ *Ibid.*

¹²² Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hal. 16-17.

memenuhi persyaratan teknis tertentu agar penyelesaian transaksi dapat dilakukan secara teratur, wajar, dan efisien.

Transaksi di bursa efek dikliringkan secara terus menerus oleh KPEI sehingga dapat ditentukan hak dan kewajiban anggota bursa yang melakukan transaksi. Di samping melaksanakan tugas kliring, KPEI juga menjamin penyelesaian transaksi di bursa efek yang pelaksanaannya dengan menempatkan KPEI sebagai *counter-party* dari anggota bursa yang melakukan transaksi. Bursa efek harus menyiapkan sistem sehingga transaksi jual beli dapat dilakukan pada hari yang sama. Komputer KPEI harus menyala terus menerus untuk melacak *order* terbuka, hak dan kewajiban anggota bursa, dan jaminan yang disimpan anggota bursa di PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang akan dibahas kemudian. Hal ini dilakukan untuk menilai resiko dan juga untuk menetapkan kecukupan suatu jaminan. Jaminan yang dimaksud berupa dana, efek, dan jaminan bank kustodian untuk menyelesaikan transaksi tertentu. Dengan sistem penjaminan tersebut, pemesan hanya dapat memasuki sistem perdagangan jika KPEI menyetujui karena sudah terdapat cukup jaminan untuk menyelesaikan transaksi. KPEI harus secara terus menerus menyesuaikan nilai jaminan menurut nilai pasar dan meminta jaminan tambahan apabila diperlukan. Anggota bursa wajib menyelesaikan transaksi dengan menyerahkan dana dan efek pada rekening efek di KSEI. Jika anggota bursa gagal dalam menyelesaikan transaksi, KPEI akan membeli atau menjual efek pada pasar tunai. Manajemen KPEI dipilih oleh manajemen bursa, karena KPEI merupakan anak perusahaan dari bursa. Maka direktur dari KPEI harus terintegrasi di dalam manajemen bursa. Dan hal-hal yang berhubungan dengan sistem manajemen yang dilaksanakan di bursa efek juga berlaku pada manajemen KPEI¹²³

II.3.2.3. Lembaga Penyimpan dan Penyelesaian (LPP)

Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) berbentuk perseroan, yaitu PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Sama halnya dengan KPEI, KSEI juga harus mempunyai izin dari Bapepam-LK dan memiliki modal disetor sekurangnya Rp. 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).¹²⁴ KSEI sebagai lembaga

¹²³ Nasarudin, *op. cit.*, hal. 149.

penyimpanan dan Penyelesaian diharapkan mampu menjadi lembaga depository sentral yang memenuhi standar internasional, dengan menerapkan beberapa hal:¹²⁵

1. Mengimplementasikan sistem penyelesaian transaksi melalui pemindahbukuan.
2. Menyediakan layanan lintas batas.
3. Mengimplementasikan rekomendasi IOSCO, *delivery vs payment*, dan siklus penyelesaian transaksi yang lebih pendek.
4. Menyediakan rencana kelangsungan usaha dan fasilitas penanggulangan bencana.
5. Berpartisipasi dalam pengembangan pasar modal yang likuid dan efisien. KSEI melaksanakan fungsi sebagai kustodian sentral yang aman dalam rangka penitipan efek dengan kewajiban memenuhi persyaratan teknis tertentu. Oleh karena itu, jasa kustodian yang tersedia di KSEI harus lengkap seperti:¹²⁶
 1. Bidang penatausahaan rekening efek untuk menyimpan kas dan efek.
 2. Penerimaan dan distribusi dividen, bunga, pokok pinjaan, saham bonus, dan hak-hak lainnya.
 3. Pemindahan efek keluar dan masuk penitipan kolektif.
 4. Pemindahan efek dari satu rekening ke rekening lainnya berdasarkan instruksi atau tanpa pembayaran.
 5. Penjualan hak atau pecahannya dan pelaksanaan hak yang timbul dari pemilihan efek.
 6. Pembayaran pajak maupun penerimaan restitusi pajak.

Di samping itu KSEI juga dapat memberikan jasa-jasa lain seperti:¹²⁷

1. Penyampaian laporan mengenai jasa-jasa lain yang perlu diketahui oleh pemegang.
2. Pelaksanaan pemberian kuasa-kuasa untuk hadir dan memberikan suara dalam RUPS.

¹²⁴ *Ibid.*, hal. 150.

¹²⁵ *Ibid.*, hal. 88.

¹²⁶ *Ibid.*, hal. 150.

¹²⁷ *Ibid.*

3. Pemberian informasi kepada emiten mengenai kepemilikan efek dalam penitipan kolektif dan pelaporan kegiatan rekening efek.

II.3.3. Pelaku Pasar Modal Lainnya

Selain lembaga SRO diatas, masih ada pelaku pasar modal lainnya yang melakukan kegiatan di pasar modal dan para pelaku ini sangat dibutuhkan dan diperlukan untuk menunjang kelangsungan hidup pasar modal itu sendiri.¹²⁸ Di sana, orang-orang bermain dengan modal, suatu permainan yang sangat menggairahkan sekaligus mendebarkan.¹²⁹ Adapun pelaku pasar modal dimaksud adalah:

II.3.3.1. Emiten dan Perusahaan Publik

Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum.¹³⁰ Jadi emiten merupakan pihak yang menyediakan barang-barang yang disediakan di bursa yaitu berupa saham atau obligasi yang ditawarkan kepada masyarakat. Setelah penawaran umum maka efek yang dikeluarkan oleh emiten tersebut akan diperdagangkan dalam bursa.

Setelah penawaran umum efek tersebut, emiten pada dasarnya “tidak mempunyai hubungan lagi” dengan efek yang dikeluarkannya tersebut. Dalam arti emiten (dalam batas-batas tertentu) tidak akan berkepentingan atas naik turunnya harga efek emiten tersebut. Karena naik turunnya harga tersebut adalah kepentingan pemodal atau investor yang melakukan jual-beli atas efek tersebut. Emiten hanya berkewajiban untuk mengelola usahanya dengan baik dan menjalankan kewajiban-kewajibannya sebagai emiten, yang pada akhirnya juga akan berdampak pada harga efek tersebut. Harga efek memang akan dipengaruhi oleh kinerja emiten tetapi bukan karena “campur tangan” emiten di pasar. Pasarlah yang diharapkan menentukan harga efek tersebut dan salah satu komponen dalam pasar tersebut adalah informasi, yang secara terus menerus disampaikan oleh emiten mengenai kegiatan usahanya.¹³¹

¹²⁸ Indrasari., *op. cit.*, hal. 66.

¹²⁹ Fuady, *op. cit.*, hal. 38.

¹³⁰ Indonesia, *op. cit.*, ps. 1 angka 6.

¹³¹ Balfas, *op. cit.*, hal. 10.

Sedangkan perusahaan publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya 3 miliar rupiah yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah. Pada dasarnya emiten dan perusahaan publik ini dapat dikategorikan sebagai pihak penarik modal dari masyarakat melalui instrumen efek yang diterbitkan dan diperdagangkan di bursa efek sesuai dengan ketentuan yang berlaku.¹³²

Istilah emiten harus dipisahkan dari pengertian perusahaan publik karena asal-usul keduanya berbeda. Kalau emiten menjadi emiten karena melakukan emisi atau mengeluarkan efek dalam suatu penawaran umum, perusahaan publik menjadi perusahaan publik bukanlah karena secara sengaja melakukan penawaran efeknya kepada masyarakat dalam suatu penawaran umum. Perusahaan menjadi perusahaan publik karena perusahaan memenuhi kriteria tertentu seperti yang ditetapkan oleh UUPM, yaitu karena merupakan suatu Perseroan Terbatas yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh tiga ratus pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya tiga milyar rupiah, atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan lain oleh Peraturan Pemerintah. Dengan perbedaan ini dapat kita lihat bahwa perusahaan dapat menjadi perusahaan publik karena berjalannya waktu, misalnya, karena turun temurun dimiliki oleh satu keluarga sehingga akhirnya pemegang sahamnya mencapai tiga ratus orang. Atau karena berjalannya waktu pemilik perusahaan juga membagikan sahamnya kepada pegawai yang berprestasi secara perlahan-lahan, sehingga akhirnya mencapai tiga ratus pemegang saham. Di lain pihak menjadi emiten adalah status yang didapat karena adanya penawaran umum efek seperti saham atau obligasi.¹³³

II.3.3.2. Perusahaan Efek

Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi.¹³⁴

¹³² Indrasari, *op. cit.*, hal. 67.

¹³³ Balfas, *op. cit.*, hal. 10.

¹³⁴ Indonesia, *op. cit.*, ps. 1 angka 21.

Perusahaan efek harus mendapatkan izin dari Bapepam-LK untuk dapat melakukan kegiatannya. Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 pasal 32 menyebutkan bentuk perusahaan efek berupa perusahaan yang sahamnya dimiliki seluruhnya oleh Warga Negara RI dan atau berbadan hukum; atau perusahaan patungan yang sahamnya dimiliki oleh WNRI dan atau badan hukum Indonesia dan WNA atau badan hukum asing.¹³⁵ Jadi perusahaan efek bertindak seperti halnya perantara penjualan properti atau aset lainnya, namun dalam hal ini yang diperdagangkan adalah efek. Selain menjadi perantara pedagang efek, perusahaan efek juga dapat menjadi penjamin emisi efek dan manajer investasi.

Perantara Pedagang Efek, yang biasa disebut juga dengan pialang saham atau *broker* adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli Efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain. Efek yang diperjualbelikan dapat berupa saham, obligasi, reksadana ataupun produk derivatif lainnya. Untuk dapat melakukan perdagangan pada bursa efek, perantara pedagang efek harus terdaftar sebagai anggota pada bursa efek yang bersangkutan. Ketentuan keanggotaan suatu bursa efek biasanya ditetapkan oleh otoritas bersama (*Self Regulatory Organization*) dimana bursa efek berada.

Penjamin Emisi Efek adalah Pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.¹³⁶ Sedangkan Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.¹³⁷

Dengan menjadi penjamin emisi efek, perusahaan efek membantu emiten ketika emiten tersebut melakukan penawaran umum atas efeknya. Sedangkan dengan berperan menjadi manajer investasi maka perusahaan efek tersebut kegiatan

¹³⁵ Nasarudin, *op. cit.*, hal. 141.

¹³⁶ Indonesia, *op. cit.*, ps. 1 angka 17.

¹³⁷ Indonesia, *op. cit.*, ps. 1 angka 11.

usahanya melakukan pengelolaan portofolio efek untuk para nasabahnya atau portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabahnya.

II.3.3.3 Masyarakat Pemodal (Investor)

Investor adalah pihak terpenting yang berperan di dalam kegiatan pasar modal. Para pelaku pasar modal ini merupakan para pemodal atau investor baik yang berasal dari dalam maupun dari luar negeri dan juga baik investor individual maupun investor institusional.¹³⁸ Pada saat ini investor asing-lah yang lebih banyak berperan dalam pasar modal Indonesia sedangkan investor domestik lebih cenderung mengikuti investor asing. Karena itulah maka otoritas pasar modal dan para pihak yang terkait dalam pasar modal bekerja sama untuk mewujudkan tiga tumpuan dalam pasar modal Indonesia yaitu pendapatan, likuiditas, dan keamanan investasi. Selain itu keadaan politik suatu negara juga sangat mempengaruhi para investor dalam melakukan investasi dalam pasar modal.

Para investor yang masuk ke pasar modal berasal dari bermacam-macam kalangan masyarakat, sedemikian banyak investor bermacam ragam pula tujuan mereka masuk bursa. Tujuan utama tentu ingin meraih keuntungan atau paling tidak mempertahankan kekayaan mereka.¹³⁹ Jika ditinjau dari tujuan menjadi investor maka dapat diklasifikasikan 4 kelompok yaitu:

1. Kelompok yang bertujuan memperoleh deviden, yaitu kelompok yang menginginkan deviden yang stabil dan terjamin setiap tahun. Jadi bagi kelompok ini, pembagian deviden merupakan hal yang lebih penting jika dibandingkan dengan mendapatkan kenaikan dari harga saham.
2. Kelompok dengan tujuan berdagang, yaitu kelompok yang membeli saham dengan tujuan utama untuk memperoleh keuntungan dari *spread* (selisih positif) harga beli dengan harga jual. Pendapatan mereka bersumber dari keuntungan jual beli saham tersebut.
3. Kelompok yang berkepentingan dalam pemilikan perusahaan, yaitu kelompok yang bertujuan untuk investasi jangka panjang, dimana yang

¹³⁸ Marzuki Usman, Singgih Riphath, dan Syahrir Ika, ed., *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, (Jakarta: Jurnal Keuangan dan Moneter, 1997), hal. 47.

¹³⁹ Nasarudin, *op. cit.*, hal. 169.

terpenting bagi mereka adalah keikutsertaan mereka sebagai pemilik perusahaan dan mereka cenderung memilih saham perusahaan yang mempunyai reputasi yang telah teruji serta tidak terlalu tertarik dengan fluktuasi harga saham yang naik turun.

4. Kelompok spekulator yaitu kelompok yang lebih tertarik pada saham-saham perusahaan yang baru serta belum berkembang, namun diprediksi akan berkembang dengan baik. Pada setiap kegiatan pasar modal spekulator mempunyai peranan untuk meningkatkan aktivitas pasar dan meningkatkan likuiditas saham. Pada dasarnya spekulator dalam mengambil keputusan atas pertimbangan dan informasi-informasi dari berbagai aspek untuk memperhitungkan risiko yang dihadapi, sehingga terhindar dari keputusan tanpa perhitungan. Dalam hal ini memang diperlukan keberanian mengambil risiko (*high risk high return*). Kelompok ini cocok untuk orang muda yang dinamis dan cepat tanggap terhadap setiap perkembangan situasi.¹⁴⁰

II.3.4. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga Penunjang Pasar Modal sendiri terbagi menjadi berikut:

II.3.4.1. Biro Administrasi Efek (BAE)

Biro Administrasi Efek (BAE) adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek. Kontrak tersebut secara jelas menyebutkan hak dan kewajiban BAE dan emiten, termasuk kewajiban terhadap pemegang efek.¹⁴¹ BAE adalah salah satu lembaga yang memegang peranan penting di dalam menyelenggarakan administrasi perdagangan Efek, baik pada pasar perdana maupun pada pasar sekunder.¹⁴² Adapun perseroan yang dapat menyelenggarakan BAE adalah perseroan yang telah mendapatkan izin dari Bapepam-LK. Tugas kerja dari BAE diantaranya adalah penyelesaian transaksi melalui pemindahbukuan.

¹⁴⁰ Nasarudin, *op. cit.*, hal. 171.

¹⁴¹ *Ibid.*

¹⁴² Usman, *op. cit.*, hal. 51.

BAE dapat memberikan jasa berkaitan dengan kepentingan efek yang disimpan dalam penitipan kolektif KSEI, sehingga dapat memberikan informasi kepada emiten mengenai tidak melakukan pelanggaran sehubungan dengan perdagangan orang dalam (*insider trading*), benturan kepentingan dan manipulasi pasar.¹⁴³ Karena BAE mempunyai peran yang cukup penting dalam pasar modal maka BAE diharapkan selalu dapat melakukan penyesuaian-penyesuaian sesuai dengan perkembangan zaman.

II.3.4.2. Wali Amanat (*Trustee*)

Wali amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang. Oleh karena itu, efek yang bersifat utang adalah merupakan surat pengakuan utang yang sifatnya sepihak dan para pemegang sahamnya tersebar luas, maka untuk mengurus dan mewakili mereka selaku kreditor, perlu dibentuk lembaga perwaliamanatan.¹⁴⁴ Kewajiban utamanya adalah mewakili para pemegang obligasi dan surat utang baik di dalam maupun di luar pengadilan mengenai pelaksanaan hak-hak pemegang obligasi atau sekuritas utang sesuai dengan syarat-syarat emisi, kontrak perwaliamanatan, atau berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.¹⁴⁵

Kegiatan usaha sebagai wali amanat dapat dilakukan oleh bank umum dan pihak lain yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah.¹⁴⁶ Wali amanat dapat mewakili kepentingan para pemegang efek bersifat utang tersebut, secara independen, ditetapkan bank umum sebagai pihak yang dapat menyelenggarakan kegiatan perwaliamanatan, karena mempunyai usaha yang luas. Tetapi, sebagai antisipasi terhadap perkembangan pasar modal, dimungkinkan pihak lain, selain bank umum, untuk melakukan kegiatan sebagai wali amanat berdasarkan peraturan pemerintah.¹⁴⁷ Jadi, dapat disimpulkan bahwa tugas dari wali amanat adalah

¹⁴³ Nasarudin, *op. cit.*, hal. 171.

¹⁴⁴ *Ibid.*, hal. 173.

¹⁴⁵ Darmadji, *op. cit.*, hal. 26.

¹⁴⁶ Indonesia, *op. cit.*, ps. 50.

¹⁴⁷ Nasarudin, *op. cit.*, hal. 173.

mewakili dan melindungi kepentingan pemodal yang bersifat utang, yang berarti wali amanat berada pada posisi pemodal.

II.3.4.3. Kustodian

Kustodian merupakan pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai kustodian adalah KSEI, perusahaan efek atau bank umum yang telah mendapatkan persetujuan dari Bapepam-LK.¹⁴⁸

Penitipan efek yang merupakan salah satu jasa yang diberikan kustodian dalam hal ini termasuk juga Penitipan Kolektif. Kustodian, dalam UUPM dan peraturan pelaksana, diberikan kesempatan yang sangat luas dan didorong untuk berpartisipasi menciptakan keberhasilan dalam pengembangan usaha reksa dana di Indonesia. Jasa kustodian dibutuhkan dalam hal penerbitan dan pelunasan Unit Penyertaan reksa dana terbuka.¹⁴⁹

Sebagai tempat penitipan harta, kustodian berkewajiban dalam rangka penyelenggaraan jasa-jasa berupa:¹⁵⁰

1. Membuat kontrak dengan nasabahnya atau pihak lain termasuk reksa dana dengan merinci semua jasa yang diberikan;
2. Menyimpan semua surat berharga yang dipercayakan kepadanya di tempat penyimpanan yang aman;
3. Menyerahkan surat berharga atau uang yang dititipkan kepadanya atas permintaan penitip atau wakilnya yang sah;
4. Mencatat dan membukukan semua surat berharga yang dipercayakan kepadanya dan membuat salinannya;
5. Membuka diri terhadap pemeriksaan oleh Akuntan yang terdaftar di Bapepam-LK.

¹⁴⁸ *Ibid.*, hal. 172.

¹⁴⁹ *Ibid.*

¹⁵⁰ Andy Revianto, "Insider Trading: Studi Kasus Pada Perdagangan Saham PT. Semen Gresik (Persero), Tbk." (Skripsi Sarjana Universitas Indonesia, Depok, 2008), hal. 55.

II.3.4.4. Lembaga Pemeringkat Efek

Lembaga pemeringkat efek bertugas untuk menentukan peringkat suatu efek dengan menggunakan simbol tertentu yang dapat memberikan gambaran mengenai kualitas investasi dari suatu efek yang dinilai berkaitan dengan *default risk* (resiko gagal bayar/serah). Peringkat efek yang dikeluarkan oleh pemeringkat efek menjadi informasi penting, karena ia akan menjadi salah satu alasan keputusan seseorang (investor) untuk melakukan pembelian efek bersifat utang. Setiap simbol peringkat yang dikeluarkannya mengandung arti bagi calon investor. Simbol yang dipakai lembaga pemeringkat efek juga dipakai secara internasional, sehingga calon investor dari negara lain yang berbahasa bukan bahasa Indonesia bisa mengerti.¹⁵¹ Adapun simbol-simbol tersebut adalah:

1. AAA: peringkat tertinggi.
2. AA: Peringkat tinggi.
3. A: Menengah, atas, sehat.
4. BBB: Menengah, kualitas baik, sedikit ketidakpastian
5. BB: Cukup, lebih spekulatif.
6. B: Cukup, lebih spekulatif.
7. CCC: Spekulatif, kurang baik.
8. CC: Spekulatif, peka untuk macet.
9. C: Sangat spekulatif, hampir macet.
10. D: Pailit.

II.3.4.5. Penasihat Investasi

Penasihat Investasi (PI) adalah pihak yang memberi nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan dan pembelian efek dengan memperoleh imbalan jasa. Pemberian nasihat dapat dilakukan secara lisan atau juga tertulis, termasuk melalui penerbitan dalam media massa.¹⁵² Untuk bertindak sebagai PI, maka harus dipenuhi berbagai persyaratan diantaranya harus mendapat izin dari Bapepam-LK¹⁵³, dan

¹⁵¹ Nasarudin, *op. cit.*, hal. 176.

¹⁵² *Ibid.*, hal. 174.

¹⁵³ Indonesia, *op. cit.*, ps. 34.

harus memiliki keahlian dalam bidang analisis efek. Sebenarnya masih banyak terdapat perdebatan apakah PI termasuk ke dalam lembaga atau profesi penunjang pasar modal, namun karena dalam praktiknya mereka memperoleh kompensasi atas jasa yang diberikan dan mempunyai izin individu untuk bekerja secara profesional, maka sebetulnya PI masih dapat dikategorikan sebagai profesi penunjang pasar modal.¹⁵⁴

II.3.5. Profesi Penunjang Pasar Modal (PPPM)

Sebagai salah satu pelaku pasar modal, profesi penunjang harus ikut membantu mengembangkan pasar modal dan turut bertanggung jawab terhadap hal-hal yang berkaitan dengan kewajibannya. Tanggung jawab utama dari PPPM adalah membantu emiten dalam proses *go public* dan memenuhi persyaratan mengenai keterbukaan (*disclosure*) yang sifatnya terus menerus.¹⁵⁵ Selain itu, dalam menerbitkan obligasi di pasar modal, perusahaan-perusahaan yang akan menerbitkan obligasi akan membutuhkan profesi penunjang pasar modal.¹⁵⁶ PPPM juga diatur dalam UUPM.

Dalam melaksanakan tugasnya, PPPM diharuskan untuk memiliki pengetahuan yang memadai mengenai UUPM serta peraturan-peraturan pelaksanaannya dan juga harus menjaga serta bertanggung jawab agar emiten yang menjadi nasabah mereka untuk selalu mengikuti ketentuan dalam UUPM serta peraturan-peraturan pelaksanaannya. PPPM yang terlibat dalam pembuatan prospektus dalam rangka penawaran umum bertanggung jawab bila terjadi kesalahan informasi yang diberikan.¹⁵⁷ Selain itu, PPPM juga harus selalu menginformasikan serta memberi nasihat dan masukan tentang berbagai regulasi terbaru tanpa mengorbankan independensi dan integritas profesi.

¹⁵⁴ Nasarudin, *op. cit.*, hal. 175.

¹⁵⁵ *Ibid.*, hal. 89.

¹⁵⁶ Anonim, "Seluk Beluk Obligasi," <http://www.ciputraentrepreneurship.com/bina-usaha/52-pembiayaan-/958-seluk-beluk-obligasi.html>, diunduh 14 September 2010.

¹⁵⁷ Wafiya, "Due Diligence dan Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal dalam Rangka Penawaran Umum," <http://eprints.undip.ac.id/13071/>, diunduh 12 September 2010.

Sehubungan dengan keterbukaan, PPPM harus selalu mengembangkan keahlian untuk membantu emiten dalam mempersiapkan prospektus dan laporan-laporan yang diwajibkan. Di samping menyampaikan semua informasi yang material, juga menyampaikan informasi itu secara jelas, sehingga mudah dimengerti oleh masyarakat. Penekanan mengenai keterbukaan harus diberikan pada hal-hal yang sangat relevan dan menjadi perhatian analis efek dan pemodal.¹⁵⁸ Profesi Penunjang Pasar Modal terdiri dari Akuntan, Konsultan Hukum, Penilai, dan Notaris.¹⁵⁹

II.3.5.1. Akuntan

Dalam pasar modal, peran profesi akuntan adalah mengungkapkan informasi keuangan perusahaan dan memberi pendapat mengenai kewajiban atas data yang disajikan dalam laporan keuangan.¹⁶⁰ Perusahaan tersebut bisa berupa perusahaan yang akan maupun telah *go public*.¹⁶¹ Laporan yang disampaikan kepada Bapepam-LK harus disusun berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum, dan Bapepam-LK dapat menentukan ketentuan akuntansi di pasar modal.¹⁶² Selain itu akuntan dalam menjalankan profesinya juga harus memperhatikan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia serta mengembangkan standar tersebut yang dapat berupa pengembangan SAK yang berkaitan dengan instrumen-instrumen pasar modal, seperti efek derivatif, Standar Pemeriksaan Industri Efek, dan lain-lain.

Profesi ini memegang peranan kunci dalam menjamin kewajaran penyajian informasi keuangan dimana opini akuntan akan memberikan keyakinan bagi pihak lain atas laporan keuangan yang diterbitkan emiten. Informasi terpenting yang

¹⁵⁸ Nasarudin., *op. cit.*, hal. 89.

¹⁵⁹ Ali Irfan, "Tinjauan Pasar Modal Syariah dan Obligasi Syariah Serta Perannya Terhadap Pembangunan Nasional," [http://www.docstoc.com/docs/25952747/1\)-Profesi-Penunjang-Pasar-Modal-terdiri-dari-a-Akuntan](http://www.docstoc.com/docs/25952747/1)-Profesi-Penunjang-Pasar-Modal-terdiri-dari-a-Akuntan), diunduh 11 September 2010.

¹⁶⁰ Indrasari, *op. cit.*, hal. 71.

¹⁶¹ Mohamad Hendra, "Profesi Penunjang Pasar Modal," <http://pasarmodal.blog.gunadarma.ac.id/?tag=profesi-penunjang-pasar-modal>, diunduh 14 September 2010.

¹⁶² Indonesia, *op. cit.*, ps. 69.

dimuat dalam setiap pernyataan pendaftaran efek adalah laporan keuangan perusahaan.¹⁶³

Dengan pengembangan standar itu dan juga ketaatan kepada Kode Etik Profesi diharapkan bahwa profesi akuntan akan dapat selalu mengikuti perkembangan industri keuangan yang tumbuh pesat dan semakin kompleks. Dalam hasil pemeriksaan laporan keuangan suatu perusahaan terdapat empat pendapat akuntan yang akan disebutkan di bawah ini:¹⁶⁴

1. *Unqualified opinion* (pendapat baik tanpa pembatasan atau wajar tanpa pengecualian), yaitu jika penyajian laporan keuangan sesuai dengan SAK yang diterapkan secara konsisten dan mengandung penjelasan-penjelasan yang diperlukan sehingga tidak ada bahan-bahan hukum yang menghalangi pihak akuntan untuk melaksanakan pemeriksaan sesuai dengan SAK.
2. *Qualified opinion* (pendapat wajar dengan pengecualian atau pendapat kualifikasi), yaitu atas laporan yang diperiksanya, akuntan memberikan pendapat wajar dengan kualifikasi atas penyajian laporan keuangan tersebut karena tidak sesuai dengan SAK atau karena adanya catatan atau pembatasan atau pengecualian tertentu.
3. *Adverse opinion* (pendapat tidak wajar), yaitu pendapat yang disampaikan karena akuntan dalam pemeriksaannya menemukan penyimpangan yang signifikan terhadap SAK yang berlaku umum, baik dalam penyajian maupun penyusunan laporan keuangan.
4. *Disclaimer opinion/no opinion* (pernyataan tidak memberikan pendapat/tanpa pendapat), yang mana dalam hal ini akuntan yang bersangkutan menolak memberikan pendapat atas laporan keuangan perusahaan yang diperiksanya. Hal ini dapat terjadi karena laporan akuntan tersebut tidak memiliki cukup bukti yang dapat dipergunakan untuk memberikannya secara profesional seperti yang dipersyaratkan oleh PSAK, ataupun disebabkan karena pembatasan bidang pemeriksaan atau karena adanya ketidakpastian yang luar biasa mengenai jumlah pengeluaran atau hasil operasional

¹⁶³ Revianto, *op. cit.*, hal. 57.

¹⁶⁴ Nasarudin, *op. cit.*, hal. 90-91.

perusahaan sehingga mengakibatkan tidak dapat memberikan pendapatnya mengenai laporan keuangan secara keseluruhan. Namun demikian, akuntan harus memberikan penjelasan dan alasan-alasan yang cukup penting atas sikapnya itu.

Akuntan tidak diwajibkan untuk melakukan pemeriksaan terhadap seluruh transaksi yang ada di perusahaan (*full audit*), namun akuntan publik diperkenankan untuk melakukan pemeriksaan atas dasar *sampling*. Dengan demikian harus disadari bahwa laporan keuangan yang disajikan kemungkinan dapat mengandung kesalahan. Oleh karena itu, dalam memberikan pendapatnya, akuntan publik menyatakan kewajaran dan bukan kebenaran atas laporan keuangan.¹⁶⁵

II.3.5.2. Konsultan Hukum

Konsultan hukum adalah pihak independen yang dipercayai karena keahlian dan integritasnya untuk memberikan pendapat hukum (*legal opinion*) secara independen mengenai emisi dan emiten atau pihak lain yang terkait dengan kegiatan pasar modal. Untuk itu, konsultan hukum harus melakukan pemeriksaan dari segi hukum (*legal audit*) yang diperlukan penjamin pelaksana emisi terkait. Hal-hal yang perlu mendapat penelitian dan pernyataan dari konsultan hukum adalah antara lain mengenai:

1. Akta Pendirian atau Anggaran Dasar Emiten beserta perubahan-perubahannya.
2. Izin usaha emiten menurut ketentuan yang berlaku.
3. Bukti kepemilikan atau penguasaan harta kekayaan emiten, terutama aktiva tetap perlu diketahui status kepemilikannya.
4. Perikatan emiten dengan pihak.
5. Penyetoran modal oleh pemegang saham sebelum *go public*.
6. Perkara baik perdata maupun pidana yang menyangkut emiten atau pengurusnya.

Secara yuridis, konsultan hukum ikut bertanggung jawab atas setiap keterlibatannya dalam pembuatan laporan atau dokumen yuridis yang harus

¹⁶⁵ Usman, *op. cit.*, hal 58.

disampaikan emiten kepada Bapepam-LK. Artinya, kalau emiten melakukan kesalahan karena dokumen atau laporan yuridis yang disampaikan tidak tepat, benar, dan lengkap, maka jelas konsultan hukum bisa ikut dimintai pertanggungjawaban oleh Bapepam-LK.¹⁶⁶

Tanggung jawab hukum adalah sebatas pada nilai kebenaran atas dokumen-dokumen yang dimiliki perusahaan dari segi hukum termasuk juga yang berhubungan dengan peranan akuntan publik. Penelitian atas laporan keuangan yang dibuat oleh akuntan publik tidak untuk memberikan penilaian tentang proses memberikan penilaian tentang proses dan mekanisme kerja akuntan publik, tetapi semata-mata dipandang dari sudut yuridis formal mengenai aspek hukum yang terkandung dalam laporan keuangan itu sesuai dengan persyaratan yang ditentukan bagi suatu badan usaha yang akan melakukan emisi melalui pasar modal.¹⁶⁷

Bapepam-LK diberikan kewenangan oleh UUPM untuk membuat ketentuan mengenai bentuk atau format laporan atau dokumen yang wajib disampaikan. Jasa konsultan hukum diperlukan emiten sejak dari tahap persiapan *go public* sampai pada proses *go public* dan setelah emiten menjadi perusahaan publik. Jadi, bisa dikatakan jasa konsultan hukum merupakan jasa yang penting bagi emiten dan perusahaan terbuka.¹⁶⁸

II.3.5.3. Penilai (*Appraisal*)

Peranan profesi ini untuk menilai perusahaan yang *go public* dengan mengetahui seberapa jauh nilai harta tetap perusahaan yang bersangkutan.¹⁶⁹ Penilai memberikan jasa profesional dalam menentukan nilai wajar dari harta milik perusahaan (aktiva), seperti nilai kekayaan tetap (*fixed assets*) perusahaan yang berupa tanah, bangunan, mesin-mesin, kendaraan, dan lain-lain. Berapa nilai pertambahannya atau nilai penyusutannya dalam jangka waktu tertentu harus dilakukan secermat mungkin sesuai dengan standar penilaian yang berlaku dan

¹⁶⁶ *Ibid.*, hal. 91-93.

¹⁶⁷ *Ibid.*, hal. 62.

¹⁶⁸ Nasarudin., *op. cit.*, hal. 93-94.

¹⁶⁹ Usman, *op. cit.*, hal. 63-64.

prosedur atau tata cara yang diakui oleh profesi penilai. Hasil penilaian ini diperlukan sebagai bahan informasi bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Dalam kaitannya ini, tanggung jawab penilai akan dituntut pula oleh publik pemegang saham.

Secara umum di dalam melakukan penilaian terhadap harta kekayaan suatu perusahaan dalam rangka *go public* harus diperhatikan beberapa faktor, diantaranya:¹⁷⁰

1. Lokasi harta yang dinilai.
2. Kondisi fisik.
3. Kenaikan nilai penyusutan.
4. Tingkat teknologi yang digunakan.
5. Metode penilaian.

Hasil penilaian tersebut harus disampaikan dalam laporan yang jelas, singkat, padat, dan sistematis sesuai dengan standar yang disepakati, penggunaan bahasa yang mudah dipahami agar investor dapat memahami secara jelas.¹⁷¹ Penilai menerbitkan dan menandatangani Laporan Penilai, yaitu pendapat atas nilai wajar aktiva yang disusun berdasarkan pemeriksaan menurut keahlian dari penilai.¹⁷²

II.3.5.4. Notaris

Peran notaris di bidang pasar modal diperlukan terutama dalam hubungannya dengan penyusunan Anggaran Dasar para pelaku pasar modal, seperti emiten, perusahaan publik, perusahaan efek, dan reksa dana, serta pembuatan kontrak-kontrak penting seperti kontrak reksa dana, kontrak penjaminan emisi, dan perwaliamanatan.

Sesuai dengan kebiasaan hukum negara kita, maka untuk menjamin keaslian dan kepercayaan para pihak, pengesahan dari notaris menjadi sesuatu yang sangat

¹⁷⁰ Nasarudin., *op. cit.*, hal.94.

¹⁷¹ Indrasari, *op.cit.*, hal 75.

¹⁷² Anonim, "Struktur Pasar Modal," http://www.ipotindonesia.com/education.php?page=struktur_pasar_modal, diunduh 14 September 2010

penting, seperti acara rapat dan keputusan-keputusan rapat. Aktivitas pasar modal tidak lepas dari masalah ini. Jasa notaris diperlukan dalam hal-hal lain seperti:¹⁷³

1. Membuat berita acara RUPS dan menyusun Pernyataan Keputusan-Keputusan RUPS, baik untuk persiapan *go public* maupun RUPS setelah *go public*.
2. Meneliti keabsahan hal-hal yang menyangkut penyelenggaraan RUPS, seperti kesesuaian dengan Anggaran Dasar Perusahaan, Tata Cara Pemanggilan untuk RUPS dan keabsahan dari pemegang saham atau kuasanya untuk menghadiri RUPS.
3. Meneliti perubahan Anggaran Dasar (AD) agar tidak terdapat materi pasal-pasal dalam AD yang bertentangan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Bahkan diperlukan untuk melakukan penyesuaian-penyesuaian pasal-pasal dalam AD agar sejalan dan memenuhi ketentuan menurut peraturan di bidang pasar modal dalam rangka melindungi investor dan masyarakat.

II.4. Mekanisme Perdagangan dalam Pasar Modal

Sebelumnya telah dipaparkan bahwa pasar modal sering diartikan sebagai tempat bertemunya pemilik dana dengan pengguna dana dengan tujuan investasi jangka panjang maupun menengah, yang dapat dibedakan dengan pasar uang yang merupakan sumber dana jangka pendek. Pandangan ini memang mendasar, sebab dalam praktek diakui bahwa dana itu dapat berkembang dan jika dunia usaha (perusahaan dan masyarakat investor) dapat memanfaatkan pasar modal tersebut, maka perusahaan tidak perlu lagi menutup diri melainkan memandang pasar uang dan pasar modal tersebut sebagai *pool* dana umum yang dapat diperlukan demikian juga masyarakat investor dapat menggunakan pasar uang dan modal tersebut sebagai arena untuk investasi. Dengan demikian suatu perusahaan dapat memutar dana yang diperolehnya dari pasar uang sebagai sumber dana jangka pendek dan selanjutnya menahannya untuk jangka waktu yang lebih lama sehingga menjadi sumber dana jangka panjang. Sebaliknya suatu perusahaan dapat mengadakan emisi surat berharga

¹⁷³ Nasarudin., *op. cit.*, hal.94-95.

(saham atau obligasi) untuk memenuhi kebutuhan dana yang dihadapi secara jangka panjang. Dan masyarakat investor dapat mengadakan investasinya secara lebih mantap menurut pilihan jangka waktunya.¹⁷⁴ Pasar modal sendiri terdiri dari pasar perdana dan juga pasar sekunder.

II.4.1. Pasar Perdana (*Initial Public Offering/IPO*)

Suatu perusahaan yang ingin melakukan pengembangan terhadap usahanya namun tidak memiliki cukup dana, dapat menghimpun dana salah satunya melalui pasar modal. Cara penghimpunan dana tersebut adalah dengan menerbitkan suatu jenis efek tertentu dan lalu mendistribusikan efek tersebut kepada masyarakat melalui penawaran umum. UUPM pasal 1 memuat definisi penawaran umum (*public offering*), yaitu kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya. Nilai lebih atau keuntungan perusahaan dalam memperoleh modal sendiri melalui proses *go public* atau penawaran umum dalam mengembangkan perusahaan antara lain adalah dengan dilakukannya penjualan saham, perusahaan akan memperoleh uang tunai yang dapat dijadikan modal jangka panjang yang sangat berguna untuk mengembangkan perusahaan, membayar utang, atau tujuan-tujuan lainnya.¹⁷⁵

Pasar perdana adalah pasar dimana efek-efek diperdagangkan untuk pertama kalinya, sebelum dicatatkan di Bursa Efek. Di sini, saham dan efek lainnya untuk pertama kalinya ditawarkan kepada investor oleh pihak Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*) melalui Perantara Pedagang Efek (*Broker-Dealer*) yang bertindak sebagai Agen Penjual saham. Proses ini biasa disebut dengan Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/IPO*).¹⁷⁶

¹⁷⁴ Sumantoro, *Aspek-Aspek hukum dan Potensi Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Ghalia Indonesia, 1988), hal. 26.

¹⁷⁵ Suryadi, "Rahasia Bank dan Penerapan Prinsip Keterbukaan bagi Bank yang melakukan Kebijakan *Go Public*," *Jurnal Ilmu Hukum*. (Februari 2006), hal. 4.

¹⁷⁶ Wardian, "Analisa Penegakan Hukum Terhadap tindak Pidana Pasar Modal ditinjau dari Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal." (Tesis Magister Hukum Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta, 2006), hal. 70.

Penawaran umum dalam praktiknya dilaksanakan melalui pasar perdana (*primary market*) yang berlangsung dalam waktu terbatas selama beberapa hari saja. Dalam hal ini penawaran efek dilakukan langsung oleh emiten kepada calon pemodal dengan bantuan para Penjamin Emisi Efek dan para agen penjualan (jika ada).¹⁷⁷ Apabila suatu perusahaan menawarkan efeknya melalui pasar modal maka akan menimbulkan perubahan yang fundamental terhadap perusahaan yang bersangkutan. Status perusahaan akan berubah dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka, dengan segala konsekuensinya, dan dapat melakukan penawaran umum di pasar modal.¹⁷⁸

Secara umum, sebagai perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go-public*) jelas tercatat beberapa hal yang positif, misalnya catatan keuangan yang baik, perolehan keuntungan, pembesaran volume usaha karena membesarnya potensi laba, posisi perusahaan di masyarakat. Terdapat perbedaan yang mendasar antara perusahaan *go public* dengan perusahaan yang tidak *go public* dan perbedaan ini dapat dilihat dari berbagai aspek antara lain:¹⁷⁹

1. Adanya kewajiban untuk memenuhi *disclosure requirements*.
2. Jumlah pemegang saham relatif besar.
3. Adanya kewajiban menyampaikan laporan (baik reguler maupun insidental) baik kepada Bapepam-LK maupun kepada masyarakat.
4. Adanya tuntutan terhadap pemisahan antara pemilik dan manajemen.
5. Terjadinya *turn over* kepemilikan saham yang tinggi.
6. Tindakan manajemen perusahaan publik akan selalu menjadi perhatian publik.

Adapun perusahaan atau emiten yang melakukan *go-public* dengan mengeluarkan efek dapat berupa perusahaan milik pemerintah yang terdiri dari Badan Usaha Milik Negara (BUMN) atau Badan Usaha Milik Daerah (BUMD); dan perusahaan swasta yang dapat berupa perusahaan swasta nasional, perusahaan swasta asing, maupun perusahaan campuran (*joint venture*).

¹⁷⁷ Nasarudin, *op. cit.*, hal. 213.

¹⁷⁸ Wardian, *op.cit.*, hal. 58.

¹⁷⁹ *Ibid.*, hal. 59.

Untuk melakukan *go public*, tahap-tahap yang sering dilakukan antara lain adalah:

1. Proses persiapan untuk *go public*.
 - 1.1. Restrukturisasi perusahaan yang dapat berupa utang atau pinjaman, finansial, bisnis, posisi SDM, dan lain-lain.
 - 1.2. Pembersihan Surat dan Dokumentasi lainnya, terutama yang memerlukan waktu yang lama untuk membenahinya.¹⁸⁰
 - 1.3. Proses *Private Placement*, dilakukan kadang-kadang sebelum *go public* dapat dilakukan, sementara keperluan dana sudah mendesak. Penawaran sekuritas kepada kelompok kecil investor sehingga tidak terkena kewajiban-kewajiban untuk suatu penawaran umum.¹⁸¹
2. Proses pendahuluan untuk *Go public/Pra-emisi*
 Dalam tahap ini dilakukan:¹⁸²
 - 2.1. Pemilihan pihak yang terlibat.
 - 2.2. Proses *underwriting*.
 - 2.3. Restrukturisasi Anggaran Dasar.
 - 2.4. Pembuatan Laporan dan Dokumentasi *Go Public* lainnya.
 - 2.5. Pencatatan Pendahuluan di bursa Efek.
3. Proses pelaksanaan *Go Public/Emisi*¹⁸³
 - 3.1. Proses Pernyataan Pendaftaran, beserta dokumen-dokumennya kepada Bapepam-LK, melalui penjamin emisi. Lalu Bapepam-LK melakukan pemeriksaan dan evaluasi terhadap kelengkapan dokumen. Bapepam-LK sama sekali tidak berwenang untuk memberikan penilaian atas keunggulan atau kelemahan dari emiten atau efek emiten. Apabila hasil evaluasi menunjukkan adanya kelengkapan dokumen, kecukupan dan keterbukaan informasi, serta memenuhi dari segala aspek hukum, akuntansi, keuangan dan manajemen maka pendaftaran dinyatakan

¹⁸⁰ *Ibid.*, hal. 64.

¹⁸¹ *Ibid.*

¹⁸² *Ibid.*

¹⁸³ *Ibid.*, hal. 65.

efektif. Pernyataan pendaftaran menjadi efektif pada hari ke-45 sejak diterimanya pernyataan pendaftaran tersebut secara lengkap.

- 3.2. *Public Expose*, dalam hal ini emiten mengumumkan kepada publik, termasuk media massa tentang berbagai hal yang berkenaan dengan perusahaannya dan bersedia menjawab pertanyaan-pertanyaan jika ada.
- 3.3. Masa pengumuman dan pendistribusian prospektus, dimana penawaran perdana suatu saham atau obligasi suatu perusahaan kepada investor publik dilakukan melalui Penjamin Emisi Efek dan Agen Penjual. Tata cara pemesanan saham atau obligasi seperti, "harga penawaran", "jumlah saham yang ditawarkan", "masa penawaran," dan informasi lain yang penting harus dipublikasikan di surat kabar berskala nasional, dan juga dibagikan ke publik dalam bentuk prospektus.¹⁸⁴ Pembuatan Prospektus, merupakan salah satu dokumen yang termasuk dalam Pernyataan Pendaftaran. Prospektus terdiri dari prospektus lengkap dan ringkas. Prospektus ringkas harus diumumkan kepada masyarakat dalam surat kabar.
- 3.4. Selanjutnya adalah masa penawaran dimana dalam masa penawaran ini emiten dan penjamin pelaksana emisi melakukan apa yang disebut dengan penawaran awal atau *public expose* yaitu semacam presentasi kecil kepada publik melalui suatu pertemuan tatap muka sehingga para calon investor dapat mengajukan pertanyaan-pertanyaan yang berkaitan dengan kinerja emiten seperti juga yang tercantum dalam prospektus. Penawaran awal adalah ajakan baik langsung maupun tidak langsung dengan menggunakan prospektus awal, yang antara lain bertujuan untuk mengetahui minat calon pembeli efek dan ataupun perkiraan harga penawaran efek.¹⁸⁵
- 3.5. Investor yang berminat membeli saham atau obligasi dapat memesan dengan cara menghubungi Penjamin Emisi Efek atau Agen Penjual, dan kemudian mengikuti cara yang telah ditetapkan.

¹⁸⁴ *Ibid.*, hal. 71.

¹⁸⁵ Indrasari, *op. cit.*, hal. 78.

- 3.6. Investor kemudian melakukan pemesanan saham atau obligasi tersebut dengan disertai pembayaran.
- 3.7. Penjamin emisi dan agen penjual kemudian mengumumkan hasil penawaran umum tersebut kepada investor yang telah melakukan pemesanan.
- 3.8. Proses penjatahan saham atau obligasi (biasa disebut *allotment*) kepada investor yang telah melakukan pemesanan dilakukan oleh Penjamin emisi dan Emiten yang mengeluarkan saham atau obligasi tersebut.
- 3.9. Apabila jumlah saham atau obligasi yang didapat oleh investor kurang dari jumlah yang dipesan, ataupun terjadi *oversubscribed*, maka kelebihan dana investor akan dikembalikan (proses ini disebut dengan *refund*). Hal ini disebut dengan masa pengembalian dana. Dalam hal terjadi *oversubscribe* sudah barang tentu para investor mendapat saham yang dipesan tidak sesuai dengan jumlah pesannya padahal mereka telah membayar sejumlah pesanan, kelebihan pembayaran inilah yang dikembalikan oleh emiten kepada investor pemesan dan biasanya pengembalian dana ini tanpa bunga kecuali memang dijanjikan oleh emiten dalam prospektusnya.¹⁸⁶
- 3.10. Tindakan penyerahan efek/saham, dimana setelah masa pengembalian dana selesai seluruhnya maka emiten segera mendistribusikan atau menyerahkan efek yang dipesan kepada investor pemesannya sesuai dengan penjatahan yang telah dilaksanakan bagi masing-masing investor dan pelaksanaan penyerahan surat saham tersebut kembali melalui agen penjual tempat dimana investor tersebut melakukan pemesanan pembelian sebelumnya.¹⁸⁷
- 3.11. Pencatatan di Bursa Efek, dimana dengan diterimanya surat saham/efek yang telah dibeli oleh para investor dari emiten maka selesailah sudah kegiatan penawaran efek dalam pasar modal. Lalu emiten akan mendaftarkan atau mencatatkan efek-efek tersebut di Bursa Efek agar

¹⁸⁶ *Ibid.*, hal. 79.

¹⁸⁷ *Ibid.*

efek tersebut dapat diperdagangkan di Bursa Efek. Proses pencatatan (*listing*) ini harus memenuhi aturan-aturan yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek dimana efek tersebut akan dicatatkan. Pencatatan efek pada lebih dari satu bursa dimungkinkan, termasuk pada Bursa Efek di luar negeri asalkan pendaftaran dilakukan secara sendiri-sendiri kepada masing-masing bursa tersebut karena setiap Bursa Efek mempunyai aturan masing-masing yang satu sama lain tidak sama dan harus dipenuhi oleh emiten yang akan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek tersebut

4. Proses pelaksanaan setelah *Go-public*.

Setelah proses emisi, emiten berkewajiban untuk menyampaikan informasi, yaitu:¹⁸⁸

4.1. Laporan berkala, misalnya laporan tahunan dan laporan tengah tahunan (*continues disclosure*).

4.2. Laporan kejadian penting dan relevan, misalnya akuisisi, pergantian direksi (*timely disclosure*).

II.4.2. Pasar Sekunder

Dengan berakhirnya pasar perdana, untuk selanjutnya pemodal dapat memperjualbelikan kembali efeknya pada pasar sekunder (bursa).¹⁸⁹ Penjualan dilakukan melalui bursa-bursa efek dimana efek tersebut telah dicatat. Perdagangan efek tersebut terus dapat dilakukan di Bursa Efek sepanjang efek tersebut tidak terkena *delisting* oleh Bursa Efek yang mencatatnya.¹⁹⁰ *Delisting* adalah lawan daripada *listing* atau pencatatan. Efek yang terkena *delisting* dihapus dari daftar kurs efek resmi dari bursa. Jika kena *delisting*, maka efek yang bersangkutan tidak bisa lagi diperjualbelikan di bursa. Efek hanya bisa diperdagangkan di tempat lain; mungkin di bursa yang kelasnya lebih rendah, atau di tempat lain lagi di luar bursa dan dengan cara lain. Itu pun jika ada tempat lain yang bersedia menyelenggarakan perdagangannya. Efek yang bersangkutan menjadi tidak likuid. Jadi bisa hilang

¹⁸⁸ Wardian, *op. cit.*, hal. 69.

¹⁸⁹ Nasarudin, *op. cit.*, hal. 213.

¹⁹⁰ Indrasari, *op. cit.*, hal. 80-81.

kemungkinan untuk mengikuti gerak kinerja efek itu.¹⁹¹ Harga penawaran efek (*offering price*) dalam pasar perdana ditetapkan bersama antara emiten dengan Penjamin Pelaksana Emisi, sedangkan untuk pembentukan harga efek di bursa didasarkan pada hukum permintaan dan penawaran yang berlaku dalam Peraturan Bapepam-LK.

Pasar sekunder adalah pasar di mana efek-efek yang telah dicatatkan di Bursa Efek diperjualbelikan. Pasar Sekunder memberikan kesempatan kepada para investor untuk membeli atau menjual efek-efek yang tercatat di Bursa, setelah terlaksananya penawaran perdana. Di pasar ini, efek-efek diperdagangkan dari satu investor kepada investor lainnya.¹⁹²

Perdagangan di Bursa Efek ini berbeda, tidak seperti perdagangan pada sebagaimana layaknya pasar yaitu penjual dan pembeli dapat bertemu langsung untuk melakukan transaksi, akan tetapi para investor baik yang ingin melakukan transaksi beli atau jual atas efek di Bursa Efek harus melalui perusahaan Perantara Pedagang Efek anggota Bursa Efek tersebut.¹⁹³

Perusahaan-Perusahaan Efek yang telah mendapat izin sebagai Perantara Pedagang Efek di Bursa Efek dapat melakukan aktivitas jual beli efek di Bursa Efek. Perusahaan Efek membeli dan/atau menjual efek berdasarkan perintah jual dan/atau perintah beli dari investor. Setiap perusahaan mempunyai karyawan yang disebut sebagai “Wakil Perantara Pedagang Efek” yang mempunyai wewenang untuk memasukkan semua perintah jual ataupun perintah beli ke dalam sistem perdagangan yang terdapat di Bursa Efek.¹⁹⁴

Investor bila ingin melakukan transaksi mereka memberikan perintah ke perusahaan perantara pedagang efek tersebut dan perusahaan tersebut memerintahkan wakilnya di Bursa untuk melakukan transaksi atas kepentingan nasabahnya.¹⁹⁵

¹⁹¹ E.A. Koetin, *Analisis Pasar Modal*, cet. 2, (Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1993), hal. 101.

¹⁹² Wardian, *op. cit.*, hal. 72.

¹⁹³ Nasarudin, *op. cit.*, hal. 81.

¹⁹⁴ Wardian, *op. cit.*, hal. 73.

Sebelum tahun 1995, perdagangan dalam pasar modal dilakukan secara manual. Cara manual ini kurang efektif karena menyebabkan lantai bursa penuh dengan papan tulis tempat para pialang menuliskan transaksi, jumlah maksimal transaksi yang dapat ditangani per hari oleh bursa hanya sekitar 5000 transaksi, terbukanya kesempatan yang tidak sama bagi para pialang, biaya per unit transaksi yang menjadi tinggi, memungkinkan terjadinya kolusi antar pialang dalam mengatur harga efek, serta informasi pasar tidak dapat disebarkan kepada investor secara tepat waktu dengan tingkat akurasi tinggi.¹⁹⁶

Karena itu dibutuhkan suatu komputerisasi sistem perdagangan dalam pasar modal agar perdagangan menjadi lebih cepat, efisien, dan memberikan pelayanan yang sama kepada para pemakainya. Kehadiran *online trading system* merupakan suatu alternatif perdagangan saham sesuai dengan perkembangan teknologi informasi. Kemajuan teknologi informasi mencerminkan kecepatan proses komunikasi secara langsung dan keterbukaan akses informasi.¹⁹⁷ Dengan *online trading system*, maka untuk menjadi pemegang saham perusahaan yang sudah *listing* di bursa, investor cukup duduk di depan komputer, mengakses internet, memasukkan identifikasi perusahaan yang diinginkan, dan membaca prospektus yang ditampilkan. Bila tertarik calon investor, ia akan mengambil keputusan dan menghubungi nomor yang dipandu lewat prospektus, mengatur cara pembayaran, memberikan nomor kartu kredit atau melalui kartu debit, maka transaksi dapat diselesaikan. Bila ada sekian orang secara bersamaan melakukan hal yang sama, maka penyebaran kepemilikan saham perusahaan akan dapat terwujud. Dengan demikian peluang untuk menipulasi dan konspirasi akan semakin kecil, karena pihak lain dapat memantau pada saat proses tersebut tengah dilakukan.¹⁹⁸

Sejak 3 Oktober 1995, perdagangan di bursa efek di Indonesia menggunakan sistem perdagangan otomatis yang dinamakan *Jakarta Automated Trading System* (JATS) untuk menggantikan sistem perdagangan manual. Aplikasi JATS ini mampu

¹⁹⁵ Indrasari, *op. cit.*, hal. 81.

¹⁹⁶ Nasarudin, *op. cit.*, hal. 138-139.

¹⁹⁷ Nasarudin, *op. cit.*, hal. 139.

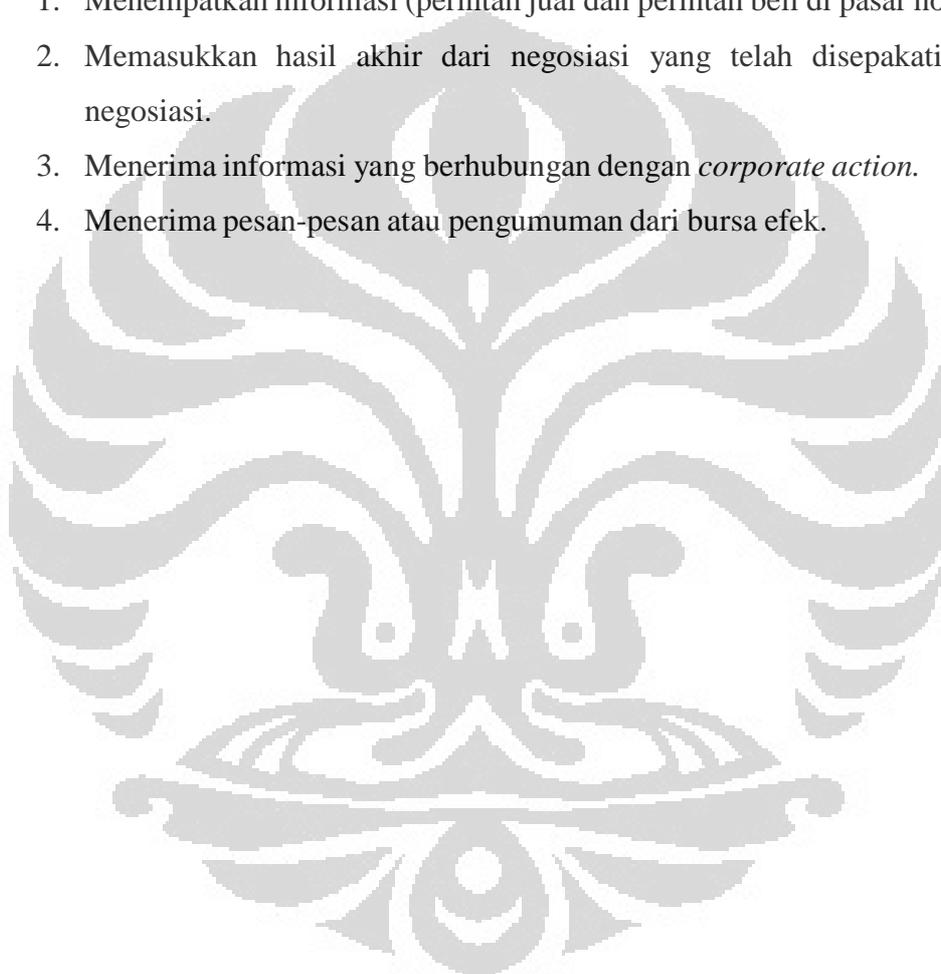
¹⁹⁸ *Ibid.*, hal. 140.

memproses hingga 50.000 transaksi per hari dan dapat ditingkatkan sampai 75.000 transaksi per hari. Bila optimalisasi pengguna aplikasi ini rampung, maka JATS dapat memproses transaksi hingga 500.000 transaksi per hari. Sehingga para pihak yang berkepentingan bisa memantau melalui aplikasi JATS ini informasi mengenai:

1. Harga, porsi asing, perintah jual dan perintah beli.
2. Data dari informasi yang telah dilakukan.

Selain itu juga JATS bisa memberikan fasilitas seperti:¹⁹⁹

1. Menempatkan informasi (perintah jual dan perintah beli di pasar non regular).
2. Memasukkan hasil akhir dari negosiasi yang telah disepakati di papan negosiasi.
3. Menerima informasi yang berhubungan dengan *corporate action*.
4. Menerima pesan-pesan atau pengumuman dari bursa efek.



¹⁹⁹ *Ibid.*, hal. 139.

BAB III

TINDAK PIDANA *INSIDER TRADING* SEBAGAI SALAH SATU TINDAK PIDANA DALAM PASAR MODAL

Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal mengatur semua kegiatan dalam pasar modal, dan merupakan acuan, pedoman, dan pegangan bagi para pihak yang melakukan kegiatan dalam pasar modal di Indonesia. Tanpa terkecuali, UUPM juga mengatur mengenai tindak pidana dalam pasar modal baik yang sifatnya administratif, perdata, maupun pidana. Namun, tidak tertutup kemungkinan bahwa suatu tindak pidana di luar UUPM juga termasuk tindak pidana yang mungkin terjadi dalam pasar modal asalkan berkaitan dengan pasar modal. Seperti misalnya pemalsuan surat saham, penggelapan saham, dan lain-lain termasuk ke dalam pidana umum dan penerapan sanksi mengacu kepada Kitab Undang-Undang Hukum Pidana (KUHP).

Untuk membuktikan suatu tindak pidana dalam pasar modal tidaklah mudah karena pelakunya adalah orang-orang yang sangat *well educated* dengan modus operandi yang sangat canggih pula. Selain itu, tindak pidana di pasar modal tidak terasa secara langsung oleh para investor yang menjadi korbannya, karena memang tidak ada luka fisik yang dialami.²⁰⁰

Salah satu unsur dari tindak pidana yang terjadi di pasar modal adalah adanya penyalahgunaan kepercayaan yang diberikan kepada pelaku tindak pidana. Hal ini adalah sesuai dengan rumusan dari kejahatan kerah putih yang selama ini digunakan. Tindak pidana dalam pasar modal sebagian juga mengandung unsur penyalahgunaan kepercayaan oleh orang yang diberikan kepercayaan tersebut.²⁰¹

Persoalan terjadinya kejahatan dan pelanggaran di pasar modal diasumsikan berdasarkan beberapa alasan, yaitu kesalahan pelaku, kelemahan aparat yang mencakup perlindungan hukum dan penegakan hukum yang semakin penting.²⁰²

²⁰⁰ Balfas., *op. cit.*, hal 434.

²⁰¹ *Ibid.*, hal. 435-436.

²⁰² Nasarudin., *op. cit.*, hal 258.

Dalam bab ini akan dibahas mengenai tindak pidana dalam pasar modal, khususnya mengenai tindak pidana *insider trading* yang kerap terjadi dalam pasar modal, yang termasuk di dalamnya mengenai syarat dapat disebut sebagai *insider trading*, indikator, serta pengecualian dalam *insider trading*.

III.1. Tindak Pidana Dalam Pasar Modal

Pengertian tindak pidana di bidang pasar modal adalah tindak pidana yang dilakukan dan terjadi di pasar modal, yang diatur secara khusus oleh UUPM mengenai ketentuan pidana. Tindak pidana di bidang pasar modal mempunyai karakteristik yang khas, yaitu antara lain adalah “barang” yang menjadi objek dari tindak pidana adalah informasi, selain itu, pelaku dari tindak pidana tersebut bukanlah mengandalkan kemampuan fisik, namun lebih mengandalkan kemampuan untuk membaca situasi pasar serta memanfaatkannya untuk kepentingan pribadi. Tindak pidana dalam pasar modal ini dapat berdampak luas dan fatal.

UUPM secara tegas membagi dua tindak pidana yang terjadi, yaitu pertama, tindak pidana yang sifatnya kejahatan, dan kedua adalah tindak pidana yang bersifat pelanggaran. Karena keduanya merupakan tindak pidana, maka sudah pasti dapat dikenakan sanksi pidana terhadap pihak yang melakukannya, namun bobot kesalahan serta beratnya sanksi pada kejahatan dan pelanggaran dalam pasar modal berbeda dimana bobot kesalahan serta sanksi pada kejahatan lebih berat. Dampak dari kejahatan juga sangat serius dimana tidak hanya bersifat materiil individual (kebendaan dan menyangkut pihak-pihak tertentu), tetapi juga mempunyai dampak psikologis terhadap pasar modal dalam masyarakat.²⁰³

III.1.1. Kejahatan

Dengan semakin berkembangnya kegiatan ekonomi dalam suatu masyarakat terdapat kecenderungan bahwa tingkat dan ragam kejahatan pun akan terus meningkat. Hal ini tidak terkecuali juga berlaku terhadap kejahatan-kejahatan yang ada di pasar modal. Ketika kegiatan pasar modal belum ada atau masih rendah,

²⁰³Dedi Indrasari(1), “Analisis Kasus atas Dugaan Terjadinya Insider Trading dalam Perdagangan Saham PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk,” *Jurnal Hukum dan Pembangunan*, (Oktober-Desember 2007), hal 271.

beberapa kejahatan yang berhubungan dengan kegiatan-kegiatan dalam bidang ke bursa ini hampir sama sekali tidak ada.²⁰⁴ Dengan makin berkembangnya pasar modal maka akan berkembang juga kejadian-kejadian yang dianggap sebagai kejahatan dalam pasar modal.

Terdapat berbagai macam jenis kejahatan dalam bidang pasar modal. Untuk lebih memahami kejahatan dalam pasar modal maka akan dipaparkan mengenai beberapa kejahatan dalam pasar modal yang kerap kali terjadi.

III.1.1.1. Penipuan

Definisi dari penipuan yaitu membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain dengan tujuan memengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.²⁰⁵ Ditegaskan pula bahwa dalam kegiatan perdagangan efek, setiap pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung menipu atau mengelabui pihak lain dengan menggunakan dan atau cara apapun, turut serta menipu atau menipu pihak lain.²⁰⁶

Penjualan dan pembelian efek yang dimaksud adalah kegiatan yang meliputi kegiatan penawaran, pembelian, dan atau penjualan efek yang terjadi dalam rangka penawaran umum, atau terjadi di bursa efek, maupun kegiatan penawaran, pembelian, dan atau penjualan efek di luar bursa efek atas efek emiten atau perusahaan publik.²⁰⁷ Larangan ini ditujukan kepada semua pihak yang turut serta dalam perdagangan efek, termasuk pihak yang turut serta melakukan penipuan, dan pihak yang mempunyai kemampuan serta fasilitas teknologi yang dengan itu mereka dapat melakukan penipuan.

²⁰⁴ Hamud M. Balfas, "Kejahatan di Pasar Modal: Sebuah Perkenalan," *Hukum dan Pembangunan* (Juni 1994), hal. 205-206.

²⁰⁵ Indonesia, *op. cit.*, ps. 90 huruf c.

²⁰⁶ *Ibid.*, ps. 90 huruf a dan b.

²⁰⁷ *Ibid.*, penjelasan ps. 90.

Ancaman pidana untuk kejahatan ini dalam UUPM begitu berat mengingat kegiatan perdagangan efek melibatkan banyak pemodal dengan jumlah yang amat besar dan juga dapat berakibat sangat luas. UUPM mengatur bahwa setiap pelaku yang terbukti melakukan penipuan dalam kegiatan perdagangan efek dapat dikenakan pidana penjara paling lama 10 tahun penjara dan denda maksimal Rp. 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).²⁰⁸ Ketentuan ini lebih berat dari ancaman pidana dalam KUHP dimana menurut pasal 378 KUHP, bagi pihak yang terbukti melakukan penipuan, maka ancaman hukuman paling lama adalah 4 tahun penjara sedangkan dalam pasal 390 KUHP, ancaman hukuman paling lama adalah 2 tahun 8 bulan penjara.

Untuk menjamin bahwa penipuan tidak akan terjadi selama efek suatu perusahaan diperdagangkan, maka cakupan pasal 90 UUPM ini diperluas dengan pasal 93 UUPM. Pasal ini dimaksudkan untuk menjamin kebenaran informasi yang disampaikan dalam rangka *continuous disclosure*.

III.1.1.2. Manipulasi pasar

Manipulasi pasar adalah tindakan yang dilakukan oleh setiap pihak secara langsung maupun tidak dengan maksud untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek.²⁰⁹ Transaksi yang dapat menimbulkan gambaran semu antara lain adalah transaksi efek yang tidak mengakibatkan perubahan kepemilikan atau penawaran jual atau beli efek pada harga tertentu dimana pihak tersebut juga telah bersekongkol dengan pihak lain yang melakukan penawaran beli atau jual efek yang sama pada harga yang kurang lebih sama. Motif dari manipulasi pasar antara lain adalah untuk meningkatkan, menurunkan, atau mempertahankan harga efek.²¹⁰

Manipulasi pasar merupakan tindak pidana dimana undang-undang hanya mengaturnya untuk kejadian yang hanya terjadi di bursa efek saja, yaitu khusus untuk efek/saham yang terdaftar dan diperdagangkan di bursa efek saja. Manipulasi

²⁰⁸ Nasarudin., *op. cit.*, hal. 260.

²⁰⁹ Indonesia, *op. cit.*, ps. 91.

²¹⁰ Nasarudin., *op. cit.*, hal. 264-265.

pasar dan manipulasi harga diatur hanya untuk perdagangan yang terjadi di dalam bursa, karena informasi atas harga efek yang terjadi di dalam bursa selalu dipublikasikan secara luas melalui media massa. Oleh karena itu pelarangan atas manipulasi yang terjadi atas harga efek di bursa juga dimaksudkan agar masyarakat mendapatkan informasi mengenai harga efek dan keadaan pasar secara sebenarnya, dan bukan merupakan sesuatu yang direkayasa oleh para pelaku pasar.²¹¹

Adapun beberapa pola manipulasi pasar adalah:²¹²

1. Menyebarluaskan informasi palsu mengenai emiten dengan tujuan untuk memengaruhi harga efek perusahaan yang dimaksud di bursa efek (*false information*). Misalnya, suatu pihak menyebarkan rumor bahwa emiten A akan segera dilikuidasi, pasar merespon yang menyebabkan harga efeknya jatuh tajam di bursa.
2. Menyebarluaskan informasi yang menyesatkan atau informasi yang tidak lengkap (*misinformation*). Misalnya, suatu pihak menyebarkan rumor bahwa emiten A tidak termasuk perusahaan yang akan dilikuidasi oleh pemerintah, padahal emiten A termasuk yang diambil alih oleh pemerintah.

Dalam praktik perdagangan efek internasional dikenal beberapa kegiatan yang dapat digolongkan sebagai manipulasi pasar yaitu;

1. *Marking the close*, yaitu merekayasa harga permintaan atau penawaran efek pada saat atau mendekati saat penutupan perdagangan dengan tujuan membentuk harga efek atau harga pembukuan yang lebih tinggi pada harga perdagangan berikutnya.²¹³
2. *Painting the tape*, yaitu kegiatan perdagangan antara rekening efek satu dengan rekening efek lain yang masih berada dalam penguasaan satu pihak atau mempunyai keterkaitan sedemikian rupa sehingga terjadi perdagangan semu. Pada dasarnya *painting the tape* mempunyai kemiripan dengan *marking the close* namun dapat dilakukan setiap saat.²¹⁴

²¹¹ Balfas, *op. cit.*, hal. 471.

²¹² Nasarudin., *op. cit.*, hal. 263.

²¹³ *Ibid.*, hal. 265.

²¹⁴ Nasarudin., *op. cit.*, hal. 265-266.

3. Pembentukan harga berkaitan dengan merger, konsolidasi, atau akuisisi. Dalam pasal 55 Undang-Undang nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas ditentukan bahwa pemegang saham yang tidak menyetujui rencana merger, konsolidasi, atau akuisisi berhak meminta kepada perseroan untuk membeli dengan harga yang wajar. Pemegang saham dapat memanfaatkan ketentuan ini untuk kepentingan pribadi melalui manipulasi pasar dengan menaikkan harga sesukanya karena ia yakin bahwa berapapun harga yang ditawarkannya, pasti akan disetujui oleh perseroan.
4. *Cornering the market*, merupakan pembelian efek dalam jumlah besar sehingga dapat menguasai pasar (menyudutkan pasar). Praktek *cornering the market* dapat digambarkan sebagai berikut:
 Dalam praktek perdagangan efek di bursa efek dapat dilakukan dengan cara *short selling*, yaitu menjual efek dimana pihak penjual belum memiliki efeknya. Hal ini dapat dilakukan karena Bursa Efek menetapkan jangka waktu penyelesaian transaksi T+3 (penjual wajib menyerahkan efeknya pada hari ketiga setelah transaksi). Jika penjual gagal menyerahkan efek pada T+3, maka yang bersangkutan harus membeli efek tersebut di pasar tunai yang biasanya lebih mahal dari harga di pasar reguler. Seseorang dapat mengambil keuntungan dari situasi tersebut dengan melakukan *cornering the market*, yaitu membeli dalam jumlah besar efek tertentu dan menahannya sehingga akan banyak penjual yang mengalami gagal serah efek dan terpaksa membelinya di pasar tunai yang sudah dikuasai olehnya.²¹⁵
5. *Pools*, merupakan penghimpunan dana dalam jumlah besar oleh sekelompok investor dimana dana tersebut dikelola oleh broker atau seseorang yang memahami kondisi pasar. Manager dari *pools* membeli saham suatu perusahaan dan menjualnya kepada anggota kelompok investor tersebut untuk mendorong frekuensi jual beli efek sehingga dapat meningkatkan harga efek tersebut.²¹⁶

²¹⁵ *Ibid.*, hal. 266-267.

²¹⁶ *Ibid.*, hal. 267.

6. *Wash Sales*, merupakan suatu praktek dimana antar anggota suatu asosiasi dilakukan *order* beli dan *order* jual pada saat yang sama dimana tidak terjadi perubahan kepemilikan manfaat atas efek. Tujuan dari hal ini adalah untuk membuat gambaran dari aktivitas pasar dimana tidak terjadi penjualan atau pembelian yang sesungguhnya.
7. *Insider trading*. Pengertian dari *insider trading* adalah kejahatan dalam pasar modal yang terjadi apabila orang dalam perusahaan melakukan perdagangan dengan menggunakan informasi yang belum dipublikasikan. Dalam hal ini, *insider* mempunyai informasi yang mengandung fakta material yang dapat mempengaruhi harga saham. Hal-hal lebih lanjut mengenai *insider trading* akan dipaparkan lebih lanjut dalam bagian tersendiri dalam bab ini kemudian.

III.1.2. Pelanggaran

Selain kejahatan, dalam pasar modal juga terdapat tindak pidana pelanggaran. Pelanggaran merupakan suatu tindak pidana yang kerap kali terjadi dalam pasar modal. Pelanggaran di bidang pasar modal merupakan pelanggaran yang sifatnya teknis administratif. Ada tiga pola pelanggaran yang lazim terjadi yaitu:²¹⁷

1. Pelanggaran yang dilakukan secara individual.
2. Pelanggaran yang dilakukan secara berkelompok.
3. Pelanggaran yang dilakukan langsung atau berdasarkan perintah atau pengaruh pihak lain.

Pelaku yang terlibat dalam pelanggaran di bidang pasar modal adalah pihak-pihak yang berpendidikan cukup tinggi. Pihak-pihak yang berpotensi melakukan pelanggaran adalah emiten atau perusahaan publik dan pihak-pihak yang mempunyai posisi strategis di dalam perusahaan seperti direksi, komisaris, dan pemegang saham utama. Pihak lain yang berpotensi melakukan pelanggaran adalah para profesional di bidang pasar modal, seperti penasihat investasi, manajer investasi, akuntan, konsultan hukum, penilai, dan notaris.²¹⁸

²¹⁷ *Ibid.*, hal. 273.

²¹⁸ *Ibid.*

Pelanggaran dalam bidang pasar modal dapat dibagi ke dalam dua kelompok dilihat dari sifat administratif. Mulai dari pasal 25 sampai pasal 89 UUPM berkaitan dengan kewajiban menyampaikan laporan atau dokumen tertentu kepada Bapepam atau masyarakat. Pelanggaran jenis kedua adalah pelanggaran yang bersifat teknis, atau yang menyangkut masalah perizinan, persetujuan, dan pendaftaran di Bapepam.²¹⁹

Untuk sanksi, terdapat tiga macam sanksi yang diterapkan UUPM yaitu:

1. Sanksi Administratif

Sanksi ini merupakan sanksi yang dikenakan oleh Bapepam kepada pihak-pihak yang dianggap melanggar peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Bapepam mempunyai kewenangan untuk menjatuhkan sanksi administratif atas pelanggaran yang dilakukan atas UUPM, atau peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam. Berdasarkan pasal 102 UUPM, kewenangan bapepam untuk menjatuhkan sanksi administratif tersebut adalah atas pelanggaran-pelanggaran yang dilakukan oleh:²²⁰

- 1.1. Pihak yang memperoleh izin dari Bapepam.
- 1.2. Pihak yang memperoleh persetujuan dari Bapepam.
- 1.3. Pihak yang melakukan pendaftaran kepada Bapepam.

Adapun sanksi administratif yang dapat dikenakan oleh Bapepam sangat beragam, diantaranya adalah:

- 1.1. Peringatan tertulis
- 1.2. Denda (kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu).
- 1.3. Pembatasan kegiatan usaha.
- 1.3. Pembekuan kegiatan usaha.
- 1.4. Pencabutan izin usaha.
- 1.5. Pembatalan persetujuan; dan
- 1.6. Pembatalan pendaftaran.

Semua sanksi ini, seperti disebutkan dalam pasal 102 ayat (1) UUPM, hanya dikenakan terhadap pelanggaran. Terhadap tindak kejahatan di pasar modal,

²¹⁹ *Ibid.*, hal. 273-274.

²²⁰ Balfas, *op. cit.*, hal. 477.

sanksi administratif ini tentunya tidak dapat dikenakan karena yang berwenang untuk menjatuhkan sanksi atas kejahatan adalah pengadilan. Selain itu sumber diketahuinya pelanggaran yang dilakukan juga cukup beragam, baik dari pengaduan maupun dokumen yang diterbitkan dan disampaikan kepada Bapepam, yang kemudian menelitinya.²²¹

2. Sanksi Perdata

UUPM menyediakan ketentuan yang memungkinkan pemegang saham untuk melakukan gugatan secara perdata kepada setiap pengelola atau komisaris perusahaan yang tindakan atau keputusannya menyebabkan kerugian pada perusahaan.²²² Gugatan tersebut dapat berupa gugatan berdasarkan perbuatan melawan hukum (KUH Perdata pasal 1365), dan berdasarkan wanprestasi

Dalam perbuatan melawan hukum, UUPM pasal 111 menyatakan bahwa setiap pihak secara sendiri-sendiri atau bersama dengan pihak lain mengajukan tuntutan ganti rugi kepada pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Pasal ini bersemangat sama dengan KUH Perdata pasal 1365 mengenai perbuatan melawan hukum. Dengan adanya UUPM pasal 111 ini diharapkan setiap pihak yang mengelola perseroan dan yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal melakukan tugasnya secara profesional dan bertanggung jawab, sehingga kehati-hatian tidak diabaikan.²²³ Selain itu, untuk melakukan gugatan berdasarkan wanprestasi, disyaratkan adanya pelanggaran terhadap pasal-pasal perjanjian yang pernah dibuat oleh para pihak (baik secara lisan maupun tulisan). Dengan sanksi tersebut, diharapkan kontrol pemegang saham atas pengurusan perseroan di dalam menjalankan tugasnya akan berjalan.

²²¹ *Ibid.*, hal. 477-478.

²²² Nasarudin., *op. cit.*, hal. 275.

²²³ *Ibid.*

3. Sanksi Pidana

UUPM (pasal 103-110) mengancam setiap pihak yang terbukti melakukan tindak pidana di bidang pasar modal diancam hukuman pidana bervariasi antara satu sampai sepuluh tahun.²²⁴

III.2. Kejahatan *Insider trading*

Sebelumnya telah disinggung sedikit mengenai perdagangan orang dalam atau biasa lebih dikenal dengan bahasa asingnya yaitu *insider trading*, dan pada bagian ini akan dijelaskan secara lebih rinci mengenai kejahatan *insider trading*. Sebelumnya telah disebutkan bahwa pengertian dari *insider trading* adalah kejahatan dalam pasar modal yang terjadi apabila orang dalam perusahaan melakukan perdagangan dengan menggunakan informasi yang belum dipublikasikan. Namun terdapat berbagai pengertian dari *insider trading* dalam berbagai sumber yang kurang lebih sama yang akan dipaparkan berikut ini.

Menurut *Black's Law Dictionary*, *insider trading* adalah:

*“Buying and selling of corporate shares by officers, directors and stockholders who own more than 10% of the stock of a corporation listed on national exchange. Such transaction must be reported monthly to Securities and Exchange Commission.”*²²⁵

(Transaksi jual beli saham perusahaan yang dilakukan oleh pejabat, direktur dan pemegang saham yang memiliki lebih dari 10% saham suatu perusahaan yang terdaftar dalam bursa nasional. Transaksi tersebut harus dilaporkan setiap bulan kepada Securities and Exchange Commission).

Menurut Harry J. Weiss, Associate Director dari Division of Enforcement securities Commission menjelaskan:

*“Purchasing or selling securities while in possession of material non public information concerning such securities, or tipping such information, where the trader or tipper breaches a fiduciary duty or a duty arising out of relationship of trust or confidence.”*²²⁶

²²⁴ *Ibid.*, hal. 276.

²²⁵ Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary*. 5th ed., (St. Paul, Minnesota; West Publishing, 1979), hal. 715-716.

²²⁶ Priyanto Yoopie TS., “Perdagangan oleh Orang Dalam dan Penanganannya oleh Otoritas Pasar Modal (Suatu Studi Perbandingan Pasar Modal Indonesia dan Amerika Serikat),” (Skripsi Sarjana Universitas Indonesia, Jakarta, 1997), hal. 68.

(Membeli atau menjual suatu saham yang terkait dengan informasi material non publik, atau memberitahukan (“tipping”) informasi tersebut dimana pihak yang melakukan perdagangan atau memberikan informasi tersebut melanggar fiduciary duty atau segala kewajiban yang timbul akibat hubungan kepercayaan atau kerahasiaan).

Dari beberapa kejahatan yang dilakukan di pasar modal, perdagangan orang dalam (*insider trading*) adalah yang paling terkenal. Ini mungkin karena nama asingnya (*insider trading*) merujuk pada sesuatu yang sangat khusus (*insider*), yaitu kejahatan yang hanya dapat dilakukan oleh orang-orang tertentu yaitu mereka yang berada dalam organisasi perusahaan. Mereka (orang-orang) yang dianggap mempunyai kelas tertentu baik dalam status sekonominya maupun kedudukan mereka dalam masyarakat maupun di dalam perusahaan itu sendiri.²²⁷

Insider trading merupakan salah satu modus transaksi yang paling banyak mendapatkan perhatian dari berbagai kalangan pasar modal. *Insider trading* hampir dapat dikatakan selalu terjadi di bursa efek mana pun di dunia. Otoritas-otoritas pasar modal di dunia banyak memasukkan transaksi yang dikatakan sebagai *insider trading* ke dalam bentuk pidana. Kerjasama internasional antar otoritas pasar modal digalang secara intensif guna mengefektifkan dan mengefisienkan perlawanan terhadap tindak pidana *insider trading*, mengingat *insider trading* dapat bersifat lintas negara (*borderless*). Sekalipun *insider trading* ditengarai banyak terjadi, namun penegakan hukum terhadap *insider trading* masih jauh dari yang diharapkan. Hanya beberapa negara yang mampu secara serius memerangi *insider trading*, yaitu Amerika Serikat, Inggris, dan Kanada, itupun tidak selalu mampu memberantasnya. Namun demi penegakan hukum, tindak pidana *insider trading* harus dilakukan demi menjaga kepercayaan investor terhadap pasar modal suatu negara.²²⁸

Insider trading juga yang membedakan kejahatan yang dilakukan di bursa dan kejahatan (tindak pidana) umum lainnya. Karena kalau tindak pidana pasar modal lain sedikit banyak mempunyai persamaan dengan tindak pidana umum

²²⁷ Balfas, *op. cit.*, hal. 437.

²²⁸ Arman Nefi, “Return, Volatilitas, Nilai Transaksi, dan Dominasi Anggota Bursa di Seputar Dugaan *Insider trading*,” (Tesis Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Depok, 2005), hal. 9.

lainnya, perdagangan orang dalam hanyalah ada dan eksklusif merupakan ciri khas kejahatan yang hanya terjadi di pasar modal.²²⁹

Kasus *insider trading* diidentikkan dengan kasus pencurian. Bedanya, bila pada pencurian konvensional objeknya adalah materi kepunyaan orang lain, maka pada perdagangan orang dalam objek pencurian tetap milik orang lain, tetapi dengan mempergunakan informasi yang seharusnya menjadi milik umum, sehingga dengan begitu pelaku memperoleh keuntungan. Pada pencurian biasa, yang menderita kerugian adalah pihak pemilik barang, maka pada kasus perdagangan orang dalam, yang menderita kerugian begitu banyak dan meluas, mulai dari lawan transaksi, hingga kepada kewibawaan regulator dan kredibilitas pasar modal. Kalau kredibilitas sudah sirna, maka kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal juga akan berkurang.²³⁰

Larangan perdagangan oleh orang dalam, sebagaimana dikatakan diatas, pada dasarnya adalah larangan yang dimaksudkan agar informasi yang keluar dari perusahaan dapat sampai kepada semua orang (pemodal dan calon pemodal) secara bersamaan dan merata. Disinilah sebenarnya letak perlakuan yang adil dan setara atas semua pihak yang terlibat dalam pasar modal. Karena dengan diterimanya informasi secara bersamaan dan merata, akan memberikan kepada setiap pihak yang membutuhkan informasi kesempatan yang sama untuk mempergunakan informasi tersebut untuk kepentingan masing-masing. Perlunya disampaikannya informasi yang ada dan dimiliki oleh emiten tersebut secara bersamaan dan merata dimaksudkan juga untuk memastikan bahwa tidak ada satu pihak-pun yang diuntungkan, baik karena hubungan yang bersangkutan dengan perusahaan maupun karena yang bersangkutan memperolehnya secara melawan hukum. Perlakuan yang sama dan merata atas informasi emiten ini diperlukan, karena (sekali lagi) informasi di pasar modal merupakan komoditi penting yang membuat orang memutuskan melakukan atau tidak melakukan investasi. Oleh karena itu orang-orang yang dianggap mempunyai hubungan khusus dengan perusahaan (emiten), dilarang untuk melakukan transaksi dengan mempergunakan informasi orang dalam. Dengan

²²⁹ *Ibid.*

²³⁰ Nasarudin., *op. cit.*, hal. 269.

demikian tidak seorang pun akan diuntungkan, terutama apabila yang bersangkutan mempunyai akses terhadap manajemen perusahaan.²³¹

Dalam rangka penegakan dan kepastian hukum dalam transaksi di lantai bursa, setiap pihak harus melakukan transaksi berdasarkan kewajiban, keteraturan, dan keterbukaan. Artinya, seseorang dilarang menggunakan suatu informasi yang berasal dari orang dalam (*insider*) suatu perusahaan publik atau emiten. Begitu juga *insider*, misalnya seorang direktur emiten, dilarang membeli atau menjual saham atas dasar informasi yang ia miliki, padahal informasi material tersebut belum disampaikan atau diketahui oleh publik.²³² Biasanya dalam praktek *insider trading*, pelaku hanyalah menyebarkan informasi orang dalam yang diketahuinya kepada orang-orang tertentu saja yang memiliki hubungan dekat dengannya.

Dalam kegiatan pasar modal adalah kewajiban pihak-pihak dalam suatu penawaran umum untuk memperhatikan dan memenuhi prinsip keterbukaan. Menurut UUPM pasal 1 angka 25 disebutkan, yang dimaksud dengan keterbukaan (*disclosure*) adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini 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.²³³

Begitu pentingnya informasi ini, UUPM menetapkan bahwa paling lama hari kedua setelah kejadian penting itu terjadi harus sudah diumumkan kepada publik. Hal ini terkait dengan ketentuan bahwa setiap perusahaan publik mempunyai kewajiban akan keterbukaan informasi yang bersifat material, yang dapat mempengaruhi harga saham emiten tersebut di bursa efek.²³⁴

²³¹ Balfas, *op. cit.*, hal. 442.

²³² Indra Safitri, *Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal Kajian Kasus Kontroversial Insider trading, Hostile Take Over dan Market Manipulation di Bursa Saham*, cet.1., (Jakarta: Go Global Book, 1998), hal. 228.

²³³ Adrian Sutedi, *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*, cet.1., (Bogor: Ghalia Indonesia, 2009), hal. 98.

²³⁴ Revianto, *op. cit.*, hal. 96.

Apabila informasi tersebut belum dipublikasikan kepada publik, maka informasi tersebut masih merupakan informasi orang dalam dan tidak boleh dibocorkan kepada pihak luar ataupun dipergunakan sendiri oleh orang dalam untuk melakukan perdagangan. Apabila orang dalam atau orang luar yang mendapatkan informasi tersebut menggunakan informasi tersebut untuk melakukan perdagangan, maka hal itu disebut *insider trading*. Keterbukaan informasi ini sendiri merupakan suatu bentuk perlindungan hukum kepada investor, karena seperti yang telah dibahas sebelumnya, untuk perdagangan dalam pasar modal, publik perlu mendapatkan suatu informasi atas emiten dalam waktu yang bersamaan agar tercipta perdagangan yang adil dalam bursa.

Mengingat sangat pentingnya keterbukaan informasi, maka untuk menjamin kepastian hukum serta untuk melindungi investor, keterbukaan informasi ini diatur dalam UUPM dan peraturan lainnya. UUPM menyediakan kerangka hukum yang kokoh untuk menjamin transparansi. Pemberlakuan UUPM akan menjadi indikator dan landasan hukum yang diharapkan mampu memberikan perlindungan hukum kepada investor dalam hal hak untuk mendapatkan informasi yang lengkap, akurat, dan benar, sehingga calon investor mampu mengambil keputusan karena didukung oleh informasi yang kuat.²³⁵

Pada dasarnya pelaksanaan keterbukaan di pasar modal dilakukan melalui 3 (tiga) tahap yaitu:²³⁶

1. Keterbukaan saat melakukan penawaran umum (*primary market level*), yang didahului dengan pengajuan Pernyataan Pendaftaran Emisi ke Bapepam dengan menyertakan semua dokumen penting yang dipersyaratkan dalam Peraturan Nomor IX.C.1. tentang Pedoman Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran antara lain: Prospektus, Laporan keuangan yang telah diaudit akuntan, perjanjian Emisi, *Legal Opinion*, dan sebagainya.
2. Keterbukaan setelah emiten mencatat dan memperdagangkan efeknya di bursa (*secondary market level*). Dalam hal ini emiten wajib

²³⁵ Nasarudin, *op. cit.*, hal. 228.

²³⁶ *Ibid.*, hal. 229-230.

menyampaikan laporan keuangan secara berkala dan terus menerus (*continuously disclosure*) kepada Bapepam dan bursa, termasuk laporan keuangan berkala yang diatur dalam Peraturan nomor X.K.2 Tentang Kewajiban Penyampaian Keuangan Berkala.

3. Keterbukaan karena peristiwa penting dan laporannya harus disampaikan secara tepat waktu (*timely disclosure*), yakni peristiwa yang dirinci dalam Peraturan Nomor X.K.1.

Praktik *insider trading* ini jelas sangat merugikan pasar modal sehingga harus dijaga agar tidak sampai terjadi. Begitu merugikannya praktik *insider trading*, bahkan Robert W. McGee mengatakan bahwa:

*“Insider trading has received a bad name in recent decades. The popular press makes it sound like an evil practice where those who engage in it are totally devoid of ethical principles.”*²³⁷
(Perdagangan orang dalam telah menerima nama yang buruk dalam dekade belakangan ini. Pers yang terkenal membuat itu menjadi suatu praktik iblis dimana siapa yang terlibat dalamnya adalah sama sekali tidak memiliki prinsip etika).

Sementara itu, E. Mine Cinar menjelaskan bahwa:

*“One potential damage is the public’s perception of financial markets as scams. Perception of unethical trading in the stock markets are one of the biggest stumbling blocks which stop savings flows into the market. When the public lose faith in the stock market and put savings elsewhere, firms cannot raise domestic capital via stock issues.”*²³⁸
(Salah satu akibat yang potensial adalah persepsi publik yang menganggap pasar keuangan sebagai suatu penipuan. Persepsi perdagangan yang tidak etis dalam pasar modal adalah salah satu penghalang terbesar yang menghentikan aliran ke dalam pasar. Pada saat publik kehilangan kepercayaan dalam pasar modal dan menempatkan dana ke tempat lain, perusahaan tidak bisa meningkatkan modal domestik melalui penerbitan saham).

UUPM sendiri menggolongkan *insider trading* sebagai suatu tindak pidana dengan sanksi pidana cukup berat yaitu maksimum 10 tahun penjara dan denda

²³⁷ Robert W. McGee, “Applying Ethics to Insider Trading,” *Journal of Business Ethics* Vol. 77, No. 2, (Januari 2008), hal. 205-217.

²³⁸ E. Mine Cinar, “The Issue of Insider Trading in Law and Economics: Lessons for Emerging Financial Market in The World,” <http://www.jstor.org/pss/25074103?searchUrl=%2Faction%2FdoBasicSearch%3FQuery%3Dinsider%2Btrading%26wc%3Don%26acc%3Doff>, diunduh 11 Oktober 2010.

maksimum Rp. 15 miliar rupiah. Sanksi yang cukup berat diberikan karena praktik *insider trading* ini dapat menimbulkan akibat yang besar seperti berikut:²³⁹

1. *Insider trading* berbahaya bagi mekanisme pasar yang *fair* dan efisien.

Dapat diibaratkan bahwa jika suatu *insider trading* tidak dilarang maka berjalannya pasar adalah seperti berjalannya mobil tanpa minyak pelumas.

Hal ini disebabkan karena:

1.1. Pembentukan harga yang tidak *fair*.

Jika ada *insider trading*, akan tidak terbentuk harga yang *fair* berhubung kurangnya informasi tentang keadaan barang yang sebenarnya. Padahal harga yang *fair* tersebut merupakan sinyal yang akurat mengenai jumlah sumber daya yang perlu dialokasi.

1.2. Perlakuan yang tidak adil diantara para pelaku pasar.

Suatu pasar yang baik adalah pasar dimana semua anggota pasar diperlakukan secara sama dan adil. Dan, di pasar modal, semua pelaku berhak atas informasi yang sama. Sedangkan dengan adanya *insider trading*, maka hanya sebagian kecil atau satu orang saja yang mempunyai informasi tertentu.

1.3. Berbahaya bagi kelangsungan hidup pasar modal.

Jika keadaan pasar tidak *fair*, akan banyak orang meninggalkan pasar modal yang bersangkutan untuk beralih ke pasar modal di negeri lain ataupun ke jenis-jenis investasi lainnya. Maka dengan begitu, eksistensi pasar modal yang bersangkutan akan terancam.

2. *Insider trading* juga berdampak negatif bagi emiten

Dengan adanya *insider trading*, pihak investor akan hilang kepercayaan terhadap emiten itu sendiri. Dan, sekali nama baik emiten jatuh, akan sulit baginya untuk berkembang atau menambah permodalan selanjutnya. Bahkan mungkin saja pihak pelaku *insider trading* tersebut berbuat hal-hal yang merugikan emiten agar harga berfluktuasi, sehingga dia dapat mengambil keuntungan. Padahal keuntungan tersebut dapat digolongkan sebagai *unjust*

²³⁹ Fuady, *op. cit.*, hal. 168.

enrichment (memperkaya diri secara tidak sah dengan memiliki apa yang bukan haknya).

3. Kerugian materiil bagi investor

Memang dengan terjadinya perbuatan yang dapat digolongkan ke dalam *insider trading* ini, maka pihak investor akan mengalami kerugian secara langsung. Mungkin dia telah membeli surat berharga dengan harga yang terlalu mahal, ataupun menjualnya dengan harga yang terlalu murah. Bahkan investor dapat dikatakan telah dikhianati oleh insider *trader* tersebut, padahal perlindungan investor harus selalu menjadi fokus dari pengaturan hukum dalam pasar modal.

4. Kerahasiaan adalah milik perusahaan

Informasi material adalah milik perusahaan yang seharusnya hanya dimanfaatkan oleh perusahaan itu sendiri.

Untuk dapat lebih mendalami dan mengerti mengenai praktek *insider trading* maka berikut ini akan dipaparkan sebuah contoh praktek *insider trading*.²⁴⁰

Tanggal 1-30 Januari 2003 PT X akan bermaksud untuk mengakuisisi PT Y. Untuk keperluan tersebut PT X menunjuk Mr. A, Mr.B, Mr.C, dan Mr.D masing-masing sebagai Konsultan Hukum, Notaris, Akuntan, dan Penilai dengan tugas antara lain menilai kelayakan ekonomis PT Y. Selain itu, Mr. A dan Mr. B merupakan pemegang saham PT X. Hasil penilaian tersebut menunjukkan bahwa akuisisi terhadap PT Y akan meningkatkan kinerja PT X. Meningkatnya kinerja perusahaan dapat mengakibatkan naiknya harga saham PT X. Harga saham PT X di bursa Efek Rp. 2000. Mr. A dan Mr. B melakukan pembelian saham PT X dalam jumlah besar pada harga Rp. 2000. Tanggal 31 Januari 2003 dilakukan pengumuman kepada masyarakat tentang rencana akuisisi serta prospek positif PT X setelah akuisisi. Tanggal 31 Januari-10 Februari 2003 harga saham PT X naik secara dramatis menjadi Rp. 5.000 karena pemodal melihat prospek PT X di masa yang akan datang.

Mr. A, Mr. B, Mr. C, dan Mr. D merupakan orang dalam sebagaimana dimaksud dalam pasal 95 UUPM, yaitu orang perseorangan yang karena

²⁴⁰ Nasarudin, *op. cit.*, hal. 269.

kedudukannya atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam. Rencana akuisisi dan serta hasil penilaian atas kelayakan ekonomis atas akuisisi tersebut merupakan informasi orang dalam karena belum diumumkan kepada publik. Perdagangan saham yang dilakukan oleh Mr. A dan Mr. B merupakan perdagangan dengan memanfaatkan informasi orang dalam, sehingga mereka melanggar UUPM. Pemegang saham yang menjual sahamnya kepada Mr. A dan Mr. B mengalami kerugian dengan naiknya harga saham PT X setelah diumumkannya informasi orang dalam tersebut.

Kehadiran UUPM erat kaitannya dengan kepastian hukum yang ditujukan kepada aktivitas pelaku pasar. Dengan memberikan kepastian hukum kepada kepentingan pasar, berarti format kegiatan industri berlandaskan pada aturan-aturan yang jelas, sehingga diharapkan dapat mendorong pertumbuhan industri itu sendiri.²⁴¹

Di Indonesia, walaupun Undang-Undang mengenai pasar modal sudah ada sejak tahun lima puluh-an, namun larangan perdagangan oleh orang dalam mulai diperkenalkan dengan diberlakukannya keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal. Larangan ini kemudian diperkuat dengan diberlakukannya UUPM. Ketentuan mengenai perdagangan orang dalam ini ditentukan dalam pasal 95-99 UUPM.²⁴² Namun Undang-Undang Pasar Modal Indonesia tidak memberikan batasan *insider trading* secara tegas. UUPM hanya memberikan batasan terhadap transaksi yang dilarang antara lain yaitu orang dalam dari emiten yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan transaksi penjualan atau pembelian atas efek emiten atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan.²⁴³ Karena itu selanjutnya akan dijelaskan mengenai syarat-syarat terjadinya *insider trading*.

²⁴¹ Indra Safitri (1), *Catatan Hukum Pasar Modal*, (Jakarta: Go Global Book, 1998), hal. 68.

²⁴² Balfas., *op. cit.*, hal 442-443.

²⁴³ Najib A. Gisymar, *Insider trading dalam Transaksi Efek*, cet. 1., (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1999), hal. 33.

III.2.1. Syarat Terjadinya *Insider trading*

Berikut ini adalah syarat-syarat terjadinya *Insider Trading* yang akan dibahas satu persatu.

III.2.1.1. Pihak yang Dapat Melakukan *Insider trading* (Pihak yang Termasuk Sebagai Orang Dalam).

Pihak yang termasuk sebagai orang dalam diatur dalam penjelasan pasal 95 UUPM yaitu:²⁴⁴

1. Komisaris, direktur, atau pegawai emiten atau Perusahaan Publik;
2. Pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik;
3. Orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan Emiten atau Perusahaan Publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam; atau
4. Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana dimaksud dalam angka 1,2, dan 3 diatas.

Jadi dapat dilihat bahwa istilah orang dalam atau *insiders* dalam pasal 95 UUPM tidak saja mencakup komisaris, direksi, pemegang saham utama dan pegawai, tetapi juga mencakup orang atau badan hukum atau pihak lain yang karena profesi atau karena hubungannya dengan perusahaan (emiten) menjadikannya sebagai orang dalam. Ini misalnya mencakup pengacara, konsultan hukum, notaris, penasehat keuangan serta investasi, pemasok, ataupun kontraktor. Tidak terkecuali juga mereka yang dalam enam bulan terakhir mempunyai kedudukan dan atau hubungan seperti itu dengan perusahaan. Dengan penjelasan pasal 95 tersebut serta pasal-pasal yang menyangkut orang dalam maka istilah “orang dalam” sebenarnya bukanlah merupakan istilah yang tepat untuk menggambarkan “orang dalam” tersebut. Hal ini karena istilah “orang dalam” tidak berarti hanya orang yang bekerja atau yang mempunyai hubungan dengan perusahaan atau emiten tetapi juga semua pihak yang mendapatkan informasi yang dapat dikategorikan sebagai informasi orang dalam. Landasan untuk melakukan pelarangan atas perdagangan orang dalam bukan saja terhadap mereka yang “orang dalam” tetapi juga kepada orang-orang

²⁴⁴ Indonesia, *op. cit.*, penjelasan ps. 95.

diluar “orang dalam” perusahaan terutama dilandasi pada prinsip bahwa “orang-orang luar” tersebut (karena hubungannya dengan emiten/perusahaan), memang mempunyai kewajiban untuk tidak menggunakan informasi yang didapatnya untuk kepentingan perdagangan efek/saham emiten. Dengan demikian ada semacam *fiduciary duty* yang dibebankan terhadap orang luar yang mempunyai hubungan dengan orang dalam atau kebetulan mempunyai informasi orang dalam.²⁴⁵

Ada pula yang menyatakan bahwa yang dimaksud dengan “orang dalam” adalah para pemegang saham dari suatu perusahaan terbuka yang juga menjabat suatu posisi eksekutif. Juga terhadap pedagang menurut jabatannya, seperti yang dibedakan dari seorang anggota dari masyarakat yang menanam modalnya, yang dikenal sebagai seorang “*insider*” atau “*lamb.*”²⁴⁶

Suatu informasi dapat disebarikan pula oleh teman-teman anggota direksi. Tanpa disadari ada anggota direksi yang bercerita tentang perusahaan atau melalui anggota keluarga seperti istri dan anak-anak anggota direksi bahkan karyawan yang mengerjakan fakta material tersebut.²⁴⁷

III.2.1.2. Informasi Orang Dalam

Menurut pasal 95 UUPM, informasi orang dalam adalah informasi material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum.²⁴⁸ Informasi material yang dimaksud adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.²⁴⁹

Ada juga yang memberi pengertian kepada informasi orang dalam sebagai segala sesuatu yang merupakan kejadian dalam perusahaan (*corporate affairs*) yang

²⁴⁵ Balfas, *op. cit.*, hal. 445-446.

²⁴⁶ Revianto, *op. cit.*, hal.111.

²⁴⁷ Adler Hayman Manurung, *Strategi Memenangkan Transaksi Saham di Bursa*, (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2004), hal. 53.

²⁴⁸ Indonesia, *op. cit.*, penjelasan ps. 95.

²⁴⁹ *Ibid.*, ps. 1 angka 7.

belum terbuka untuk umum, dimana pihak “*officiers*” dari perusahaan yang bersangkutan telah terlebih dahulu mengetahui informasi tersebut, misalnya jika perusahaan akan melakukan akuisisi. Informasi tersebut tidak dibenarkan untuk menjadi dasar pertimbangan dalam hal melakukan perdagangan.²⁵⁰

Informasi orang dalam yang dimaksud haruslah merupakan suatu informasi yang ada, atau berhubungan dengan perusahaan atau emiten tersebut. Jadi apabila suatu informasi tidak ada kaitan atau hubungannya dengan perusahaan, maka informasi tersebut tidak dapat disebut sebagai informasi orang dalam meskipun perusahaan atau emiten tersebut dapat menerima akibatnya.

Salah satu contoh dari informasi ini misalnya informasi mengenai kebijakan moneter atau politik yang diambil pemerintah, yang kemudian mempengaruhi jalannya perusahaan. Informasi mengenai kebijakan moneter seperti devaluasi rupiah, misalnya, merupakan informasi yang sangat penting dan relevan yang sangat mempengaruhi banyak perusahaan, tetapi informasi ini tidak dapat dikategorikan sebagai informasi orang dalam. Demikian juga dengan informasi mengenai kebijakan menaikkan suku bunga oleh bank sentral, yang meskipun sangat penting, bukanlah informasi orang dalam. Hal yang sama berlaku juga terhadap informasi mengenai kudeta di suatu negara, yang tentunya akan sangat mempengaruhi kondisi ekonomi dan usaha di negara tersebut. Semua informasi ini penting tetapi bukanlah informasi orang dalam karena, meskipun tersangkut kepada perusahaan tetapi informasi tersebut tidak berada di dalam perusahaan. Dengan demikian larangan penggunaan informasi orang dalam lebih disebabkan karena tindakan tersebut merupakan tindakan yang kurang *fair* terhadap orang lain, yang sama sekali tidak tahu adanya informasi tersebut.²⁵¹

Menurut Peraturan Nomor X.K.1 mengenai Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik, maka Informasi atau Fakta Material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga efek adalah:²⁵²

²⁵⁰ Reviando, *op. cit.*, hal.112.

²⁵¹ Balfas., *op. cit.*, hal 440.

²⁵² Indonesia (2), *Peraturan Mengenai Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik*, Peraturan Bapepam Nomor X.K.1, Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-86/PM/1996, pasal 2.

- a. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
- b. Pemecahan saham atau pembagian dividen saham;
- c. Pendapatan dari dividen yang luar biasa sifatnya;
- d. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- e. Produk atau penemuan baru yang berarti;
- f. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen;
- g. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran Efek yang bersifat utang;
- h. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya;
- i. Pembelian, atau kerugian penjualan aktiva yang material;
- j. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting;
- k. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, dan atau direktur dan komisaris perusahaan;
- l. Pengajuan tawaran untuk pembelian Efek perusahaan lain;
- m. Penggantian Akuntan yang mengaudit perusahaan;
- n. Penggantian Wali Amanat;
- o. Perubahan tahun fiskal perusahaan;

III.2.1.3. Terjadinya Perdagangan (*Trading*)

Sesuai dengan namanya, untuk dapat disebut sebagai suatu *insider trading* tentunya informasi orang dalam tersebut harus diperdagangkan (ada *trading*). Jika belum diperdagangkan maka belum dapat disebut sebagai *insider trading* namun hanyalah suatu pelanggaran dari kewajiban *disclosure*.

Untuk dapat disebut sebagai *insider trading* maka perdagangan yang terjadi haruslah dimotivasi oleh adanya informasi orang dalam seperti yang telah disebutkan diatas. Perdagangan ini juga bertujuan untuk meraup keuntungan pribadi. Menurut UUPM, yang termasuk perdagangan (*trading*) yang dilarang adalah:²⁵³

1. Orang dalam dari emiten atau perusahaan publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek emiten atau perusahaan tersebut atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan.
2. Orang dalam yang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek tersebut.
3. Orang dalam yang memberi informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.
4. Setiap pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam secara melawan hukum dan kemudian memperolehnya dikenakan larangan yang sama dengan angka 1, 2, dan 3 diatas. Untuk pihak yang berusaha memperoleh informasi orang dalam dan mendapatkan informasi orang dalam secara tidak melawan hukum sepanjang informasi tersebut disediakan oleh emiten atau perusahaan publik tanpa pembatasan, tidak dikenakan larangan seperti pada angka 1, 2, dan 3 diatas.
5. Perusahaan efek yang memiliki informasi orang dalam mengenai emiten atau perusahaan publik dilarang melakukan transaksi efek emiten atau perusahaan publik tersebut, kecuali apabila transaksi tersebut dilakukan bukan atas tanggungannya sendiri, tetapi atas perintah nasabahnya. Pengecualian dari larangan juga diberikan apabila perusahaan efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai efek yang bersangkutan.

²⁵³ Indonesia, *op. cit.*, ps. 95-97.

6. Bapepam juga dapat menetapkan transaksi efek lain yang tidak termasuk transaksi efek yang dilarang sebagaimana dimaksud dalam angka 1, 2, dan 3.

Biasanya informasi orang dalam dipergunakan secepatnya untuk membeli saham yang harganya murah dan kemungkinan besar mendapatkan keuntungan. Selanjutnya, informasi disebarkan ke berbagai pihak atau ke *sales agent (marketing)* dari pialang sehingga informasi yang diperoleh membuat saham mengalami pergerakan dan kemungkinan memberi keuntungan bagi investor yang membeli lebih dahulu. Investor yang jeli biasanya menunggu sampai saham itu mengalami kenaikan paling sedikit 25 persen dan kemudian dijual untuk merealisasikan keuntungan. Peningkatan harga saham biasanya ditunggu paling cepat dalam waktu satu sampai dua minggu dan paling lama dalam sebulan. Secara empiris setelah informasi diumumkan perusahaan yang bersangkutan maka harganya kembali ke tingkat normal.²⁵⁴

III.2.2. Pengecualian Terhadap *Insider Trading*

Tidak semua informasi orang dalam yang diperdagangkan dapat dikategorikan sebagai tindakan *insider trading*. Ini merupakan prinsip lain dari hukum pasar modal yang dianut di banyak negara. Sebaliknya ada juga peristiwa dimana informasi memang tidak perlu bahkan tidak boleh di *disclose*, tetapi juga tidak boleh menjadi dasar suatu *trading*.²⁵⁵

Mengenai pengecualian terhadap *insider trading* ini, Bapepam telah mengeluarkan suatu ketentuan yang berhubungan dengan kegiatan dari orang dalam atau pihak yang dikategorikan sebagai *insider* yaitu Peraturan X.I.C.1 Tentang Transaksi Efek yang Tidak Dilarang Bagi Orang Dalam yang tertuang dalam Surat Keputusan Ketua Bapepam No. Kep. 58/PM/1998. Peraturan ini dikeluarkan pada tanggal 2 Desember 1998. Jadi jika dalam pasal 95-99 UUPM memuat larangan

²⁵⁴ Manurung, *op. cit.*, hal. 59.

²⁵⁵ Fuady, *op. cit.*, hal. 180.

insider trading, maka dalam peraturan XI.C.1 ini merupakan pengecualian dari *insider trading*.

Jika melihat pada Peraturan XI.C.1 tersebut maka terdapat ketentuan dimana diperbolehkan transaksi dengan mempergunakan informasi orang dalam yang memenuhi ketentuan sebagai berikut:

1. Transaksi dapat terjadi bila diantara para pihak telah mengetahui informasi yang berkaitan dengan tujuan dari transaksi itu sendiri.
2. Transaksi dapat dilakukan untuk dan dalam jangka waktu tertentu yang telah disepekat.
3. Transaksi dapat berlangsung karena disebabkan oleh ketentuan hukum atau keputusan pengadilan.

Adapun menurut Munir Fuady, contoh informasi yang tidak perlu bahkan tidak boleh di-*disclose* adalah sebagai berikut:²⁵⁶

1. Informasi yang belum matang untuk di-*disclose*. Misalnya sebuah perusahaan pertambangan menemukan sumur baru yang belum begitu pasti.
2. Informasi, yang apabila di-*disclose* akan dimanfaatkan oleh pesaing-pesaingnya sehingga merugikan perusahaan tersebut.
3. Informasi yang memang sifatnya rahasia. Ini yang sering disebut rahasia perusahaan. Misalnya jika ada kontrak dengan pihak ketiga, tetapi dalam kontrak tersebut ada klausula yang menyatakan bahwa apa-apa yang ada dalam kontrak tersebut adalah bersifat rahasia diantara para pihak tersebut.

Terhadap ketiga hal tersebut diatas, maka tidaklah mungkin di-*disclose*, sungguhpun hal tersebut merupakan informasi penting yang dapat mempengaruhi harga saham di pasar. Biasanya terhadap informasi tersebut, hukum tidak memaksanya untuk men-*disclose*, tetapi juga tidak membenarkan dilakukannya *trading* berdasarkan informasi tersebut.

Contoh lain dari tindakan yang biasanya tidak tergolong dalam tindakan *insider trading* adalah terhadap para *tippee* (pihak yang mendapatkan informasi orang dalam dari pihak yang mengemban kepercayaan secara langsung maupun tidak langsung dari emiten atau perusahaan publik) yang mendapat informasi seara

²⁵⁶ *Ibid.*, hal. 181.

“kebetulan” dari pihak lain. Misalnya sambil si *trader* duduk di suatu restoran, tiba-tiba datang dua orang tidak dikenal membicarakan masalah yang kebetulan tergolong sebagai *inside information*. Dan kebetulan *trader* tersebut mendengar pembicaraan mereka. Maka, apabila si *trader* tersebut akhirnya melakukan *trading*, hal tersebut umumnya dianggap bukanlah perbuatan *insider trading*. Contoh lain lagi, jika para ahli independent, yang dengan keahlian dan ketajaman analisisnya ia dapat mengetahui atau memperkirakan dengan persis apa yang sedang terjadi dalam suatu perusahaan, termasuk persoalan yang masih termasuk ke dalam golongan *inside information*. Maka apabila pihak *analist* tersebut misalnya melakukan *trading*, tidaklah pantas ia dipersalahkan dan dihukum karena telah melakukan *insider trading*.²⁵⁷

III.2.3. Indikator Terjadinya *Insider Trading*

Indikator terjadinya *insider trading* biasanya tercium ketika pelaku telah melakukan penjualan atas saham yang dibelinya, dengan menggunakan informasi orang dalam. Jumlah yang signifikan adalah faktor pemicu yang dapat mengarahkan para penyidik pada dugaan telah dilakukannya pelanggaran tersebut. Secara teknis, penggunaan variabel transaksi yang dilakukan melalui perusahaan efek, yang berkepentingan dalam transaksi tersebut, dapat dijadikan sebagai alat untuk melacak. Hal ini penting, karena menyangkut pengerahan harga dan jumlah transaksi yang terjadi sebelum dan sesudah informasi diterima oleh pasar. Oleh sebab itu, sistem pengawasan pasar harus segera bereaksi bila variabel dan pola *insider trading* terjadi di salah satu counter saham emiten.²⁵⁸ Menurut Arman Nefi, indikator terjadinya *insider trading* dapat terlihat dari empat hal yang akan dijelaskan selanjutnya.

III.2.3.1. Return or Negative Return

Tujuan melakukan *insider trading* adalah untuk memperoleh keuntungan yang tinggi (*abnormal return*) lebih dari biasanya. Perolehan keuntungan abnormal return berindikasi kuat disebabkan oleh *insider trading*. Untuk menelisik perolehan

²⁵⁷ *Ibid.*, hal. 180-181.

²⁵⁸ Safitri., *op. cit.*, hal. 229.

keuntungan yang lebih tinggi, maka return dapat dijadikan salah satu indikator terhadap adanya dugaan *insider trading*.²⁵⁹

III.2.3.2. Volatility Return

Dalam kegiatan perdagangan, terjadinya *insider trading* diindikasikan dengan adanya volatilitas, yaitu suatu kecenderungan harga untuk berubah secara tidak terduga. Ada dua tipe volatilitas, yaitu *Fundamental Volatility* dan *Transitory Volatility*. *Fundamental Volatility* disebabkan oleh perubahan yang tidak diantisipasi pada nilai instrumen, dan *transitory volatility* disebabkan oleh aktivitas perdagangan oleh pedagang yang tidak diketahui.²⁶⁰

Menurut Julian Du dan Shang Jin Wei:

*“Market volatility affects the incentive to save and to invest. In almost any model with a representative agent maximising utility under certainty, the more volatile the asset market, holding the average return constant, the less the agent will save, and hence the less the investment will be.”*²⁶¹

(Volatilitas pasar mempengaruhi insentif untuk menyimpan dan berinvestasi. Dalam hampir semua model dengan agen representatif memaksimalkan kegunaan di bawah kepastian, semakin tinggi volatilitas pasar aset, menahan pengembalian rata-rata secara konstan, maka semakin sedikit agen akan menyimpan, dan maka investasi akan semakin sedikit).

III.2.3.3. Nilai Transaksi

Nilai transaksi perdagangan saham akan terlihat sangat berbeda, apabila transaksi tersebut diduga mengalami *insider trading*, akan terdapat nilai transaksi yang sangat drastis dalam jangka waktu tertentu akibat adanya informasi material yang belum diungkapkan ke publik, tetapi digunakan oleh para *insider*. Dengan demikian nilai transaksi sangat penting untuk dijadikan sebagai salah satu indikator adanya dugaan *insider trading*.²⁶²

²⁵⁹ Nefi, *op. cit.*, hal. 33-34.

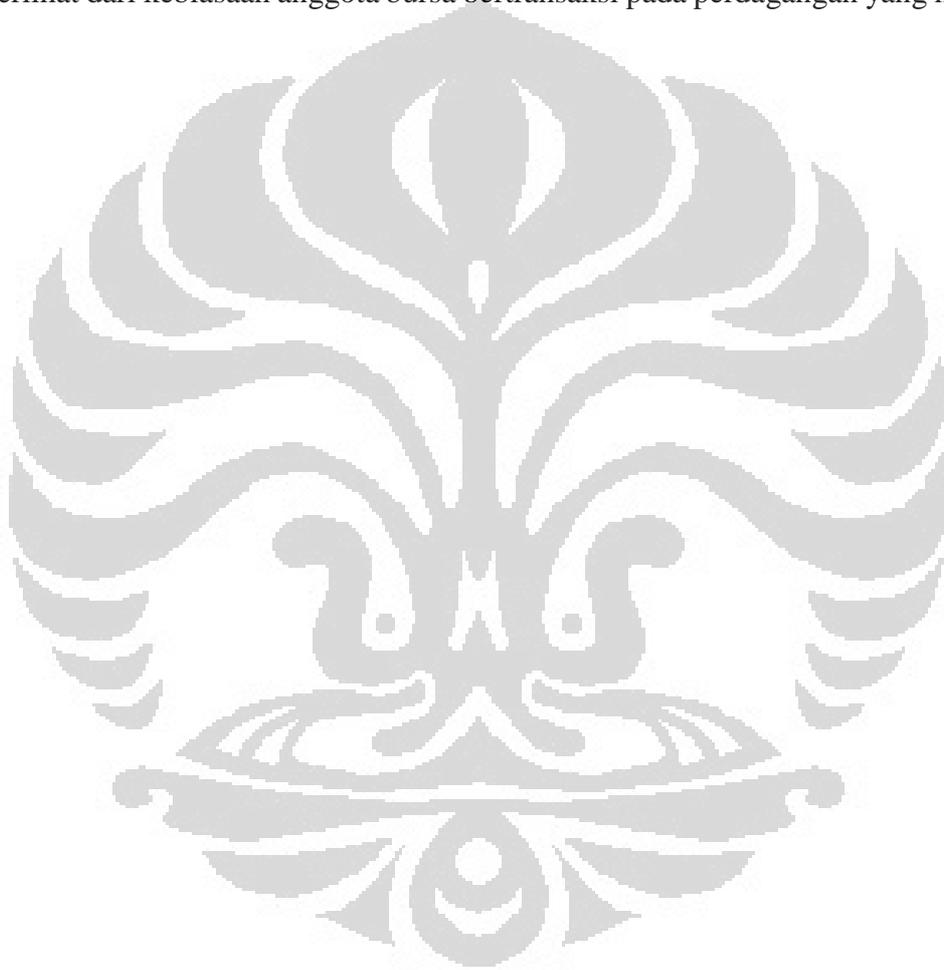
²⁶⁰ *Ibid.*

²⁶¹ Julian Du dan Shang Jin Wei, “Does Insider Trading Raise Market Volatility?” <http://www.jstor.org/pss/3590244?searchUrl=%2Faction%2FdoBasicSearch%3FQuery%3Dinsider%2Btrading%26wc%3Don%26acc%3Doff>, diunduh 11 Oktober 2010.

²⁶² Nefi, *op. cit.*, hal. 33-34.

III.2.3.4. Dominasi Anggota Bursa

Dominasi anggota bursa dapat dijadikan sebagai salah satu indikasi terjadinya *insider trading*, karena akan terlihat pola-pola atau kebiasaan-kebiasaan anggota bursa dalam bertransaksi. Apakah suatu anggota bursa sangat dominan dalam melakukan transaksi suatu saham jika dibandingkan dengan transaksi anggota bursa yang lain. Walaupun para *insider* kemungkinan besar akan memecah atau mendistribusikan pesanan transaksinya pada beberapa anggota bursa, akan dapat terlihat dari kebiasaan anggota bursa bertransaksi pada perdagangan yang normal.²⁶³



²⁶³ *Ibid.*

BAB IV

**ANALISIS KASUS DUGAAN *INSIDER TRADING* PADA
PERDAGANGAN SAHAM PT BHAKTI INVESTAMA TBK PERIODE
BULAN FEBRUARI 2010 SAMPAI DENGAN APRIL 2010**

Setelah dibahas mengenai berbagai teori yang berkaitan dengan pasar modal khususnya mengenai *insider trading*, maka dalam bab ini, teori-teori tersebut akan diterapkan ke dalam kasus dugaan *insider trading* pada perdagangan saham PT Bhakti Investama Tbk periode bulan Februari 2010 sampai dengan April 2010 untuk melihat apakah dugaan *insider trading* terhadap perdagangan saham PT Bhakti Investama Tbk pada periode tersebut memang benar adanya.

IV.1. Profil Perusahaan

PT Bhakti Investama Tbk pertama kali didirikan di Surabaya pada tanggal 2 November 1989 berdasarkan akta No. 22 tanggal 2 Nopember 1989 dari Sutjipto, SH, Notaris di Surabaya yang diubah dengan akta No. 193 tanggal 15 Nopember 1989 dari Poerbaningsih Adi Warsito, SH, Notaris di Jakarta. Akta pendirian Perusahaan telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C2-10673.HT.01.01.TH.89 tanggal 22 Nopember 1989 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 18, Tambahan No. 813 tanggal 2 Maret 1990.²⁶⁴

Pada bulan Februari 1990, kantor pusat PT Bhakti Investama Tbk dipindahkan ke Jakarta. Pada awalnya, perusahaan ini hanya memfokuskan diri kepada kegiatan bisnis yang berhubungan dengan pasar modal yang sebelumnya diaktivasikan kembali oleh pemerintah lewat beberapa deregulasi dan fasilitas dengan ekspektasi pasar modal akan menjadi salah satu tulang punggung finansial dalam perkembangan ekonomi nasional.

Pada tahun 1994, perusahaan ini telah berkembang dengan pesat dalam segala aspek aktivitas pasar modal mulai dari perdagangan saham, perantara pedagang efek,

²⁶⁴ Data dari Laporan Keuangan Konsolidasi PT Bhakti Investama Tbk periode-periode yang berakhir pada 30 September 2010, hal. 8.

penasehat investasi, manajer investasi, *underwriter*, organisasi dan sindikasi, penasehat finansial, dan *research service*.

Pada tahun 1995, PT Bhakti Investama Tbk mulai memperluas bisnisnya melalui merger dan akuisisi serta meluncurkan beberapa reksa dana pada tahun 1997 yang dikendalikan oleh perusahaan ini. Pada tahun yang sama, perusahaan ini dengan resmi menjadi perusahaan publik dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) yang sekarang menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).²⁶⁵

Sebagai perusahaan induk, PT Bhakti Investama Tbk memiliki banyak anak perusahaan. Jika dikelompokkan, maka bisnis utama PT Bhakti Investama Tbk adalah bisnis media, jasa keuangan, dan transportasi. Anak usaha PT Bhakti Investama Tbk di bidang media adalah Global Mediacom (BMTR) yang dahulu bernama Bimantara Citra, yang berdiri pada tahun 1982. BMTR membawahi beberapa anak usaha yaitu Media Citra Nusantara (MNCN), MNC SkyVision, dan Infokom Elektrindo. MNCN, merupakan induk dari tiga stasiun televisi swasta di Indonesia yaitu Rajawali Citra Televisi Indonesia (RCTI), Televisi Pendidikan Indonesia (TPI), dan Global TV. MNCN juga merupakan induk dari beberapa perusahaan berbasis media dan hiburan. Sedangkan MNC SkyVision, adalah induk dari TV Kabel Indovision. Sementara Infokom Elektrindo adalah perusahaan yang difungsikan untuk memenuhi kebutuhan sarana dan prasarana dari MNCN dan MNC SkyVision. PT Bhakti Investama Tbk juga masuk ke bisnis transportasi dengan mengakuisisi PT Citra Marga Nusaphala (CMNP), yang kemudian ditempatkan sebagai induk dari PT Indonesia Air Transport (IATA) dan PT Global Transport Services.

Karena PT Bhakti Investama Tbk makin aktif dan fokus melakukan kegiatan *Investment Banking* dan berkembang menjadi perusahaan investasi yang melakukan akuisisi beberapa perusahaan yang memiliki prospek yang baik, lisensi sebagai Perusahaan Efek (Perantara dan Pedagang Efek serta Penjamin Emisi Efek) dialihkan ke PT Bhakti Capital Indonesia. PT Bhakti Investama Tbk menjadi Perusahaan Induk Investasi (*Investment Holding Company*)-nya.

²⁶⁵“Company Overview” http://www.bhakti-investama.com/index.php?option=com_content&task=view&id=1&Itemid=15, diunduh 16 November 2010.

PT Bhakti Capital Indonesia berkembang menjadi Perusahaan Efek (Perantara dan Pedagang Efek, Penjamin Emisi Efek dan Manajer/Penasehat Investasi). Pada tahun 2003, PT Bhakti Capital Indonesia Tbk *go public* dan mengembangkan bisnis sebagai *sub holding company* di sektor keuangan dengan memiliki PT Bhakti Asset Management, PT Bhakti Finance dan PT Bhakti Securities.

Sejak Juni 2004, PT Bhakti Securities memperoleh pengalihan lisensi dari PT. Bhakti Capital Indonesia Tbk sebagai Perantara dan Pedagang Efek, Penjamin Emisi Efek dan *Investment Banking*. Pemfokusan di bidang pasar modal dengan melakukan transaksi efek ekuitas dan *fixed income*, penjamin emisi efek, penasehat keuangan, restrukturisasi keuangan, merger dan akuisisi, ekspansi usaha, serta pembiayaan proyek (*Investment Banking activity*).²⁶⁶

Anggaran Dasar Perusahaan mengalami beberapa kali perubahan antara lain dengan akta No. 96, tanggal 23 April 2009 dari Aulia Taufani, S.H., Notaris pengganti dari Sutjipto, SH, Notaris di Jakarta, dalam rangka penyesuaian dengan Undang-undang No. 40 tahun 2007 mengenai Perseroan Terbatas. Perubahan Anggaran Dasar tersebut telah mendapat persetujuan oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam surat No. AHU-41700.AH.01.02. tanggal 26 Agustus 2009. Perubahan Anggaran Dasar terakhir sebagaimana dimuat dalam akta No. 347, tanggal 30 April 2010 dan akta No. 46 tanggal 5 Mei 2010 yang keduanya dibuat oleh dan dihadapan Aulia Taufani, S.H., Notaris pengganti dari Sutjipto, SH, notaris di Jakarta dan masing-masing telah mendapat persetujuan oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam surat No. AHU-23040.AH.01.02. tanggal 5 Mei 2010 dan No. AHU- 24073.AH.01.02. tanggal 11 Mei 2010.²⁶⁷

²⁶⁶“Sekilas Tentang PT Bhakti Securities,” <http://www.bhaktisecurities.com/content/read/sekilas-tentang-pt-bhakti-securities>, diunduh 16 November 2010.

²⁶⁷ Laporan Keuangan Konsolidasi PT Bhakti Investama Tbk, *op. cit.*

IV.2. Kasus Posisi

IV.2.1. Perdagangan Saham PT Bhakti Investama Tbk yang Diduga Terlibat dalam Tindak Pidana *Insider Trading*.

Kecurigaan terhadap transaksi saham dengan kode BHIT sudah timbul sejak pertengahan bulan Februari 2010. Pada tanggal 16 Februari 2010, terpantau perdagangan saham yang tidak wajar atas saham PT Bhakti Investama Tbk (BHIT), dimana aktivitas perdagangan saham perusahaan investasi tersebut terus meningkat tajam. Hal ini diduga akibat adanya rumor di pasar bahwa perusahaan berencana melakukan akuisisi terhadap ladang minyak di Papua, namun belum ada penjelasan resmi dari perusahaan mengenai hal tersebut. Pada 22 Februari 2010 lalu, saham BHIT ini dimasukkan dalam kategori *Unidentified Market Activity* (UMA) melalui Pengumuman UMA Nomor Peng-UMA-0008/BEI.WAS/02-2010 setelah harga saham berkode BHIT ini terus melejit ke level 405 rupiah. Sebelumnya, hanya dalam empat hari perdagangan (16 - 19 Februari 2010), saham ini melonjak 58,14 persen dari level 215 rupiah per saham menjadi level 340 rupiah per saham.²⁶⁸

Meski sudah masuk UMA, dalam perdagangan 23 - 24 Februari, harga BHIT tetap naik hingga menyentuh batas atas *auto rejection*. Dikarenakan hal tersebut maka pada tanggal 25 Februari 2010, Bursa Efek Indonesia (BEI) akhirnya melakukan penghentian secara sementara (suspensi) terhadap perdagangan saham berkode BHIT tersebut melalui Pengumuman Nomor Peng-SPT-002/BEI.WAS/02.2010. Suspensi saham dilakukan untuk meredakan pergerakan harga yang tidak wajar ataupun di luar kebiasaan tersebut (*cooling down*). Namun akhirnya suspensi itu dicabut kembali pada tanggal 1 Maret 2010 dengan Pengumuman Nomor Peng-UPT-002/BEI.WAS/03-2010.²⁶⁹

BEI menilai bahwa keterbukaan informasi PT Bhakti Investama Tbk tidak konsisten maka BEI akan memanggil manajemen Bhakti untuk memberikan penjelasan secara lebih transparan. Pada awalnya pihak Bhakti menyatakan bahwa tidak ada informasi material yang akan disampaikan dalam waktu dekat. Nurhaida

²⁶⁸ Data dari Pusat Referensi Pasar Modal, Gedung Bursa Efek Indonesia.

²⁶⁹ *Ibid.*

selaku Kepala Biro Transaksi dan Lembaga Efek Bapepam-LK pada tanggal 8 Maret 2010 mengatakan bahwa belum ada laporan dari bursa. Sebelumnya, regulator pasar modal ini menyatakan akan mengawasi dan memeriksa aktivitas perdagangan saham Bhakti Investama Tbk seiring dengan dimasukkannya saham ini dalam kategori UMA. Aktivitas perdagangan saham tersebut sudah masuk dalam UMA, yang berarti telah menjadi perhatian secara khusus. Bapepam juga sedang memperhatikan aktivitas saham tersebut. Hasil dari pemeriksaan BEI tidak serta merta dijadikan acuan lantaran Bapepam-LK telah mengkaji transaksi beberapa broker sebelum BEI melaporkan hasil pemeriksaannya terkait aksi permainan di saham BHIT tersebut.²⁷⁰

Eddy Sugito selaku Direktur Penilaian Perusahaan BEI mengatakan bahwa pihaknya belum puas atas penjelasan manajemen Bhakti terkait rencana bisnis, seperti akuisisi perusahaan asuransi dan tambang batu bara. Peralnya, penjelasan tersebut masih belum konkret dan tidak sesuai dengan pertanyaan otoritas bursa. Beliau menambahkan bahwa:

“BEI meminta Bhakti segera menjelaskan hal tersebut (aksi korporasi) kepada publik. Hingga saat ini, penjelasan yang sudah disampaikan perseroan masih belum memadai. Dengan begitu tidak ada lagi pertanyaan yang mengganjal. Kami akan mempelajari hal ini lebih lanjut dan pihak terkait akan kami undang untuk dimintai keterangannya.”²⁷¹

Dalam dengar pendapat dengan pihak Bhakti Investama, BEI akan mempertanyakan keterbukaan informasi Bhakti yang dinilai tidak konsisten terkait aktivitas pergerakan harga saham yang tidak wajar. Pihaknya juga sedang mendalami apakah aksi tersebut mengarah pada adanya informasi asimetris. Hal ini menimbulkan tanda tanya apakah terdapat suatu informasi yang masih belum bisa dipublikasikan namun sudah sampai ke pasar. Rumor yang beredar dalam pasar menyebutkan bahwa Bhakti akan mengakuisisi perusahaan asuransi dan tambang batu bara.²⁷²

²⁷⁰ Susan Silaban, “Bapepam Review 4 Broker BHIT,” <http://members.duniainvestasi.com/bei/news/view/7806>, diunduh 2 Desember 2010.

²⁷¹ Ali Imron Hamid, “BEI Kaji Right Issue Bhakti Investama,” <http://www.neraca.co.id/2010/03/11/bei-kaji-right-issue-bhakti-investama/>, diunduh 2 Desember 2010.

Namun, Eddy menyampaikan, BEI juga tidak bisa memaksakan mengenai rencana aksi korporasi yang saat ini masih dalam proses. Dikawatirkan jika perseroan dipaksa untuk menjelaskan secara terperinci, bisa berpengaruh terhadap negosiasi yang bisa berjalan. Hal ini tidak saja bisa merugikan emiten karena negosiasi batal, tetapi juga merugikan investor yang selama ini mentransaksikan saham BHIT.

Pada tanggal 10 Maret 2010 otoritas bursa kembali melakukan suspensi atas aktivitas perdagangan saham PT Bhakti Investama Tbk berdasarkan Pengumuman Nomor Peng-SPT-005/BEI.WAS/03-2010²⁷³ setelah harga sahamnya kembali melonjak. Harga saham BHIT melonjak 225,58 persen menjadi 700 rupiah pada tanggal 9 Maret 2010 dari posisi 215 rupiah pada tanggal 16 Februari 2010. Suspensi tersebut merupakan kedua kalinya dilakukan BEI setelah sebelumnya dilakukan pada tanggal 25 Februari 2010. Suspensi ini dibuka kembali pada tanggal 11 Maret 2010 dengan Pengumuman Nomor Peng-UPT-004/BEI.WAS/03.2010.²⁷⁴

Akhirnya baru pada tanggal 5 April 2010, Darma Putra selaku Direktur PT Bhakti Investama Tbk mengirimkan surat no. 015/BHIT/DIR-DP/IV/2010 kepada Drs. M. Noor Rachman, MA selaku Kepala Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Jasa yang berisikan keterbukaan informasi PT Bhakti Investama bahwa perseroan tersebut sedang dalam proses untuk mengakuisisi proyek tambang minyak di wilayah lepas pantai Papua. Berkaitan dengan proses akuisisi tersebut, perseroan telah menandatangani Perjanjian Penyertaan dan Jual Beli Saham Bersyarat pada tanggal 31 Maret 2010, dimana untuk tindakan selanjutnya perseroan akan

²⁷² Akhirnya pada tanggal 9 Maret 2010, sejumlah otoritas bursa melakukan dengar pendapat dengan manajemen PT Bhakti Investama dan terungkap bahwa kenaikan harga saham PT Bhakti Investama Tbk yang tidak wajar tersebut diduga terkait rencana perseroan yang akan menerbitkan saham baru (*rights issue*) tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). Bhakti akan menerbitkan saham baru tanpa HMETD sebesar 10 persen. Saat ini, jumlah saham Bhakti yang tercatat di BEI mencapai 7,24 miliar lembar. Jika *rights issue* tersebut jadi, maka saham baru yang akan diterbitkan mencapai 723,69 juta lembar. Perseroan merasa perlu menaikkan harga saham. Asumsinya, jika harga pada level 500 rupiah per lembar, maka perseroan bisa memperoleh dana segar sekitar 361,85 miliar rupiah dari penerbitan saham baru tersebut. Pihak BEI menganggap bahwa rencana tersebut belum cukup terperinci sehingga BEI akan melakukan pertemuan lanjutan dengan manajemen PT Bhakti Investama Tbk untuk mendapat penjelasan yang lebih terperinci.

²⁷³ Pusat Referensi Pasar Modal, *op. cit.*

²⁷⁴ *Ibid.*

melakukan uji tuntas dengan perusahaan terkait.²⁷⁵ BEI pun telah menerima surat tersebut dan mengumumkannya pada Papan Pengembangan No. Peng-KI-00060/BEI.PPJ/04-2010 tertanggal 7 April 2010.²⁷⁶

Migas lepas pantai itu diperkirakan punya cadangan minyak lebih dari satu miliar barel. Akuisisi tersebut sudah mendapatkan persetujuan dari Badan Pelaksana Kegiatan Usaha Hulu Minyak dan Gas Bumi (BP Migas), dan mitra lokal BHIT mendapatkan *Petroleum Rights* dengan biaya sebesar 87, 4 juta dolar AS selama tiga tahun.²⁷⁷

Menurut Direktur Pengawasan dan Kepatuhan BEI, Urip Budhi Prasetyo, terkait kasus ini BEI tengah memeriksa enam perusahaan efek atau pialang yang mentransaksikan saham PT Bhakti Investama Tbk terkait dengan saham-sahamnya yang masuk kategori UMA, dan BEI sudah menyerahkan laporan kepada Bapepam mengenai empat pialang yang memfasilitasi perdagangan saham tersebut.

Sementara itu, pada pertengahan September 2010, Sarjito selaku Kepala Biro Pemeriksaan dan Penyidikan Bapepam-LK menyatakan bahwa Bapepam-LK telah mengeluarkan surat perintah untuk pemeriksaan Bhakti Investama, namun belum ada hasilnya.²⁷⁸ Jadi telah ada pelimpahan dari BEI kepada Bapepam terkait dugaan adanya *insider trading* dalam perdagangan saham berkode BHIT dalam periode 16 Februari sampai dengan 1 April 2010.

²⁷⁵ Data dari Surat Nomor 015/BHIT/DIR-DP/IV/2010 dari Direktur PT Bhakti Investama kepada Kepala Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Jasa Tentang Keterbukaan informasi aksi korporasi PT Bhakti Investama.

²⁷⁶ Data dari Pengumuman BEI mengenai Keterbukaan Informasi PT Bhakti Investama tanggal 7 April 2010.

²⁷⁷ Krisman, "Bhakti Investama Akuisisi Blok Minyak dan Gas di Papua," <http://www.republika.co.id/berita/breaking-news/ekonomi/10/04/05/109567-bhakti-investama-akuisisi-blok-minyak-dan-gas-di-papua>, diunduh 2 Desember 2010.

²⁷⁸ Ade Jun Firdaus, "Fenomena Transaksi Tidak Wajar BHIT Mulai Diperiksa," <http://klasik.kontan.co.id/investasi/news/47907/Fenomena-transaksi-tidak-wajar-BHIT-mulai-diperiksa>, diunduh 2 Desember 2010.

IV.2.2. Pernyataan Bursa Efek Indonesia (BEI) Mengenai Dugaan Terjadinya *Insider Trading* dalam Perdagangan Saham PT Bhakti Investama Tbk. (BHIT).

BEI sangat memperhatikan adanya dugaan *insider trading* dalam perdagangan saham BHIT dalam bursa sehingga BEI sangat teliti mengawasi perdagangan saham BHIT. BEI sebagai sebuah *Self Regulatory Organization* (SRO) dapat membuat peraturan sendiri dan mempunyai kewenangan untuk memberikan sanksi. Pengawasan serta pemeriksaan dalam transaksi saham di bursa adalah untuk pelanggaran peraturan otoritas bursa seperti misalnya peraturan keanggotaan ataupun peraturan pencatatan. Sanksi yang diberikan adalah kepada pelanggaran peraturan BEI, bukan peraturan Bapepam-LK. Namun peraturan BEI mencerminkan peraturan yang dibuat Bapepam-LK dan tidak mungkin berlawanan dengan peraturan Bapepam-LK. Hanya saja peraturan BEI lebih rinci dan khusus dari peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK.²⁷⁹

Sebelumnya telah disebutkan bahwa BEI sudah dua kali melakukan suspensi atas perdagangan saham BHIT di bursa sehubungan dengan peningkatan harga yang signifikan. Suspensi juga dilakukan untuk mengawasi perdagangan saham BHIT jika ternyata mengandung tindak pidana dalam pasar modal.

Menurut Bapak Irvan Susandy selaku Kepala Divisi Pengawasan BEI, BEI khususnya divisi pengawasan telah memeriksa 6 pialang yang diduga paling aktif melakukan transaksi saham BHIT pada periode 16 Februari 2010 sampai dengan 17 Maret 2010. Menurutnya, divisi pengawasan BEI mengawasi transaksi yang terjadi di bursa dengan sebuah sistem yang terkomputerisasi. Jika ada sesuatu yang menyimpang, maka akan ada tanda secara otomatis (*automatic alert*). Dalam kasus perdagangan saham BHIT, terdapat suatu tanda dari sistem yang menandakan ketidaklaziman transaksi yang terjadi sehingga transaksi saham BHIT menjadi fokus pengawasan BEI.

Lalu langkah selanjutnya, divisi pengawasan BEI melakukan pemeriksaan kemungkinan terjadinya tindak pidana dalam perdagangan saham BHIT. Pemeriksaan tersebut dilakukan secara internal dan eksternal. Pemeriksaan secara internal dilakukan secara komprehensif dengan meminta informasi dari pialang yang

²⁷⁹ Data berdasarkan wawancara dengan Bp. Taufik Rochman, Staff Bagian Pemasaran bursa Efek Indonesia pada tanggal 7 Oktober 2010.

bersangkutan sehubungan dengan ketidaklaziman transaksi saham BHIT, serta memeriksa aspek keuangan dari 6 pialang yang dicurigai menyebabkan ketidaklaziman transaksi yang terjadi, dan lalu meneliti pembelian yang dilakukan oleh pialang-pialang tersebut dilakukan sekedar memenuhi pesanan dari investor atau pembelian dilakukan untuk kepentingan pialang itu sendiri. BEI juga melihat apakah transaksi yang dilakukan oleh keenam pialang tersebut memenuhi indikator terjadinya *insider trading* yaitu *return or negative return*, *volatility return*, nilai transaksi, serta dominasi bursa. BEI hanya bisa memanggil pialang untuk meminta keterangan karena tidak bisa memanggil investor untuk dimintai keterangan. Hanya Bapepam-LK yang dapat memanggil investor untuk meminta keterangan. Pemeriksaan internal terpusat pada pencarian adanya pelanggaran terhadap peraturan bursa yaitu Keputusan Dewan Direksi BEI Nomor Kep-565/BEJ/11-2003 Tentang Peraturan Nomor II-A Tentang Perdagangan Sekuritas, dan Keputusan Dewan Direksi Nomor: Kep-306/BEJ/07-2004 Tentang Peraturan Nomor I-E Tentang Kewajiban Penyampaian Informasi. Divisi pengawasan juga meminta informasi tentang emiten dari divisi penilaian perusahaan sektor jasa.

Selain itu divisi pengawasan juga telah melakukan *hearing* dengan pihak Bhakti Investama selaku emiten berkaitan dengan dugaan adanya pelanggaran peraturan bursa. Namun berdasarkan *hearing* yang dilaksanakan, pihak PT Bhakti Investama tidak mengatakan bahwa akan dilakukan akuisisi perusahaan ladang minyak di Papua seperti halnya rumor yang beredar, namun hanya mengatakan bahwa terdapat rencana perseroan akan menerbitkan saham baru (*rights issue*) tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). Setelah dilakukan pemeriksaan didapati bahwa terdapat indikasi pelanggaran peraturan bursa oleh beberapa pialang tersebut, maka divisi pengawasan BEI melaporkan adanya indikasi pelanggaran peraturan bursa kepada divisi keanggotaan BEI.

Setelah dilaporkan kepada divisi keanggotaan, pemeriksaan sudah menjadi pemeriksaan eksternal. Divisi keanggotaan lalu melakukan suspensi atas perdagangan saham BHIT untuk mencegah adanya efek berlanjut dari ketidaklaziman perdagangan saham BHIT. Selain itu juga dilakukan pengumuman bahwa telah terjadi UMA dalam perdagangan saham BHIT. Divisi pengawasan juga menyampaikan hasil pengawasan saham yang diduga melanggar peraturan bursa

kepada *board of director* BEI, dan setelah menimbang, ternyata *board of director* memutuskan bahwa tidak ada pelanggaran terhadap peraturan bursa yaitu Keputusan Dewan Direksi BEI Nomor Kep-565/BEJ/11-2003 Tentang Peraturan Nomor II-A Tentang Perdagangan Sekuritas, dan Keputusan Dewan Direksi Nomor: Kep-306/BEJ/07-2004 Tentang Peraturan Nomor I-E Tentang Kewajiban Penyampaian Informasi, dan indikasi *insider trading* tidak dapat dibuktikan. Kemungkinan yang terjadi adalah suatu manipulasi pasar yang dilakukan dalam perdagangan di bursa.

Namun karena adanya keterbatasan kewenangan bursa dalam memeriksa dugaan terjadinya *insider trading* yaitu sebatas pada peraturan bursa saja, tidak mencakup UUPM dan peraturan Bapepam-LK lainnya, dan juga keterbatasan kewenangan bursa yang tidak dapat memanggil investor, maka pihak BEI memutuskan untuk melaporkan dugaan *insider trading* tersebut kepada Bapepam-LK. Diharapkan Bapepam-LK dapat memeriksa apakah ada peraturan Bapepam-LK maupun UUPM yang dilanggar, dan juga untuk dilakukan penyidikan lebih lanjut yang lebih komprehensif misalnya dengan memanggil investor untuk mencocokkan data pemegang jabatan dalam emiten serta dalam perusahaan pialang, khususnya apabila terbukti terdapat pelanggaran *insider trading*²⁸⁰ Dari keenam pialang yang paling aktif melakukan transaksi BHIT, BEI menilai bahwa ada empat pialang yang dicurigai melakukan *insider trading* sehingga keempat pialang tersebut yang dilaporkan kepada Bapepam-LK.

IV.2.3. Pernyataan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Mengenai Dugaan Terjadinya *Insider Trading* dalam Perdagangan Saham PT Bhakti Investama Tbk (BHIT).

Menurut Bapak Arif Budiman selaku Kepala Sub Bagian Pengawasan Perdagangan Efek Sektor Riil, laporan dari BEI telah diterima oleh Biro Transaksi dan Lembaga Efek (TLE) dan sedang diperiksa lebih lanjut. Pemeriksaan difokuskan kepada empat pialang yang dicurigai melakukan *insider trading* karena adanya

²⁸⁰ Wawancara dengan Bp. Irvan Susandy, Kepala Divisi Pengawasan Transaksi Bursa Efek Indonesia pada tanggal 5 November 2010.

ketidaklaziman pada aktivitas perdagangan yang mereka lakukan terhadap saham BHIT pada kurun waktu 16 Februari sampai dengan 17 Maret 2010.²⁸¹

Pada tanggal 30 April 2010, Kepala Biro Transaksi dan Lembaga Efek Bapepam-LK, Nurhaida, mengatakan bahwa:

*“Kami sudah menerima laporan pemeriksaan dari Bursa Efek Indonesia (BEI) terhadap empat pialang yang memfasilitasi perdagangan saham tersebut dua hari yang lalu. Sekarang masih kami telaah.”*²⁸²

Pemeriksaan dikhususkan kepada indikator terjadinya *insider trading* seperti halnya volatilitas, nilai transaksi, dan dominasi bursa. Dalam pemeriksaan, biro TLE menggunakan data-data yang diperoleh dari BEI dan mencocokkan dengan data yang ada pada Biro Penilaian Keuangan Perusahaan (PKP) di Bapepam-LK sehingga diperoleh suatu gambaran yang jelas mengenai kasus serta setelah itu baru digunakan teori-teori indikator terjadinya *insider trading* untuk melihat apakah ada suatu praktik *insider trading* dalam transaksi saham BHIT yang dilakukan oleh keempat pialang tersebut. Apabila memang terlihat adanya suatu indikasi *insider trading* seperti yang terdapat pada pasal 95-98 UUPM, maka biro TLE akan melaporkan adanya *dugaan insider trading* ini kepada Biro Pemeriksaan dan Penyidikan (PP), dan biro PP ini yang akan memberikan sanksi. Namun untuk sementara, biro TLE belum menemukan adanya suatu pelanggaran peraturan UUPM maupun peraturan Bapepam yang terjadi dalam transaksi saham BHIT tersebut sehingga tidak melanjutkannya kepada biro PP.²⁸³

²⁸¹ Data dari wawancara dengan Bp. M. Arif Budiman, Kepala Sub Bagian Pengawasan Perdagangan Efek Sektor Riil tanggal 10 November 2010.

²⁸² Silaban, *op. cit.*

²⁸³ Data dari wawancara dengan Bp. Arif Budiman, *op. cit.*

IV.3. Pemenuhan Syarat dan Unsur-Unsur Tindak Pidana *Insider Trading* sesuai dengan Ketentuan Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995.

IV.3.1. Adanya orang dalam

Pihak yang termasuk sebagai orang dalam diatur dalam penjelasan pasal 95 UUPM yaitu:²⁸⁴

1. Komisaris, direktur, atau pegawai emiten atau Perusahaan Publik;
2. Pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik;
3. Orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan Emiten atau Perusahaan Publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam; atau
4. Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana dimaksud dalam angka 1,2, dan 3 diatas.

Dari penjelasan pasal 95 tersebut, maka dapat diketahui bahwa pialang bukanlah merupakan orang dalam dari perusahaan kecuali jika pialang tersebut mempunyai informasi tentang perusahaan yang belum boleh dipublikasikan namun pialang tersebut mempublikasikannya. Namun dari keempat pialang yang diduga telah melakukan *insider trading* tersebut, terdapat satu pialang yang merupakan afiliasi dari PT Bhakti Investama Tbk yaitu PT Bhakti Securities yakni pialang saham yang tercatat di bursa dengan kode EP.

Karena PT Bhakti Securities merupakan afiliasi dari PT Bhakti Investama Tbk, dan Presiden Direktur dari PT Bhakti Investama Tbk juga merupakan Komisaris Utama dari Bhakti Securities, dan terdapat seorang direktur dari PT Bhakti Investama Tbk yang juga menjadi komisaris PT Bhakti Securities, maka dapat dikatakan bahwa orang-orang tersebut merupakan orang dalam dari PT Bhakti Investama karena hubungan usahanya dengan emiten memungkinkan mereka memperoleh informasi orang dalam dari PT Bhakti Investama Tbk, dan tidak menutup kemungkinan memiliki informasi orang dalam mengenai akuisisi ladang minyak di Papua.

²⁸⁴ Indonesia, *op. cit.*, penjelasan ps. 95.

Apalagi, salah satu dari pialang yang paling banyak melakukan transaksi saham BHIT dalam kurun waktu 16 Februari 2010 sampai dengan 1 April 2010 yaitu sebelum diadakannya *public expose* dari PT Bhakti Investama Tbk untuk melakukan akuisisi ladang minyak di Papua adalah PT Bhakti Securities.

IV.3.2. Informasi Orang Dalam

Beberapa dewan pimpinan PT Bhakti Securities terutama direktur dan komisaris utamanya yang juga menjadi komisaris dan presiden direktur dari PT Bhakti Investama Tbk tentunya mengerti seluk beluk dari PT Bhakti Investama Tbk, dan pasti juga mengetahui mengenai rencana aksi korporasi yang akan dilakukan oleh PT Bhakti Investama Tbk dalam waktu dekat. Rencana aksi korporasi tersebut belum diketahui oleh publik karena belum diadakan *public expose*, jadi dewan pimpinan PT Bhakti Securities dalam hal ini mengetahui lebih dahulu akan adanya rencana aksi korporasi akuisisi ladang minyak di Papua yang akan dilakukan oleh PT Bhakti Investama Tbk. Dewan pimpinan PT Bhakti Securities juga kemungkinan besar mengetahui bahwa jika akuisisi yang rencananya akan dilaksanakan dalam waktu dekat tersebut jadi dilaksanakan, maka akan meningkatkan kinerja PT Bhakti Investama Tbk dan akan berimbas pada kenaikan harga saham PT Bhakti Investama Tbk yang berada di bursa. Ketiga pialang lainnya yang melakukan transaksi jauh lebih besar dibandingkan dengan transaksi yang biasa mereka lakukan tentunya juga dipicu oleh suatu sebab yang kemungkinan adalah karena adanya informasi orang dalam. Namun jika dilihat dari pemeriksaan Bursa Efek Indonesia, tidak dapat dipastikan adanya indikasi *insider trading* yang dilakukan kepada ketiga pialang tersebut. Kemungkinan aktivitas transaksi yang lebih besar daripada biasanya yang dilakukan oleh ketiga pialang tersebut hanya dipicu oleh aktivitas pasar dan juga rumor yang beredar bahwa kinerja PT Bhakti Investama Tbk akan meningkat.

IV.3.3. Terjadinya Perdagangan

Unsur ini terpenuhi dengan terbuktinya bahwa keempat pialang tersebut secara aktif melakukan transaksi atas saham BHIT berdasarkan data transaksi yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 16 Februari 2010 sampai dengan 1 April 2010 dimana belum adanya keterbukaan informasi dari PT Bhakti

Investama Tbk untuk melakukan aksi korporasi dalam waktu dekat yang akan meningkatkan kinerja perusahaan yaitu *public expose* bahwa PT Bhakti Investama Tbk akan mengakuisisi ladang minyak di Papua. Transaksi yang mereka lakukan jauh lebih besar dibandingkan dengan transaksi yang biasa dilakukan. Jadi terdapat suatu ketidaklaziman aktivitas transaksi yang dilakukan oleh keempat pialang tersebut.

Karena transaksi yang dilakukan oleh PT Bhakti Securities telah memenuhi semua syarat terjadinya *insider trading* maka kepada perusahaan ini dapat diduga telah melakukan praktik *insider trading*. Karena itu dapat dilakukan penyidikan terhadap perusahaan tersebut oleh Bapepam-LK untuk menilai apakah sesungguhnya telah terjadi suatu *insider trading* dalam aktivitas transaksinya. Penyidikan ini merupakan langkah awal dalam melakukan penuntutan atas tindak pidana yang dilakukan oleh pelaku, dan jika memang setelah dilimpahkan kepada pengadilan, pelaku terbukti secara sah bersalah melakukan praktik *insider trading* maka pelaku dapat dikenakan pidana berdasarkan pasal 104 UUPM yaitu maksimal 10 (sepuluh) tahun penjara dan denda maksimal Rp. 15.000.000.000,00. (lima belas miliar rupiah).

IV.4. Analisis Indikator *Insider Trading* Perdagangan Saham PT Bhakti Investama Tbk di Bursa Efek Indonesia

IV.4.1. *Return or Negative Return*

Indikasi *return or negative return* dugaan *insider trading* terhadap transaksi saham BHIT mulai terlihat sejak 16 Februari 2010 dimana harga pada saat itu berada pada posisi Rp. 215,00 dan puncaknya adalah pada tanggal 12 Maret 2010 saat harga saham BHIT berada pada posisi Rp. 940,00. Jika dihitung maka telah terjadi lonjakan sebesar 437,2093%. Logikanya, lonjakan harga saham BHIT akan menguntungkan keempat pialang yang melakukan pembelian saham BHIT secara besar-besaran mulai dari tanggal 16 Februari 2010. Berikut ini akan disertakan data harga saham BHIT mulai dari awal Februari sampai dengan 5 April 2010 yaitu tanggal diadakannya *public expose* akuisisi ladang minyak di Papua.²⁸⁵

²⁸⁵ Data dari akses harga serta volume saham di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *software* IQ Plus yang telah diolah.

Tabel 4.1.
Harga saham BHIT periode 1 Februari 2010 – 5 April 2010
(harga saham dalam Rupiah)

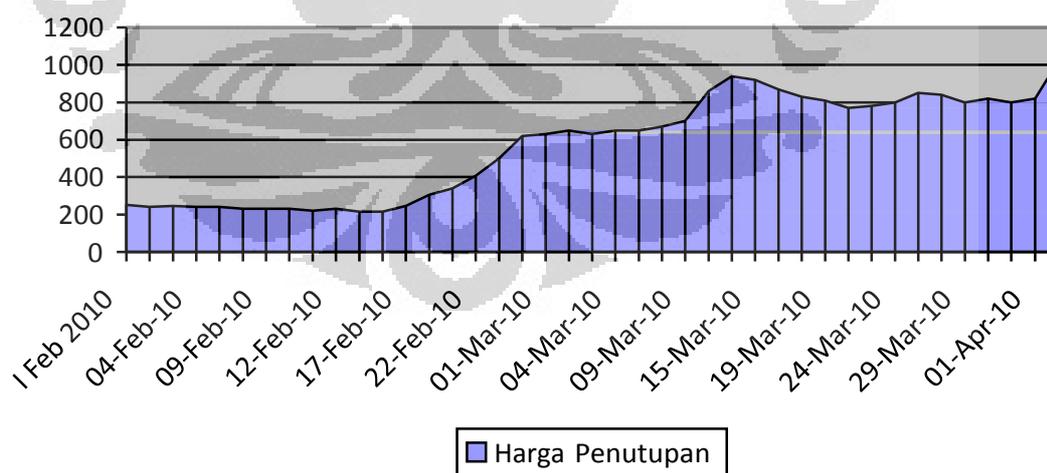
Tanggal	Harga pembukaan	Harga tertinggi	Harga terendah	Harga penutupan	Volume
Feb 1, 2010	245.00	255.00	245.00	250.00	12,652,500
Feb 2, 2010	250.00	255.00	235.00	240.00	4,427,500
Feb 3, 2010	240.00	250.00	240.00	245.00	3,883,500
Feb 4, 2010	245.00	250.00	235.00	240.00	5,026,500
Feb 5, 2010	230.00	240.00	225.00	240.00	4,512,000
Feb 8, 2010	230.00	230.00	220.00	230.00	2,568,500
Feb 9, 2010	225.00	230.00	220.00	230.00	1,580,000
Feb 10, 2010	230.00	230.00	225.00	230.00	3,502,500
Feb 11, 2010	225.00	230.00	220.00	220.00	4,369,500
Feb 12, 2010	220.00	230.00	220.00	230.00	2,092,500
Feb 15, 2010	225.00	225.00	215.00	215.00	4,250,000
Feb 16, 2010	220.00	220.00	215.00	215.00	352,500
Feb 17, 2010	225.00	245.00	215.00	245.00	7,887,000
Feb 18, 2010	250.00	305.00	245.00	305.00	50,721,500
Feb 19, 2010	305.00	345.00	295.00	340.00	64,796,000
Feb 22, 2010	345.00	410.00	345.00	405.00	88,500,500
Feb 23, 2010	400.00	500.00	400.00	500.00	111,930,000
Feb 24, 2010	500.00	620.00	500.00	620.00	105,074,500
Mar 1, 2010	650.00	710.00	580.00	630.00	88,737,000
Mar 2, 2010	630.00	670.00	630.00	650.00	39,532,000
Mar 3, 2010	650.00	670.00	570.00	630.00	29,528,000
Mar 4, 2010	630.00	670.00	620.00	650.00	21,579,000
Mar 5, 2010	660.00	660.00	630.00	650.00	8,721,500
Mar 8, 2010	650.00	690.00	630.00	670.00	27,761,000
Mar 9, 2010	670.00	700.00	660.00	700.00	21,109,000
Mar 11, 2010	730.00	870.00	730.00	860.00	77,040,500
Mar 12, 2010	870.00	960.00	870.00	940.00	124,979,000
Mar 15, 2010	950.00	980.00	900.00	920.00	38,474,500
Mar 17, 2010	930.00	940.00	850.00	870.00	48,479,500

Universitas Indonesia

Mar 18, 2010	870.00	880.00	770.00	830.00	61,306,500
Mar 19, 2010	830.00	850.00	800.00	810.00	13,289,500
Mar 22, 2010	810.00	850.00	750.00	770.00	19,276,000
Mar 23, 2010	770.00	830.00	760.00	780.00	28,391,000
Mar 24, 2010	800.00	820.00	780.00	800.00	26,809,000
Mar 25, 2010	810.00	860.00	800.00	850.00	51,615,000
Mar 26, 2010	860.00	860.00	810.00	840.00	23,666,000
Mar 29, 2010	830.00	840.00	790.00	800.00	11,163,000
Mar 30, 2010	800.00	820.00	770.00	820.00	13,826,500
Mar 31, 2010	820.00	820.00	780.00	800.00	6,248,500
Apr 1, 2010	790.00	830.00	790.00	820.00	13,701,000
Apr 5, 2010	820.00	1,020.00	810.00	1,020.00	123,700,000

Untuk lebih memperjelas pemaparan tabel diatas, maka selanjutnya akan disediakan sebuah grafik harga penutupan saham BHIT dari tanggal 1 Februari 2010 sampai dengan 5 April 2010.

Grafik 4.1.
Harga penutupan saham BHIT periode 1 Februari 2010 – 5 April 2010
(harga saham dalam Rupiah)



Tujuan disertakannya data mulai dari tanggal 1-15 Februari 2010 adalah untuk memaparkan harga saham sebelum adanya rumor akan diadakannya akuisisi ladang minyak di Papua oleh PT Bhakti Investama Tbk. Keempat pialang yang

membeli saham BHIT dengan harga yang rendah tersebut tentunya akan mendapatkan keuntungan yang sangat banyak. Misalnya saja jika seseorang membeli 1 lot saham dengan harga Rp. 215,00 per lembar dan menjualnya dengan harga Rp. 940,00, maka ia akan mendapatkan keuntungan sebesar (500x (Rp.940,00 – Rp.215,00)) yaitu sebesar Rp. 362.500,00. Sedangkan keempat pialang tersebut membeli saham BHIT dengan jumlah nilai sampai Rp. 300.950.392.500,00. Tentunya keempat pialang tersebut akan mendapatkan *return or negative return* dengan jumlah yang sangat mencengangkan.

IV.4.2. Volatility Return

Dalam perdagangan saham BHIT, terjadi kenaikan harga saham yang sangat besar dan tidak terduga sehingga terpenuhi indikator *volatility return*. Untuk melihat adanya *volatility return* maka dapat dilihat data perdagangan dari bulan Januari 2010 yaitu sebelum terjadi indikasi *insider trading* sampai dengan bulan April 2010 dimana telah terjadi *public expose* akuisisi ladang minyak di Papua oleh PT Bhakti Investama Tbk berikut ini.²⁸⁶

Tabel 4.2.
Kenaikan harga saham BHIT periode bulan Januari 2010 sampai dengan bulan April 2010.
(harga dalam Rupiah)

Bulan	Harga Tertinggi	Harga Terendah	Harga Penutupan	Volume Rerata
Januari	315,00	190,00	240,00	5.658.400
Februari	620,00	215,00	620,00	32.400.000
Maret	980,00	570,00	800,00	37.513.300
April	1.040,00	790,00	940,00	76.775.200

²⁸⁶ Data dari akses harga dan volume perdagangan saham BHIT di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *software* IQ Plus yang telah diolah.

Untuk lebih memperjelas mengenai volatilitas saham BHIT dari bulan Januari 2010 sampai dengan April 2010 maka selanjutnya akan disertakan grafik harga serta volume rerata saham BHIT periode Januari 2010 sampai dengan April 2010.

Diagram 4.1.

**Harga saham per bulan periode Januari 2010 sampai dengan April 2010
(harga dalam Rupiah)**

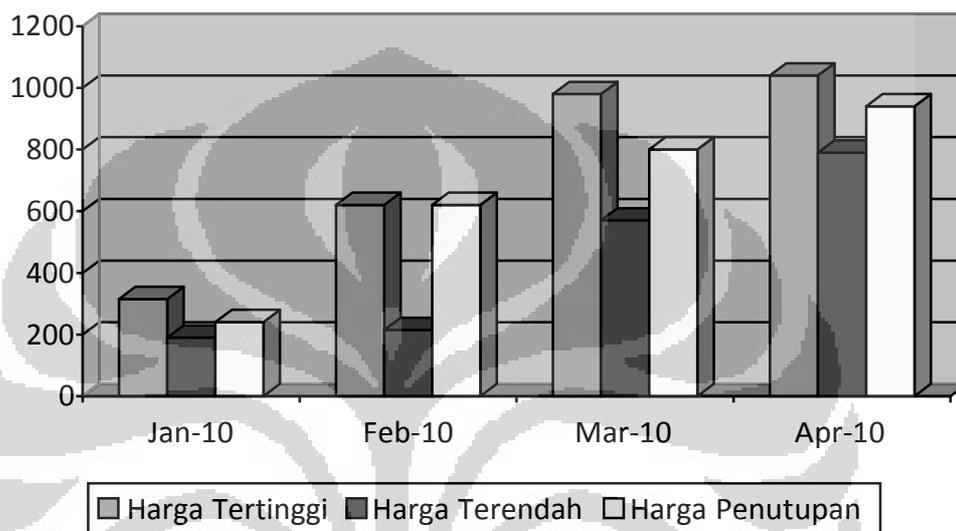
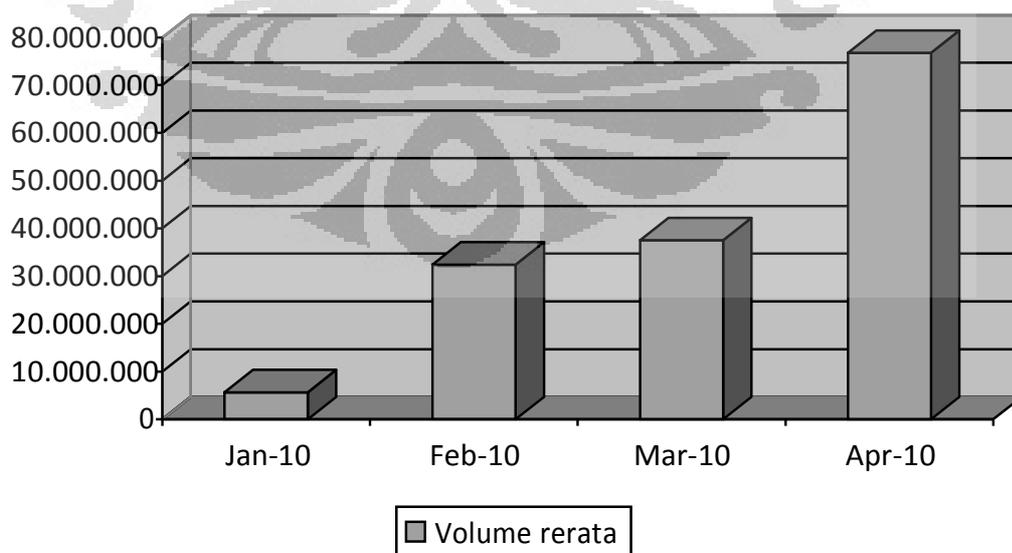


Diagram 4.2.

Volume rerata per bulan periode Januari 2010 sampai dengan April 2010



Dari tabel serta diagram diatas dapat diketahui bahwa volatilitas harga terus meningkat sejak dari sebelum adanya indikasi *insider trading* yaitu sejak bulan Januari 2010 sampai dengan bulan April 2010 dimana telah terjadi *public expose* akuisisi ladang minyak di Papua oleh PT Bhakti Investama Tbk, dari harga penutupan yang sekitar Rp. 240,00 di bulan Januari 2010 dengan volume rerata 5.658.400, lalu harga penutupan meningkat menjadi Rp. 620,00 dengan volume rerata transaksi 32.400.000 di bulan Februari 2010, lalu meningkat lagi menjadi Rp. 800,00 pada harga penutupan di bulan Maret 2010 dengan volume rerata 37.513.300. Pada bulan April 2010 terjadi kenaikan harga menjadi Rp. 940,00 di harga penutupan karena pada tanggal 5 April 2010 telah diadakan *public expose* akuisisi ladang minyak di Papua oleh PT Bhakti Investama Tbk. Namun pada tanggal 1 April 2010, yaitu hari terakhir perdagangan di bursa sebelum adanya *public expose* dari emiten, harga penutupan sempat melambung lebih tinggi menjadi Rp. 840,00. Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa sebelum adanya *public expose* aksi korporasi PT Bhakti Investama Tbk yang diyakini akan meningkatkan kinerja perusahaan, telah terjadi kenaikan harga saham sebesar 319,67 % dari harga penutupan Rp. 240,00 di bulan Januari menjadi Rp. 940,00 pada harga penutupan bulan Maret.

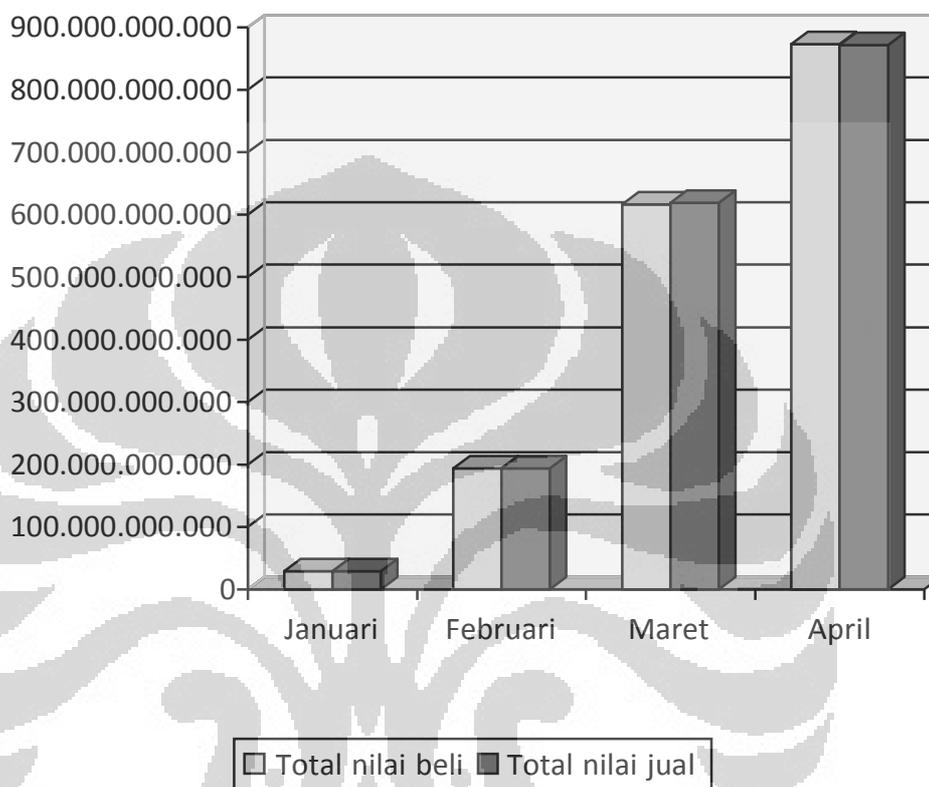
IV.4.3. Nilai Transaksi

Jika dilihat dari sudut nilai transaksi saham dengan kode BHIT tersebut, maka dapat dikatakan bahwa telah terjadi kenaikan nilai transaksi yang signifikan dari bulan Januari 2010 sampai dengan bulan Maret 2010. Untuk memaparkan secara lebih jelas mengenai kenaikan nilai transaksi yang signifikan terhadap saham BHIT, maka diagram berikut akan menunjukkan perubahan nilai transaksi yang dimaksud.²⁸⁷

²⁸⁷ Data dari akses nilai transaksi saham BHIT di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *software* IQ Plus yang telah diolah.

Diagram 4.3.

**Total nilai transaksi beli dan total nilai transaksi jual saham BHIT
periode bulan Januari 2010 sampai dengan bulan April 2010**



Di bawah ini akan dijelaskan secara lebih terperinci mengenai kenaikan nilai transaksi perdagangan saham BHIT dari bulan Januari 2010 sampai dengan bulan April 2010:

1. Pada bulan Januari 2010, total nilai transaksi beli saham BHIT adalah Rp. 29.310.968.500,00 sedangkan total nilai transaksi jual saham BHIT adalah sebesar Rp. 29.240.638.500,00.
2. Pada bulan Februari 2010, total nilai transaksi beli saham BHIT adalah Rp. 193.892.790.000,00 sedangkan total nilai transaksi jual saham BHIT adalah sebesar Rp. 193.941.415.000,00.
3. Pada bulan Februari 2010, total nilai transaksi beli saham BHIT adalah Rp. 616.656.080.000,00 sedangkan total nilai transaksi jual saham BHIT adalah sebesar Rp. 618.870.175.000,00.

4. Pada bulan April 2010, total nilai transaksi beli saham BHIT adalah Rp. 872.742.750.000,00 sedangkan total nilai transaksi jual saham BHIT adalah sebesar Rp. 871.318.805.000,00.

Dari diagram serta pemaparan diatas maka terlihat bahwa benar terdapat kenaikan nilai transaksi yang signifikan terhadap saham berkode BHIT yang terjadi dalam kurun waktu Januari 2010 sampai dengan Maret 2010. Kenaikan nilai transaksi dari bulan Januari 2010 ke Februari 2010 sangatlah signifikan. Kenaikan nilai transaksi dari bulan Februari 2010 sampai bulan Maret 2010 juga sangat signifikan, padahal belum terjadi *public expose* akuisisi ladang minyak di Papua yang diyakini dapat memicu terjadinya peningkatan kinerja perusahaan. Tingginya nilai transaksi di bulan April 2010 dapat dimengerti karena memang telah terjadi *public expose* akuisisi ladang minyak di Papua yang diyakini dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini patut dicurigai karena transaksi yang terjadi sampai dengan bulan Maret 2010 naik lebih dari 20 kali lipat daripada transaksi yang biasa terjadi, padahal tidak ada suatu publikasi rencana aksi korporasi yang diyakini akan meningkatkan kinerja perusahaan.

IV.4.4. Dominasi Anggota Bursa

Berdasarkan data perdagangan saham dengan kode BHIT di bursa pada periode 16 Maret 2010 sampai dengan 1 April 2010, terdapat 6 pialang yang sangat aktif membeli saham BHIT. Setelah diteliti ternyata terdapat sebuah pialang yang terafiliasi dengan PT Bhakti Investama yaitu PT Bhakti Securities (EP). Selain EP, masih ada beberapa pialang saham yang aktif melakukan transaksi saham BHIT dalam periode tersebut. Untuk memperjelas pemaparan mengenai beberapa pialang yang aktif mentransaksikan saham BHIT dalam periode tersebut, maka di bawah ini akan diberikan sebuah tabel yang memuat 10 pialang saham yang teraktif melakukan transaksi saham BHIT.²⁸⁸

²⁸⁸ Data dari akses peringkat pialang yang paling banyak melakukan transaksi saham BHIT di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *software* IQ Plus yang telah diolah.

No.	Pialang	Frekuensi beli	Frekuensi jual	Volume beli	Volume jual	Nilai transaksi beli (Dalam Rupiah)	Nilai transaksi Jual (Dalam Rupiah)
1.	Bhakti Securities (EP)	4.571	2.544	430.768	178.718	126.214.405.000	60.613.652.500
2.	E-trading Securities (YP)	7945	7245	293.495	288.620	98.877.240.000	96.985.965.000
3.	Phillip Securities Indonesia (KK)	2023	1812	115.834	103.949	40.567.842.500	36.209.460.000
4.	Indo Premier Securities (PD)	3887	3422	106.890	102.686	35.290.905.000	34.003.880.000
5.	Valbury Asia Securities (CP)	1435	1830	98.033	98.530	34.141.487.500	33.746.690.000
6.	Reliance Securities Tbk (LS)	974	952	66.096	64.893	24.555.055.000	23.770.707.500
7.	BNI Securities (NI)	2000	1683	62.264	58.030	20.840.130.000	19.086.235.000
8.	OSK Nusadana Securities (DR)	781	834	59.806	54.163	22.207.542.500	20.567.197.500
9.	Ciptadana Securities (KI)	683	773	56.093	57.557	19.844.285.000	18.319.432.500
10.	Danareksa Sekuritas (OD)	1128	1140	55.535	58.580	19.914.642.500	19.409.365.000

Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI, maka terlihat bahwa EP adalah pialang yang paling aktif membeli saham BHIT dalam periode tersebut dengan transaksi beli

Universitas Indonesia

hingga 4.571 kali dan transaksi jual hingga 2.544 kali. Total nilai transaksi beli yang dilakukan oleh EP adalah sebesar Rp. 126.214.405.000,00 dan total nilai transaksi jual yang dilakukan oleh EP adalah sebesar Rp. 60.613.652.500,00. Dari data tersebut terlihat bahwa EP melakukan nilai transaksi beli hingga 15,567 % dari total nilai transaksi pada periode tersebut yang tercatat sebesar Rp. 810.761.745.000,00 dan nilai transaksi jual sebesar 7,456 % dari total nilai transaksi jual yang tercatat sebesar Rp. 812.975.840.000,00. Persentase transaksi yang dilakukan terbilang besar mengingat pialang yang mentransaksikan saham BHIT dalam periode tersebut mencapai 107 pialang. Dari data tersebut terlihat bahwa memang EP telah mendominasi bursa dalam transaksi saham BHIT periode 16 Februari 2010 sampai dengan 1 April 2010.

Selain EP, masih ada beberapa pialang yang mendominasi bursa dalam periode tersebut yaitu e-Trading Securities (YP), Phillip Securities Indonesia (KK), Indo Premier Securities (PD), Valbury Asia Securities (CP), dan sebagainya yang telah dipaparkan dalam tabel. YP sebagai pialang yang menduduki posisi kedua sebagai pialang dengan frekuensi beli terbanyak yaitu 7.945 kali dan frekuensi jual terbanyak yaitu 7.245 kali, namun nilai transaksi yang dilakukannya masih berada di bawah EP, yaitu nilai transaksi beli sebanyak Rp. 98.877.240.000,00 dan nilai transaksi jual sebanyak Rp. 96.985.965.000,00.

Beberapa pialang lainnya juga tercatat melakukan transaksi lebih banyak dibandingkan periode sebelumnya, namun hanya enam pialang yang diperiksa oleh BEI karena diduga telah melakukan indikasi *insider trading* dan dari keenam pialang tersebut terdapat empat pialang yang dilaporkan kepada Bapepam karena dugaan indikasi *insider trading*. Pialang lain hanya dianggap melakukan transaksi saham BHIT karena mengikuti mekanisme pasar yang sedang ramai mentransaksikan saham BHIT dan tidak memenuhi indikasi dugaan *insider trading*.

Dari data tersebut terlihat bahwa memang terdapat dominasi bursa yang dilakukan oleh beberapa pialang saham yang terjadi pada periode 16 Februari 2010 sampai dengan 1 April 2010 dengan EP sebagai pialang yang paling mendominasi bursa pada periode tersebut.

BAB V

PENUTUP

V.1. Kesimpulan

Berdasarkan uraian pada bab-bab sebelumnya, maka simpulan dari skripsi ini adalah:

V.1.1. Pengaturan mengenai *insider trading* dalam konstruksi hukum Indonesia diatur secara khusus melalui pasal 95 sampai dengan 99 UUPM. Disamping itu terdapat beberapa peraturan lainnya yang berisikan hal-hal yang berkaitan dengan *insider trading* yaitu peraturan-peraturan Bapepam-LK seperti Peraturan Nomor IX.C.1 tentang Pedoman Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran, X.K.2 Tentang Kewajiban Penyampaian Keuangan Berkala, X.K.1 mengenai Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik, serta XI.C.1 Tentang Transaksi Efek yang Tidak Dilarang Bagi Orang Dalam. Dalam lingkup BEI, juga terdapat peraturan-peraturan yang berkaitan dengan *insider trading* yaitu Keputusan Dewan Direksi BEI Nomor Kep-565/BEJ/11-2003 Tentang Peraturan Nomor II-A Tentang Perdagangan Sekuritas, dan Keputusan Dewan Direksi Nomor: Kep-306/BEJ/07-2004 Tentang Peraturan Nomor I-E Tentang Kewajiban Penyampaian Informasi. Meskipun telah banyak peraturan yang mengatur mengenai *insider trading* di Indonesia, namun pada praktiknya, masih terdapat kekurangan dalam konstruksi hukum pasar modal di Indonesia dalam mencegah terjadinya praktik *insider trading*. Hal ini dikarenakan peraturan pasar modal khususnya dalam UUPM belum dapat menjangkau pihak-pihak yang tidak tercantum secara eksplisit dalam UUPM untuk dapat dikategorikan sebagai orang dalam seperti misalnya terhadap *tippee*.

V.1.2. *Insider trading* termasuk sebagai suatu kejahatan dalam pasar modal karena berakibat sangat fatal dalam perdagangan dalam bursa. Akibat dari *insider trading* sangat meluas kepada berbagai pihak yaitu:

Pertama, *insider trading* dapat mengakibatkan mekanisme pasar yang tidak *fair* serta tidak efisien baik dari segi pembentukan harga yang tidak *fair*, perlakuan yang tidak adil diantara pelaku pasar, dan juga berbahaya bagi kelangsungan hidup pasar modal.

Universitas Indonesia

Kedua, berdampak negatif bagi emiten, karena kepercayaan investor kepada emiten akan berkurang dengan adanya *insider trading*.

Ketiga, kerugian materiil bagi investor secara langsung karena mungkin investor telah membeli surat berharga dengan harga yang terlalu mahal, ataupun menjualnya dengan harga yang terlalu murah. Padahal perlindungan investor harus selalu menjadi fokus dari pengaturan hukum dalam pasar modal.

Keempat, dimanfaatkannya informasi material untuk mendapatkan keuntungan pribadi padahal informasi material tersebut adalah milik dari perusahaan yang seharusnya dimanfaatkan oleh perusahaan itu sendiri.

- V.1.3. Pemeriksaan oleh BEI merupakan suatu tindakan pendahuluan dari pemeriksaan dan penyidikan yang akan dilakukan oleh Bapepam-LK yang terbatas pada pencarian bukti awal tindak pidana *insider trading* dalam pasar modal. Bapepam-LK yang bertugas untuk menindaklanjuti berbagai bukti yang telah ditemukan jika memang dirasa perlu oleh Bapepam-LK, agar praktik *insider trading* tidak terus terjadi. Keempat indikator terjadinya *insider trading* yaitu *return or negative return*, *volatility return*, nilai transaksi, serta dominasi bursa merupakan indikator-indikator yang digunakan BEI sebagai tolak ukur awal indikasi adanya *insider trading* pada suatu kasus transaksi yang tidak lazim dalam bursa untuk dapat mengetahui apakah terdapat suatu indikasi terjadinya *insider trading*. Selain itu BEI juga menggunakan unsur-unsur dalam pasal 95-99 UUPM sebagai pedoman syarat terjadinya *insider trading* dan juga melihat peraturan-peraturan intern bursa. Dalam perdagangan saham PT Bhakti Investama Tbk di lantai bursa, terlihat bahwa transaksi yang dilakukan oleh PT Bhakti Securities periode 16 Februari 2010 sampai dengan 1 April 2010 telah memenuhi semua syarat serta unsur terjadinya *insider trading* dalam pasal 95 UUPM, dan juga telah memenuhi semua indikator yang dapat digunakan sebagai tolak ukur terjadinya praktik *insider trading* yaitu *return or negative return*, *volatility return*, nilai transaksi, serta dominasi bursa. Maka patut diduga oleh BEI bahwa PT Bhakti Securities telah melakukan praktik *insider trading* dalam

perdagangan saham PT Bhakti Investama Tbk, sedangkan untuk ketiga broker yang dicurigai telah melakukan *insider trading* terhadap perdagangan saham PT Bhakti Investama, tidak dapat ditemukan dugaan terjadinya praktik *insider trading*. Namun setidaknya keempat indikator tersebut terbukti dapat digunakan sebagai indikator awal dugaan terjadinya praktik *insider trading*. Keenam broker yang melakukan transaksi paling aktif terhadap saham PT Bhakti Investama Tbk telah diperiksa oleh BEI dan hanya empat broker yang diduga melakukan *insider trading*, termasuk PT Bhakti Securities. Namun BEI tidak menemukan adanya suatu pelanggaran terhadap peraturan bursa yang dilakukan oleh keempat broker tersebut yakni Keputusan Dewan Direksi BEI Nomor Kep-565/BEJ/11-2003 Tentang Peraturan Nomor II-A Tentang Perdagangan Sekuritas, dan Keputusan Dewan Direksi Nomor: Kep-306/BEJ/07-2004 Tentang Peraturan Nomor I-E Tentang Kewajiban Penyampaian Informasi. Sehingga untuk mengetahui apakah terdapat pelanggaran terhadap UUPM ataupun peraturan Bapepam-LK lainnya, BEI melimpahkan dugaan *insider trading* ini kepada Bapepam-LK, karena Bapepam-LK yang berwenang untuk melakukan pemeriksaan, penyidikan, sampai dengan pemberian sanksi kepada pelanggaran UUPM dan peraturan Bapepam-LK lainnya sebagai pelaksana dari UUPM.

V.2. Saran

Berdasarkan pada berbagai kesimpulan diatas, maka menurut penulis terdapat beberapa hal yang kiranya dapat digunakan sebagai masukan untuk dapat mencegah praktik *insider trading* di Indonesia yakni sebagai berikut:

V.2.1. Walaupun praktik *insider trading* sangat sulit dibuktikan, baik di Indonesia maupun di negara lainnya, namun bukan berarti mustahil untuk dibuktikan sehingga semangat BEI tidak boleh mengendur dalam memeriksa dugaan adanya praktik *insider trading*. Hal yang sama juga berlaku bagi Bapepam-LK yang harus lebih gencar memeriksa serta menyidik berbagai dugaan terjadinya *insider trading* di Indonesia guna mengurangi terjadinya berbagai praktik *insider trading* yang terjadi.

V.2.2. Sistem *automatic alert* dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) sangatlah berguna dalam mengetahui berbagai transaksi yang tidak lazim atau mencurigakan untuk selanjutnya dilakukan pemeriksaan oleh divisi pengawasan BEI. Jadi sistem *automatic alert* ini harus dipertahankan bahkan ditingkatkan tingkat teknologinya agar menjadi lebih canggih untuk dapat lebih mudah ‘menangkap’ adanya suatu transaksi yang tidak lazim di lantai bursa. Dengan adanya *automatic alert* tersebut menunjukkan bahwa dewasa ini Bursa Efek Indonesia telah menerapkan suatu sistem komputerisasi canggih dalam transaksi saham di bursa sehingga akan menyulitkan dilakukannya suatu tindak pidana dalam transaksi di lantai bursa. Hal ini tentunya akan berdampak pada bertambahnya kepercayaan investor terhadap keamanan transaksi di Bursa Efek Indonesia sehingga pasar modal Indonesia akan semakin ramai dan dapat terus bertahan menjadi salah satu tulang punggung ekonomi dalam pembangunan nasional Indonesia.

V.2.3. Seharusnya di Indonesia, sanksi terhadap praktik *insider trading* yang telah terbukti dibuat lebih berat. Misalnya dengan dibuatnya sebuah peraturan dimana pihak yang terbukti melakukan *insider trading* diharuskan mengganti segala kerugian yang disebabkan olehnya, setidaknya mengembalikan besar keuntungan yang diperolehnya dengan memperhatikan data frekuensi dan volume transaksi serta kenaikan harga saham. Diharapkan dengan adanya sanksi yang berat maka berbagai pihak akan berpikir berulang kali sebelum melakukan praktik *insider trading* sehingga praktik *insider trading* dapat dicegah.

V.2.4. Sebaiknya Bursa Efek Indonesia beserta Bapepam-LK mendorong dilaksanakannya berbagai sosialisasi ataupun publikasi mengenai peraturan-peraturan serta kinerja dalam bidang pasar modal di Indonesia sehingga akan mengurangi praktik kejahatan dalam pasar modal dan akan menarik berbagai investor baru untuk meramaikan pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

I. Buku

- Anwar, Jusuf. *Pasar Modal sebagai Sarana Pembayaran dan Investasi*. Bandung: Alumni, 2005.
- Balfas, Hamud M. *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT Tatanusa, 2006. Black,
- Henry Campbell. *Black's Law Dictionary*. 5th ed., (St. Paul, Minnesota; West Publishing, 1979.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Salemba Empat, 2001.
- E.A. Koetin. *Analisis Pasar Modal*. Cet. 2. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1993.
- Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kesatu*. Cet. 2. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001.
- Gisymar, Najib A. *Insider trading dalam Transaksi Efek*. Cet. 1. Bandung: Citra Aditya Bakti, 1999.
- I Putu Gede Ary Suta. *Menuju Pasar Modal Modern*. Cet. 1. Jakarta: Satria SAD Bhakti, 2000.
- Mamudji, Sri, et. al., *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*. Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005.
- Manurung, Adler Hayman. *Strategi Memenangkan Transaksi Saham di Bursa*. Jakarta: Elex Media Komputindo, 2004.
- Nasarudin, M. Irsan dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Prenada Media, 2004.
- Safitri, Indra. *Catatan Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Go Global Book, 1998.
- _____. *Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal Kajian Kasus Kontroversial Insider trading, Hostile Take Over dan Market Manipulation di Bursa Saham*. Cet.1. Jakarta: Go Global Book, 1998.
- Soekanto, Soerjono. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia, 2007.
- Sumantoro. *Aspek-Aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Ghalia Indonesia, 1988.

Sutedi, Adrian. *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*. Cet.1. Bogor: Ghalia Indonesia, 2009.

Usman, Marzuki, Singgih Riphath, dan Syahrir Ika, ed. *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*. Jakarta: Jurnal Keuangan dan Moneter, 1997.

Widoatmodjo, Sawidji. *Teknik Memetik Keuntungan di Bursa Efek*. Jakarta: Rineka Cipta, 1996.

Winarto, Jasso, ed. *Pasar Modal Indonesia: Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*. Jakarta: Sinar Harapan, 1997.

Yulfasni. *Hukum Pasar Modal*. Cet.1. Jakarta: IBLAM, 2005.

II. Non Buku

II.1. Jurnal, Artikel, dan Makalah

Balfas, Hamud M. "Kejahatan di Pasar Modal: Sebuah Perkenalan," *Hukum dan Pembangunan*. (Juni 1994). Hal. 205-223.

Larry Fauver, Joel Houston, dan Andy Naranjo, "Capital Market Development, International Integration, Legal Systems, and The Value of Corporate Diversification: A Cross-Country Analysis," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. (Maret 2003). Hal. 135-150.

McGee, Robert. W. "Applying Ethics to Insider Trading," *Journal of Business Ethics*. (Januari 2008). Hal. 205-217.

Setiowati, Ari. "Resiko Investasi Saham di Pasar Modal," *Hukum dan Pembangunan*. (Agustus 1996). Hal. 313-333.

Sinulingga, Chrysologus R.N. "Kejahatan Korporasi oleh PT Terbuka di Pasar Modal: Suatu Tinjauan Hukum Tentang Penerapan Sanksi Pidana," *Law Review Unuversitas Pelita Harapan*. (Nopember 2003). Hal. 18-29.

Survei Kontan. *Kontan* (18 Oktober 2010): hal. 1.

Suryadi. "Rahasia Bank dan Penerapan Prinsip Keterbukaan bagi Bank yang melakukan Kebijakan *Go Public*," *Jurnal Ilmu Hukum*. (Februari 2006). Hal. 1-11.

II.2. Skripsi, Tesis, dan Disertasi

Indrasari, Dedi. "Analisis Kasus Atas Dugaan Terjadinya *Insider Trading* Dalam Perdagangan Saham PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk." Skripsi Sarjana Universitas Indonesia. Depok, 2007.

Nefi, Arman. “Return, Volatilitas, Nilai Transaksi, dan Dominasi Anggota Bursa di Seputar Dugaan *Insider trading*,” Tesis Magister Manajemen Universitas Indonesia. Depok, 2005.

Revianto, Andy. “*Insider Trading: Studi Kasus Pada Perdagangan Saham PT. Semen Gresik (Persero), Tbk.*” Skripsi Sarjana Universitas Indonesia. Depok, 2008.

Wardian. “Analisa Penegakan Hukum Terhadap tindak Pidana Pasar Modal ditinjau dari Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.” Tesis Magister **Hukum** Universitas Indonesia. Jakarta, 2006.

Yoopie TS., Priyanto. “Perdagangan oleh Orang Dalam dan Penanganannya oleh Otoritas Pasar Modal (Suatu Studi Perbandingan Pasar Modal Indonesia dan Amerika Serikat),” Skripsi Sarjana Universitas Indonesia. Jakarta, 1997.

II.3. Internet

Anonim. “Company Overview” http://www.bhakti-investama.com/index.php?option=com_content&task=view&id=1&Itemid=15. Diunduh 16 November 2010.

Anonim. <http://www.kamushukum.com/prosadv.php>. Diunduh 4 Agustus 2010.

Anonim. “Sejarah Pasar Modal,” <http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah.htm>. Diunduh 25 Agustus 2010.

Anonim. “Sekilas Tentang PT Bhakti Securities,” <http://www.bhaktisecurities.com/content/read/sekilas-tentang-pt-bhakti-securities>. Diunduh 16 November 2010.

Anonim. “Struktur Organisasi Bapepam-LK,” <http://www.bapepam.go.id/bapepamlk/organisasi/struktur.htm>. Diunduh 12 September 2010.

Aziz, Ilman Saiful. “Sejarah Berdirinya Pasar Modal di Indonesia,” http://oc.upi.edu/index.php?option=com_content&view=article&id=130:sejarah-berdirinya-pasarmodaldiindonesia&catid=66:ekonomibisnis&Itemid=115. Diunduh 25 Agustus 2010.

Berbagai sumber. “Seluk Beluk Obligasi,” <http://www.ciputraentrepreneurship.com/bina-usaha/52pembiayaan/958seluk-beluk-obligasi.html>. Diunduh 14 September 2010.

Cinar, E. Mine “The Issue of Insider Trading in Law and Economics: Lessons for Emerging Financial Market in The World,” <http://www.jstor.org/ps/25074103?searchUrl=%2Faction%2FdoBasicSearch%3FQuery%3Dinsider%2Btrading%26wc%3Don%26acc%3Doff>. Diunduh 11 Oktober 2010.

- Firdaus, Ade Jun. “Fenomena Transaksi Tidak Wajar BHIT Mulai Diperiksa,” [http://klasik.kontan.co.id/investasi/news/47907/Fenomena-transaksi-tidak-wajar-BHIT-mulai diperiksa](http://klasik.kontan.co.id/investasi/news/47907/Fenomena-transaksi-tidak-wajar-BHIT-mulai-diperiksa). Diunduh 2 Desember 2010.
- Gunawan, Arif. “Saham Asuransi Dayin Masuk UMA Lagi,” <http://web.bisnis.com/bursa/emiten/1id195543.html>. Diunduh 4 Agustus 2010.
- Hamid, Ali Imron. “BEI Kaji Right Issue Bhakti Investama,” <http://www.neraca.co.id/2010/03/11/bei-kaji-right-issue-bhakti-investama/>. Diunduh 2 Desember 2010.
- Hendra, Mohamad. “Profesi Penunjang Pasar Modal,” <http://pasarmodal.blog.gunadarma.ac.id/?tag=profesi-penunjang-pasar-modal>. Diunduh 14 September 2010.
- <http://www.idx.co.id/SecondaryMenu/Glossary/tabid/108/Default.aspx>. Diunduh 4 Agustus 2010.
- <http://www.idx.co.id/SecondaryMenu/Glossary/tabid/108/TID/179/cid/19/language/id-ID/Default.aspx>. Diunduh 4 Agustus 2010.
- Irfan, Ali” Tinjauan Pasar Modal Syariah dan Obligasi Syariah Serta Perannya Terhadap Pembangunan Nasional,” [http://www.docstoc.com/docs/25952747/1\)-Profesi-Penunjang-Pasar-Modal-terdiri-dari-a-Akuntan](http://www.docstoc.com/docs/25952747/1)-Profesi-Penunjang-Pasar-Modal-terdiri-dari-a-Akuntan). Diunduh 11 September 2010.
- <http://www.idx.co.id/Home/Glossary/tabid/185/language/en-US/Default.aspx>. Diunduh 16 Desember 2010.
- <http://www.idx.co.id/JSXStatistics/QUARTERLY/tabid/185/language/id-ID/Default.aspx>. Diunduh 7 Januari 2011.
- Julan Du dan Shang Jin Wei. “Does Insider Trading Raise Market Volatility?” <http://www.jstor.org/pss/3590244?searchUrl=%2Faction%2FdoBasicSearch%3FQuery%3Dinsider%2Btrading%26wc%3Don%26acc%3Doff>. Diunduh 11 Oktober 2010.
- Kleden, Dody. “Kejahatan KeraH Putih,” <http://antikorupsi.org/indo/content/view/13644/6/>. Diunduh 4 Agustus 2010.
- Krisman. “Bhakti Investama Akusisi Blok Minyak dan Gas di Papua,” <http://www.republika.co.id/berita/breaking-news/ekonomi/10/04/05/109567-bhakti-investama-akusisi-blok-minyak-dan-gas-di-papua>. Diunduh 2 Desember 2010.

Ristiyanto, Dwi. "peranan Pasar Modal bagi Perekonomian Negara Berkembang." <http://www.docstoc.com/docs/36219073/makalah-peranan-pasar-modal-bagi-perekonomian-Negara-berkembang>. Diunduh 24 Agustus 2010.

Silaban, Susan. "Bapepam Review 4 Broker BHIT," <http://members.duniainvestasi.com/bei/news/view/7806>. Diunduh 2 Desember 2010.

Wafiya. "Due Diligence dan Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal dalam Rangka Penawaran Umum," <http://eprints.undip.ac.id/13071/>. Diunduh 12 September 2010.

III. Peraturan Perundang-undangan

Indonesia. *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU No. 8 Tahun 1995, LN No. 86 Tahun 1995, TLN No. 3608.

_____. *Peraturan Pemerintah Tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal*, PP No. 46 Tahun 1995, LN No. 87 Tahun 1995, TLN. No. 3618.

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. *Keputusan Ketua Bapepam Mengenai Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik*, Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.1., Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-86/PM/1996.

_____. *Keputusan Ketua Bapepam Mengenai Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala*, Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.2., Keputusan Ketua Bapepam Nomor KEP-36/PM/2003.

_____. *Keputusan Ketua Bapepam Mengenai Pedoman Mengenai Bentuk Dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum*, Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.C.1., Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-42/PM/2000.

_____. *Keputusan Ketua Bapepam Mengenai Transaksi Efek Yang Tidak Dilarang Bagi Orang Dalam*, Peraturan Bapepam-LK Nomor XI.C.1, Keputusan Nomor Kep-58/PM/1998

IV. Lain-Lain

Data dari Laporan Keuangan Konsolidasi PT Bhakti Investama Tbk untuk periode yang berakhir pada 30 September 2010.

Data dari Pengumuman BEI mengenai Keterbukaan Informasi PT Bhakti Investama tanggal 7 April 2010.

Data dari Surat Nomor 015/BHIT/DIR-DP/IV/2010 dari Direktur PT Bhakti Investama kepada Kepala Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Jasa Tentang Keterbukaan informasi aksi korporasi PT Bhakti Investama.

Wawancara dengan Bp. M. Arif Budiman, Kepala Sub. Bagian Pengawasan Perdagangan Efek Sektor Riil tanggal 10 November 2010.

Wawancara dengan Bp. I Nyoman Suka Yasa, Kepala Sub. Bagian Pemeriksaan dan Penyidikan TLE II pada tanggal 4 November 2010.

Wawancara dengan Bp. Irvan Susandy, Kepala Divisi Pengawasan Transaksi Bursa Efek Indonesia pada tanggal 5 November 2010.

Wawancara dengan Bp. Taufik Rochman, Staff Bagian Pemasaran bursa Efek Indonesia pada tanggal 7 Oktober 2010.

