



UNIVERSITAS INDONESIA

**UPAYA-UPAYA PENYELESAIAN PELANGGARAN DAN KEJAHATAN
DALAM TRANSAKSI SAHAM DI PASAR MODAL DIHUBUNGAN
DENGAN UNDANG-UNDANG NO.8 TAHUN 1995
TENTANG PASAR MODAL**

SKRIPSI

R. Suherman

NPM : 0595234453

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM KEKHUSUSAN IV
HUKUM TENTANG KEGIATAN EKONOMI
DEPOK
DESEMBER 2010**



UNIVERSITAS INDONESIA

**UPAYA-UPAYA PENYELESAIAN PELANGGARAN DAN KEJAHATAN
DALAM TRANSAKSI SAHAM DI PASAR MODAL DIHUBUNGAN
DENGAN UNDANG-UNDANG NO.8 TAHUN 1995
TENTANG PASAR MODAL**

SKRIPSI

R. Suherman

NPM : 0595234453

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM KEKHUSUSAN IV
HUKUM TENTANG KEGIATAN EKONOMI
DEPOK
DESEMBER 2010**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : R. Suherman

NPM : 0595234453

Tandatangan :

Tanggal :



HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :

Nama : R. Suherman

NPM : 0595234453

Program studi : Hukum Tentang Kegiatan Ekonomi

Judul Skripsi : Upaya-upaya Penyelesaian Pelanggaran dan Kejahatan dalam Transaksi saham di Pasar Modal dihubungkan dengan Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Telah berhasil dipertahankan di depan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum pada Program Studi Ekstensi Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Arman Nefi, SH., MM. (.....)

Pembimbing : Rosewitha Irawaty, S.H., ML.I. (.....)

Penguji : Myra Budi Setiawan, S.H., M.H. (.....)

Penguji : Henny Marlina, S.H., M.H. (.....)

Penguji : Purnawidhi Wardana, S.H., M.H. (.....)

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 29 Desember 2010

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, rasa syukur penulis panjatkan ke hadirat ALLAH SWT, yang dengan rahmat dan anugerah-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi ini, guna memenuhi sebagian dari syarat untuk mencapai gelar sarjana pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa penyusunan skripsi ini masih jauh dari sempurna dan masih banyak terdapat kekurangan, oleh karenanya segala kritik dan saran untuk perbaikan dan penyempurnaan skripsi ini sangat penulis harapkan.

Pada kesempatan ini, penulis bermaksud menyampaikan rasa terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bimbingan dan bantuan dalam penyelesaian skripsi ini, terutama kepada:

1. Bapak Arman Nefi, S.H; M.M., Pembimbing I yang telah memberikan kesempatan waktu, perhatian, bimbingan dan pengarahannya yang sangat berharga kepada penulis dalam penyusunan dan penyelesaian skripsi ini;
2. Ibu Rosewitha Irawaty, S.H., ML.I Pembimbing II yang telah memberikan kesempatan waktu, perhatian, bimbingan dan pengarahannya yang sangat berharga kepada penulis dalam penyusunan dan penyelesaian skripsi ini;
3. Bapak Prof. Safri Nugraha, S.H., LL.M., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
4. Ketua Bagian Kekhususan Hukum tentang Hukum Ekonomi Fakultas Hukum Universitas Indonesia, yang telah banyak menolong, memberikan persetujuan dan petunjuk kepada penulis dalam prosedur penyelesaian skripsi ini;
5. Kepada Tim Penguji, Myra Budi Setiawan, S.H., M.H. Henny Marlyna, S.H., M.H. Purnawidhi Wardana, S.H., M.H., terima kasih karena sudah berkenan menguji skripsi ini.

6. Seluruh dosen Fakultas Hukum Universitas Indonesia yang sudah mengajar, membimbing dan memberikan ilmunya selama penulis menjalani masa perkuliahan.
7. Seluruh staf Biro Pendidikan dan Sekretariat Fakultas Hukum Ekstensi Universitas Indonesia yang sudah membantu proses perkuliahan.
8. Orangtuaku serta istri dan anak-anakku yang telah memberikan perhatian, dukungan kepada penulis;
9. Semua pihak yang telah membantu sejak penulis memulai perkuliahan sampai dengan selesainya skripsi ini.

Semoga ALLAH SWT memberikan rahmat karunia-Nya sebagai anugerah yang terindah bagi semua pihak yang telah membantu penulis. Akhir kata, semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua.

Depok, 29 Desember 2010

Penulis

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

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

Nama : R. Suherman
NPM : 0595234453
Program Studi : Hukum Tentang Kegiatan Ekonomi
Fakultas : Hukum
Jenis Karya : Skripsi

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

**UPAYA-UPAYA PENYELESAIAN PELANGGARAN DAN KEJAHATAN
DALAM TRANSAKSI SAHAM DI PASAR MODAL DIHUBUNGKAN
DENGAN UNDANG-UNDANG NO.8 TAHUN 1995 TENTANG PASAR
MODAL**

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari 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 :
Yang menyatakan,

(R. Suherman)

ABSTRAK

Dalam pembangunan ekonomi nasional suatu negara, diperlukan pembiayaan baik dari Pemerintah maupun dari masyarakat. Oleh karena itu dalam pembangunan tersebut khususnya pembangunan ekonomi, diperlukan penarikan dana dari masyarakat sebagai salah satu alternatif pembiayaan pembangunan. Kebutuhan pembiayaan pembangunan di masa datang akan semakin besar, sehingga tidak akan dapat dibiayai oleh pemerintah sendiri melalui penerimaan pajak dan penerimaan lainnya. Salah satu bentuk penarikan dana dari masyarakat yang menjadi model dan tengah berkembang di kalangan masyarakat pada akhir-akhir ini antara lain penarikan dana dari masyarakat dalam bentuk penjualan saham di Pasar Modal.

Dalam prakteknya transaksi penjualan saham di Pasar Modal di negara manapun, termasuk di Pasar Modal Indonesia, rentan terhadap praktik pelanggaran dan kejahatan dalam transaksi saham antara lain dalam bentuk memanipulasi Pasar atau saham, tindakan penipuan atau memberikan laporan keuangan ganda yang menyesatkan, tidak menyampaikan fakta yang material yang seharusnya di *diclose* kepada masyarakat, perbuatan *insider trading*, tidak menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam ketika saat menjual sahamnya kepada masyarakat. praktik pelanggaran dan kejahatan tersebut yang semata-mata hanya untuk meraup keuntungan yang sebesar-besarnya bagi para pelaku tersebut, dengan mengorbankan kepentingan Pasar secara keseluruhan.

Penyelesaian praktik pelanggaran dan kejahatan tersebut diatas yang dilakukan oleh para pelaku, Bapepam belum berani menerapkan sanksi secara optimal, terhadap pasal-pasal Undang-undang Pasar Modal yang dilanggarnya, Ketidaktaatan terhadap peraturan Undang-undang Pasar Modal dan tindakannya, melakukan praktik pelanggaran dan kejahatan di Pasar Modal, ini merupakan tanggung jawab para pelaku. Konsekuensi terhadap pelanggaran dan kejahatan tersebut dapat berupa tanggung jawab secara perdata maupun tanggung jawab secara pidana. Upaya penyelesaian terhadap sanksi pelanggaran dapat diselesaikan oleh Bapepam, sedangkan penyelesaian sanksi pidana, Bapepam berwenang untuk melakukan pemeriksaan dan tindakan penyidikan, setelah diadakan penyidikan ternyata diperoleh keyakinan terdapat pelanggaran dan kejahatan, maka penuntutannya terhadap kasus tersebut kewenangan berada pada Kejaksaan. Bapepam akan menyerahkan berkas hasil penyidikan tersebut kepada Kejaksaan, apabila berkas perkara dianggap lengkap dan bisa diteruskan untuk dilakukan penuntutan ke Pengadilan. Dari kasus-kasus tersebut diatas para pelaku dapat dikenakan ketentuan pasal 104 dan pasal 106 Undang-undang Pasar Modal, diancam dengan hukum pidana penjara paling lama 10 Tahun dan denda paling banyak sebesar Rp. 15 miliar, namun pada kenyataannya Bapepam menjatuhkan sanksi baru sebatas denda, permohonan maaf, bahkan ada yang tidak dikenakan sanksi apapun.

Kata kunci:

Upaya-upaya penyelesaian, pelanggaran dan kejahatan, transaksi saham di Pasar Modal

ABSTRACT

In the development of national economy of a country, necessary funding both from government and from society. Therefore, in this development, especially economic development, required the withdrawal of funds from the public as one of the alternative development financing. Development financing needs in the future will be even greater, so it will not be funded by the government itself through taxes and other revenues. One form of withdrawal of funds from the community that became a model and was developing in the society in recent years include the withdrawal of funds from the public in the form of sale of shares in the capital market.

In practice the sale of shares in the capital market in any country, including in Indonesia capital market, vulnerable to abuses and evil practices in a stock transaction, among others, in the form of manipulating the market or stock, fraudulent act or provide double the financial statements misleading, does not address the fact that material should be closed to the public, insider trading action, not submitting registration statement to Bapepam as when you sell shares to the public. practice violations and crimes that merely to reap the benefits as possible for these actors, at the expense of the overall market.

Settlement practices mentioned above violations and crimes committed by the perpetrators, Bapepam has not dared to apply the optimal sanctions, against the articles of the Capital Market Law is broken, Disobedience to the regulations of Capital Market Law and its actions, practice violations and crimes in Capital Markets, it is the responsibility of the perpetrators. Consequences of violations and crimes can be either rise to civil liability or criminal responsibility. The resolution attempts to sanction violations can be resolved by Bapepam, while the settlement of criminal sanctions, Bapepam is authorized to conduct inspection and investigation actions, having conducted the investigation was obtained there are violations and criminal convictions, the prosecutions against the authority of that case is at the Prosecutor. Bapepam will submit the results of the investigation file to the Prosecutor, if deemed complete case files and can be forwarded for prosecution to the Court. From the above cases the perpetrators can be subject to the provisions of Article 104 and Article 106 of the Capital Market Law, punishable by imprisonment of law 10 years and a maximum fine of Rp. 15 billion, but in reality Bapepam impose new sanctions limited to fines, the petition Sorry, some have not imposed any sanctions.

Keywords:

Settlement efforts, violations and crimes, shares in capital market transactions

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORSINILITAS.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
KATA PENGANTAR	v
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	vii
ABSTRAK	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR BAGAN	xii
1. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Permasalahan	1
1.2 Pokok Permasalahan	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Metode Penelitian	7
1.5 Definisi Operasional	8
1.6 Kegunaan Teoritis dan Praktis	10
1.7 Sistematika Penulisan	11
2. ASPEK HUKUM PASAR MODAL MENURUT UUPM NO.8 TAHUN 1995 TENTANG PASAR MODAL	
2.1 Sejarah dan Perkembangan Pasar Modal di Indonesia	13
2.2 Peranan Bursa Efek	24
2.3 Bentuk-bentuk Transaksi di Pasar Modal	32
2.4 Proses Penawaran Umum (<i>Public Offering</i>)	39
2.5 Mekanisme Perdagangan	47
2.6 Penyelesaian Transaksi Bursa	59
2.7 Keuntungan dan Kelemahan Perusahaan Melakukan Penawaran Umum (<i>go public</i>)	61

3.	BENTUK-BENTUK PELANGGARAN DAN TINDAK KEJAHATAN DALAM TRANSAKSI SAHAM DI PASAR MODAL	
3.1	Pengertian Pasar Modal	63
3.2	Pelanggaran dan Kejahatan menurut Kitab Undang-undang Hukum Pidana (KUHP)	68
3.3	Bentuk-bentuk Pelanggaran dan Kejahatan di Pasar Modal	70
3.3.1	Bentuk Kejahatan	71
3.3.1.1	Tindak Penipuan	71
3.3.1.2	Manipulasi Pasar	73
3.3.1.3	<i>Insider Trading</i>	79
3.3.2	Bentuk Pelanggaran	96
4.	UPAYA-UPAYA PENYELESAIAN PELANGGARAN DAN KEJAHATAN DALAM TRANSAKSI SAHAM DI PASAR MODAL	
4.1	Kasus-kasus pelanggaran dan kejahatan dalam Penyelenggaraan Transaksi Saham di Pasar Modal	99
4.2	Konsekuensi terhadap Pelanggaran dan Kejahatan dalam Transaksi Saham di Pasar Modal menurut Peraturan Perundang-undangan	108
4.3	Upaya-upaya penyelesaian pelanggaran dan kejahatan dalam Transaksi Saham di Pasar Modal dihubungkan dengan UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal	113
5.	KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1	Kesimpulan	119
5.2	Saran	121
	DAFTAR PUSTAKA	123

DAFTAR BAGAN

	Halaman
Bagan 2.1 Proses Penawaran Umum (<i>Public Offering</i>)	39
Bagan 2.2 Prosedur Pencatatan Efek	44
Bagan 2.3 Proses Pelaksanaan Perdagangan di Bursa	53
Bagan 2.4 Proses Pelaksanaan Perdagangan secara Remote	53
Bagan 2.5 Waktu Penyelesaian Transaksi	55
Bagan 2.6 Hari Bursa	55
Bagan 2.7 Jam Kegiatan Bursa	55
Bagan 2.8 Jam Perdagangan Pasar Tunai	55
Bagan 2.9 Jenjang Maksimum Perubahan Harga	56
Bagan 2.10 Jenis Transaksi	61

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Permasalahan

Dalam pembangunan ekonomi nasional suatu negara, diperlukan pembiayaan baik dari pemerintah maupun dari masyarakat. Oleh karena itu dalam pembangunan tersebut khususnya pembangunan ekonomi, diperlukan penarikan dana dari masyarakat sebagai salah satu alternatif pembiayaan pembangunan. Kebutuhan pembiayaan pembangunan di masa datang akan semakin besar, sehingga tidak akan dapat dibiayai oleh pemerintah sendiri melalui penerimaan pajak dan penerimaan lainnya.¹

Salah satu bentuk penarikan dana dari masyarakat yang menjadi model dan tengah berkembang di kalangan masyarakat pada akhir-akhir ini antara lain penarikan dana dari masyarakat melalui Pasar Modal (*capital market*). Kendati pun Pasar Modal merupakan fenomena baru dalam kehidupan masyarakat modern, akan tetapi telah banyak memberikan kontribusinya terhadap perkembangan perekonomian suatu negara. Sebagaimana dikemukakan oleh Marzuki Usman² secara empiris, telah terbukti bahwa Pasar Modal (*capital market*) memiliki andil yang besar bagi perekonomian suatu negara. Dominasi perdagangan obligasi dalam penghimpunan dana di Amerika Serikat merupakan salah satu fakta. Oleh karena itu tidak terlalu berlebihan bila dikatakan bahwa perkembangan ekonomi suatu negara secara keseluruhan harus dapat diukur dari seberapa jauh perkembangan Pasar Modal dan industri sekuritas pada negara dimaksud.

Keberadaan Pasar Modal sebagai salah satu lembaga keuangan non perbankan, maka tidaklah heran apabila telah menjadi suatu target di mana banyak pikiran dan uang yang dicurahkan oleh banyak orang. Sedemikian besar kekuatan yang ada pada Pasar Modal, sehingga apabila orang berbicara tentang bursa saham *Wall Street* di New York, misalnya seakan

¹ Jusuf Anwar, *Pasar Modal sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. (Jakarta: PT Alumni. 2005), hlm. 1

² Marzuki Usman, et. al., *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*. (Jakarta: Jurnal Keuangan dan Moneter dengan Institut Bankir Indonesia, 1997), hlm. 1

orang-orang sedang berbicara tentang suatu gudang tempat penyimpanan uang. Tidak heran orang pun berlomba-lomba untuk sekedar meraih untung di sana.³ Mengingat Pasar Modal adalah lembaga bisnis yang legal, maka hampir seluruh langkah dan gerak orang di Pasar Modal diatur oleh hukum.

Untuk mewujudkan Pasar Modal yang dapat memberikan kontribusi terhadap pembangunan di bidang ekonomi, maka perlu dibangun suatu Pasar Modal yang besar dan diperhitungkan. Menurut Indra Safitri⁴, Pasar Modal yang besar dan diperhitungkan adalah Pasar Modal yang sangat melindungi kepentingan investornya. Sebuah Pasar yang diperhitungkan oleh *investor* tidak hanya ditentukan atau diukur dengan nilai transaksi atau nilai kapitalisasi Pasar. Ukuran lainnya menyangkut keberadaan perangkat hukum yang melandasi perkembangan Pasar itu sendiri. Keberadaan sistem hukum hendaknya mampu memberikan suatu perlindungan hukum bagi setiap investasi yang dilakukan oleh *investor* di Pasar Modal.

Dalam praktik penyelenggaraan Pasar Modal di negara manapun, memang rentan terhadap pelanggaran maupun tindakan penipuan, manipulasi Pasar serta perbuatan curang lainnya (*Insider Trading*) yang semata-mata hanya untuk meraup keuntungan yang sebesar-besarnya bagi para pelaku tersebut, dengan mengorbankan kepentingan Pasar secara keseluruhan. Perbuatan inilah sungguh sangat mengganggu stabilitas Pasar Modal dan kepercayaan *investor*, bahkan lebih jauh lagi dapat mengurangi kepercayaan masyarakat internasional kepada negara yang bersangkutan.

Beberapa contoh peristiwa pelanggaran dan kejahatan yang pernah terjadi di negara maju misalnya Jepang, Amerika Serikat dan Inggris, maupun di Indonesia, antara lain dapat dikemukakan sebagai berikut:

1. Skandal pemberian kompensasi atas nasabah perusahaan sekuritas yang terjadi di Jepang, yaitu ketika *The Securities and Exchange Surveillance*

³ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kesatu* (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001), hlm 9.

⁴ Indra Safitri, *Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal, Kajian Kasus Kontroversial Insider Trading, Hostile Take Over dan Market Manipulation di Bursa Saham*. (Jakarta: Go Global Book Safitri & Co Publication Book Division, Jakarta), 1998, hlm. 16

Commission di Jepang menemukan skandal pemberian kompensasi kepada *Ryuichi Koike* sebesar 75 juta Yen oleh *Yamaichi Securities Co., Ltd.*, yang diambil dari keuntungan transaksi *Japanese Stock-Index Futures* di *Singapore International Monetary Exchange (Simex)*. Skandal yang membuat malu Pasar Modal Jepang tersebut dipicu dengan kasus yang sama, yang menimpa *Nomura Securities Co. Ltd.*, dan *Daichi Kangyo Ltd.* Akibatnya, 15 eksekutif perusahaan tersebut dijabloskan ke dalam tahanan. Sedangkan 5 orang eksekutif *Yamaichi Securities Co* ditangkap untuk mempertanggungjawabkan perbuatan mereka.⁵

2. Kejadian di Amerika Serikat, misalnya mega skandal yang menampar era Presiden Jimmy Carter, terjadi ketika *Salomon Brothers* perusahaan sekuritas terbesar di Amerika Serikat, melakukan manipulasi transaksi obligasi milik pemerintah atau dikenal dengan *US Treasury Note*.⁶
3. Ketika ketamakan Nick Lesson membuat *Baring*, menyebabkan salah satu institusi keuangan terbesar dan tertua di Inggris, menjadi bangkrut akibat permainannya dalam *future trading* saham Jepang.⁷
4. Kasus PT. Argo Pantes (AP) pada tahun 1990 memproyeksikan laba yang akan diperolehnya pada tahun 1991 adalah sebesar Rp. 87 miliar. Pada bulan Juli 1991, laba yang diperoleh perusahaan tersebut baru mencapai Rp. 10,5 miliar. Berdasarkan informasi mengenai laba perusahaan pada bulan Juli tersebut, maka ada salah seorang orang dalam menyampaikan *order* jual saham PT. Argo Pantes yang dimilikinya untuk dijual. Akibat adanya *order* jual tersebut, maka terjadilah perpindahan kepemilikan saham PT. Argo Pantes dalam dua hari kerja bursa sebesar 2.120.000 lembar saham dan mengakibatkan juga turunnya harga saham perusahaan tersebut dari Rp. 7.350 menjadi Rp. 3.240.
5. Salah satu kejadian yang berkenaan dengan penyelenggaraan Pasar Modal di Indonesia pada awal tahun 2003 yang lalu, masyarakat Indonesia dihebohkan dengan adanya “*Kasus Bank Lippo*” dalam kasus

⁵ *Ibid.*, hlm. 18-19.

⁶ *Ibid.*, hlm. 20.

⁷ *Ibid.*

tersebut Bapepam memeriksa skandal keuangan yang terjadi di Bank Lippo.⁸ Selain diduga telah memanipulasi saham, manajemen Bank Lippo dituduh memberikan laporan keuangan ganda (*dual report*) yang menyesatkan. Dalam laporan yang diumumkan ke publik, manajemen Bank Lippo mengaku telah memperoleh laba bersih hampir Rp 100 miliar. Akan tetapi dalam laporannya ke Bursa Efek Jakarta (BEJ), dilaporkan mengalami kerugian hingga 1,27 triliun. Akibatnya total aktivasnya menurun lebih dari Rp 1 triliun. Selain itu harga saham Bank Lippo di Bursa Efek Jakarta juga dimainkan. Sepanjang bulan Juni 2002 hingga Februari 2003. Harga saham tersebut terus merosot dan akhirnya merayap naik di awal bulan Maret 2003. Dengan keadaan ini ada dugaan bahwa saham Bank Lippo sengaja dipertainkan untuk kepentingan seseorang.

Penegakkan hukum (*law enforcement*) terhadap para pelaku kejahatan di Pasar Modal nampaknya masih terlalu lemah. Seperti dalam kasus Bank Lippo yang telah diuraikan di atas, dengan tindakan manipulasi laporan pembukuan menimbulkan implikasi yang sangat luas terutama menurunnya kepercayaan masyarakat kepada Pasar Modal, dan lebih jauh lagi yaitu larinya para investor dari Pasar Modal. Sudah sepatutnyalah bagi para pelaku kejahatan di Pasar Modal untuk mendapat sanksi baik pidana, perdata maupun administratif yang sangat berat, akan tetapi pada kasus tersebut Bapepam hanya menjatuhkan hukuman denda Rp 2,5 miliar kepada direksi Bank Lippo. Inilah yang akhirnya menimbulkan polemik di masyarakat.

Pelaku yang terlibat dalam pelanggaran di bidang Pasar Modal adalah pihak-pihak yang berpendidikan yang 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

⁸ *Forum Keadilan Nomor 46*, Edisi 23 Maret 2003, hlm. 66.

Modal, seperti penasihat investasi, manajer investasi, akuntan, konsultan hukum, penilai, dan notaris.

Sedangkan dari sisi akibat yang ditimbulkan dari kasus pelanggaran di bidang Pasar Modal dapat menimbulkan efek yang bersifat berantai atau meluas.⁹ Kerugian tidak hanya terbatas di alami oleh investor atau pialang yang terlibat langsung dalam suatu transaksi, melainkan dapat meluas dan berlanjut ke perusahaan yang efeknya diperdagangkan. Jika pelanggaran tersebut terus terjadi tanpa adanya penanggulangan secara hukum dan sarana, maka Pasar Modal bisa mendapatkan penilaian negatif. Akibatnya investor tidak mau masuk dan yang sudah di dalam akan keluar. Tidak sampai di situ, Bapepam sebagai lembaga pengawas dianggap kurang *credible*.¹⁰

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, telah membagi beberapa perbuatan yaitu pelanggaran yang dapat diancam sanksi administratif, maupun sanksi pidana terhadap kejahatan yang dilakukan, antara lain: tindak pidana penipuan, tindak pidana manipulasi pasar dan perdagangan oleh orang dalam (*insider trading*). Dari ketiga tindakan yang diancam pidana menurut undang-undang Pasar Modal di Indonesia, menurut Munir Fuady.¹¹ Perbedaan antara tindakan penipuan dan manipulasi pasar terletak pada akibat dari perbuatan tersebut. Jika manipulasi pasar yang dilakukan, sudah jelas bahwa pasar akan termanipulasi sehingga akibatnya antara lain bahwa harga saham menjadi semu. Sementara itu, jika tindakan penipuan yang dilakukan, maka dengan informasi atau keadaan yang tidak sebenarnya tersebut, jelas akan ada pihak yang dirugikan, tanpa mesti mempunyai akibat kepada pasar yang termanipulasi.

Tindakan curang yang kerap kali muncul dalam penyelenggaraan Pasar Modal adalah *insider trading*. *Insider trading* adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang tergolong orang dalam perusahaan (dalam

⁹ Irsan Nasarudin, Indra Surya, Ivan Nustiavandana, Arman Nefi, Adiwarmarman, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta, Kencana Perdana Media Group, 2008), hlm 273.

¹⁰ *Ibid.*

¹¹ Fuady, *Op.Cit*, hlm 10

artian yang luas), perdagangan mana didasarkan atau dimotivasi karena adanya suatu informasi orang dalam (*insider information*) yang penting dan belum terbuka untuk umum, dengan perdagangan mana pihak pedagang *insider* tersebut mengharapkan akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi, langsung atau tidak langsung atau yang merupakan keuntungan jalan pintas (*short swing profit*).¹²

Insider trading merupakan fenomena yang sering terjadi di Pasar Modal, akan tetapi tidak jarang terjadi para pelaku (*insider trader*) dapat lepas dari jerat hukum Pasar Modal, karena dengan kemampuan intelektualitasnya para pelaku dapat berkelit dari ketentuan perundangan di bidang Pasar Modal. Maka tidaklah heran apabila *insider trading* ini masuk dalam kategori kejahatan kerah putih (*white collar crime*) karena hanya dapat dilakukan oleh orang-orang tertentu.

Berdasarkan permasalahan di atas, maka sangat menarik untuk diteliti dan dibahas, oleh sebab itu penulis memilih judul:

“Upaya-upaya Penyelesaian Pelanggaran dan Kejahatan dalam Transaksi Saham di Pasar Modal dihubungkan dengan Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal”

1.2 Pokok Permasalahan

1. Bagaimanakah penerapan Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal terhadap pelanggaran dan kejahatan dalam transaksi saham di Pasar Modal?
2. Bagaimanakah konsekuensi terhadap pelanggaran dan kejahatan di Pasar Modal menurut peraturan perundang-undangan?
3. Bagaimanakah upaya-upaya penyelesaian pelanggaran dan kejahatan dalam transaksi saham di Pasar Modal dihubungkan dengan Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal?

¹² *Ibid*, hlm 167

1.3 Tujuan Penelitian

1.3.1 Tujuan Umum

Penelitian ini mengkaji aspek hukum penyelesaian pelanggaran dan kejahatan dalam transaksi saham di Pasar Modal dalam hubungannya dengan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

1.3.2 Tujuan Khusus

1. Menjelaskan penerapan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal terhadap pelanggaran dan kejahatan dalam transaksi saham di Pasar Modal.
2. Menjelaskan konsekuensi terhadap pelanggaran dan kejahatan dalam transaksi saham di Pasar Modal menurut peraturan perundang-undangan.
3. Menjelaskan upaya-upaya penyelesaian pelanggaran dan kejahatan dalam transaksi saham di Pasar Modal dalam hubungannya dengan Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

1.4 Metode Penelitian

Menurut Soerjono Soekanto, penelitian merupakan suatu usaha untuk menganalisa serta mengadakan konstruksi secara metodologis, sistematis dan konsisten¹³. Metodologis artinya suatu penelitian dilakukan dengan mengikuti metode atau tata cara tertentu, sistematis artinya suatu penelitian harus mengikuti langkah-langkah maupun tahap-tahap tertentu dan konsisten berarti penelitian dilakukan secara taat asas¹⁴.

Penelitian dalam ilmu hukum dapat dibedakan antara penelitian hukum normatif dan penelitian hukum empiris. Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode penelitian normatif¹⁵, yaitu penelitian yang dilakukan dengan cara meneliti bahan pustaka, atau disebut juga dengan penelitian

¹³ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, cet. 3., (Jakarta : UI Press, 1986), hlm. 3.

¹⁴ Sri Mamudji et al., *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*, (Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hlm. 2.

¹⁵ *Ibid*, hlm. 4.

kepuustakaan. Selanjutnya apabila dilihat dari sifat penelitiannya, penelitian ini bersifat deskriptif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini juga menggunakan data sekunder yang meliputi bahan hukum primer, sekunder dan tertier. Bahan hukum primer yang digunakan dalam penelitian ini yaitu bahan-bahan hukum yang terdiri dari Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Kitab Undang-undang Hukum Perdata, Kitab Undang-undang Hukum Pidana, Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas. Penulis juga menggunakan bahan hukum sekunder yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer seperti hasil-hasil penelitian, hasil karya dari kalangan hukum, buku-buku sebagai pedoman yang membahas hal-hal yang berkaitan dengan pokok permasalahan, antara lain meliputi buku-buku, majalah tentang Pasar Modal, surat kabar, internet serta buku wajib mata kuliah Metode Penelitian dan Penulisan Hukum. Bahan hukum tertier yaitu bahan hukum yang memberikan petunjuk atau penjelasan terhadap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder, seperti kamus dan ensiklopedia.

1.5 Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan kerangka yang menggambarkan hubungan antara konsep-konsep khusus, yang ingin atau akan diteliti.¹⁶ Di dalam penelitian ini, dirumuskan serangkaian definisi operasional sebagai berikut:

1. Anggota Bursa efek adalah perantara pedagang efek yang telah memperoleh ijin usaha dari Bapepam dan mempunyai hak untuk mempergunakan sistem dan atau sarana Bursa efek sesuai dengan peraturan Bursa efek.¹⁷

¹⁶ Soekanto, *Op.Cit*, hlm. 132.

¹⁷ *Undang-undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995, tentang Pasar Modal*, hlm. 249.

2. Biro Administrasi Efek adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan Emiten melaksanakan pencatatan pemilikan Efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan Efek.¹⁸
3. 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.¹⁹
4. Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum.²⁰
5. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersil, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.²¹
6. Kejahatan (*misdriff*) adalah suatu perbuatan yang tercela dan berhubungan dengan hukum, berarti tidak lain dari pada “perbuatan melanggar hukum”.²²
7. 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.²³
8. Pelanggaran (*overtrading*) berarti suatu perbuatan yang melanggar sesuatu, dan berhubungan dengan hukum, berarti tidak lain dari pada “perbuatan melanggar hukum”.²⁴
9. Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.²⁵

¹⁸ *Ibid.*, hlm. 249.

¹⁹ *Ibid.*

²⁰ *Ibid.*, hlm. 250.

²¹ *Ibid.*

²² Wiryono Prodjodikoro, *Asas-asas hukum Pidana di Indonesia*, (Bandung, Eresco, 1999), hlm, 30

²³ Anwar, *Op.Cit.*, hlm. 250.

²⁴ Prodjodikoro, *Op.Cit.*, hlm. 31.

²⁵ Anwar, *Op. Cit.*, hlm. 251.

10. 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.²⁶
11. Perantara Pedagang Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli Efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.²⁷
12. Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan atau manajer investasi.²⁸
13. Pihak adalah orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi.²⁹
14. Portofolio Efek adalah kumpulan Efek yang dimiliki oleh Pihak.³⁰
15. 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.³¹
16. Transaksi Bursa adalah kontrak yang dibuat oleh Anggota Bursa Efek sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Bursa Efek mengenai jual beli Efek, pinjam meminjam Efek, atau kontrak lain mengenai Efek atau harga Efek.³²

1.6 Kegunaan Teoritis dan Praktis

1.6.1 Secara teoritis

Kegunaan penelitian secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan kepada para mahasiswa atau para pihak

²⁶ *Ibid*, hal. 251

²⁷ *Ibid*.

²⁸ *Ibid*.

²⁹ *Ibid*.

³⁰ *Ibid*.

³¹ *Ibid*.

³² *Ibid*, hal. 252

yang memerlukan referensi tentang pelanggaran dan kejahatan dalam transaksi saham di Pasar Modal sebagai salah satu masalah serta teori-teori pelanggaran yang digunakan dalam melakukan perbuatan tersebut.

Dapat mengetahui lebih jauh lagi tentang penyelenggaraan Pasar Modal pada umumnya, serta mengetahui kasus pelanggaran dan kejahatan dalam transaksi saham yang pernah terjadi di Indonesia, serta akan memformulasikan dengan teori-teori yang diperoleh penulis dalam menempuh jenjang pendidikan sarjana Ilmu Hukum di Universitas Indonesia.

1.6.2 Secara Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan penjelasan dan kemudian memberikan saran-saran kepada Bapepam, Kejaksaan, Bursa Efek serta para pelaku kegiatan Pasar Modal.

Bagi masyarakat khususnya pelaku bisnis dan para pihak yang terlibat dalam penyelenggaraan Pasar Modal, melalui hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan masukan guna menangkal atau mengantisipasi sedini mungkin apabila akan terjadi atau ada gejala-gejala yang mengarah kepada perbuatan pelanggaran dan kejahatan dalam transaksi saham di Pasar Modal.

1.7 Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini terdiri dari 5 (lima) bab yang memberikan gambaran mengenai Upaya-upaya penyelesaian pelanggaran dan kejahatan dalam transaksi saham di Pasar Modal di hubungkan dengan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Adapun urutannya adalah sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Dalam bab ini penulis akan menguraikan latar belakang permasalahan, pokok permasalahan, tujuan penelitian, metode penelitian, definisi operasional, kegunaan teoritis dan praktis, sistematika penulisan.

BAB 2 ASPEK HUKUM PASAR MODAL MENURUT UUPM NO. 8 TAHUN 1995 TENTANG PASAR MODAL

Dalam bab ini diuraikan mengenai sejarah dan perkembangan Pasar Modal di Indonesia, peranan bursa efek, bentuk-bentuk transaksi di Pasar Modal, proses penawaran umum (*public offering*), mekanisme perdagangannya, penyelesaian transaksi Bursa, keuntungan dan kelemahan perusahaan melakukan penawaran umum (*go public*).

BAB 3 BENTUK-BENTUK PELANGGARAN DAN TINDAK KEJAHATAN DALAM TRANSAKSI SAHAM DI PASAR MODAL

Dalam bab ini diuraikan mengenai pengertian Pasar Modal, pelanggaran dan kejahatan menurut Kitab Undang-undang Hukum Pidana(KUHP), bentuk-bentuk pelanggaran dan kejahatan dalam transaksi saham di Pasar Modal, bentuk kejahatan meliputi: tindak penipuan, manipulasi Pasar, *insider trading* dan bentuk pelanggaran.

BAB 4 UPAYA-UPAYA PENYELESAIAN PELANGGARAN DAN KEJAHATAN DALAM TRANSAKSI SAHAM DI PASAR MODAL

Dalam bab ini diuraikan mengenai kasus-kasus pelanggaran dan kejahatan dalam penyelenggaraan transaksi saham di Pasar Modal, konsekuensi terhadap pelanggaran dan kejahatan dalam transaksi saham di Pasar Modal menurut peraturan perundang-undangan, upaya-upaya penyelesaian pelanggaran dan kejahatan dalam transaksi saham di Pasar Modal dihubungkan dengan UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini penulis mencoba untuk merangkum seluruh hasil pembahasan dengan memberikan kesimpulan yang mengarah pada pemberian jawaban terhadap pokok permasalahan, serta memberikan saran-saran berdasarkan kesimpulan tersebut.

BAB 2
ASPEK-ASPEK HUKUM PASAR MODAL MENURUT
UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995 TENTANG PASAR MODAL

2.1 Sejarah dan Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

Pada umumnya, Pasar Modal dibentuk berdasarkan kebutuhan perkembangan ekonomi nasional suatu negara. Dalam pembangunan ekonomi tersebut, dibutuhkan mobilisasi dana dari masyarakat untuk pembiayaan pembangunan. Memperhatikan perkembangan sejarah Pasar Modal, perkembangan secara evolusif (*bottom up process*) banyak ditemukan di negara-negara kapitalis-liberal, sedangkan di Indonesia pendekatannya lebih diarahkan kepada kebijaksanaan pembangunan nasional (*top bottom process*).³³ Pembangunan Pasar Modal di Indonesia sebagaimana digariskan GBHN adalah menuju pemerataan pendapatan (yang merupakan program pemerintah) dan mobilisasi dana dalam negeri untuk pembangunan)³⁴ Ada pendapat yang mengatakan bahwa Pasar Modal memainkan peranan yang penting dalam sistem ekonomi dan pemerintah di berbagai penjuru dunia sehingga dirasa perlu untuk mengatur berbagai aspek Pasar. Dalam kapasitasnya selaku regulator, pemerintah mempengaruhi evolusi dan perkembangan dari Pasar keuangan dimaksud dan kelembagaan lain.³⁵

Pada tanggal 7 Januari 1980, Presiden RI telah pula mengeluarkan ajakan sebagai berikut: “Kepada mereka yang memiliki uang yang tidak dapat atau tidak mau menanamkan uangnya dalam investasi proyek, akan terus dirangsang agar menyimpan uangnya pada deposito berjangka, tabanas, dan taska atau menggunakan kesempatan yang menarik untuk memasuki Pasar Modal.³⁶

Jangkauan pembentukan Pasar Modal di Indonesia lebih luas dibandingkan di banyak negara. Dalam Sistem Ekonomi Pancasila terdapat

³³ Anwar, *Op.Cit.*, hlm. 53.

³⁴ *Ibid.*

³⁵ *Ibid*, hlm. 54

³⁶ *Ibid.*

prinsip-prinsip ekonomi seperti digariskan dalam pasal 33 UUD 1945, di mana Pasar Modal ditujukan terutama demi untuk mendemokratisasikan ekonomi. Dalam hal ini, keadilan ekonomi menjadi tujuan cita-cita nasional seperti ditegaskan dalam Undang-dasar 1945 tersebut, yakni mencapai kesejahteraan umum bagi seluruh bangsa Indonesia. Atas dasar itu pula Pasar Modal diarahkan kepada usaha-usaha pemerataan pendapatan masyarakat demi mencapai keadilan sosial yang lebih tinggi dalam struktur ekonomi Indonesia.

Untuk melaksanakan misi tersebut, PT. Danareksa sebagai salah satu perusahaan persero, pada awal kebangkitan Pasar Modal Indonesia, ditugaskan untuk mempercepat memasyarakatkan Pasar Modal yang sesuai dengan tujuan utama Pasar Modal di Indonesia, yakni pemerataan pendapatan melalui pemerataan pemilikan saham perusahaan. Dengan demikian, masyarakat dapat ikut menikmati pembangunan.³⁷

Mengenai sejarah pengaturan Pasar Modal di Indonesia tidak terlepas dari sejarah pertumbuhan dan perkembangan Pasar Modal itu sendiri. Sejarah Pasar Modal di Indonesia dapat dibagi ke dalam beberapa babakan sejarah sebagai berikut:

1. Sebelum kemerdekaan, yaitu antara 1912 s/d Perang Dunia Kedua;
2. Tahap penghimpunan kembali serta pembenahan Pasar Modal pada Tahun 1951 sampai 1957;
3. Tahap lumpuhnya Pasar Modal antara Tahun 1958 sampai Tahun 1966
4. Tahap persiapan pembentukan Pasar Modal yang baru, sejak 1976;
5. Saat pembaharuan Pasar Modal Tahun 1976 sampai dengan 1995;
6. Saat pembaharuan perundangan Pasar Modal, dengan lahirnya Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM).

Tahapan-tahapan sejarah Pasar Modal Indonesia tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Periode Sebelum Kemerdekaan

Periode pembentukan bursa Tahun 1912 sampai dengan 1925 ditandai dengan meningkatnya perkembangan ekonomi Indonesia yang

³⁷ *Ibid.*, hlm. 55

pada umumnya dikuasai oleh orang Belanda dengan seperangkat kegiatan usahanya.³⁸ Dengan demikian, pada tahap ini tidak terlepas dari tahap keterlibatan Pemerintah Belanda. Ini ditandai dengan dibangunnya proyek perkebunan secara besar-besaran. Sumber dana untuk kegiatan tersebut diperoleh dari para penabung orang Belanda dan orang Eropa lainnya. Untuk keperluan penghimpunan dana tersebut, direncanakan untuk mendirikan Pasar Modal di Batavia.

Pada tanggal 14 Desember 1912 didirikan *Vereniging voor de Effectenhandel*, yakni suatu perserikatan/perusahaan dari pedagang efek, dan sekaligus dimulainya perdagangan efek.

Pada permulaan dimulainya kegiatan tersebut, terdapat 13 anggota yang merupakan makelar, diantaranya Fa. Dunlop & Kolf. Selanjutnya, pada Tahun 1926 didirikan bursa efek di Surabaya dan Semarang.

Periode 1926 sampai kemerdekaan Republik Indonesia yang ditandai dengan latar belakang keberhasilan bursa efek di Batavia, Surabaya, dan Semarang telah menimbulkan keinginan kalangan perbankan Belanda untuk turut serta sebagai makelar. Pada umumnya, komisioner dan bank swasta. Mereka semuanya adalah para pengusaha Belanda. Adapun para pemodal atau *investor* adalah perseorangan dan pensiunan, lembaga investasi dan perusahaan yang dikuasai Belanda. Dengan demikian, hakikat bursa efek pada waktu itu merupakan sarana untuk kepentingan masyarakat Belanda.³⁹

Pada saat Perang Dunia kedua, baik pada masa pendudukan Jepang maupun pada saat perang Kemerdekaan, kegiatan bursa terhenti. Saham Belanda pada saat itu dikuasai musuh, pada saat itulah, tepatnya pada tanggal 17 Mei 1940 dikeluarkan peraturan yang menyatakan bahwa semua efek-efek harus disimpan dalam Bank yang ditunjuk oleh pemerintah Hindia Belanda.

³⁸ *Ibid.*, hlm. 56.

³⁹ *Ibid.*

2. Periode Penghidupan Kembali (1951 – 1957)

Periode setelah Kemerdekaan ditandai dengan niat untuk membangkitkan kembali kegiatan bursa. Menjelang Tahun 1950-an, pemerintah telah menyiapkan akan menerbitkan obligasi. Pada Tahun 1950, obligasi Republik Indonesia pertama kalinya dikeluarkan oleh Pemerintah. Peristiwa ini telah mendorong keinginan Pemerintah Republik Indonesia untuk mengaktifkan kembali bursa efek Indonesia. Hal tersebut didahului oleh Undang-undang Darurat No. 13 Tahun 1951 tanggal 1 September 1951, yang kemudian dijadikan Undang-undang No. 15 Tahun 1952 tentang Bursa disusul dengan Keputusan Menteri Keuangan No. 28973/UU tanggal 1 Nopember 1951.

Walaupun dalam periode ini keadaan belum stabil, Bursa efek dapat berkembang dengan pesat meskipun efek yang diperdagangkan adalah efek yang dikeluarkan sebelum Perang Dunia II. Aktivitas ini mengeluarkan pinjaman obligasi berturut-turut Tahun 1954 sampai dengan Tahun 1956. Pembeli pada umumnya warga negara Belanda dan badan hukum.

3. Periode Lumpuhnya Pasar Modal (1958 – 1966)

Perkembangan yang baik ini ternyata berakhir dengan munculnya sikap pemerintah yang konfrontatif terhadap Belanda serta dikeluarkannya kebijakan untuk melakukan nasionalisasi perusahaan milik Belanda, keadaan ini diperparah lagi dengan semakin memburuknya stabilitas ekonomi dan politik dengan adanya sengketa Irian Barat, yang pada akhirnya mengakibatkan perdagangan efek di Indonesia jauh menjadi berkurang. Keadaan Pasar Modal yang lumpuh ini berjalan kurang lebih sampai 10 Tahun.

Pada Tahun 1966 dengan mulai jelasnya arah ekonomi, maka mulai dirancang kembali usaha untuk menghidupkan Pasar Modal. Langkah-langkah persiapan diawali dengan mengadakan penyempurnaan terhadap ketentuan Kitab Undang-undang Hukum Dagang(KUHD) tentang perseroan pada Tahun 1968.⁴⁰

⁴⁰ *Ibid.*, hlm. 59

4. Tahap Persiapan pembentukan Pasar Modal Baru

Pada Tahun 1968 dan kemudian pada Tahun 1971, pemerintah memperkenalkan beberapa program tabungan seperti deposito berjangka, Tabungan Pembangunan Nasional (Tabanas), dan Tabungan Asuransi Berjangka (Taska). Bersamaan dengan itu, Bank Indonesia mengeluarkan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) untuk memberikan kesempatan kepada bank, perusahaan dan masyarakat untuk menyimpan uangnya dengan aman.

Berbagai langkah tersebut, mencapai puncaknya pada Tahun 1976 dengan dikeluarkannya beberapa kebijakan pokok antara lain:

- a. Keputusan Presiden Nomor 52 Tahun 1976 yang menetapkan pendirian Pasar Modal, membentuk Badan Pembina Pasar Modal, Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) dan badan usaha (perseroan) yang memecah saham dalam sertifikat saham yakni PT. (Persero) Danareksa
- b. Peraturan Pemerintah Nomor 25 Tahun 1976 yang memadai pendirian PT. Danareksa dengan penyertaan Modal Republik Indonesia sebanyak Rp. 50 milyar
- c. Pemberian keringanan pajak kepada perusahaan yang *go public* dan kepada pembeli saham atau bukti penyertaan Modal.

5. Tahap Pembaharuan Pasar Modal (1976 -1995).

Setelah Tahun 1977, kegiatan Pasar Modal sebagai sarana ekonomi ternyata belum diimbangi dengan sarana hukum yang memadai. Kenyataan ini diikuti dengan semakin kompleknya kegiatan Pasar Modal. Pertumbuhan ekonomi dan moneter yang semakin meningkat turut pula menggairahkan kehidupan Pasar Modal. Di sisi lain, peraturan hukum yang mengatur Pasar Modal dirasa kurang mendukung. Sangat banyak titik rawan di bidang Pasar Modal yang memerlukan uluran tangan sektor yuridis untuk membenahinya. Membangun kepercayaan merupakan unsur yang sangat penting dalam pembangunan Pasar Modal.⁴¹

⁴¹ *Ibid.*, hlm. 60.

Pada Tahun 1995 lahirlah Undang-Undang Pasar Modal yang baru, yaitu Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.⁴² Dalam konsideran Undang-Undang tersebut antara lain dikatakan bahwa agar Pasar Modal dapat berkembang dibutuhkan adanya landasan hukum yang kokoh untuk lebih menjamin kepastian hukum pihak-pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal, serta guna melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktik yang merugikan. Kemudian juga dikatakan, bahwa sejalan dengan hasil-hasil yang dicapai pembangunan nasional serta dalam rangkaantisipasi atas globalisasi ekonomi, Undang-undang No. 15 Tahun 1952 tentang penetapan Undang-undang Darurat tentang Bursa (Lembaran Negara Tahun 1951 Nomor 79) sebagai Undang-undang (Lembaran Negara Tahun 1952 Nomor 67) dipandang sudah tidak sesuai lagi dengan keadaan.

Bahwa lahirnya Undang-undang yang baru sangat diperlukan, yaitu dalam rangka memberikan landasan hukum yang kokoh dan dalam mengantisipasi perkembangan Pasar Modal yang semakin lama semakin kompleks, sehingga dapat memberikan kepastian dan perlindungan hukum bagi pihak-pihak yang terlibat dalam kegiatan Pasar Modal. Selain itu, berbagai deregulasi yang dikeluarkan pemerintah, seperti Paket Mei (Pak Mei) 1986, PakDes 1987, PakTo 1988, dan PakDes 1988 merupakan faktor pendukung bagi perkembangan Pasar Modal.⁴³

Dalam 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%. Menyusul kemudian Paket Desember 1987 yang membawa 4 (empat) perubahan mendasar bagi kebijaksanaan pemerintah di bidang Pasar Modal, yaitu penyederhanaan prosedur dan persyaratan emisi efek, diperbolehkannya *investor* asing membeli saham-saham perusahaan yang sudah *go public*, dan mulai diperkenalkannya saham atas unjuk. PakDes 1987 juga memberikan

⁴² Undang-undang No. 8 Tahun 1995, tentang Pasar Modal, tanggal 10 November 1995. Lembaran Negara RI Tahun 1995, Nomor 64.

⁴³ Anwar, *Op.Cit.*, hlm. 61.

kesempatan kepada perusahaan baru dan belum memperoleh laba untuk mencari dana di Pasar Modal melalui pendirian PT. Bursa Pararel Indonesia (BPI) serta dihapuskannya pembatasan fluktuasi harga saham yang sebesar empat persen.⁴⁴

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.

Melalui Paket Desember 1988, Pemerintah memperkenalkan 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.

Upaya pengembangan Pasar Modal terus menerus dilakukan, baik oleh pemerintah maupun oleh pelaku Pasar Modal. Diantaranya melalui penyelenggaraan berbagai kegiatan yang menunjang pengembangan Pasar Modal seperti konferensi dan seminar, serta melalui pendekatan tatap muka dengan pihak terkait termasuk perguruan tinggi.

Rangkaian deregulasi yang semakin meningkatkan kondusivitas iklim portofolio investasi di tanah air tadi, ditambah dengan berbagai kegiatan promosional yang cukup efektif selama kurun waktu 1988 sampai Tahun 1990, semakin meningkatnya animo dan antusiasme pelaku Pasar domestik maupun asing untuk berinvestasi di Pasar Modal Indonesia. Pada hakikatnya Pasar Modal Indonesia telah mengalami liberalisasi luar

⁴⁴ *Ibid.*, hlm 62.

biasa setelah Tahun 1988. Hal ini antara lain karena diserahkannya mekanisme penentuan harga saham kepada mekanisme Pasar. Spekulasi diperbolehkan, sehingga harga saham boleh naik atau turun tanpa batasan. Ini tercermin bukan saja di dalam perolehan keuntungan di hari pertama pencatatan saham, melainkan juga pada saham-saham lain yang telah lama dicatatkan di bursa. Pada waktu itu berlangsung “*bull market*”, yaitu iklim perdagangan surat berharga pada saat harga-harga cenderung bergerak naik dan transaksi berlangsung semarak. Gerakan ini berbeda dengan “*bear market*”, yaitu harga-harga saham atau obligasi cenderung bergerak turun dan lesu.⁴⁵

Di dalam kamus hukum, *bull market* diartikan sebagai Pasar Modal yang mengalami kenaikan harga dalam suatu kurun waktu. Disebut pula sebagai “*advance market*” atau “*strong market*”, sedangkan *bear market* diartikan sebagai Pasar Modal yang sedang mengalami kejatuhan harga dalam suatu kurun waktu tertentu. Disebut juga sebagai “*down market*” atau “*receding market*”.⁴⁶

6. Saat Pembaharuan Peraturan Pasar Modal.

Era modernisasi Pasar Modal di Indonesia dimulai Tahun 1977. Pada saat itu, aktivitas pembangunan nasional bertitikberat pada pembangunan ekonomi yang menyebabkan tumbuhnya kebutuhan dana pembangunan ekonomi. Tumbuhnya kebutuhan dana pembangunan telah mendorong pemerintah untuk mencari sumber pendanaan yang baru, antara lain melalui pengaktifan kembali Pasar Modal. Terdapat dua konsep dasar yang tersirat di dalam usaha pemerintah mengaktifkan kembali Pasar Modal di Indonesia. Pertama adalah untuk menyediakan sumber-sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha dan yang Kedua untuk mendorong proses pemerataan melalui pemilikan saham atau obligasi perusahaan-perusahaan yang turut mengambil bagian dalam gerak langkah pembangunan nasional.⁴⁷ Masyarakat luas diharapkan turut menikmati kemajuan-kemajuan yang dicapai dunia usaha melalui

⁴⁵ *Ibid.*, hlm 63.

⁴⁶ *Ibid.*

⁴⁷ *Ibid.*

dividen yang dibagikan dan apresiasi nilai efek yang dimiliki. Di samping itu, industri efek yang mendorong perkembangan Pasar Modal akan turut serta menciptakan lapangan pekerjaan baru.

Kinerja Pasar Modal Indonesia menunjukkan perkembangan yang cukup menggembirakan di awal Tahun 1990-an dan terdapat kecenderungan yang terus meningkat. Perkembangan Pasar Modal juga dapat dilihat dari indeks harga saham gabungan, nilai kapitalisasi perdagangan, dan nilai transaksi saham di PT Bursa Efek Jakarta, sebelum krisis moneter melanda perekonomian Indonesia, IHSG bursa Efek Jakarta terus mengalami peningkatan. 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.

Dari *perspektif global*, keruntuhan Pasar *ekuitas global* yang diawali dengan terbongkarnya skandal korporasi besar di Pasar Modal Amerika, jelas mempengaruhi upaya pemulihan Pasar Modal domestik yang sebenarnya mulai tampak hasilnya di Tahun 2001. Belum lagi beberapa peristiwa politik ditingkat lokal maupun *International* yang terjadi di luar dugaan, seperti serangan teroris terhadap menara kembar *World Trade Center* di New York dan dampak lanjutannya berupa memanasnya suhu politik di Timur Tengah, serta tragedi Bom Bali dan Bom Marriott, jelas sangat membawa pengaruh terhadap iklim investasi langsung maupun investasi portfolio di tanah air. Seluruh indikator utama bursa mulai IHSG, nilai kapitalisasi Pasar, hingga nilai transaksi mengalami koreksi yang sangat tajam dalam kurun waktu tersebut.

Dengan mulai menurunnya suhu politik global pada semester kedua Tahun 2001, ditambah dengan semakin stabilnya kondisi politik dan

ekonomi dalam negeri dalam waktu yang hampir bersamaan, industri Pasar Modal Indonesia mulai kembali bangkit.⁴⁸

Secara singkat, tonggak perkembangan Pasar Modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

1. 14 Desember 1912: Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda.
2. 1914 - 1918: Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
3. 1925 - 1942: Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya.
4. Awal Tahun 1939: Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya di tutup.
5. 1952: Bursa Efek di Jakarta diaktifkan kembali dengan UU Darurat Pasar Modal 1952, yang dikeluarkan oleh menteri Kehakiman (Lukman Wiradinata) dan Menteri Keuangan (Prof. DR. Sumitro Djojohadikusumo). Instrumen yang diperdagangkan: Obligasi Pemerintah RI (1950).
6. 1956: Program Nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa efek semakin tidak aktif.
7. 1956 - 1977: Perdagangan di Bursa Efek Vakum.
8. 10 Agustus 1977: Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali Pasar Modal ini juga ditandai dengan *go public* PT. Semen Cibinong sebagai emiten pertama.
9. 1977 - 1987: Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah *emiten* hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal.
10. 1987: Ditandai dengan hadirnya paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan *investor* asing menanamkan Modal di Indonesia

⁴⁸ *Ibid.*, hlm 67.

11. 1988 - 1990: Paket deregulasi di bidang perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.
12. 2 Juni 1988: Bursa paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer.
13. Desember 1988: Pemerintah mengeluarkan paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk *go public* dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan Pasar Modal.
14. 16 Juni 1989: Bursa efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT. Bursa efek Surabaya.
15. 13 Juli 1992: Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
16. 22 Mei 1995: Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem Komputer JATS (*Jakarta Automated Trading System*).
17. 10 Nopember 1995: Pemerintah mengeluarkan Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-undang ini mulai diberlakukan Januari 1996.
18. 1995: Bursa Pararel Indonesia *merger* dengan Bursa efek Surabaya.
19. 2000: Sistem perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) mulai diaplikasikan di Pasar Modal Indonesia.
20. 2002: BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*).
21. 2007: Penggabungan Bursa efek Surabaya (BES) ke Bursa efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa efek Indonesia (BEI).

2.2 Peranan Bursa Efek

Pengembangan Pasar Modal di Indonesia secara umum mengikuti perkembangan di dunia internasional dan kebutuhan. Untuk mengurangi peran dan beban anggaran pemerintah, pengelolaan bursa efek dilaksanakan oleh pihak swasta. Karena pada hakekatnya pemerintah adalah pembuat kebijakan, bukan pelaksana. Pemerintah memutuskan untuk melepaskan keterlibatan institusionalnya dalam pengelolaan Pasar Modal. Untuk itu pemerintah memutuskan untuk menjadikan pengelola bursa efek menjadi entitas hukum yang berbentuk perseroan terbatas, yaitu PT Bursa Efek Jakarta. Status badan hukum itu diharapkan dapat menghasilkan kinerja pengelola bursa yang efisien dan efektif. PT BEJ leluasa untuk melakukan segenap upaya secara profesional untuk menjadikan Pasar Modal Indonesia yang modern, teratur, efisien, dan tertib, sekaligus melepaskan beban anggaran negara. Secara manajemen, status badan hukum akan memberikan dampak yang positif, yaitu terputusnya rantai birokrasi dan terbangunnya pola kerja pengelolaan yang efektif dan efisien, karena dilakukan oleh orang dan secara profesional. BEJ yang berbentuk persero bisa membuat kebijakan dan melaksanakannya, tanpa harus menunggu persetujuan pemerintah. Pengelola bursa di dunia memang dipegang oleh badan hukum.

Secara garis besar tujuan umum pengembangan bursa efek adalah mewujudkan terciptanya kegiatan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien⁴⁹ dengan berkonsentrasi pada upaya:

1. Meningkatkan likuiditas dan efisiensi biaya. Untuk itu, bursa efek perlu melakukan peninjauan, perbaikan, dan penyempurnaan terhadap peraturan bursa agar tetap sesuai dengan standar internasional.
2. Meningkatkan keamanan transaksi bursa. Keamanan transaksi di bursa efek perlu ditingkatkan dengan melakukan kegiatan pemantauan secara kontinu agar risiko investasi berkurang, mengharuskan anggota bursa mengasuransikan dana nasabah, mengembangkan dana nasabah,

⁴⁹ Irsan Nasarudin, Indra Surya, Ivan Nustiavandana, Arman Nefi, Adiwarmarman, *Op.Cit*, hlm 86.

mengembangkan jaringan teknologi, menyelesaikan secara tuntas, cepat, dan adil kasus-kasus yang terjadi di bursa.

3. Meningkatkan jenis kualitas pelayanan bursa.⁵⁰ Bursa Efek Jakarta, dengan status hukumnya sekarang ini, diharapkan mampu memantapkan mekanisme sistem perdagangan Pasar ekuitas dan obligasi dengan mempergunakan pendekatan *auction market* maupun *dealer driven*; dan mengembangkan Pasar derivatif yang memperdagangkan kontrak opsi saham, kontrak berjangka indeks, dan instrumen derivatif lainnya.

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. (UUPM Pasal 1 angka 4). Perdagangan efek yang sah menurut Undang-undang adalah di bursa efek. Penyelenggaraan bursa efek haruslah perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam (UUPM Pasal 6 ayat 1).

Bursa efek, sebagai pengelola, diwajibkan memiliki Modal disetor sekurangnya Rp 7.500.000.000 (tujuh milyar lima ratus juta rupiah) (PP No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di bidang Pasar Modal Pasal 2). Saham bursa efek ini dimiliki oleh perusahaan efek yang telah memperoleh izin usaha sebagai perantara pedagang efek (Pasal 5 Ayat 1). Bursa efek diharuskan menerima permohonan perusahaan efek untuk menjadi pemegang saham yang menjadi anggota bursa efek sepanjang jumlahnya belum mencapai 200 (Pasal 5 Ayat 3). Pengalihan saham dimungkinkan, tetapi hanya kepada perusahaan efek yang mempunyai izin sebagai perantara pedagang efek dan memenuhi syarat menjadi anggota bursa efek (PP No. 45 Tahun 1995 Pasal 7 Ayat 1). Dengan demikian, pemindahan hanya dapat terlaksana kalau bursa efek telah menyatakan perusahaan penerima pengalihan saham telah memenuhi syarat. (Pasal 7 Ayat 2).

Bursa efek mempunyai dewan komisaris dan direksi dengan jumlah anggota 7 orang (PP No. 45 Tahun 1995 Pasal 9). Setiap anggota direksi dan komisaris di larang untuk merangkap jabatan di perusahaan lain (Pasal 9

⁵⁰ *Ibid.*, hlm 87.

Ayat 2) dengan masa jabatan 3 Tahun dan dapat diangkat kembali (Pasal 9 Ayat 3).

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 telah 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.

Sebagai institusi yang diberikan kewenangan oleh undang-undang untuk membuat dan menetapkan peraturan bagi anggota bursa efek, di mana hal itu merupakan cerminan dan fungsinya sebagai *Self Regulatory Organization* (SRO). Dalam menjalankan pengawasan Pasar, seperti yang telah diuraikan, bursa efek dapat menempuh dua cara, yaitu:⁵¹

1. Melakukan pengawasan sebagai kontrol internal bagi sistem pembukuan atau keuangan anggota bursa.
2. Melakukan pendeksian dini (*early warning*) dalam memonitor transaksi setiap saat di lantai bursa.

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.

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 untuk melakukan kegiatan usaha di bidang kliring dan penjaminan transaksi yang terjadi di bursa. Sedangkan bank kustodian dan perusahaan efek dapat membentuk Lembaga

⁵¹ *Ibid.*, hlm 125.

Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) untuk mempermudah penyelesaian pemindahbukuan. LPP ini harus mengandung izin dari Bapepam.

Untuk menciptakan dan menjaga perdagangan yang teratur, wajar, dan efisien, bursa harus memiliki bagian yang khusus menangani lebih lengkap masalah pengawasan. UUPM Pasal 12 menegaskan:

1. Bursa efek wajib mempunyai satuan pemeriksa yang bertugas menjalankan pemeriksaan berkala atau pemeriksaan sewaktu-waktu terhadap anggotanya serta terhadap kegiatan Bursa efek.
2. Pimpinan satuan pemeriksa wajib melaporkan secara langsung kepada direksi, dewan komisaris bursa efek, dan Bapepam tentang masalah-masalah material yang ditemuinya
Serta yang dapat memengaruhi suatu perusahaan efek anggota bursa efek atau bursa efek yang bersangkutan.
3. Bursa efek wajib menyediakan semua laporan satuan pemeriksa setiap saat apabila diperlukan Bapepam.

Berkaitan dengan peranan bursa efek sebagaimana yang diamanatkan oleh undang-undang, haruslah bersifat produktif dalam memantau jalannya perdagangan, mengembangkan sistem pengendalian intern guna menghindari timbulnya manipulasi harga dan mendeteksi adanya *insider information*. Bursa efek dengan sengaja kewenangannya harus bertindak cepat dan mengambil langkah-langkah konkrit untuk mengendalikan Pasar. Biasanya tanda-tanda ketidakwajaran perdagangan efek terlihat dari kenaikan atau penurunan harga saham yang sangat tajam dalam jangka waktu relatif singkat. Melihat keadaan demikian, maka Bursa efek dapat melakukan *enforcement* atas perusahaan efek atau pada saham tersebut.⁵²

Sebelum adanya penggabungan bursa efek pada Tahun 2007 berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI), di Indonesia terdapat dua bursa, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Pengelola bursa berupaya mengembangkan bursa mengikuti perkembangan dunia bisnis, teknologi informasi dan siap bersaing dengan bursa-bursa internasional lainnya. Diharapkan kedua bursa ini mampu menciptakan

⁵² *Ibid.*, hlm. 127.

kondisi yang dapat mendorong perusahaan efek berperan dalam pengembangan bursa, memberikan pelayanan yang sebaik-baiknya, serta menjangkau *investor* untuk melakukan investasi di Pasar Modal. Dari instrumen yang diperdagangkan, kedua bursa tersebut mempunyai penekanan yang berbeda. Bursa Efek Jakarta lebih banyak memperdagangkan instrumen saham (*equity*), sementara Bursa Efek Surabaya lebih banyak memperdagangkan instrumen utang (obligasi).

Bursa Efek Jakarta dikelola oleh PT Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sebelumnya pengelola bursa adalah Bapepam. Kemudian diserahkan kepada PT BEJ pada Tahun 1990. PT BEJ diswastanisasikan pada Tahun 1991. Sejarah keberadaan bursa di Indonesia sudah cukup panjang. Sejarah mencatat bursa efek pertama Indonesia didirikan pada Tahun 1912 di Batavia berkat bantuan pemerintah kolonial Belanda. Perang Dunia I menyebabkan Bursa Batavia ditutup, dibuka lagi pada Tahun 1925. Penutupan bursa berulang ketika Jepang menjajah Indonesia, baru dibuka lagi tujuh Tahun setelah Indonesia merdeka, Tahun 1952. Penutupan bursa yang terakhir dilakukan oleh Pemerintah RI ketika meluncurkan program nasionalisasi pada Tahun 1956. 19 Tahun bursa ditutup, baru dibuka kembali pada Tahun 1977 pada masa Orba. Pemerintah menunjuk Bapepam sebagai pengelola bursa. Sejak itu Pasar Modal berkembang dengan bagusnya, sehingga Tahun 1990 pengelolaan bursa diserahkan kepada swasta dengan nama Bursa Efek Jakarta (BEJ), dengan PT BEJ sebagai pengelola. Berbarengan dengan pengalihan pengelolaan bursa, Bapepam pun beralih fungsi dan dikonsentrasikan sebagai badan pengawas. Tahun 1991 PT BEJ menjadi perusahaan swasta sepenuhnya.⁵³

Usaha pengembangan terus dilakukan oleh otoritas bursa. Tahun 1995 BEJ meluncurkan Jakarta *Automated Trading System* (JATS), yaitu sistem perdagangan otomatis yang menggantikan sistem perdagangan manual yang dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan Pasar yang *fair* dan transparan dibanding sistem manual. Pada Tahun 2000 BEJ menerapkan perdagangan tanpa

⁵³ *Ibid.*, hlm 128.

warkat (*scripless trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas Pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham dan juga untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi. Pada Tahun 2002, BEJ menerapkan perdagangan jarak jauh (*remote trading*) sebagai upaya meningkatkan akses Pasar, efisiensi Pasar, kecepatan, dan frekuensi perdagangan. Jumlah *emiten* tercatat 333 sampai per Desember 2003.⁵⁴

PT BEJ adalah pihak yang diberikan hak untuk menjadi pelaksana perdagangan efek di bursa Efek Jakarta. BEJ berupaya keras untuk menjadikan bursa efek menjadi tempat jual beli saham (efek) yang modern karena dilengkapi dengan papan jual beli elektronik, komputerisasi perangkat transaksi dan informasi dan menindaklanjuti tindakan Bapepam terhadap emiten dan pihak-pihak yang terlibat dalam kegiatan Pasar Modal. Selain Bapepam, maka Bursa Efek Jakarta adalah institusi yang paling bertanggung jawab untuk melakukan pengawasan perdagangan di lantai bursa efek. BEJ mendeteksi pelanggaran-pelanggaran transaksi yang merupakan rangkaian kejahatan perdagangan Pasar. Kemudian melakukan tindakan lebih lanjut sesuai dengan kesalahan pelaku dan kewenangan yang dimiliki oleh Bursa Efek Jakarta. Undang-undang Pasar Modal Pasal 7 Ayat 1 merupakan landasan yuridis bagi kewenangan dan tanggung jawab bursa efek untuk melakukan pengawasan Pasar. Pengawasan Pasar. Pengawasan Pasar menurut kerangka dan sistem di Bursa Efek Jakarta disebutkan sebagai berikut:

1. Mengupayakan terciptanya perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien.
2. Mendeteksi aktivitas Pasar yang tidak biasa (*unusual*) yang dilakukan oleh anggota bursa terhadap saham *emiten*, sehingga dapat memiliki akses langsung kepada *emiten*.
3. Memberikan pelaporan kepada Bapepam mengenai terjadinya pelanggaran efek yang diindikasikan termasuk ke dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal.

⁵⁴ *Ibid.*

PT Bursa Efek Surabaya (BES), yang didirikan pada tanggal 16 Juni 1989, adalah pengelola Bursa Efek Surabaya (BES) dan penyelenggara pelaksanaan kegiatan perdagangan efek. Berdasarkan pembagian segmentasi perdagangan dengan Bursa Efek Jakarta, Bursa Efek Surabaya lebih banyak memperdagangkan obligasi, saham juga diperdagangkan namun tidak banyak. Saham-saham tersebut tidak diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta. Pembagian peran ini dilakukan untuk mengefektifkan pelaksanaan perdagangan efek di Indonesia. Selain itu, Bursa Efek Surabaya bertindak sebagai *Over the Counter* (OTC) bagi perdagangan saham-saham yang tidak diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta. Pengembangan Bursa Efek Surabaya terus dilakukan bersamaan dengan Bursa Efek Jakarta. Tahun 1994 BES-BEJ dan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mengintegrasikan sistem perdagangan terkomputerisasi. Demi efisien dan efektivitas, Bursa Pararel Indonesia (BPI) digabung (*merger*) dengan Bursa Efek Surabaya pada Tahun 1995. Pada Tahun 1997 Bursa Efek Surabaya meluncurkan *Over The Counter-Fixed Income Service* (OTC-FIS). Tahun 1999 segmentasi Pasar oleh Bapepam antara Bursa Efek Surabaya dan Bursa Efek Jakarta. Bursa Efek Surabaya meluncurkan perdagangan futures LQ45 atau *Futures Automated Trading System* (FATS) pada Tahun 2001. Pada Tahun 2002 Bursa Efek Surabaya meluncurkan *online trading system*. Emiten di Bursa Efek Surabaya berjumlah 105 perusahaan. Partisipan dalam OTC FIS ada 50 Perusahaan.⁵⁵

Bursa efek pada hakekatnya adalah suatu Pasar, seperti juga Pasar yang bersifat konvensional yang mempertemukan penjual dan pembeli. Bursa merupakan sarana bagi bertemunya permintaan penawaran. Namun demikian, apabila kita bandingkan dengan Pasar konvensional, terdapat beberapa perbedaan mendasar di antara keduanya, yaitu:⁵⁶

1. Pada Pasar konvensional, barang dan jasa produk dapat dimanfaatkan secara langsung untuk memenuhi kebutuhan dan memperoleh kepuasan. Contohnya kita membeli sebotol minuman ringan, kita dapat

⁵⁵ *Ibid.*, hlm 129.

⁵⁶ *Ibid.*

menikmatinya saat itu juga untuk melepaskan dahaga, atau kita membayar jasa seorang dokter, maka persoalan medis yang kita hadapi dapat segera diketahui. Sedangkan di Bursa efek yang diperdagangkan adalah instrumen efek atau *financial assets* (aktiva keuangan). Perdagangan efek disertai dengan penyerahan fisik tanda bukti penyertaan, yaitu sertifikat saham, obligasi, waran, opsi, rights, dan sejenisnya. Pada cara perdagangan lain hanya mengakibatkan pemindahan kepemilikan saham tanpa penyerahan fisik tanda bukti penyertaan seperti sertifikat saham, obligasi, dan lain-lain. Dari ilustrasi tersebut dapat disimpulkan bahwa jual beli efek tidak dimaksudkan untuk memperoleh kepuasan seketika, tetapi dimotivasi oleh usaha untuk mendapatkan yang lebih besar di kemudian hari, apabila nilai Pasar dari suatu efek mengalami kenaikan (*capital gain*).

2. Karakteristik lain yang menonjol dalam aktivitas perdagangan efek adalah masalah informasi. Dalam perdagangan konvensional masalah informasi juga memiliki peranan yang sangat penting, tetapi dalam perdagangan efek informasi memiliki peranan yang dominan dan krusial. Instrumen yang menjadi komoditas perdagangan. Harga saham sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran, tetapi proses pengambilan keputusan sangat tergantung kepada informasi yang diperoleh seperti kinerja dan kebijakan emiten di dalam menjalankan usahanya. Jadi, kualitas, kelengkapan, ketepatan waktu, serta penyebaran informasi sangat menentukan struktur, tingkat kompetitif, dan efisiensi bursa efek.
3. Bursa efek adalah *self regulatory body* yang diberi kewenangan untuk mengatur pelaksanaan perdagangan. Oleh karena itu, ketentuan yang dikeluarkan oleh bursa efek mempunyai kekuatan hukum yang wajib ditaati oleh anggota bursa efek dan emiten yang sahamnya tercatat di bursa efek. Bursa efek memiliki aturan yang lengkap, terinci, jelas, karena itu bursa efek merupakan Pasar yang memiliki aturan paling banyak.⁵⁷ Undang-undang Pasar Modal pasal 9 menegaskan sebagai berikut:

⁵⁷ *Ibid*, hlm. 131.

- a. Bursa efek wajib menetapkan peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan perdagangan, kesepadanan efek, kliring, dan penyelesaian transaksi bursa, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan bursa efek.
- b. Tatacara peralihan efek sehubungan dengan transaksi bursa ditetapkan oleh bursa efek.
- c. Bursa efek dapat menetapkan biaya pencatatan efek, iuran keanggotaan dan biaya transaksi berkenaan dengan jasa yang diberikan.
- d. Biaya dan iuran sebagaimana dimaksud dalam ayat 3 disesuaikan menurut kebutuhan pelaksanaan fungsi bursa efek.

Pada Tahun 2007, penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.3 Bentuk-bentuk Transaksi dalam Pasar Modal

Pasar Modal Indonesia memperdagangkan efek dalam wujud instrumen Modal dan utang, instrumen derivatif seperti surat pengganti atau bukti sementara dari efek, bukti keuntungan dan surat-surat jaminan, hak-hak untuk memesan atau membeli saham atau obligasi, warrant, dan option.

Instrumen Pasar Modal dapat dibedakan atas surat berharga yang bersifat utang (bonds atau obligasi) dan surat berharga yang bersifat pemilikan (saham atau *equity*). Obligasi adalah bukti pengakuan berutang dari perusahaan. Di bursa di seluruh dunia, kedua efek itulah yang banyak diperdagangkan. Demikian pula halnya dengan bursa efek di Indonesia. Khusus di Pasar Modal Indonesia ada pula surat berharga yang dinamakan sebagai sekuritas kredit, yang tiada lain adalah bukti pengakuan utang jangka pendek (kurang dari 3 Tahun).

Dalam prakteknya, saham maupun obligasi dapat diperbanyak ragamnya. Artinya, saham dan obligasi diderivasikan dalam beberapa jenis yang penggolongannya dapat ditentukan menurut kriteria yang melekat pada

masing-masing saham dan obligasi itu sendiri. Secara umum instrumen di Pasar Modal dapat dibedakan atas beberapa kategori:⁵⁸

1. Instrumen Utang (Obligasi);
2. Instrumen Penyertaan (Saham);
3. Instrumen Efek Lainnya (*Indonesian Depository Receipt/IDR*, Efek Beragun Aset, Indeks Saham)
4. Instrumen Efek Derivatif (*Right, Option, Warrant/Surat Saham*).

Dalam hal ini penulis hanya membahas instrumen penyertaan (Saham) saja. Instrumen penyertaan atau saham merupakan instrumen yang lebih populer di masyarakat. Saham merupakan instrumen penyertaan Modal seseorang atau lembaga dalam suatu perusahaan Modal ini terbagi dalam tiga tingkat status, yaitu Modal Dasar, Modal ditempatkan, dan Modal disetor. Saham ini dikeluarkan dalam rangka pendirian perusahaan, pemenuhan Modal Dasar, atau peningkatan Modal Dasar.

Sebagai ilustrasi PT XWZ mempunyai Modal Dasar seratus juta rupiah (Rp 100.000.000,00) yang terbagi dalam satu juta lembar saham yang bernilai nominal Rp 1.000,00. Berdasarkan Undang-undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas bahwa Modal Dasar perusahaan harus dicantumkan dalam Anggaran Dasar Perusahaan yang mencerminkan perkiraan Modal yang diperlukan. Pada saat pendirian perseroan, paling sedikit 25% dari Modal Dasar harus ditempatkan. 25% dari Modal Dasar Rp 100.000.000,00 (seratus juta rupiah) harus ditempatkan yaitu sebesar Rp 25.000.000,00 (dua puluh lima juta rupiah).⁵⁹ Dari jumlah itu Modal yang harus disetor adalah paling sedikit 50% dari nominal yang dikeluarkan. Jadi, dari Rp 25.000.000,00 harus disetor sebesar 50%, yaitu Rp 12.500.000,00 (dua belas juta lima ratus ribu rupiah).

Dari Modal disetor tersebut tentunya masih ada sisa Modal Dasar yang belum ditempatkan dan disetor, yaitu sebesar Rp 75.000.000,00 (tujuh puluh lima juta rupiah). Atau bila perseroan hendak menambah Modal Dasar, maka saham baru akan dikeluarkan. Penyetoran saham dapat dilakukan

⁵⁸ *Ibid.*, hlm 182.

⁵⁹ *Ibid.*, hlm 188.

dalam bentuk uang atau dalam bentuk lain. Jika penyeteroran dilakukan tidak dalam bentuk uang, maka diperlukan jasa ahli penilai untuk menetapkan harga benda yang disetorkan itu. Dengan demikian penyeteroran uang atau benda lain (*inbreng*) untuk saham disebut sebagai pemegang saham.

Pemegang saham adalah pihak yang mempunyai hak kepemilikan atas perseroan karena adanya penyertaan Modal pada perusahaan.

Dalam praktek terdapat beberapa jenis saham yang dapat dibedakan menurut cara peralihan dan manfaat yang diperoleh pemegang saham. Menurut cara peralihan terdapat dua jenis saham, yaitu Saham atas unjuk dan Saham atas nama.⁶⁰

1. Saham atas unjuk (*Bearer Stock*)

Saham atas unjuk adalah saham yang tidak mempunyai nama pemilik saham tersebut. Dengan demikian saham ini sangat mudah untuk diperalihkan. Saham ini mirip dengan uang, gampang dialihkan. Siapa yang dapat menunjukkan sertifikat saham itu, maka ia dikatakan sebagai pemegang saham tersebut, kecuali dapat dibuktikan telah terjadi pelanggaran hukum dari peralihan tersebut. Barang siapa yang dapat menunjukkan sertifikat saham maka ia adalah pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dan mengeluarkan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sertifikat saham ini mirip uang, oleh karena itu sertifikat saham dibuat dengan kertas yang berkualitas tinggi sebagaimana pada uang kertas untuk menghindari pemalsuan. Pemilik Saham atas unjuk harus berhati-hati membawa dan menyimpannya, karena kalau sertifikat tersebut hilang, maka pemilik sertifikat tersebut tidak dapat meminta duplikat penggantinya.

2. Saham atas nama (*Registered Stock*)

Saham atas nama adalah saham yang ditulis dengan jelas siapa pemiliknya. Cara peralihan saham yang demikian harus melalui prosedur tertentu. Cara peralihan saham ini harus melalui pencatatan dokumen peralihan. Nama pemilik baru dari saham atas nama harus dicatat dalam buku khusus yang memuat daftar pemegang saham

⁶⁰ *Ibid.*, hlm. 189.

perusahaan. Apabila sertifikat saham ini hilang, maka pemilik dapat meminta pengganti sertifikat sahamnya, karena namanya ada dalam buku perusahaan.⁶¹

Dalam Undang-undang Perseroan Terbatas Pasal 49 mengenai Anggaran Dasar Perseroan ditentukan tentang cara pemindahan hak atas saham PT tertutup (*closed company*), yaitu dengan cara:⁶²

- a. Pemindahan hak atas saham atas nama wajib dilakukan dengan akta pemindahan hak.
- b. Direksi wajib mencatat pemindahan hak atas saham atas nama tersebut nama, tanggal, dan hari penundaan hak tersebut dalam Daftar Pemegang Saham.
- c. Pemindahan hak atas saham atas unjuk dilakukan dengan penyerahan surat saham.
- d. Bentuk dan tata cara pemindahan hak atas nama dan saham atas unjuk yang diperdagangkan di Pasar Modal diatur dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.

Dalam anggaran dasar juga dapat diatur ketentuan mengenai pembatasan pemindahan hak atas saham dengan keharusan menawarkan terlebih dahulu kepada kelompok pemegang saham tertentu. Perseroan wajib menjamin bahwa semua saham yang ditawarkan dibeli dengan harga wajar dan dibayar tunai dalam waktu 30 (tiga puluh) hari terhitung sejak penawaran dilakukan. Dalam hal perseroan tidak menjamin terlaksananya penawaran terlebih dahulu saham kepada kelompok pemegang saham tersebut, maka pemegang saham dapat menawarkan dan menjual sahamnya kepada karyawan mendahului penawaran kepada pihak lain.

Apabila ditinjau dari segi manfaat saham, maka pada dasarnya saham dapat digolongkan menjadi saham biasa (*common stock*) dan saham preferensi (*preferred stock*)

⁶¹ *Ibid*, hlm 190.

⁶² Undang-undang Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 1995, tentang Perseroan Terbatas, hlm. 22.

a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah saham yang menempatkan pemilikinya pada posisi paling akhir dalam hal pembagian deviden, hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Saham jenis ini paling banyak dikenal di masyarakat. Saham jenis ini mempunyai nilai nominal yang ditentukan nilainya oleh *emiten*. Harga saham ini sering disebut dengan nilai pari (*par value*). Besarnya harga nominal saham tergantung pada keinginan *emiten*. Harga nominal yang ditentukan oleh *emiten* ini berbeda dengan harga perdana adalah harga sebelum suatu saham dicatatkan (*listed*) di bursa efek. Jika suatu saham terjual dengan harga perdana yang lebih tinggi dari harga nominalnya, maka selisih disebut dengan *agio* saham yang pencatatannya masih dalam komposisi Modal sendiri pada neraca.

Dari sisi ekonomi dan manajemen keuangan, saham biasa ini dibedakan secara kualitatif berdasarkan kualitas, reputasi, dan nilainya. Saham biasa dapat dibedakan ada lima kategori dasar dari saham.⁶³

- 1) *Income stocks*. Saham jenis ini, memberikan deviden dalam nilai yang relatif besar tapi tidak teratur, dapat digunakan sebagai sarana untuk menghasilkan pendapatan tanpa menjual saham. Kebanyakan saham ini dikategorikan sebagai *income stock*.
- 2) *Blue-chip stock*. Saham dari perusahaan yang solid dan terpercaya dengan sejarah panjang pertumbuhan dan stabilitas digolongkan sebagai saham *blue-chip*. Biasanya saham memberikan deviden kecil, tetapi teratur dan bertahan secara *fair*, harga yang mapan sekali pun Pasar naik-turun.
- 3) *Growth stocks*. Saham demikian diterbitkan oleh perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang lebih cepat daripada industrinya. Sekali pun perusahaan tidak mempunyai catatan (*Proven track record*), pertumbuhan saham lebih mengandung

⁶³ Nasarudin, Yustiavandana, Nefi, Surya, Adiwarmarman, *Op.Cit.*, hlm 191.

risiko daripada macam saham lain, tetapi menawarkan apresiasi harga yang potensial.

- 4) *Cyclical stocks*. Perusahaan yang menerbitkan saham macam ini dengan mudah mempengaruhi tren ekonomi secara umum. Nilai dari saham demikian cenderung untuk turun selama masa resesi dan meningkat selama boom ekonomi (*economic booms*). Contohnya perusahaan otomotif, alat berat, dan developer rumah.
- 5) *Defensive stock*. Saham jenis ini merupakan kebalikan dari jenis saham siklus (*cyclical stocks*). Saham ini mampu mempertahankan nilainya selama masa resesi. Perusahaan yang menerbitkan saham defensif adalah perusahaan yang memproduksi makanan, minuman, obat-obatan, asuransi, dan kebutuhan sehari-hari.

Cohen dan Jerome membuat tujuh kategori, lima di antaranya sama dengan yang dimuat dalam panduan investasi Bursa Efek Surabaya, yaitu:⁶⁴

- 6) *Emerging growth stock*. Saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang relatif lebih kecil dan memiliki daya tahan yang kuat meskipun dalam kondisi ekonomi yang kurang mendukung. Harga saham jenis ini biasanya sangat spekulatif.
- 7) *Speculative stock*. Pada prinsipnya semua saham biasa yang diperdagangkan di bursa efek dapat digolongkan sebagai *speculative stocks*. *Investor* tidak mendapatkan kepastian apakah saham yang dibelinya ini akan memberikan keuntungan (*capital gain*) atau malah pada turun harga sahamnya ketika hendak dijual.

b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen adalah saham yang memberikan prioritas pilihan (*preferen*) kepada pemegangnya, seperti:

- 1) Berhak didahulukan dalam hal pembayaran dividen.

⁶⁴ *Ibid.*, hlm 192.

- 2) Berhak menukar saham preferen yang dipegangnya dengan saham biasa.
- 3) Mendapat prioritas pembayaran kembali perModalan dalam hal perusahaan dilikuidasi.

Dalam prakteknya di Amerika Serikat, saham ini adalah saham yang mempunyai gabungan sifat atau ciri antara obligasi dan saham biasa (*hybrid*). Karena bisa menghasilkan pendapatan tetap seperti bunga obligasi, tetapi bisa juga tidak menghasilkan bunga tetap. Saham preferen ini serupa dengan saham biasa karena dua faktor, yaitu:⁶⁵

- 1) Representasi kepemilikan ekuitas
- 2) Diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo pada lembaran saham.

Oleh karena itu, saham preferensi diperdagangkan berdasarkan hasil yang ditawarkan kepada *investor*, maka secara praktis saham preferensi dipandang sebagai surat berharga pendapatan tetap dan karena itu bersaing dengan obligasi di Pasar Modal. Pemegang saham preferensi merupakan partner yang diam, karena tidak mempunyai hak suara dalam menentukan kebijakan dan manajemen perusahaan. Sementara itu, dalam praktek di Indonesia semua pemegang saham mempunyai hak suara tidak saja untuk pemegang saham biasa, tetapi juga untuk pemegang saham preferensi. Oleh karena itu, dalam setiap kesempatan Rapat Umum Pemegang Saham, suara pemegang saham preferensi menjadi pertimbangan.

c. Saham Istimewa

Pemegang saham istimewa (*golden share*) mempunyai hak lebih dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Hak lebih itu terutama dalam proses penunjukan direksi perusahaan. Di dalam hukum Pasar Modal Indonesia, saham istimewa dikenal dengan nama saham dwiwarna. Saham ini dimiliki oleh pemerintah Indonesia dan jumlahnya satu buah.

⁶⁵ *Ibid.*, hlm. 193.

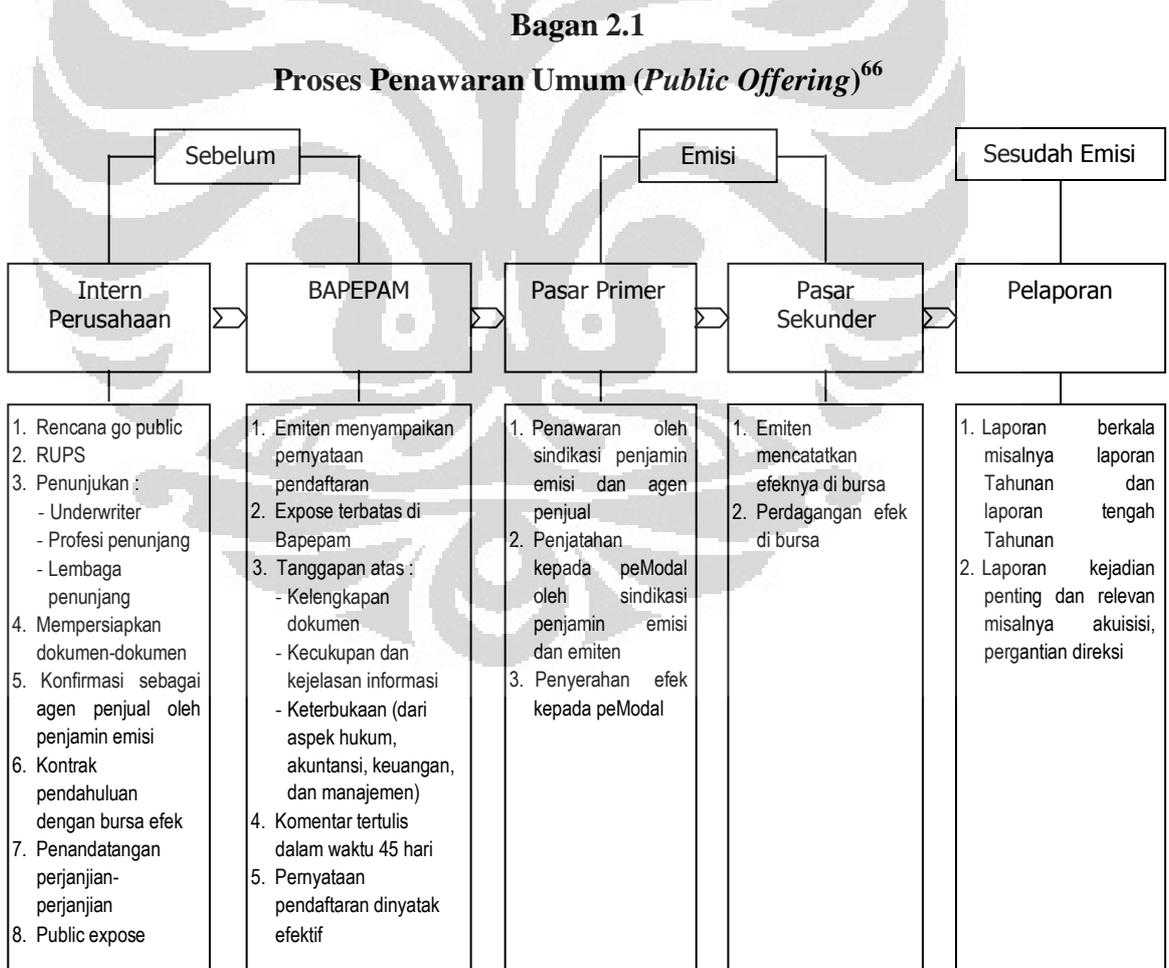
2.4 Proses Penawaran Umum (*Public Offering*)

Emiten yang melakukan penawaran efek kepada masyarakat sebagaimana dimaksud dalam pengertian penawaran umum wajib mengikuti tatacara yang diatur dalam Undang-undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang dikeluarkan oleh Bapepam.

Alasan-alasan suatu perusahaan melakukan penawaran umum, karena perusahaan tersebut akan memperoleh manfaat-manfaat:

1. Memperoleh dana pembiayaan dalam jumlah besar dan pasti
2. Meningkatkan efisiensi usaha, memperbesar laba perusahaan dan meningkatkan profesionalisme pengelolaan perusahaan
3. Meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pemilikan saham.

Dalam rangkaian suatu proses sebuah perusahaan yang memutuskan untuk *go public*, prosesnya adalah sebagai berikut:



⁶⁶ Iman Sjahputra Tunggal, *Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia* (Jakarta: Harparindo, 2000), hlm. 19.

Penjelasan Bagan

Dari proses penawaran umum (*public offering*) tersebut di atas, berikut adalah penjelasannya.

1. Yang harus dipersiapkan oleh *emiten/intern* perusahaan dalam rangka penawaran umum adalah :⁶⁷
 - a. Manajemen perusahaan rencana mencari dana melalui *go public*
 - b. Rencana *go public* tersebut dimintakan persetujuan kepada para pemegang saham dan perubahan anggaran dasar dalam Rapat Umum Pemegang Saham(RUPS)
 - c. *Emiten* mencari profesi penunjang dari lembaga penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen :
 - 1) Penjamin Emisi (*Underwriter*) untuk menjamin dan membantu emiten dalam proses emisi
 - 2) Profesi penunjang
 - a) Akuntan publik (*auditor independent*) untuk melakukan audit atas laporan keuangan emiten untuk dua Tahun terakhir
 - b) Notaris untuk melakukan perubahan atas anggaran dasar, membuat akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen rapat
 - c) Konsultan hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*)
 - 3) Lembaga penunjang
 - a) Wali amanat akan bertindak selaku wali bagi kepentingan pemegang obligasi (untuk emisi obligasi)
 - b) Penanggung (*Guarantor*)
 - c) Biro Administrasi Efek (BAE)
 - d) Tempat Penitipan Harta (*Custodian*)
 - d. Mempersiapkan kelengkapan dokumentasi emisi
 - e. Kontrak pendahuluan dengan bursa efek
 - f. Penandatanganan perjanjian-perjanjian emisi

⁶⁷ *Ibid.*, hlm. 20.

- g. Khusus penawaran obligasi atau efek lainnya yang bersifat hutang, terlebih dahulu harus memperoleh peringkat yang dikeluarkan oleh Lembaga Pemeringkat Efek
 - h. Menyampaikan pernyataan pendaftaran beserta dokumen-dokumennya kepada Bapepam, sekaligus melakukan ekspose terbatas di Bapepam
2. Pada saat proses penawaran umum yang harus dilakukan di Bapepam adalah:⁶⁸
- a. Pernyataan pendaftaran disampaikan oleh *emiten* bersama penjamin emisi kepada Bapepam
- Menurut keputusan ketua Bapepam nomor: Kep.04/PM/1995 tanggal 20 Maret 1995 tentang pedoman mengenai bentuk dan isi pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum dinyatakan bahwa pernyataan pendaftaran untuk penawaran umum sekurang-kurangnya mencakup:
- 1) Surat pengantar
Surat pengantar ini memuat antara lain identitas *emiten*, rencana jadwal waktu penerbitan/emisi, daftar dokumen yang dilampirkan dan pernyataan bahwa *emiten* bertanggungjawab terhadap kebenaran dan kelengkapan dari semua keterangan yang diberikan
 - 2) Prospektus
Berbentuk dan berisi keterangan sebagaimana yang mengungkapkan semua keterangan penting dan relevan mengenai *emiten* dan efek yang ditawarkan
 - 3) Prospektus ringkas
Prospektus ringkas ini diiklankan di surat kabar
 - 4) Iklan, brosur, dan edaran yang dipergunakan dalam penawaran
 - 5) Dokumen lain yang diwajibkan sebagai bagian dari pernyataan pendaftaran
- Dokumen tersebut meliputi:

⁶⁸ *Ibid.*, hlm. 21.

- a) Rencana jadwal penawaran umum
 - b) Contoh surat efek
 - c) Laporan keuangan yang telah diaudit akuntan sebagaimana dipersyaratkan
 - d) Surat pernyataan (*Comfort Letter*) dari akuntan sehubungan dengan perubahan yang terjadi setelah tanggal laporan keuangan yang diperiksa akuntan
 - e) Keterangan lebih lanjut tentang proyeksi, jika dicatumkan dalam prospektus
 - f) Laporan pemeriksaan hukum (*Legal Audit*) dan pendapat hukum (*Legal Opinion*) berdasarkan dokumen-dokumen yang relevan
 - g) Riwayat hidup dari para anggota dewan komisaris dan direksi
 - h) Perjanjian penjaminan emisi efek, antara *emiten* dan para penjamin emisi efek, dan antara para penjamin emisi efek dan perjanjian antara para penjamin emisi efek dan agen penjualan
 - i) Perjanjian wali amanat (jika ada)
 - j) Perjanjian penanggungan (jika ada)
 - k) Perjanjian dengan satu atau beberapa bursa efek mengenai pencatatan efek yang ditawarkan
 - l) Informasi lain sesuai permintaan Bapepam yang dipandang perlu dalam penelaahan pernyataan pendaftaran sepanjang dapat diumumkan kepada masyarakat tanpa merugikan kepentingan *emiten* atau pihak lain yang terasosiasi dengan proses penawaran umum
- 6) Dokumen lain yang diwajibkan di luar bagian dari pernyataan pendaftaran

Bapepam dapat memperoleh keterangan lain yang tidak merupakan bagian dari pernyataan pendaftaran. Keterangan ini tidak dimaksudkan untuk diumumkan kepada masyarakat karena

dapat merugikan kepentingan *emiten* atau pihak lain yang terasosiasi seperti:⁶⁹

- a) NPWP dari anggota dewan komisaris, direksi, dan pemegang saham utama
 - b) Fotokopi KTP dan bukti kewarganegaraan, dan fotokopi paspor atau tanda bukti lain bagi orang asing
 - c) Fotokopi dari anggaran dasar para pemegang saham yang bukan perorangan
 - d) Surat pernyataan yang dibubuhi materai dari anggota dewan komisaris dan direksi tentang keterlibatan atau tidaknya dalam kasus hukum
 - e) Keterangan lain yang diterima oleh Bapepam dari pihak yang terlibat dalam suatu penawaran umum untuk mendukung kecukupan dan ketelitian dari pengungkapan yang diwajibkan
- b. *Emiten* melakukan ekspose terbatas di Bapepam
 - c. Bapepam melakukan penelaahan atas kelengkapan dokumen
 - d. Evaluasi atas:
 - 1) Kelengkapan dokumen
 - 2) Kecukupan dan kejelasan informasi
 - 3) Keterbukaan
 - 4) Aspek hukum, akuntansi, keuangan, dan manajemen
 - e. Menanggapi dalam 45 (empat puluh lima) hari
 - f. Pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif
3. Periode Pasar perdana / Pasar primer yaitu
- a. Ketika efek ditawarkan kepada peModal oleh penjamin emisi melalui para agen penjual yang ditunjuk
 - b. Penjatahan saham, yaitu pengalokasian efek pesanan para peModal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia
 - c. Pencatatan efek di bursa yaitu saat efek tersebut mulai di perdagangan di bursa

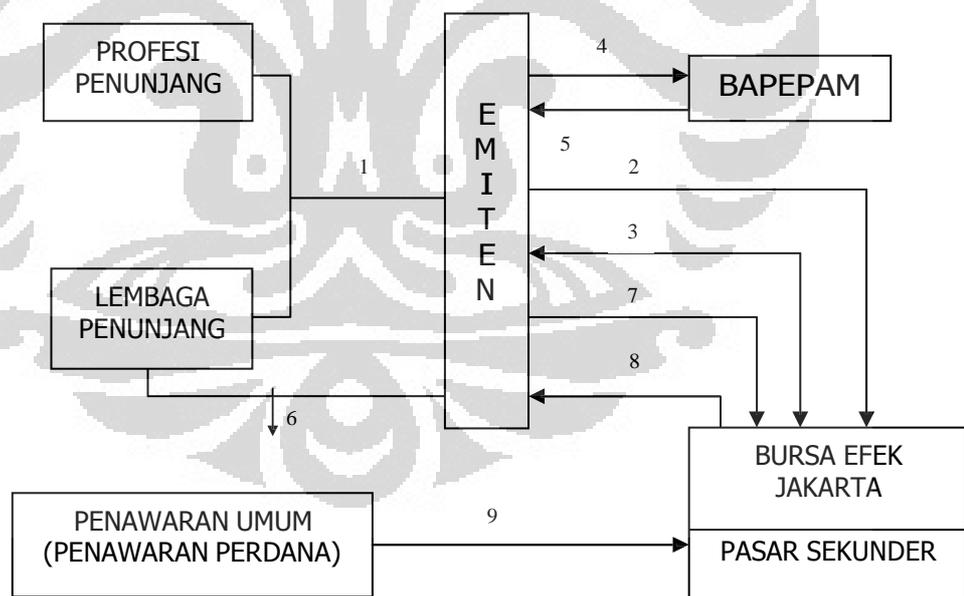
⁶⁹ *Ibid.*, hlm. 22.

4. Proses pencatatan efek di Bursa Efek Jakarta (BEJ) / Pasar Sekunder

Setelah pernyataan efektif oleh Bapepam dan *emiten* bersama dengan penjamin emisi telah melakukan penawaran umum, maka:⁷⁰

- a. *Emiten* mengajukan permohonan pencatatan ke bursa sesuai dengan ketentuan pencatatan efek di Bursa Efek Jakarta
- b. Bursa Efek Jakarta melakukan evaluasi berdasarkan persyaratan pencatatan
- c. Jika memenuhi persyaratan pencatatan, Bursa Efek Jakarta memberikan surat persetujuan pencatatan
- d. *Emiten* membayar biaya pencatatan
- e. Bursa Efek Jakarta mengumumkan pencatatan efek tersebut ke bursa
- f. Efek tersebut mulai tercatat dan dapat diperdagangkan di bursa

Bagan 2.2
Prosedur Pencatatan Efek⁷¹



⁷⁰ *Ibid.*, hlm. 23..

⁷¹ *Ibid.*

Penjelasan Bagan

1. Profesi dan lembaga penunjang Pasar Modal membantu *emiten* dalam menyampaikan kelengkapan dokumen
2. *Emiten* mengajukan permohonan kontrak pendahuluan
3. Kontrak pendahuluan antara *emiten* dengan bursa efek ditandatangani
4. *Emiten* mengajukan pernyataan pendaftaran efektif
5. BAPEPAM mengeluarkan pernyataan pendaftaran efektif
6. *Emiten* dan lembaga penunjang Pasar Modal melakukan penawaran umum
7. *Emiten* mengajukan permohonan pencatatan di bursa efek
8. Persetujuan pencatatan dan pengumuman di bursa efek
9. Perdagangan efek di Pasar sekunder (Bursa Efek Jakarta)

Penyampaian laporan *emiten*, setelah penawaran umum, dengan dinyatakan efektif pernyataan pendaftaran,⁷² maka *emiten* mempunyai kewajiban untuk selalu menyampaikan informasi penting yang berbentuk laporan berkala dan laporan kejadian penting. Kelalaian menyampaikan laporan berkala dan kejadian penting. Kelalaian menyampaikan laporan berkala dan kejadian penting merupakan pelanggaran (UUPM Pasal 85 Ayat 1) dan mengakibatkan dijatuhkannya sanksi oleh Bapepam sesuai dengan Undang-undang Pasar Modal Pasal 102. Kewajiban *emiten* tidak berhenti hanya menyampaikan laporan, tetapi juga harus memenuhi syarat substansial, yaitu informasi yang disampaikan harus benar, lengkap, dan akurat. Jika syarat-syarat demikian tidak terpenuhi, maka *emiten* atau siapa saja pihak yang bertanggung jawab untuk menyampaikan informasi akan dikenakan sanksi karena melanggar Undang-undang Pasar Modal Pasal 90 huruf c dan bisa dikategorikan sebagai tindakan penipuan.⁷³

Setelah Bapepam mengeluarkan pernyataan pendaftaran efektif, *emiten*, berdasarkan Peraturan Bapepam Nomor X.K.4; berkewajiban untuk menyampaikan laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum kepada Bapepam. Laporan tersebut dibuat secara berkala per tiga bulan

⁷² Nasarudin, Yustiavandana, Nefi, Surya, Adiwarmar, *Op. Cit.*, hlm. 221.

⁷³ *Ibid.*, hlm 222.

disampaikan selambat-lambatnya tanggal 15 bulan berikutnya. Jika terjadi perubahan penggunaan dana, *emiten* harus menyampaikan hal itu kepada Bapepam. Perubahan penggunaan dana tersebut harus mendapat persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Sedangkan mengenai laporan keuangan berkala menurut Peraturan Bapepam Nomor X.K.2. adalah laporan keuangan Tahunan dan laporan keuangan tengah Tahunan. Laporan keuangan tersebut harus disampaikan kepada Bapepam dengan cakupan sebagai berikut:

1. Neraca;
2. Laporan laba rugi;
3. Laporan saldo laba;
4. Laporan arus kas;
5. Catatan atas laporan keuangan; dan
6. Laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan jika dipersyaratkan.

Laporan keuangan Tahunan harus mengikuti standar akuntansi yang berlaku, yaitu Standar Akuntansi Keuangan Indonesia (IAI) dan ketentuan Bapepam mengenai akuntansi. Laporan keuangan Tahunan harus sudah disampaikan kepada Bapepam selambat-lambatnya 120 hari setelah tanggal Tahun tutup buku berakhir. Laporan tersebut harus memuat neraca, laporan laba rugi, serta laporan komitmen dan kontijensi (khusus untuk perbankan) diumumkan melalui dua surat kabar berbahasa Indonesia yang salah satunya mempunyai peredaran secara nasional.⁷⁴

Laporan keuangan tengah Tahunan harus disampaikan kepada Bapepam selambatnya 60 hari setelah tanggal tengah Tahun buku perusahaan berakhir jika tidak disertai dengan laporan akuntan. Atau selambatnya 90 hari setelah tanggal Tahun buku perusahaan berakhir, jika disertai dengan laporan akuntan dalam rangka penelaahan terbatas. Atau selambatnya 120 hari setelah tanggal tengah Tahun buku perusahaan berakhir jika disertai dengan laporan Akuntan yang memberikan pendapat kewajaran laporan keuangan

⁷⁴ *Ibid.*, hlm. 223.

secara keseluruhan. Laporan keuangan tengah Tahun disusun berdasarkan prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku. Laporan keuangan tengah Tahun wajib disampaikan kepada masyarakat yang memuat neraca, laporan laba rugi serta laporan komitmen dan kontijensi (khusus perbankan) pada sekurangnya satu surat kabar harian berbahasa Indonesia yang beredar secara nasional.

2.5 Mekanisme Perdagangan

Dalam mekanisme perdagangan, untuk dapat melakukan transaksi, terlebih dahulu *investor* harus menjadi nasabah di salah satu perusahaan efek. Perusahaan efek harus mempunyai izin yang dikeluarkan oleh Bapepam (UUPM Pasal 18). *Investor* dapat menjadi nasabah di salah satu atau beberapa perusahaan efek. Perusahaan efek akan menjadi perantara nasabah dalam proses jual beli saham. Proses untuk menjadi nasabah di perusahaan efek sama ketika membuka rekening untuk menjadi nasabah di bank. *Investor* membuka rekening dengan mengisi dokumen pembukaan rekening yang memuat identitas nasabah lengkap (termasuk tujuan investasi dan keadaan keuangan) serta keterangan tentang investasi yang akan dilakukan.⁷⁵

Setelah nasabah tercatat di perusahaan efek, maka nasabah dapat melakukan *order* jual atau beli di perusahaan efek yang bersangkutan. Biasanya perusahaan efek mewajibkan kepada nasabahnya untuk mendepositkan sejumlah uang tertentu sebagai jaminan bahwa nasabah tersebut layak melakukan jual beli saham. Jumlah deposit yang diwajibkan bervariasi, ada yang sebesar Rp 25 juta, ada yang sebesar Rp 15 juta, dan seterusnya, namun ada juga perusahaan efek yang menentukan misalnya 50% dari nilai transaksi yang akan dilakukan. Jadi, jika seorang nasabah akan melakukan transaksi sebesar Rp 10.000.000,00, maka yang bersangkutan diminta untuk menyetor sebesar Rp 5 juta.

Dalam perdagangan saham, jumlah yang dijualbelikan dilakukan dalam satuan perdagangan yang disebut dengan Lot. Di Bursa efek Jakarta, satu lot

⁷⁵ *Ibid.*, hlm. 134.

berarti 500 saham, dan itulah batas minimal pembelian saham. Lalu dana yang dibutuhkan menjadi bervariasi karena beragamnya harga saham-saham yang tercatat di bursa. Bursa Efek Jakarta memberikan ilustrasi, misalnya harga saham ABC Rp 1.000,00, maka dana minimal yang dibutuhkan untuk membeli satu lot saham tersebut menjadi (500 dikali Rp 1.000,00) sejumlah Rp 500.000,00. Sebagai ilustrasi lain, jika saham XYZ harga per saham Rp 2.500,00 maka dana minimal untuk membeli saham tersebut berarti (500 dikali Rp 2.500,00) sebesar Rp 1.250.000,00.⁷⁶

Transaksi efek diawali dengan *order* (pesanan) untuk harga tertentu. Pesanan tersebut dapat disampaikan baik secara tertulis maupun lewat telepon dan disampaikan kepada perusahaan efek melalui *sales/dealer*. Pesanan tersebut harus menyebutkan jumlah yang akan dibeli atau dijual dan dengan menyebutkan harga yang diinginkan. Sebagai contoh, seorang pemodal menelepon kepada *dealer* di mana ia menjadi nasabah, dan menyampaikan bahwa ia berminat untuk melakukan pembelian atas saham ABC sebanyak 2 *Lot* (1.000 saham) pada harga Rp 3.000,00 per saham. Pesanan tersebut setelah diteliti oleh perusahaan efek (misalnya, apakah dana atau saham yang akan dibeli atau dijual ada, batas limit perdagangan dan sebagainya) kemudian disampaikan kepada pialang di lantai bursa (*floor trader*) untuk dilaksanakan.

Pesanan jual atau beli para pemodal dari berbagai perusahaan akan bertemu di lantai bursa. Setelah terjadi pertemuan (*match*) antar *order* tersebut, maka proses selanjutnya adalah proses terjadinya transaksi.

Anggota Bursa Efek Jakarta menyelenggarakan dua fungsi utama:

1. Sebagai Perantara Efek, anggota bursa bertindak selaku agen dan melakukan transaksi untuk dan atas nama nasabah. Dari kegiatan ini anggota mendapatkan *fee* (biaya transaksi) sebesar 0,043% (Kep-01/BEJ/V/1996).
2. Sebagai Pedagang Efek, anggota bursa bertindak sebagai *principal* yang melakukan transaksi bagi kepentingan perusahaan anggota. Dalam hal

⁷⁶ *Ibid.*, hlm. 135.

ini anggota bursa berlaku sebagai *investor* dengan menanggung risiko (potensi keuntungan atau potensi kerugian).

Dengan kedua fungsi tersebut, anggota bursa tidak dapat mengelak dari kemungkinan mengalami *conflict of interest*. Untuk mengantisipasi dan mengatasi hal yang demikian ada dua peraturan yang meredam kemungkinan tersebut, yaitu:

1. Setiap anggota yang merangkap fungsi sebagai perantara dan pedagang sekaligus, diwajibkan untuk mengutamakan kepentingan nasabah daripada kepentingannya sebagai pedagang.
2. Kuasa anggota, yaitu orang yang melaksanakan transaksi di bursa tidak diperkenankan untuk melakukan transaksi untuk kepentingan pribadi. Jenis-jenis amanat (*order*) dalam jual beli efek adalah *order* jual, *order* beli atau *order* pengalihan. Semua amanat tersebut diproses di Pasar sekunder. Fabozzi et.al; menuliskan beberapa macam amanat (*order*).⁷⁷
 - a. *Market order*, amanat beli atau jual harus dilakukan pada harga terbaik yang ada di Pasaran.
 - b. *Priority rule*, amanat *order* yang dilakukan jika ada beberapa pilihan *order* pada harga yang sama, biasanya *order* dilakukan menurut waktunya, *first come first served*.
 - c. *Public orders*, *order* jual atau beli yang diberikan oleh sejumlah perusahaan yang memiliki atau *account* bersama.
 - d. *Conditional order* adalah *limit order* yaitu *order* jual atau beli sampai pada jumlah yang telah ditentukan. *Stop order* adalah, tipe kedua dari *conditional order*, perintah untuk tidak melakukan jual atau beli sampai Pasar bergerak ke arah harga yang diinginkan.

Order ini bisa dilakukan berdasarkan jumlah,⁷⁸ *round lot* sekitar 100 lembar saham, *odd lot* kurang dari jumlah 100 lembar saham, sedangkan *block trade*, menurut NYSE, dikatakan sebagai *order* untuk 10.000 saham atau senilai US\$ 200,000 atau lebih.

⁷⁷ Fabozzi, Frank, et.al., hlm. 333-334.

⁷⁸ *Ibid.*, hlm. 335.

Bursa Efek Jakarta (BEJ) telah melakukan perubahan mendasar pada sistem perdagangannya sejak 3 Oktober 1995, yaitu dengan dipergunakannya sistem perdagangan otomatis yang dinamakan Jakarta *Automated Trading System* (JATS) untuk menggantikan sistem perdagangan manual.

Perdagangan yang dilakukan sebelumnya secara manual menyebabkan perubahan hal-hal berikut:⁷⁹

1. Lantai bursa penuh dengan papan tulis tempat para pialang menuliskan transaksi.
2. Jumlah maksimal transaksi yang dapat ditangani per hari oleh bursa hanya sekitar 5.000 transaksi.
3. Terbukanya kesempatan yang tidak sama bagi para pialang.
4. Biaya per unit transaksi menjadi tinggi.
5. Memungkinkan terjadinya kolusi antar pialang dalam mengatur harga efek.
6. Informasi Pasar tidak dapat disebarkan kepada *investor* secara tepat waktu dengan tingkat akurasi tinggi.

Untuk mengatasi kondisi tersebut, diperlukan suatu sistem perdagangan yang *computerized*, cepat, efisien, dan memberikan pelayanan yang sama kepada para pemakainya. JATS bertujuan untuk:

1. Meningkatkan integritas dan likuiditas Pasar.
2. Mengakomodasi perdagangan dari Pasar domestik dan Pasar internasional.
3. Menjadikan Bursa Efek Jakarta sejajar dengan bursa-bursa di dunia.

Aplikasi JATS ini mampu 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.

⁷⁹ Nasarudin, Yustiavandana, Nefi, Surya, Adiwarmar, *Op. Cit.*, hlm. 138.

Selain itu juga JATS bisa memberikan fasilitas seperti:

1. Menempatkan informasi (perintah jual dan perintah beli di Pasar *non-reguler*).
2. Memasukan 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.

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. Karena pelaku Pasar Modal memandang sistem perdagangan saham dengan memakai sistem JATS, di mana *investor* harus menghubungi perantara untuk melakukan transaksi, dianggap kurang mampu menampung keinginan atau aspirasi *investor* dalam bertransaksi pada saat itu juga (*real time*). Untuk menjawab tantangan itu, *online trading system* merupakan media yang tepat.⁸⁰

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 manipulasi dan konspirasi akan semakin kecil, karena pihak lain dapat memantau pada saat proses tersebut tengah dilakukan.

Perdagangan saham tanpa warkat (*scripless trading*) sudah disahkan sejak Juli 2000. Dengan *scripless trading* diharapkan akan tercipta Pasar Modal yang efisien, proses penyelesaian transaksi yang lebih cepat,

⁸⁰ *Ibid.*, hlm. 140.

penyebaran informasi lebih merata. Dengan demikian kualitas iklim investasi akan lebih kondusif, karena kepercayaan dari seluruh pihak yang terkait demikian tinggi.⁸¹

Dengan sistem ini diharapkan penyelesaian transaksi dilakukan melalui pemindahbukuan (*book entry settlement*).

Ada empat tujuan yang hendak dicapai dengan sistem ini, yaitu:

1. Proses penyelesaian transaksi tanpa warkat
2. Meningkatkan kualitas jasa pelayanan dalam penyelesaian transaksi.
3. Meminimalkan risiko.
4. Meningkatkan likuiditas.

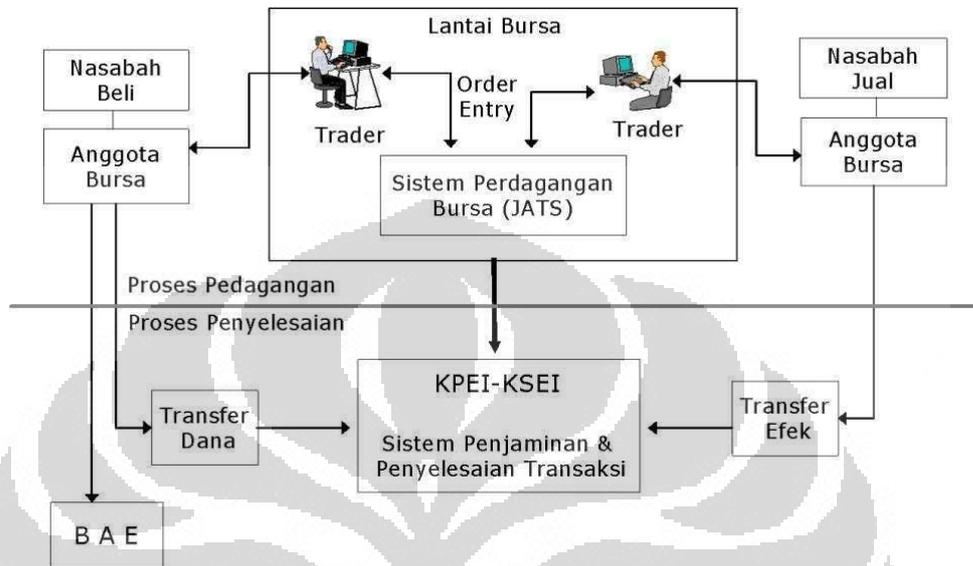
Selain itu ada sejumlah keuntungan dengan pemakaian sistem ini, yaitu:

1. Tingkat keamanan transaksi lebih tinggi.
2. Penyelesaian transaksi lebih cepat.
3. Likuiditas Pasar akan meningkat.
4. Porsi asing dan pemegang saham lebih transparan
5. *Lot* perdagangan lebih *fleksibel*.
6. Memperbaiki efisiensi *back office service* dan kualitas jasa pelayanan dalam proses penyelesaian transaksi.
7. Mengurangi risiko saham hilang atau saham palsu.

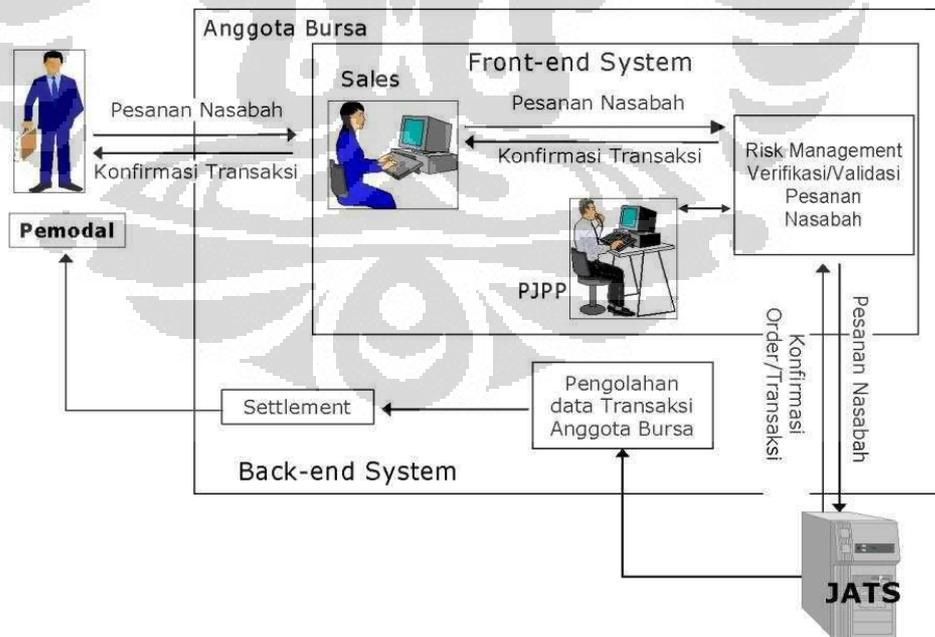
⁸¹ *Ibid.*

Perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Bagan 2.3
Proses Pelaksanaan Perdagangan di Bursa⁸²



Bagan 2.4
Proses Pelaksanaan Perdagangan secara Remote⁸³



⁸² Bursa Efek Indonesia, <http://www.idx.co.id/Home/AboutUs/TradingMechanism/Equities/tabid/82/language/id-ID/Default.aspx>, diunduh 20 September 2010.

⁸³ Bursa Efek Indonesia, <http://www.idx.co.id/Home/AboutUs/TradingMechanism/Equities/tabid/82/language/id-ID/Default.aspx>, diunduh 20 September 2010.

Pelaksanaan perdagangan Efek di Bursa dilakukan dengan menggunakan fasilitas JATS. Perdagangan Efek di Bursa hanya dapat dilakukan oleh Anggota Bursa (AB) yang juga menjadi Anggota Kliring Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI). Anggota Bursa Efek bertanggungjawab terhadap seluruh transaksi yang dilakukan di Bursa baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah.

Anggota Bursa Efek bertanggung jawab terhadap penyelesaian seluruh Transaksi Bursa atas nama Anggota Bursa Efek yang bersangkutan sebagaimana tercantum dalam DTB, termasuk Transaksi Bursa yang terjadi antara lain karena:

1. kesalahan Peralatan Penunjang dan atau aplikasi Anggota Bursa Efek dalam rangka *Remote Trading* kecuali kesalahan perangkat lunak JONEC yang disediakan oleh Bursa; dan atau
2. kelalaian atau kesalahan Penanggung Jawab Pesanan dan Perdagangan (PJPP) dalam melaksanakan penawaran jual dan atau permintaan beli ke JATS; dan atau
3. kelalaian atau kesalahan *IT Officer-RT* dalam pengoperasian Peralatan Penunjang dan atau aplikasi Anggota Bursa Efek; dan atau
4. adanya akses yang tidak sah yang dilakukan melalui Peralatan Penunjang dan atau aplikasi Anggota Bursa Efek.

Segmen Pasar di Bursa

1. Pasar Reguler;
2. Pasar Tunai;
3. Pasar Negosiasi.

Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) hanya dapat diperdagangkan pada Pasar Tunai dan di Pasar Negosiasi pada sesi I.⁸⁴

⁸⁴ Bursa Efek Indonesia, <http://www.idx.co.id/Home/AboutUs/TradingMechanism/Equities/tabid/82/language/id-ID/Default.aspx>, diunduh 20 September 2010.

Bagan 2.5

Segmen Pasar	Waktu Penyelesaian Transaksi
Pasar Reguler	Hari Bursa ke-3 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+3).
Pasar Tunai	Hari Bursa yang sama dengan terjadinya Transaksi Bursa (T+0)
Pasar Negosiasi	Berdasarkan kesepakatan antara Anggota Bursa jual dan Anggota Bursa beli.

Perdagangan Efek di Pasar Reguler, Pasar Tunai dan Pasar Negosiasi dilakukan selama jam perdagangan pada setiap Hari Bursa dengan berpedoman pada Waktu JATS.⁸⁵

Bagan 2.6

Hari	Sesi I	Sesi II
Senin - Kamis	pukul 09:30:00 s/d 12:00:00	pukul 13:30:00 s/d 16:00:00
Jumat	pukul 09:30:00 s/d 11:30:00	pukul 14:00:00 s/d 16:00:00

Pra Pembukaan untuk Pasar Reguler dilakukan setiap Hari Bursa:⁸⁶

Bagan 2.7

Jam	Kegiatan
pukul 09:10:00 s/d 09:25:00	Anggota Bursa memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli
pukul 09:25:01 s/d 09:29:59	JATS melakukan proses pembentukan Harga Pra-pembukaan dan alokasi transaksi yang terjadi

Jam Perdagangan Pasar Tunai:⁸⁷

Bagan 2.8

Hari	Jam
Senin - Kamis	pukul 09:30:00 s/d 12:00:00
Jumat	pukul 09:30:00 s/d 11:30:00

⁸⁵ Bursa Efek Indonesia, <http://www.idx.co.id/Home/AboutUs/TradingMechanism/Equities/tabid/82/language/id-ID/Default.aspx>, diunduh 20 September 2010.

⁸⁶ Bursa Efek Indonesia, <http://www.idx.co.id/Home/AboutUs/TradingMechanism/Equities/tabid/82/language/id-ID/Default.aspx>, diunduh 20 September 2010.

⁸⁷ Bursa Efek Indonesia, <http://www.idx.co.id/Home/AboutUs/TradingMechanism/Equities/tabid/82/language/id-ID/Default.aspx>, diunduh 20 September 2010.

Pesanan yang dapat dilaksanakan di Bursa oleh Anggota Bursa adalah hanya pesanan terbatas (*limit order*), yaitu pesanan yang dilaksanakan oleh Anggota Bursa sampai dengan batas harga yang ditetapkan oleh nasabahnya. Penawaran jual dan atau permintaan beli nasabah atas Efek selain HMETD hanya boleh ditransaksikan oleh Anggota Bursa di Pasar Reguler, kecuali nasabah menginstruksikan atau menyetujui secara tertulis bahwa penawaran jual atau permintaan belinya ditransaksikan di Pasar Tunai atau Pasar Negosiasi.

Perdagangan di Pasar Reguler dan Pasar Tunai harus dalam satuan perdagangan (*round lot*) Efek atau kelipatannya, yaitu 500 (lima ratus) Efek. Perdagangan di Pasar Negosiasi tidak menggunakan satuan perdagangan (tidak *round lot*).⁸⁸

Bagan 2.9

Harga Efek	Fraksi Harga	Maksimum Jenjang Perubahan Harga*
< Rp 200,-	Rp 1,-	Rp 10,-
Rp 200,- s/d < Rp 500,-	Rp 5,-	Rp 50,-
Rp 500,- s/d < Rp 2.000,-	Rp 10,-	Rp 100,-
Rp 2.000,- s/d < Rp 5.000,-	Rp 25,-	Rp 250,-
> Rp 5.000,-	Rp 50,-	Rp 500,-

Jenjang maksimum perubahan harga adalah 10x fraksi harga, masih berada di bawah batas *auto rejection* dan tidak berlaku pada *pre-opening*.

Fraksi dan jenjang maksimum perubahan harga di atas berlaku untuk satu Hari Bursa penuh dan disesuaikan pada Hari Bursa berikutnya jika Harga Penutupan berada pada rentang harga yang berbeda. Jenjang maksimum perubahan harga dapat dilakukan sepanjang tidak melampaui batasan persentase *Auto Rejection*.

Harga penawaran jual dan atau permintaan beli yang dimasukkan ke dalam Jakarta Automated Trading System(JATS) adalah harga penawaran yang masih berada di dalam rentang harga tertentu. Bila Anggota Bursa

⁸⁸ Bursa Efek Indonesia, <http://www.idx.co.id/Home/AboutUs/TradingMechanism/Equities/tabid/82/language/id-ID/Default.aspx>, diunduh 20 September 2010.

memasukkan harga di luar rentang harga tersebut maka secara otomatis akan ditolak oleh JATS (*auto rejection*).

Batasan *auto rejection* yang berlaku saat ini:

1. Harga penawaran jual atau penawaran beli saham lebih kecil dari Rp 50,00 (lima puluh rupiah);
2. Harga penawaran jual atau penawaran beli saham lebih dari 35% (tiga puluh lima per seratus) di atas atau di bawah Acuan Harga untuk Saham dengan rentang harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah) sampai dengan dari Rp 200,00 (dua ratus rupiah);
3. Harga penawaran jual atau penawaran beli saham lebih dari 25% (dua puluh lima per seratus) di atas atau di bawah Acuan Harga untuk Saham dengan rentang harga Rp 200,00 (dua ratus rupiah) sampai dengan dari Rp 5.000,00 (lima ribu rupiah);
4. Harga penawaran jual atau penawaran beli saham lebih dari 20% (dua puluh per seratus) di atas atau di bawah Acuan Harga untuk Saham dengan rentang harga di atas Rp 5.000,00 (lima ribu rupiah).

Penerapan *Auto Rejection* terhadap Harga di atas, untuk perdagangan saham hasil penawaran umum yang untuk pertama kalinya diperdagangkan di bursa (perdagangan perdana), ditetapkan sebesar 2 (dua) kali dari persentase batasan *Auto Rejection* harga sebagaimana dimaksud dalam butir di atas.

Acuan Harga yang digunakan untuk pembatasan harga penawaran tertinggi atau terendah atas saham yang dimasukkan ke JATS dalam perdagangan saham di Pasar Reguler dan Pasar Tunai ditentukan sebagai berikut:

1. Menggunakan harga pembukaan (*Opening Price*) yang terbentuk pada sesi Pra-Pembukaan; atau
2. Menggunakan harga penutupan (*Closing Price*) di Pasar Reguler pada Hari Bursa sebelumnya (*Previous Price*) apabila *Opening Price* tidak terbentuk.
3. Dalam hal Perusahaan Tercatat melakukan tindakan korporasi, maka selama 3 (tiga) Hari Bursa berturut-turut setelah berakhirnya perdagangan saham yang memuat hak (*periode cum*) di Pasar Reguler,

Acuan Harga di atas menggunakan *Previous Price* dari masing-masing Pasar (Reguler atau Tunai).

Sesuai dengan Surat Edaran SE-00001/BEI.PSH/01-2009 yang diberlakukan pada tanggal 19 Januari 2009.

Pelaksanaan perdagangan di Pasar Reguler dimulai dengan Pra-pembukaan. Anggota Bursa dapat memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli sesuai dengan ketentuan satuan perdagangan, satuan perubahan harga (fraksi) dan ketentuan *Auto Rejection*.

Harga Pembukaan terbentuk berdasarkan akumulasi jumlah penawaran jual dan permintaan beli terbanyak yang dapat dialokasikan oleh JATS pada harga tertentu pada periode Pra-pembukaan.

Seluruh penawaran jual dan atau permintaan beli yang tidak teralokasi di Pra-pembukaan, akan diproses secara langsung (tanpa memasukkan kembali penawaran jual dan atau permintaan beli) pada sesi I perdagangan, kecuali Harga penawaran jual dan atau permintaan beli tersebut melampaui batasan *Auto Rejection*.

Penawaran jual dan atau permintaan beli yang telah dimasukkan ke dalam JATS diproses oleh JATS dengan memperhatikan:

1. Prioritas harga (*price priority*): Permintaan beli pada harga yang lebih tinggi memiliki prioritas terhadap permintaan beli pada harga yang lebih rendah, sedangkan penawaran jual pada harga yang lebih rendah memiliki prioritas terhadap penawaran jual pada harga yang lebih tinggi.
2. Prioritas waktu (*time priority*) Bila penawaran jual atau permintaan beli diajukan pada harga yang sama, JATS memberikan prioritas kepada permintaan beli atau penawaran jual yang diajukan terlebih dahulu.

Pengurangan jumlah Efek pada JATS baik pada penawaran jual maupun pada permintaan beli untuk tingkat harga yang sama tidak mengakibatkan hilangnya prioritas waktu. Sedangkan penambahan jumlah Efek baik pada penawaran jual maupun permintaan beli untuk tingkat harga yang sama diperlakukan sama dengan penawaran jual maupun permintaan beli baru.

Transaksi Bursa di Pasar Reguler dan Pasar Tunai terjadi dan mengikat pada saat penawaran jual dijumpakan (*match*) dengan permintaan beli oleh JATS.

Perdagangan Efek di Pasar Negosiasi dilakukan melalui proses tawar menawar secara individual (negosiasi secara langsung) antar:

1. Anggota Bursa atau
2. nasabah melalui satu Anggota Bursa atau
3. nasabah dengan Anggota Bursa atau
4. Anggota Bursa dengan Kliring Penjamin Efek Indonesia(KPEI)

Selanjutnya hasil kesepakatan dari tawar menawar tersebut diproses melalui Jakarta Automated Trading System(JATS).

Anggota Bursa dapat menyampaikan penawaran jual dan atau permintaan beli melalui papan tampilan informasi (*advertising*) dan bisa diubah atau dibatalkan sebelum kesepakatan dilaksanakan di JATS. Kesepakatan mulai mengikat pada saat terjadi penjumpaan antara penawaran jual dan permintaan beli di JATS.

2.6 Penyelesaian Transaksi Bursa

Pasar Reguler dan Pasar Tunai Penyelesaian Transaksi Bursa di Pasar Reguler dan Pasar Tunai antara Anggota Bursa jual dan Anggota Bursa beli dijamin oleh Kliring Penjamin Efek Indonesia(KPEI). Transaksi Bursa Pasar Reguler wajib diselesaikan pada Hari Bursa ke-3 (T+3). - Transaksi Bursa Pasar Tunai wajib diselesaikan pada Hari Bursa yang sama (T+0).

Penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukannya di Pasar Reguler dan Pasar Tunai akan ditentukan oleh Kliring Penjamin efek Indonesia(KPEI) melalui proses Netting dan dilakukan melalui pemindahbukuan Efek dan atau dana ke rekening Efek Anggota Bursa yang berhak yang berada pada Kliring Penjamin Efek Indonesia(KSEI).

Dalam hal kewajiban Anggota Bursa untuk menyerahkan Efek tidak dilaksanakan sesuai dengan ketentuan, maka Anggota Bursa tersebut wajib untuk menyelesaikan kewajibannya dengan uang pengganti (*ACS= Alternate Cash Settlement*) yang besarnya ditetapkan sebesar 125% (seratus dua puluh lima perseratus) dari harga tertinggi atas Efek yang sama yang terjadi di:

1. Pasar Reguler dan Pasar Tunai yang penyelesaiannya jatuh tempo pada tanggal yang sama; dan
2. Pasar Reguler pada Sesi I pada hari penyelesaian transaksi yang jatuh temponya sebagaimana di atas.

Dalam hal Anggota Bursa tidak memenuhi kewajibannya untuk membayar kepada Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI) sebagaimana tercantum dalam DHK *Netting*, maka kewajiban Anggota Bursa tersebut wajib diselesaikan sesuai dengan Peraturan Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI).

Anggota Bursa yang tidak memenuhi kewajibannya dalam penyelesaian Transaksi Bursa dilarang melakukan kegiatan perdagangan Efek di Bursa sampai dengan Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI) melaporkan ke Bursa bahwa semua kewajiban Anggota Bursa tersebut telah terpenuhi dan Anggota Bursa dapat dikenakan sanksi sesuai dengan Peraturan Bursa.

Waktu penyelesaian Transaksi Bursa di Pasar Negosiasi ditetapkan berdasarkan kesepakatan antara Anggota Bursa (AB) jual dan Anggota Bursa (AB) beli dan diselesaikan secara Per-transaksi (tidak *netting*). Bila tidak ditetapkan, maka penyelesaian Transaksi Bursa dilakukan selambat-lambatnya pada Hari Bursa ke-3 setelah terjadinya transaksi (T+3) atau Hari Bursa yang sama dengan terjadinya transaksi (T+0) khusus untuk Hari Bursa terakhir perdagangan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

Penyelesaian Transaksi Bursa di Pasar Negosiasi dilakukan dengan pemindahbukuan secara langsung oleh Anggota Bursa jual dan Anggota Bursa beli dan tidak dijamin Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI).

Anggota Bursa wajib membayar biaya transaksi kepada Bursa, Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI) dan Kustodian Sentral efek Indonesia (KSEI) yang dihitung berdasarkan nilai pertransaksi Anggota Bursa sebagai berikut:⁸⁹

⁸⁹ Bursa Efek Indonesia, <http://www.idx.co.id/Home/AboutUs/TradingMechanism/Equities/tabid/82/language/id-ID/Default.aspx>, diunduh 20 September 2010.

Bagan 2.10

Jenis Transaksi	Biaya transaksi	Dana Jaminan	Pajak*
Pasar Reguler dan Pasar Tunai	0,03%	0,01%	PPn dan kewajiban perpajakan lainnya
Pasar Negosiasi	0,03% atau kebijakan Bursa -		
Obligasi	0,005%		

Dibayarkan ke Bursa sebagai Wajib Pungut, sesuai ketentuan yang berlaku.

Minimum biaya transaksi yang harus dibayar Anggota Bursa (AB) adalah Rp 2.000.000,00 (dua juta Rupiah) per bulan termasuk untuk Anggota Bursa (AB) dalam keadaan suspensi atau SPABnya dibekukan;

Pembayaran harus sudah efektif dalam rekening Bursa setiap bulan selambat-lambatnya pada hari kalender ke-12 bulan berikutnya. Dalam hal hari kalender ke-12 (dua belas) di atas jatuh pada hari Sabtu atau hari Minggu atau hari libur maka kewajiban dimaksud efektif pada hari kerja berikutnya. Keterlambatan pembayaran dikenakan denda sebesar 1% (satu per seratus) setiap hari kalender keterlambatan.

Anggota Bursa yang tidak memenuhi kewajibannya selambat-lambatnya 5 Hari Bursa setelah lampaunya batas waktu pembayaran, maka Anggota Bursa tersebut di samping dikenakan denda juga dikenakan suspensi sampai dengan diselesaikannya seluruh kewajiban pembayaran biaya transaksi dan dendanya.

2.7 Keuntungan dan Kelemahan Perusahaan Melakukan Penawaran Umum (*Go Public*)⁹⁰

Keuntungan dan Kelemahan Perusahaan Melakukan Penawaran Umum (*Go Public*)

2.7.1 Keuntungan

1. Perusahaan menginginkan potensi untuk mendapatkan tambahan Modal daripada harus melalui kredit pembiayaan (*debt financing*).

⁹⁰ Tunggal, *Op.Cit.*, hlm. 25.

2. Peningkatan likuiditas perusahaan terhadap kepentingan pemegang saham utama dan pemegang saham minoritas.
3. Dapat melakukan penawaran efek di Pasar sekunder.
4. Meningkatkan prestise dan publisitas perusahaan.
5. Kemampuan untuk mengadopsi karyawan kunci dengan menawarkan opsi (*option*).

2.7.2 Kelemahan

1. Adanya tambahan biaya untuk mendaftarkan efek pada penawaran umum.
2. Meningkatkan pengeluaran dan pemaparan potensi kewajiban berkenaan dengan registrasi dan laporan berkala.
3. Hilangnya kontrol terhadap persoalan manajemen, karena terjadi dilusi kepemilikan saham.
4. Keharusan untuk mengumumkan besarnya pendapatan perusahaan dan pembagian dividen.
5. Efek yang diterbitkan mungkin saja tidak terserap oleh masyarakat sesuai dengan perhitungan perusahaan.

BAB 3

BENTUK-BENTUK PELANGGARAN DAN TINDAK KEJAHATAN DALAM TRANSAKSI SAHAM DI PASAR MODAL

3.1 Pengertian Pasar Modal

Pengertian Pasar Modal, pada hakikatnya tidak berbeda dengan Pasar barang atau Pasar tradisional yang sudah dikenal masyarakat, yaitu tempat melakukan perdagangan atas suatu produk antara pihak pembeli dan pihak lain sebagai penjual. Pada dasarnya, prinsip-prinsip di Pasar Modal tidak jauh berbeda dengan prinsip-prinsip di Pasar lainnya. Seperti halnya di Pasar Modal dan Pasar-Pasar lainnya, keseimbangan harga di Pasar Modal terjadi melalui mekanisme permintaan dan penawaran bila jumlah yang ditawarkan oleh penjual lebih besar daripada jumlah yang diminta pembeli, maka harga akan cenderung menurun, dan sebaliknya.

Perbedaan utama antara Pasar Modal dengan Pasar-Pasar lain terletak pada jenis-jenis produk yang diperdagangkan. Pada Pasar tradisional umumnya transaksi dilakukan melalui pertemuan langsung antara pembeli dan penjual dengan langsung melihat sendiri barang yang akan diperjual belikan. Sementara di Pasar Modal tidak demikian halnya karena Pasar Modal merupakan Pasar yang bersifat abstrak, yang aktivitas transaksi atau kajiannya secara fisik hanya dapat dilihat di bursa (*exchange*) dan komoditi yang diperjualbelikan adalah surat-surat berharga jangka panjang yang keterkaitannya dalam investasi lebih dari satu tahun. Selain itu, Proses transaksi yang terjadi antara pihak penjual dan pembeli dilakukan melalui perantara pedagang efek yang populer dengan sebutan “pialang”.

Perbedaan lainnya adalah informasi mengenai produk yang diperdagangkan, jika pembeli di Pasar tradisional (barang) dapat memperoleh informasi mengenai barang yang akan dibeli melalui penglihatan secara langsung, maka pembeli di Pasar Modal dapat memperoleh informasi mengenai barang yang akan dibeli melalui penglihatan secara langsung, maka pembeli di Pasar Modal dapat memperoleh informasi mengenai surat berharga yang dibelinya melalui prospektus atau kajian tentang surat berharga tertentu yang diterbitkan oleh para analis sekuritas.⁹¹

⁹¹ Anwar, *Op.Cit*, hlm. 70

Pasar Modal dalam arti populernya adalah tempat pertemuan antara mereka (perorangan atau badan usaha) yang memiliki dana nganggur, dengan badan usaha, yang butuh Modal tambahan untuk beroperasi. Di luar negeri sering pemerintah yang membutuhkan dana. Transaksi atau jual beli Modal bisa berbentuk:

1. Pinjaman, dapat pula berbentuk
2. Penyertaan

Merupakan pinjaman bila badan yang membutuhkan Modal menerbitkan surat berharga, yang dijualnya kepada pemilik dana (pemodal). Surat berharga seperti ini bisa berbentuk obligasi, yang berjangka panjang, di atas 3 tahun, atau berbentuk sekuritas kredit yang berjangka menengah, antara satu atau tiga tahun. Usai jangka waktu itu, pinjaman dilunasi. Tiga atau empat kali setahun kepada pemegang surat hutang (*obligor*) dibayar bunga oleh peminjam dana (*obligor*).

Disebut penyertaan, bila yang diterbitkan dan dijual itu adalah surat berharga yang menyebabkan pemegangnya menjadi pemilik sebagian dari pada perusahaan yang bersangkutan. Biasanya surat berharga semacam ini disebut saham (*share*). Sebagai pemilik, pemegang saham berhak atas laba perusahaan, yang sebagian dapat dibayarkan dalam bentuk dividen, ia juga mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham, juga ia berhak atas sebagian harga sisa perusahaan, andaikata perusahaan tersebut mengadakan likuidasi.⁹²

Pasar Modal, dalam pengertian klasik diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi atau efek-efek pada umumnya. Pengertian Pasar Modal sebagaimana Pasar umumnya yaitu merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli. Tetapi Pasar Modal berbeda dengan Pasar konkret. Dalam

⁹² Koetin, E.A., *Analisis Pasar Modal*, (Jakarta, Pustaka Sinar Harapan, 2002), hlm. 58

Pasar Modal yang diperjualbelikan adalah Modal atau dana.⁹³ Pasar Modal merupakan sarana untuk mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang dalam bentuk efek.⁹⁴

Memperhatikan proses kegiatan di Pasar Modal yang dikemukakan di atas, beberapa pakar memberikan definisi Pasar Modal, antara lain:

1. “A securities market in which stocks and bonds with long-term maturities are traded.”⁹⁵
2. Hugh T. Patrick dan U Tun Wai, sebagaimana dikutip Abdulbasith Anwar⁹⁶ membedakan tiga arti Pasar Modal yaitu:
 - a. Arti luas:

“Pasar Modal adalah keseluruhan sistem keuangan yang terorganisir, termasuk bank-bank komersil dan semua perantara di bidang keuangan, surat berharga/klaim panjang pendek primer dan yang tidak langsung.”
 - b. Arti menengah:

“Pasar Modal adalah semua Pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya berjangka lebih dari satu tahun) termasuk saham, obligasi, pinjaman berjangka, hipotik, tabungan dan deposito berjangka.”
 - c. Arti sempit:

“Pasar Modal adalah tempat Pasar uang terorganisir yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan menggunakan jasa makelar dan *Underwriter*.”
3. UUPM, menyatakan bahwa Pasar Modal adalah kegiatan-kegiatan yang bersangkutan dengan:
 - a. penawaran umum dan perdagangan efek;

⁹³ Sumantoro, *Pengantar tentang Pasar Modal*, Cetakan Pertama, (Jakarta, Ghalia Indonesia, 1990), hlm. 9.

⁹⁴ Najib A. Gisymar, *Insider Trading dalam Transaksi Efek*, (Bandung, Citra Aditya Bakti, 1999), hlm 9.

⁹⁵ Garner, Bryan A. (Ed), 2000, *Black Law Dictionary*, A Brigid, Seventh Edition, St Paul-Minnesota, West Group, hlm. 71

⁹⁶ Hugh Patrick, U Tun Wai, *Stock and Bond Issues and Capital Market in Less Developed Countries*”, dalam Abdulbasith Anwar, “*Pasar Modal*”, Artikel Bonus pada manajemen dan Usahawan Indonesia, No. 9 Tahun XIX, September 1990, hlm. 12.

- b. perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya; serta
- c. lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar Modal di negara maju merupakan salah satu lembaga yang diperhitungkan bagi perkembangan ekonomi negara tersebut. Oleh sebab itu negara/pemerintah mempunyai alasan untuk mengatur jalannya dinamika Pasar Modal.⁹⁷

Pasar Modal Indonesia sebagai salah satu lembaga yang memobilisasi dana masyarakat dengan menyediakan sarana atau tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli dana-dana jangka panjang yang disebut efek, dewasa ini telah merupakan salah satu Pasar Modal negara berkembang yang berkembang secara fantastis atau dinamik.⁹⁸

Pasar Modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, di sisi lain Pasar Modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat, termasuk peModal kecil dan menengah. Pasar Modal diharapkan dapat menjadi alternatif dalam mengembangkan usaha dan berperan serta dalam mewujudkan pembangunan.

Pasar Modal dapat menjadi sumber pendanaan jangka panjang bagi sektor swasta, dalam jangka pendek hal ini dilakukan dengan meningkatkan efisiensi dan efektifitas pelayanan perizinan investasi, mengembangkan dan memperkuat institusi Pasar Modal, serta mendorong partisipasi swasta, baik dalam negeri maupun luar negeri. Dalam jangka menengah adalah melaksanakan restrukturisasi perusahaan negara. Privatisasi perusahaan negara secara selektif ditempuh dengan melakukan terlebih dahulu restrukturisasi bisnis dan finansial agar dapat dicapai nilai jual yang meningkat.⁹⁹

Secara konkrit, Pasar Modal bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan,

⁹⁷ Asril Sitompul, *Pasar Modal: Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Citra Aditya Bakti, 1995, hlm.7

⁹⁸ Syahrir, *Tinjauan Pasar Modal*, (Jakarta, Gramedia Pustaka Utama, 1995), hlm.25.

⁹⁹ Lastuti Abubakar, *Transaksi Derivatif di Indonesia (Tinjauan Hukum tentang Perdagangan Derivatif di Bursa Efek)*, Books Terrace & Library, 2009, hlm. 3.

pertumbuhan dan stabilitas ekonomi nasional kearah peningkatan kesejahteraan rakyat.

Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, Pasar Modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah kecil untuk pembangunan usahanya, dan di sisi lain Pasar Modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat, termasuk peModal kecil menengah.¹⁰⁰

Pasar Modal diharapkan dapat menjadi alternatif bagi sektor swasta untuk mengembangkan dirinya sehingga dapat berperan serta mewujudkan pemerataan hasil-hasil pembangunan yang pada gilirannya berdampak pada pengurangan kemiskinan dan mewujudkan tujuan akhir pembangunan yaitu menciptakan masyarakat yang adil dan makmur.

Kontribusi Pasar Modal dalam pemantapan ekonomi makro ini tidak terlepas dari landasan pengembangan Pasar Modal sebelumnya yang dilakukan pemerintah, yang dituangkan dalam kebijakan untuk mengembangkan Pasar Modal melalui penataan institusi Pasar Modal. Berkaitan dengan itu, kegiatan pokok yang dilakukan adalah;¹⁰¹

1. Pemantapan prosedur dan pelaksanaan pengawasan Pasar Modal secara independen dan penegakkan kepastian hukum agar tercipta Pasar Modal yang wajar, teratur dan efisien serta sesuai dengan standar internasional.
2. Peningkatan kualitas sumber daya manusia pengawasan
3. Peningkatan kapasitas sistem informasi manajemen termasuk memperluas jangkauan penyebaran informasi Pasar Modal kepada masyarakat luas
4. Pengajuan Rancangan Undang-undang Pasar Modal untuk menyempurnakan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

¹⁰⁰ *Ibid.*, hlm. 3.

¹⁰¹ *Ibid.*, hlm. 8.

5. Peningkatan pelaksanaan *Good Corporate Governance* dan sosialisasinya, yakni mendorong transparansi, akuntabilitas, kewajaran dan rasa tanggung jawab pelaku Pasar Modal.

Untuk mewujudkan Pasar Modal yang dapat memberikan kontribusi terhadap pembangunan di bidang ekonomi, maka perlu dibangun suatu Pasar Modal yang besar dan diperhitungkan. Pasar Modal yang besar dan diperhitungkan adalah Pasar Modal yang sangat melindungi kepentingan investornya, sebuah Pasar yang diperhitungkan oleh investornya tidak hanya ditentukan atau diukur dengan nilai transaksi atau nilai kapitalisasi Pasar, ukuran lainnya menyangkut keberadaan perangkat hukum yang melandasi perkembangan Pasar itu sendiri.

3.2 Pelanggaran dan Kejahatan menurut Kitab Undang-undang Hukum Pidana (KUHP)

Penggolongan tindak pidana menurut hukum nasional, dibedakan antara kejahatan (*misdriff*) di satu sisi, dengan pelanggaran (*overtrading*) pada sisi lain. Menurut Wiryono Prodjodikoro¹⁰², merumuskan kejahatan (*misdriff*) adalah suatu perbuatan yang tercela dan berhubungan dengan hukum, berarti tidak lain dari pada “perbuatan melanggar hukum” sedangkan pelanggaran (*overtrading*) berarti suatu perbuatan yang melanggar sesuatu, dan berhubungan dengan hukum, berarti tidak lain dari pada “perbuatan melanggar hukum”. Jadi sebenarnya arti kata dari kedua istilah itu sama, maka dari arti kata tidak dapat dilihat perbedaan antara kedua golongan tindak pidana ini. Perbedaan antara keduanya didasarkan kepada perbedaan “kuantitatif” yaitu “kejahatan” pada umumnya diancam dengan ancaman hukuman lebih berat dari pada “pelanggaran” dan ini nampaknya didasarkan pada sifat lebih berat dari “kejahatan”.¹⁰³

Melihat metode maupun sarana yang digunakan dalam melakukan kejahatan tersebut kini lebih canggih, maka dikenal adanya kejahatan korporasi dan kejahatan bisnis yang keduanya merupakan bagian dari tindak

¹⁰² Prodjodikoro, *Op. Cit.*, hlm. 31.

¹⁰³ *Ibid.*, hlm. 32.

ekonomi (*economic crime*).¹⁰⁴ Kejahatan korporasi ini memiliki karakteristik yang serupa dengan pelaku *White Collar Crime*, antara lain sebagaimana dikemukakan oleh Muladi,¹⁰⁵ yaitu para pelakunya:

1. Memiliki skill (keahlian) di bidang tertentu di mana akan terjadi pelanggaran hukum,
2. Memiliki profesionalitas terhadap bidang dan waktu/tempat akan terjadi pelanggaran hukum tersebut,
3. Memiliki *respectability and high social status*, artinya pelaku diketahui sebagai seseorang yang dihormati dalam kehidupan sosialnya, bahkan status social dalam masyarakat adalah tinggi,
4. Memiliki *upper educational level*, artinya rata-rata tingkat pendidikan pelaku adalah atau setidaknya dengan strata 1 (satu),
5. Tidak memiliki atau menggunakan (dalam menjalankan aktivitas pelanggaran) kekerasan (*non-violence*) dan kekuatan fisik (*non-physical force*)
6. Memiliki keahlian untuk *violation of trust*.

Dalam konteks pembahasan bisnis, Romli Atmasasmita¹⁰⁶ mengatakan bahwa secara yuridis, pengertian istilah kejahatan bisnis menunjukkan bahwa terdapat dua sisi dari satu sama yaitu di satu sisi terdapat aspek hukum perdata, dan di sisi lain terdapat aspek hukum pidana. Kedua aspek hukum tersebut memiliki dua tujuan yang berbeda secara diemtral dan memiliki sifat atau karesteristik yang juga bertentangan satu sama lain. Aspek hukum perdata lebih mementingkan perdamaian di antara para pihak sehingga sifat regulasi lebih mengemuka, sedangkan aspek hukum pidana lebih mementingkan melindungi kepentingan umum atau masyarakat luas atau negara, sehingga sifat memaksa lebih mengemuka dibanding dengan sifat regulasi. Aspek hukum pidana lebih mendahulukan sikap negara terhadap

¹⁰⁴ Indriyanto Seno Adji, *Tindak Pidana Ekonomi, Bisnis dan Korupsi Perbankan Modul kuliah Kejahatan Bisnis, Program Pascasarjana Magister Ilmu Hukum* (Bandung, Universitas Padjadjaran, 2003), hlm. 3

¹⁰⁵ Muladi, *Kapita Selekta Sistem Peradilan Pidana*, dalam Indriyanto Seno Adji, *Loc. Cit.*

¹⁰⁶ Romli Atmasasmita, *Pengantar Hukum Kejahatan Bisnis*, (Jakarta, Prenada Media, 2003), hlm. 35.

pelaku agar dapat dipidana dari pada kepentingan untuk melindungi korban kejahatan. Tujuan yang hendak dicapai dengan sifat regulasi adalah memelihara keseimbangan (harmonisasi) antara kepentingan para pihak, sedangkan dengan sifat memaksa maka tujuan yang hendak dicapai adalah membuat jera salah satu pihak yang telah menimbulkan kerugian atau kerusakan.

3.3 Bentuk-bentuk Pelanggaran dan Kejahatan di Pasar Modal

Pelanggaran atau kejahatan di Pasar Modal telah semakin kompleks yang antara lain berdampak pada semakin canggihnya teknik yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu dalam melakukan pelanggaran atau kejahatan di Pasar Modal, pelanggaran atau kejahatan sebagaimana yang telah ditetapkan dalam Undang-undang Pasar Modal (UUPM) tidak akan efektif jika tidak didukung oleh aparat penegak hukum lainnya.

Undang-undang Pasar Modal (UUPM) telah menggariskan jenis-jenis pelanggaran, seperti pernyataan pendaftaran dan kejahatan di bidang Pasar Modal, seperti penipuan, manipulasi Pasar, dan perdagangan orang dalam (*Insider Trading*). Selain menetapkan jenis-jenis pelanggaran atau kejahatan di bidang Pasar Modal, Undang-undang Pasar Modal juga menetapkan sanksi bagi pelaku pelanggaran atau kejahatan 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).

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 tindak pidana tersebut bukanlah mengandalkan kemampuan fisik seperti halnya pencurian atau perampokan mobil, akan tetapi lebih mengandalkan pada kemampuan untuk membaca situasi Pasar serta memanfaatkannya untuk kepentingan pribadi. Selain kedua karakteristik tersebut, masih terdapat karakteristik lain yang

membedakan dari tindak pidana lainnya, yaitu pembuktiannya cenderung sulit dan dampak pelanggarannya dapat berakibat fatal dan luas.

Untuk dapat memahami lebih jauh tentang tindak pidana di bidang Pasar Modal, berikut ini akan diuraikan secara lebih terinci jenis-jenis tindak pidana yang dikenal di dunia Pasar Modal.

3.3.1 Bentuk Kejahatan

3.3.1.1 Tindak Penipuan¹⁰⁷

Yang dimaksud dengan melakukan penipuan menurut Undang-undang Pasar Modal Pasal 90 huruf c adalah membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta material atau tidak mengungkapkan fakta 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 atau dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek. Larangan ini ditujukan kepada semua pihak yang terlibat dalam perdagangan efek, bahkan turut serta dalam melakukan penipuan pun tak lepas dari jerat pasal ini. Bagi kalangan tertentu yang mempunyai kemampuan dan fasilitas teknologi yang dengan itu semua mereka dapat melakukan penipuan pun tidak dapat lepas dari pasal ini.

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). Ancaman pidana dan denda yang begitu berat dapat dianggap wajar mengingat kegiatan perdagangan efek melibatkan banyaknya pemodal dan jumlah uang yang amat besar. Bila dibandingkan dengan Kitab Undang-undang Hukum Pidana (KUHP) pasal 390 ancaman hukumannya adalah paling lama 2 tahun 8 bulan penjara.

¹⁰⁷ Nasarudin, Yustiavandana, Nefi, Surya, Adiwarmarman, *Op.Cit.*, hlm 260.

Pelanggaran di bidang Pasar Modal mempunyai karakteristik tersendiri yang berbeda dengan jenis pelanggaran di bidang lain. Pelanggaran yang terjadi dapat mengakibatkan hilangnya jumlah uang yang amat besar yang ada di dalam kegiatan perdagangan efek, jumlah korban cukup banyak dan beragam. Pada akhirnya pelanggaran yang signifikan dari segi jumlah dan kualitas akan meruntuhkan kredibilitas Pasar Modal. Untuk mengantisipasi hal itu otoritas di bidang Pasar Modal harus menyiapkan perangkat hukum, fasilitas, infrastruktur, dan yang terpenting sumber daya manusia untuk menghadapi pelanggaran. Bapepam dan PT. Bursa Efek selaku regulator dan pengelola kegiatan Pasar Modal harus mampu menjaga kredibilitas Pasar Modal Indonesia.

Dalam Kitab Undang-undang Hukum Pidana (KUHP) dalam pasal 390, disebutkan, yaitu tindakan untuk menguntungkan diri sendiri atau orang lain dengan cara:

- 1) Melawan hukum
- 2) Menyiarkan kabar bohong yang menyebabkan harga barang-barang dagangan
- 3) Dana-dana atau surat-surat berharga menjadi turun naik

Diancam dengan pidana penjara paling lama dua tahun delapan bulan.

Pasal 90 Undang-undang Pasar Modal (UUPM) menegaskan 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, dan membuat pernyataan yang tidak benar mengenai fakta 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 atau dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.

Dengan tetap memperhatikan ketentuan yang diatur dalam Undang-undang Pasar Modal (UUPM) memberikan beberapa spesifikasi mengenai pengertian penipuan, yaitu terbatas dalam kegiatan perdagangan efek yang meliputi kegiatan penawaran, pembelian, dan atau penjualan efek yang terjadi dalam rangka penawaran umum, atau terjadi di bursa efek maupun diluar bursa efek atas efek *emiten* atau perusahaan publik.

Undang-undang Pasar Modal (UUPM) menegaskan bahwa hal tersebut termasuk membuat pernyataan yang tidak benar mengenai fakta material atau tidak mengungkapkan fakta yang material. Kasus yang cukup populer adalah kasus saham perusahaan pertambangan Kanada **Bre-X Minerals Ltd.** Pada Tahun 1997

Manajer eksplorasi Bre-X, Michael de Gusman melaporkan bahwa Bre-X menemukan cadangan emas dalam jumlah 71 juta ounce dengan nilai 20 miliar dollar AS di Busang-Kalimantan. Laporan tersebut mengakibatkan saham Bre-X di bursa efek Toronto mengalami kenaikan cukup tajam dari 10 dollar Kanada menjadi 28,65 dollar Kanada. Beberapa hari kemudian diketahui bahwa laporan Michael de Gusman ternyata tidak benar. Hal tersebut menyebabkan Saham Bre-X turun secara tajam menjadi 5,50 dollar Kanada. Perbuatan Michael de Gusman tersebut mengakibatkan *investor* yang membeli saham-saham Bre-X pada harga tinggi mengalami kerugian, karena harga saham tersebut jatuh ke tingkat harga yang sangat rendah.

3.3.1.2 Manipulasi Pasar¹⁰⁸

Yang dimaksudkan dengan manipulasi Pasar menurut Undang undang Pasar Modal Pasal 91 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. Otoritas

¹⁰⁸ *Ibid.*, hlm. 262.

Pasar Modal mengantisipasi setiap yang mempunyai pihak kapasitas dan kapabilitas Modal dan teknologi atau sarana yang berkemungkinan bisa melakukan penciptaan atau penggambaran sedemikian rupa sehingga Pasar memahami dan merespon gambaran tersebut sebagai suatu hal yang benar.

Manipulasi Pasar adalah *The illegal buying or selling of security to create the false impression that active trading exist in an effort to convince other people to buy more shares or sell the ones they own. Manipulation is done to influence price so the person doing the manipulating can achieve a more advantageous market.*¹⁰⁹ *False impression* tersebut mendorong pihak lain melakukan tindakan jual atau beli suatu efek pada tingkat harga yang diinginkan manipulator.

Beberapa pola manipulasi Pasar adalah:

- 1) Menyebarluaskan informasi palsu mengenai *emiten* dengan tujuan untuk mempengaruhi 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.

Kegiatan transaksi yang bertujuan untuk memberikan kesan bahwa efek perusahaan tertentu aktif diperdagangkan (*wash trading*). Sebagai contoh, direksi *emiten* A memerintah seseorang untuk melakukan pembelian dan penjualan sekaligus, agar efek perusahaannya dianggap likuid. Dalam transaksi itu tidak akan terjadi perubahan kepemilikan secara absolut, karena skenario telah disusun oleh pihak-pihak yang terlibat. Pola seperti ini, dapat lebih jauh lagi dipergunakan sebagai sarana untuk memodifikasi (biasanya

¹⁰⁹ Shook, R.J. and Robert L. Shook, *The Wallstreet Direct Dictionary*, hlm. 234.

menaikkan) harga efek pada level tertentu yang dikehendaki pelaku. Dengan adanya pasal-pasal tersebut, Bapepam dapat memantau dan mengantisipasi kolusi di antara para pihak yang terlibat dalam perdagangan efek untuk melakukan perdagangan yang akan menyebabkan fluktuasi harga efek yang amat tajam dalam waktu yang singkat.

Sebagaimana diketahui bahwa harga efek di Pasar Modal sangat sensitif terhadap suatu peristiwa dan informasi yang berkaitan, baik secara langsung atau tidak dengan efek tersebut. Informasi merupakan pedoman pokok para peModal untuk mengambil keputusan terhadap suatu efek. Jika informasi tersebut tidak dilindungi oleh hukum sebagai informasi yang benar, bagaimana kegiatan Pasar Modal dapat berjalan? Informasi yang merupakan rumor yang dihembuskan oleh pihak tertentu dapat menimbulkan dampak pada Pasar. Akibatnya harga efek bisa naik atau turun. Begitu informasi mendapatkan konfirmasi bahwa informasi itu benar, maka gejolak Pasar akan berhenti, Pasar berjalan normal kembali. Namun, pada saat fluktuasi terjadi pihak yang menghembuskan informasi rumor (penipu) menanggung keuntungan. Bagi *investor* atau pemodal yang tidak berhati-hati menganalisis informasi akan terjebak oleh harga semua yang berujung pada kerugian.

Selain penipuan, di dalam Undang-undang Pasar Modal dikenal pula suatu bentuk tindak pidana lain, yaitu manipulasi Pasar. Secara sederhana manipulasi Pasar adalah kegiatan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan Pasar, atau harga efek di bursa efek atau memberi pernyataan atau keterangan yang tidak benar atau menyesatkan sehingga harga efek di bursa terpengaruh. Ketentuan tentang manipulasi Pasar diatur dalam pasal 91, 92, dan 93 Undang-undang Pasar Modal (UUPM).

Transaksi yang dapat menimbulkan gambaran semu antara lain adalah transaksi efek yang 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.

Dalam praktik perdagangan efek internasional dikenal beberapa kegiatan yang dapat digolongkan sebagai manipulasi Pasar, yaitu:

1) *Marking the close*

Marking the close, yaitu mereayasa harga permintaan atau penawaran efek pada saat atau mendekati saat penutupan perdagangan dengan tujuan membentuk harga efek atau harga pembukaan yang lebih tinggi pada hari perdagangan berikutnya. Secara sederhana *marking the close* dapat digambarkan sebagai berikut:

Pada sesi perdagangan efek di Bursa Efek Jakarta berakhir pada jam 16.00. pada jam 15.55 harga Pasar dari saham PT. X sebesar Rp 1.000,00. Mr. A yang merupakan pemegang saham PT. X dan menjadi nasabah pada perusahaan efek B dan perusahaan efek C menginginkan harga pembukaan pada periode perdagangan hari berikutnya naik (di atas Rp 1.000,00). kemudian Mr. A menghubungi broker pada perusahaan efek B untuk menjual saham PT. X pada harga Rp 1.200,00. pada saat yang sama Mr. A juga memberikan perintah kepada broker perusahaan efek C untuk membeli saham PT. A pada harga Rp 1.200,00, sehingga terjadi *matching* antara broker B dan C yang mengakibatkan harga Pasar atas saham A akan naik menjadi Rp 1.200,00 pada akhir periode perdagangan. Harga pada akhir periode perdagangan ini akan dijadikan sebagai harga pembukaan pada sesi perdagangan hari berikutnya.

2) *Painting the tape*

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 tercipta perdagangan semu. Pada dasarnya *painting the tape* mempunyai kemiripan dengan *marking the close* namun dapat dilakukan setiap saat. Secara sederhana *painting the tape* dapat digambarkan sebagai berikut:

Mr. A memiliki saham PT. X dalam jumlah besar, selain itu dia juga menjadi nasabah pada perusahaan efek B dan perusahaan efek C. Mr. A menginginkan harga saham PT. X naik dari harga Rp 1.000,00 menjadi Rp 1.200,00. Kemudian Mr. A menghubungi broker pada perusahaan efek B untuk menjual saham PT. X pada harga Rp. 1.100,00. Pada saat yang sama juga Mr. A memberikan perintah kepada broker perusahaan efek C untuk membeli saham PT. X pada harga Rp 1.100,00, sehingga terjadi *matching* (kesepakatan) antara broker B dan C yang mengakibatkan harga Pasar atas saham A akan naik menjadi Rp 1.100,00. Hal ini dilakukan berulang-ulang sehingga sedikit demi sedikit harga naik hingga mencapai Rp 1.200,00. Setelah mencapai harga yang dikehendaki, barulah Mr. A melakukan jual beli yang sesungguhnya (yang berakibat beralihnya kepemilikan saham).

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 saham dengan harga yang wajar. Pemegang saham dapat memanfaatkan ketentuan ini untuk kepentingan pribadi melalui manipulasi Pasar dengan skenario sebagai berikut:

Mr. A sebagai pemegang saham PT. X (*Listed Company*) di mana PT. X akan melakukan *merger* dengan PT. Y. Harga saham PT. X sebelum adanya rencana *merger* sebesar Rp 1.000,00. Mr. A tidak menyetujui adanya *merger* sehingga Mr. A berusaha untuk

menaikkan harga dengan harapan akan dibeli oleh perusahaan pada harga yang lebih tinggi.

4) *Cornering the market*

Cornering the market, yaitu membeli efek dalam jumlah besar sehingga dapat menguasai Pasar (menyudutkan Pasar). Praktik *cornering the market* dapat digambarkan sebagai berikut:

Dalam praktik perdagangan efek di bursa efek dapat dilakukan dengan cara *short selling*, yaitu menjual di mana pihak penjual belum memiliki efeknya. Hal ini dapat dilakukan karena Bursa Efek Jakarta 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. Mr. T dapat mengambil keuntungan dari situasi tersebut dengan melakukan *cornering the market*, yaitu membeli saham dalam jumlah besar efek tertentu dan menahannya sehingga akan banyak penjual yang mengalami gagal serah efek dan terpaksa membeli di Pasar tunai yang sudah dikuasai oleh Mr. T tadi.

5) *Pools*

Pools merupakan penghimpunan dana dalam jumlah besar oleh sekelompok *investor* di mana dana tersebut dikelola oleh broker atau seseorang yang memahami kondisi Pasar. Manager dari *Pools* tersebut membeli saham suatu perusahaan dan menjualnya kepada anggota kelompok *investor* tersebut untuk mendorong frekuensi jual beli efek sehingga dapat meningkatkan harga efek tersebut. Gambaran sederhana dari praktik *pools* adalah sebagai berikut:

Mr. A, Mr. B, Mr. C, dan Mr. D membentuk suatu kelompok *investor* dan mengumpulkan dana dalam jumlah besar dan menyerahkan pengelolaan tersebut pada broker X. kemudian broker X menggunakan dana tadi untuk membeli saham PT. Y

yang kurang aktif diperdagangkan dan harganya rendah (misalnya Rp 1.000,00) atau statis. Broker X kemudian menjual saham PT. Y kepada Mr. A, Mr. B, Mr. C, dan Mr. D (anggota kelompok). Hal ini akan mengakibatkan naiknya frekuensi perdagangan saham PT Y yang mengakibatkan terbentuknya harga yang lebih tinggi (misalnya Rp 1.200,00) dan akan semakin tinggi. Setelah harga terbentuk, barulah kelompok *investor* (melalui broker X) menjual saham PT Y kepada pihak lain di luar kelompok tersebut.

6) *Wash Sales*

Order beli dan order jual antara anggota asosiasi dilakukan pada saat yang sama di mana tidak terjadi perubahan kepemilikan manfaat atas efek. Manipulasi tersebut dilakukan dengan maksud bahwa mereka membuat gambaran dari aktivitas Pasar di mana tidak terjadi penjualan atau pembelian yang sesungguhnya.

3.3.1.3 *Insider Trading*¹¹⁰

Perkembangan di bidang ekonomi dan bisnis yang sangat pesat, pelanggaran pun telah mengarah pada pelanggaran modern artinya pelanggaran dengan menggunakan kemampuan intelektual seseorang tanpa diikuti dengan tindakan kekerasan, akan tetapi implikasinya akan menimpa kepada masyarakat yang lebih luas. Sebagai contoh pelanggaran atau kejahatan tersebut dapat dilihat pada pelanggaran bisnis. Pelanggaran bisnis tidak dapat dilakukan oleh setiap orang, akan tetapi hanya dapat dilakukan oleh orang-orang tertentu yang mempunyai kapasitas atau kualitas tertentu.

Dalam praktik penyelenggaraan Pasar Modal di negara manapun, memang rentan terhadap tindakan penipuan, manipulasi Pasar, *insider trading* serta tindakan pelanggaran lainnya, yang semata-mata hanya untuk meraup keuntungan yang sebesar-besarnya bagi para pelaku tersebut, dengan mengorbankan kepentingan Pasar secara keseluruhan.

¹¹⁰ Nasarudin, Yustiavandana, Nefi, Surya, Adiwarmarman, *Op. Cit.*, hlm 268.

Perdagangan orang dalam atau *insider trading* merupakan praktik yang sangat dilarang dalam perdagangan efek di Pasar Modal negara manapun juga. Sebagaimana ditegaskan dalam pasal 95 UUPM, orang dalam dari *emiten* atau perusahaan publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek:

- 1) *Emiten* atau Perusahaan Publik dimaksud, atau
- 2) Perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan *Emiten* atau Perusahaan Publik yang bersangkutan.

Disebutkan pula dalam pasal 96 Undang-undang Pasar Modal bahwa orang dalam sebagaimana dimaksud dalam pasal 95 Undang-undang Pasar Modal tersebut dilarang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek dimaksud, atau memberi informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek. Setiap pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam secara melawan hukum dan kemudian memperolehnya, dikenakan larangan yang sama dengan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam pasal 95 dan 96 Undang-undang Pasar Modal. Sebaliknya, setiap pihak yang memperolehnya tanpa melawan hukum tidak dikenakan larangan tersebut di atas.

Meskipun demikian, adalah fakta bahwa sangat sulit untuk membuktikan telah terjadi suatu *insider trading*. Mengetahui kapan mulai terjadinya *insider trading* dalam sejarah Pasar Modal juga bukan sesuatu yang mudah dilakukan.¹¹¹

Insider trading merupakan tindakan paling menggegerkan di Pasar Modal. Tindakan ini melibatkan sekelompok orang yang dengan sengaja memanfaatkan informasi orang dalam untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya melalui perdagangan saham di bursa.

¹¹¹*Ibid.*, hlm. 71.

Dengan demikian ada tiga pokok yang melengkapi proses *insider trading* yaitu adanya orang dalam, informasi perusahaan yang masih rahasia dan bersifat material serta adanya perdagangan saham oleh pihak orang dalam. Informasi orang ini sebenarnya masih bersifat rahasia atau belum diresmikan secara resmi kepada *investor* publik. Menurut pasal 95 Undang-undang Pasar Modal yang dimaksud orang dalam adalah informasi material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum. Sedangkan informasi material adalah fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga saham pada bursa efek dan atau keputusan calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Dalam kasus *insider trading* diantaranya melibatkan orang-orang dalam dan mereka cukup canggih untuk menutupi perbuatannya.

Cara yang mereka lakukan sangatlah profesional dan tidak mudah untuk dilacak. Misalnya menggunakan rekening bank maupun pialang di negara lain untuk membeli saham di Jakarta sehingga sulit dilacak oleh pihak penyidik. Atas dasar informasi material yang diperolehnya dari orang dalam tersebut, pelaku *insider trading* mudah untuk memprediksi bagaimana selanjutnya pergerakan harga saham *emiten* yang bersangkutan. Misalnya, ketika *emiten* berhasil merealisasi suatu *Corporate Action* harga sahamnya bakal menguat atau sebaliknya. Kurs efek *emiten* tersebut akan melemah karena menderita kerugian luar biasa akibat kegagalan investasi, selisih kurs, kerusakan pabrik utama dan sebagainya. Yang memiliki informasi tadi pada awalnya adalah orang dalam yaitu direksi dan jajaran manajemen *emiten*, pemegang saham utama, kawan-kawan mereka dan keluarga mereka. Di Indonesia, para direksi, pemegang saham utama, saudara-saudara mereka dilarang untuk melakukan kegiatan di Pasar Modal.

Menurut Undang-undang Pasar Modal, pelaporan dan keterbukaan informasi harus segera diberitahukan secara resmi kepada

Bapepam selambat-lambatnya 2 hari setelah terjadinya peristiwa tersebut. *Emiten* juga harus menyampaikan laporan yang bersifat material yang sekiranya dapat mempengaruhi harga saham. Sebelum informasi material ini disampaikan kepada para *investor* secara resmi, maka di sanalah letak peluang oknum untuk terlebih dahulu melakukan aksi *insider trading*. Seperti membeli secara besar-besaran dengan harapan dapat mengeruk keuntungan ketika menjual kembali dengan harga tinggi atau melakukan aksi jual sebelum harga sahamnya terpuruk akibat kegagalan kinerja dan sebagainya. Disinilah letak kecurangannya, yaitu bertindak tidak *fair* terhadap *investor* lain bahkan memanfaatkan ketidaktahuan mereka untuk kepentingan sendiri atau kelompok tertentu.

Praktik di Amerika Serikat, terdapat beberapa perbedaan yang berkaitan dengan larangan *insider trading*. Di Indonesia, larangan hanya ditujukan pada tindakan yang dilakukan oleh orang dalam. Undang-undang Pasar Modal, tidak melarang tindakan pihak yang bukan orang dalam, yang menerima informasi orang dalam. Di Amerika, pihak tersebut disebut “*Tippees*” yang juga dilarang untuk melakukan transaksi sama halnya dengan *insider*. Sebagai ilustrasi, seorang direktur perusahaan publik atau *emiten* yang mempunyai informasi orang dalam menyuruh istrinya membeli saham perusahaan tersebut. Bila istri direktur tersebut benar-benar membeli saham, maka sanksinya tidak dijatuhkan pada direktur sebagai *insider* berdasarkan pasal 96 Undang-undang Pasar Modal. Selanjutnya dalam pasal 97 Undang-undang Pasar Modal secara khusus mengesampingkan *Tippees* dari sanksi *insider trading*. Setiap pihak yang memperoleh informasi dari *emiten* atau perusahaan publik dapat menggunakan secara bebas untuk keuntungannya. Walaupun publik belum mengetahui informasi tersebut, kecuali bagi *insider*. Atas dasar itu, peModal-peModal tidak dilarang untuk memperoleh informasi dari *emiten* atau perusahaan publik. Larangan ditujukan kepada *insider* untuk tidak memberikan informasi kepada pihak lain, bila informasi

tersebut belum dinyatakan terbuka untuk umum. Resiko terjadinya *insider trading* memang harus dihadapi para *investor* bursa negara manapun termasuk di negara maju, yang dirugikan dalam kasus ini terutama para *investor* kecil, karena jangkauan informasi yang dimilikinya sangat lemah. Selama Pasar Modal belum efisien, maka resiko terjadinya *insider trading* semakin besar. Apabila kalau otoritas bursanya masih lemah, peluang-peluang para penjahar bursa tadi semakin besar dan aman.

Pada Pasar yang efisien, tindakan manipulasi semakin sulit dilakukan. Jika Pasar Modal efisien, maka kecil kemungkinan bisa terjadi kasus *insider trading*, sebab dalam Pasar Modal yang efisien, penyampaian informasi sudah begitu sempurna dan tidak mungkin para pelaku Pasar manapun akan memperoleh keuntungan yang abnormal baik dengan manipulasi maupun berusaha memperoleh informasi secara ilegal.

Pasar yang efisien pergerakan harga-harga saham bereaksi secara cepat terhadap berita-berita baru, di mana Pasar sudah menyediakan informasi yang akurat, lengkap, relevan dan jujur. Karena harga saham bereaksi secara cepat termasuk kepada berita baru dan tidak terduga, maka arah pergerakannya tidak dapat diduga. Idealnya semua informasi yang sampai kepada setiap *investor* adalah sama, merata, dan terbuka sehingga mereka bisa dengan cepat mengadakan penyesuaian harga. Dalam hal ini semua *investor* memiliki kesempatan yang sama besar untuk mendapatkan Capital Gain atau menghindari Capital Loss. Sebetulnya Undang-undang Pasar Modal, sudah cukup memberikan rambu bagi para pelaku *insider trading* khususnya dalam pasal 95 yang menyebutkan bahwa orang dalam tidak diperkenankan untuk menjualbelikan efeknya sendiri, atau efek *emiten* lain yang sedang mengadakan transaksi dengan perusahaan yang bersangkutan. Larangan ini untuk mencegah sedini mungkin lahirnya permainan curang atau *Loop Holes* yang akan dimanfaatkan tapi merugikan banyak pihak terutama masyarakat *investor*.

Kemudian hal ini juga ditegaskan dalam pasal 96 Undang-undang Pasar Modal, menyatakan bahwa orang dalam dilarang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian dan atau penjualan atas efek dari *emiten*, walaupun orang dalam yang dimaksud tidak memberikan informasi orang dalam kepada pihak lain. Jadi jangankan melakukan transaksi, mempengaruhi orang lain untuk membeli saham *emiten* pun dilarang walaupun tidak memberikan informasi material tersebut. Tegasnya orang dalam benar-benar dituntut untuk memegang penuh kewajiban dalam menjaga informasi material dan menghargai kebebasan investasi murni tanpa dicemari unsur paksaan dan sebagainya.

Pada butir c dalam penjelasan pasal 95 Undang-undang Pasar Modal (UUPM), oknum yang disebut sebagai orang dalam tidak hanya sebatas pada direksi, komisaris atau pemegang saham saja, melainkan karena kedekatannya dengan sumber informasi atau ikut terlibat dalam penanganan kasus tersebut bisa dianggap sebagai orang dalam. Seperti konsultan keuangan, notaris, pengacara, dan sebagainya. Karena fungsi dan tugasnya mereka memiliki peluang besar sebagai sumber terjadinya kasus *insider trading*.¹¹²

Insider trading merupakan istilah teknis yang hanya dikenal di Pasar Modal. Istilah tersebut mengacu kepada praktik di mana orang dalam (*Corporate Insider*) melakukan transaksi sekuritas dengan menggunakan informasi eksklusif yang mereka miliki yang belum tersedia bagi masyarakat atau *investor*.¹¹³

Batasan pengertian *insider trading* pada mulanya hanya mengenai transaksi yang dilakukan oleh orang dalam. Batasan *insider trading* banyak sekali, antara lain: *Insider trading* menurut Black's Law Dictionary.¹¹⁴ adalah:

¹¹² Tunggal, *Op.Cit.*, hlm. 115.

¹¹³ Najib, *Tinjauan Umum terhadap Pasar Modal Indonesia, makalah diskusi pada mata kuliah Hukum Perusahaan*, Program Magister Ilmu Hukum UII, 18 Januari 1997, hlm 19.

¹¹⁴ Henry Campbell Black, *Black Law Dictionary*, Fifth edition, West Publishing Company, St. Paul, Minn, 1979, hlm. 715-716.

“Buying and selling of corporate shares by officers, directors and stockholders who own more than 10% of the stock of a corporation listed on a national exchange such transactions must be reported monthly to securities and exchange commission”.

F.H. Buckley, Mark O. Connely,¹¹⁵ memberikan catatan bahwa *insider trading* adalah menunjuk kepada transaksi sekuritas yang dilakukan minimum oleh pegawai dan direktur perusahaan.

Batasan tersebut hanya menyebutkan pelakunya, tetapi tidak menjelaskan mengapa para karyawan, direktur, atau pemegang saham lebih dari 10% tersebut melakukan transaksi jual atau beli saham.

Donald C. Langervoort,¹¹⁶ memberikan batasan *insider trading* yaitu:

“A term of art that refers to unlawful trading in securities by person who posses material nonpublic information about company whose shares are traded or the market for it shares”.

Terhadap batasan tersebut, Donald C. Langervoort mencatat dua hal yang penting, Yaitu:

- 1) Istilah yang kurang cocok larangan terhadap *insider trading* diterapkan dalam lingkup orang yang terlalu luas dan berdasarkan pertimbangan tradisional orang dalam perusahaan kemungkinan besar menjangkau siapa saja yang mempunyai informasi istimewa.
- 2) Ketentuan yang berputar-putar, batasan tersebut secara umum digunakan hanya menunjuk kepada perdagangan yang tidak sah (*unlawful trading*).¹¹⁷

Batasan *insider trading* tersebut di atas adalah menunjuk pada *securities exchange act* 1934 yang berlaku di Amerika.

Undang-undang Pasar Modal Indonesia tidak memberikan batasan *insider trading* secara tegas. Undang-undang Pasar Modal hanya memberikan batasan terhadap transaksi yang dilarang antara lain yaitu orang dalam dari *emiten* yang mempunyai informasi orang dalam

¹¹⁵ Buckley, FH. Et.al., *Corporation: Principles and Policies*. Edmond Montgomery Publication Ltd., Toronto, Canada, 1988. hlm 657.

¹¹⁶ Donald C. Langervoort, *Insider Trading Regulation*, Clark Boardman Co. Ltd., Nashville, Tennessee, 1989, hlm. 4.

¹¹⁷ *Ibid*, hlm. 4-5.

dilarang melakukan transaksi penjualan atau pembelian atas efek *emiten* atau perusahaan lain yang melakukan transaksi *emiten* atau perusahaan publik yang bersangkutan.¹¹⁸ Berdasarkan batasan tersebut di atas, maka dapat ditentukan bahwa perdagangan efek dapat tergolong sebagai praktik *insider trading* apabila memenuhi tiga unsur minimal, yaitu:

1) Adanya orang dalam

Orang dalam yang dimaksud oleh pasal 95 Undang-undang Pasar Modal (UUPM) adalah:¹¹⁹

- a) Komisaris, direktur, atau pegawai *emiten*
- b) Pemegang saham utama *emiten*
- c) Orang perorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan *emiten* atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi
- d) Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a, huruf b, atau huruf c di atas.

Kata “kedudukan” dalam penjelasan huruf c tersebut adalah jabatan pada lembaga, institusi atau badan pemerintah “hubungan usaha” yang dimaksud dalam penjelasan huruf c tersebut adalah hubungan kerja atau kemitraan dalam kegiatan usaha, antara lain hubungan nasabah, pemasok, kontraktor, pelanggan dan kreditur. “Profesi” yang dimaksud dalam huruf c tersebut misalnya adalah konsultan hukum atau pengacara.

2) Informasi material yang belum tersedia bagi masyarakat atau belum di *disclosure*.

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

¹¹⁸. Gisymar, *Op.Cit*, hlm. 33

¹¹⁹ Penjelasan Pasar 95 Undang-undang Pasar Modal.

keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.¹²⁰

Informasi atau fakta material antara lain:

- a) Penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan (*acquisition*), peleburan usaha (*consolidation*) atau pembentukan usaha
- b) Pemecahan saham (*share split*) atau pembagian dividen saham (*stock dividen*)
- c) Pendapatan dan dividen yang luar biasa
- d) Perolehan atau kehilangan kontrak penting
- e) Produk atau penemuan baru yang berarti
- f) Perubahan tahun buku perusahaan
- g) Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam majemen

Surat keputusan ketua Bapepam No. Kep-86/PM/1996 tentang keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik, memberikan contoh-contoh informasi atau fakta material,¹²¹ yaitu:

- a) Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran efek yang bersifat hutang
- b) Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya
- c) Pembelian atau kerugian penjualan aktiva yang material
- d) Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting
- e) Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan dan atau direktur dan komisaris perusahaan
- f) Pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain
- g) Penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan
- h) Penggantian wali amanat
- i) Perubahan tahun fiskal

¹²⁰ Pasal 1 angka 7 Undang-undang Pasar Modal

¹²¹ Contoh-contoh Fakta material sebagaimana tersebut pada penjelasan Pasal 1 angka 7 Undang-undang Pasar Modal, adalah sama dengan SK Ketua Bapepam tersebut tetapi SK Ketua Bapepam lebih memberikan banyak contoh.

Informasi tersebut merupakan contoh dari informasi atau fakta material yang ada, artinya masih ada fakta material lainnya yaitu apabila perusahaan mengambil *loan* (pinjaman), atau kehilangan *asset* dalam jumlah *material* seperti kebakaran, kecurian atau kalah dalam permainan *valas*.

Teori ekonomi mengajarkan bahwa harga yang tercatat di bursa dan perdagangan sekuritas secara luas lainnya selalu merefleksikan kesepakatan antara *investor* mengenai harga yang wajar berdasarkan informasi yang tersedia. Informasi material yang ada harus dapat menimbulkan perubahan harga sekuritas. Tidak adanya perubahan terhadap harga saham, maka tidak memenuhi kategori informasi material. Adanya informasi material akan memberikan gambaran kepada *investor* beli dan jual untuk menentukan kebijakan investasinya. Fakta menunjukkan bahwa harga sekuritas ditentukan oleh informasi yang tersedia. Apabila informasi mengenai perusahaan atau *emiten* adalah positif, misalnya *emiten* memperoleh laba yang luar biasa, maka harga sahamnya akan naik, demikian pada sebaliknya apabila informasi negatif yang terjadi.

3) Melakukan transaksi karena informasi material

Informasi eksklusif yang dimiliki seseorang akan menempatkan dirinya pada posisi yang diuntungkan (*Informational Advantage*). Apabila berdasarkan informasi tersebut seseorang kemudian melakukan transaksi efek, maka akan menimbulkan ketidakadilan di lantai bursa.

Berdasarkan informasi material tersebut, terdapat tiga teori yang dikenal dalam praktik perdagangan efek di Pasar Modal, yaitu:¹²²

a) *Disclose or Abstain Theory*

Orang yang memiliki hubungan pekerjaan (orang dalam) dengan *emiten* dilarang melakukan perdagangan terhadap

¹²² Gisymar, *Op.Cit.*, hlm. 38.

sekuritas dari *emiten* tersebut karena adanya informasi yang belum terbuka kepada masyarakat *investor*. Mahkamah Agung Amerika dengan jelas menyatakan bahwa seseorang yang berpotensi sebagai *Fiduciary* diharuskan untuk membuka informasi yang dimilikinya kepada orang lain (*Investor*).

Berdasarkan informasi yang dimilikinya, maka orang dalam terhadap masalah tersebut dapat menentukan pilihannya yaitu membuka informasi tersebut (*didisclose*) kepada pedagang/ *investor* lain atau tidak membuka informasi material tetapi juga tidak boleh melakukan transaksi perdagangan (*Abstain*) atau tidak merekomendasikan, kepada pihak lain untuk melakukan transaksi di bursa terhadap sekuritas perusahaan. Keadaan tersebut dikenal dengan istilah *disclosure or abstain theory*.

Kewajiban untuk melakukan *disclosure or abstain* tersebut mempunyai dua unsur minimal,¹²³ yaitu:

- (1) Informasi orang dalam tersebut hanya untuk kepentingan perusahaan, dan bukan untuk kepentingan pribadi siapapun.
- (2) Merupakan suatu ketidakadilan (*Inherent unfairness*) jika ada pihak yang mengambil keuntungan atas suatu informasi di mana dia mengetahui bahwa pihak lain tidak mengetahui informasi tersebut.

b) *Fiduciary Duty Theory*

Fiduciary duty theory didasarkan kepada doktrin hukum *common law* yang menegaskan bahwa setiap orang yang mempunyai *fiduciary duty* atau hubungan lain yang berdasarkan kepercayaan (*Trust of Confidence*) dengan

¹²³ Fuady, *Op.Cit.*, hlm. 38.

perusahaan.¹²⁴ Berdasarkan teori tersebut siapa saja yang dibayar oleh perusahaan untuk melaksanakan tugas yang diberikan, maka dia mempunyai *duty* kepada perusahaan untuk menjalankan tugas tersebut sebaik-baiknya (*Due Diligence*) dengan ukuran etis dan ekonomis yang tinggi. Dalam menjalankan tugasnya, yang bersangkutan tidak boleh mengambil manfaat bahkan harus mengorbankan kepentingan pribadi untuk kepentingan perusahaan.

Orang dalam yang mempunyai informasi material tetapi dia tidak membuka kepada publik dengan alasan apabila informasi tersebut dibuka, maka dapat merugikan perusahaan dan berarti harus bertanggungjawab kepada perusahaan karena melanggar *breach of fiduciary duty*, maka ia harus menahan atau tidak melakukan transaksi.¹²⁵ Apabila seseorang memperoleh “*Tip*” informasi dari orang dalam dan yang bersangkutan tidak melanggar *fiduciary duty*-nya kepada perusahaan, maka tidak ada larangan bagi penerima “*Tip*” tersebut untuk melakukan trading.¹²⁶ Undang-undang No 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (Undang-undang Perseroan Terbatas), secara tidak langsung menganut prinsip *fiduciary duty*. Hal tersebut terdapat dalam pasal 79 ayat (1) dan pasal 82 undang-undang Perseroan Terbatas,¹²⁷ berdasarkan kedua pasal tersebut dapat dikatakan bahwa direksi mempunyai wewenang ganda yaitu melaksanakan pengurusan dan menjalankan perwakilan perseroan.¹²⁸

¹²⁴ Sofyan A. Djalil, *Manipulation and Insider Trading, makalah Pendidikan dan Pelatihan bagi Profesi Penunjang untuk Konsultan Hukum Pasar Modal Angkatan VII, LMKA-BPLK, tanggal 21 Oktober-8 November 1996.*

¹²⁵ Gismar, *Op.Cit.*, hlm. 40.

¹²⁶ Djalil, *Loc.Cit.*

¹²⁷ Direksi bertanggungjawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan baik di dalam maupun di luar pengadilan.

¹²⁸ Fred B.G. Tumbuan, *Fiduciary duties Direksi dalam Perseroan Terbatas menurut Undang-undang no 1 Tahun 1995.* Newsletter No 23/Tahun VI/Desember/1995. hlm. 2.

c) *Misappropriation Theory*

Adalah teori mengenai transaksi yang dilakukan oleh orang luar perusahaan secara tidak sengaja berdasarkan informasi yang belum tersedia bagi masyarakat, maka dianggap sama dengan telah melakukan *insider trading*. Teori ini dapat komprehensif, artinya teori tersebut mampu menjangkau praktik transaksi efek yang dilakukan oleh seseorang berdasarkan informasi secara tidak langsung atau dengan kata lain teori tersebut dapat diterapkan terhadap orang yang mendapatkan “*Tip*” dari orang dalam.

Seseorang yang memberikan informasi material non publik kepada pihak lain disebut dengan *Tipper*, sedangkan penerima informasi non publik disebut dengan “*Tippee*”. *Tippee* dianggap mengetahui bahwa informasi yang didapatkan dari *tipper* adalah informasi yang belum terbuka kepada masyarakat.¹²⁹ Teori tersebut mengharuskan adanya pelanggaran terhadap *fiduciary duty* kepada perusahaan. Pertimbangan yang dipergunakan dalam teori tersebut adalah adanya penyalahgunaan informasi yang belum tersedia bagi masyarakat yang diperoleh dari orang lain untuk melakukan transaksi efek.¹³⁰ Ada beberapa hal yang patut diperhatikan mengenai informasi perusahaan adalah bahwa tidak semua informasi meskipun material dan dapat mempengaruhi harga saham harus *disclose* kepada masyarakat, antara lain, yaitu:¹³¹

- (1) Informasi yang belum matang untuk di *disclose*. Misalnya sebuah perusahaan pertambangan menemukan sumur baru yang belum begitu pasti.¹³²

¹²⁹ Gisymar, *Op.Cit.*, hlm. 43.

¹³⁰ *Ibid.*

¹³¹ *Ibid.*

¹³² Kasus perselisihan kandungan emas Busang tidak akan terjadi apabila pihak Bre-X tidak tergesa-gesa mengumumkan kandungan emas di Kalimantan Timur. Kasus tersebut menjerus kepada misleading information.

- (2) Informasi yang apabila di *disclose* akan dimanfaatkan oleh pesaing-pesaingnya sehingga merugikan perusahaan tersebut.
- (3) Informasi yang sifatnya rahasia. Ini yang sering disebut dengan 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 di antara para pihak tersebut.

Butir ketiga mengenai klausula apa-apa yang ada dalam kontrak tersebut adalah bersifat rahasia, sebagaimana tersebut di atas, menurut pendapat penulis dapat dijadikan sebagai alasan pembenar bagi pelaku *insider trading*.

Pasal 95 Undang-undang Pasar Modal (UUPM), apabila dianalisis lebih jauh dengan memperhatikan teori-teori sebagaimana tersebut diatas, maka masih terdapat celah hukum yang dapat dipakai oleh orang dalam maupun *tippee* untuk melakukan transaksi efek yang dilarang atau *insider trading*. Pasal 95 Undang-undang Pasar Modal (UUPM) hanya menjangkau orang dalam kapasitas *fiduciary duty*, sehingga para pelaku yang masuk dalam kategori *Misappropriation Theory* hampir dapat dipastikan dapat terhindar dari pelaksanaan pasal 104 Undang-undang Pasar Modal (UUPM).¹³³

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka yang dimaksud dengan *insider trading* adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh orang dalam maupun berdasarkan informasi orang dalam baik secara langsung maupun tidak langsung mengenai informasi yang belum terbuka bagi masyarakat dari orang dalam dan patut diduga bahwa informasi tersebut material sehingga dapat mempengaruhi harga efek yang bersangkutan.

¹³³ Gisymar, *Op.Cit.*, hlm. 44.

Bentuk tindak pidana lain di Pasar Modal adalah perdagangan orang dalam (*insider trading*). Secara teknis pelaku perdagangan orang dalam dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu pihak yang mengemban kepercayaan secara langsung maupun tidak langsung dari *emiten* atau perusahaan publik atau disebut juga sebagai pihak yang berada dalam *fiduciary position*, dan pihak yang menerima informasi orang dalam dari pihak pertama (*fiduciary position*) atau dikenal dengan *Tippees*.

Pihak yang termasuk golongan pertama adalah komisaris, direktur, atau pegawai, pemegang saham utama *emiten* atau perusahaan publik, orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan *emiten* atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam, atau pihak yang dalam waktu 6 bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana telah disebutkan sebelumnya. Dalam Undang-undang Pasar Modal pihak ini disebut sebagai “orang dalam”.

Dalam pasal 95, 96, dan 97 Undang-undang Pasar Modal (UUPM) ditentukan bahwa pihak yang mempunyai informasi orang dalam, baik dia merupakan orang dalam atau bukan dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek *emiten* atau perusahaan publik dimaksud atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan *emiten* atau perusahaan publik yang bersangkutan. Selain itu juga dilarang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek dimaksud atau memberi informasi orang dalam kepada pihak mana pun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.

Lebih jauh ditentukan dalam pasal 97 Undang-undang Pasar Modal (UUPM) bahwa setiap pihak yang dengan sengaja berusaha secara melawan hukum untuk memperoleh dan pada akhirnya memperoleh informasi orang dalam dikenakan larangan yang sama

dengan ketentuan Pasal 95 dan 96 di atas. Informasi orang dalam yang dimaksud adalah informasi material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum dan masih bersifat rahasia.¹³⁴

Kemungkinan terjadinya perdagangan dengan menggunakan informasi orang dalam antara lain dapat dideteksi dari ada atau tidaknya orang dalam yang melakukan transaksi atas efek perusahaan di mana yang bersangkutan menjadi orang dalam. Selain itu, dapat pula dideteksi dari adanya peningkatan harga dan volume perdagangan efek sebelum diumumkan informasi material kepada publik dan terjadinya peningkatan atau penurunan harga dan volume perdagangan yang tidak wajar. Perdagangan orang dalam mengandung beberapa unsur, yaitu:

- 1) Adanya perdagangan efek
- 2) Dilakukan oleh orang-orang dalam perusahaan
- 3) Adanya *inside information*
- 4) Informasi itu belum diungkap atau terbuka untuk umum
- 5) Perdagangan itu dimotivasi oleh informasi itu
- 6) Tujuan untuk mendapatkan keuntungan

Kasus perdagangan orang dalam 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 menggunakan 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

¹³⁴ Nasarudin, Yustiavandana, Nefi, Surya, Adiwarmar, *Op.Cit.*, hlm. 269.

Pasar Modal. Kalau kredibilitas sudah sirna, maka kepercayaan masyarakat terhadap Pasar Modal juga akan berkurang.¹³⁵

Pencegahan terhadap praktik *insider trading* perlu dilakukan, karena praktik tersebut lebih menonjolkan aspek negatif bagi efisiensi dan keterbukaan Pasar daripada aspek positifnya.

Contoh praktik *insider trading* adalah sebagai berikut:¹³⁶

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 dapat meningkatkan kinerja PT X. Meningkatnya kinerja perusahaan dapat mengakibatkan naiknya harga saham PT X.

Harga saham PT X di bursa efek Rp 2.000,00.

Mr. A dan Mr. B melakukan pembelian saham PT X dalam jumlah besar pada harga Rp 2.000,00.

Tanggal 31 Januari 2003 dilakukan pengumuman kepada masyarakat tentang rencana akuisisi serta prospek positif PT X setelah akuisisi.

Tanggal 31 Januari 2003 – 10 Februari 2003 harga saham PT X naik secara dramatis menjadi Rp 5.000,00 karena peModal melihat prospek PT X di masa yang akan datang.

Keterangan:

Mr. A, Mr. B, Mr. C, dan Mr. D merupakan orang dalam sebagaimana dimaksud dalam pasal 95 UUPM, yaitu orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan *emiten* atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam.

¹³⁵ *Ibid.* hlm. 269.

¹³⁶ *Ibid.*, hlm 269.

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 saham kepada Mr. A dan Mr. B mengalami kerugian dengan naiknya harga saham PT X setelah diumumkannya informasi orang dalam tersebut.

Pembuktian kasus *insider trading* cenderung sulit, karena mempunyai modus yang canggih dan kompleks, maka Bapepam selalu dituntut untuk selalu mampu menuntaskan perkara perdagangan orang dalam secara meyakinkan.

3.3.2 Bentuk Pelanggaran

Selain bentuk tindak kejahatan di atas, Undang-undang Pasar Modal (UUPM) mengkategorikan sejumlah tindakan lain di bidang Pasar Modal sebagai tindak kejahatan yang diancam pidana, yaitu:¹³⁷

- a. Setiap pihak yang tanpa izin, persetujuan, atau pendaftaran melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal sebagai :
 - 1) Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian
 - 2) Perseroan Reksa Dana
 - 3) Perusahaan Efek
 - 4) Penasihat Investasi
 - 5) Penyelenggara Jasa Kustodian
 - 6) Biro Administrasi Efek
 - 7) Wali Amanat
 - 8) Profesi Penunjang Pasar Modal seperti Akuntan, Konsultan Hukum, Penilai, Notaris, dan profesi lain yang ditetapkan pemerintah.

¹³⁷ *Ibid.*, hlm. 259.

- b. Manajer investasi dan Pihak Terafiliasi yang menerima imbalan dari pihak lain dalam bentuk apapun, langsung maupun tidak untuk melakukan pembelian atau penjualan efek
- c. *Emiten* atau Perusahaan Publik melakukan penawaran umum namun tidak menyampaikan pernyataan pendaftaran atau pernyataan pendaftarannya belum dinyatakan efektif oleh Bapepam (Pasal 70)

Kasus penawaran umum Tanpa Pernyataan Pendaftaran PT Megamendung (ilustrasi):¹³⁸

Dalam harian Kompas edisi 30 Febuari 2003 diketahui bahwa PT Megamendung, yaitu suatu PT yang berdomisili hukum di wilayah Bogor, Jawa Barat melakukan suatu penawaran atas sahamnya kepada masyarakat. PT Megamendung (selanjutnya disebut Mega) hingga saat pengumuman di koran tersebut belum menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam sebagaimana dipersyaratkan dalam Undang-undang Pasar Modal.

Sesuai dengan ketentuan Undang-undang Pasar Modal, kegiatan yang dilakukan oleh Mega adalah merupakan kegiatan Penawaran Umum, di mana berdasarkan Undang-undang Pasar Modal, definisi penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh *emiten* untuk menjual efek pada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan perturan pelaksanaannya. Adapun penawaran umum tersebut termasuk pula penawaran yang dilakukan antara lain melalui media masa, dalam hal ini melalui harian Kompas.

Definisi efek dalam Undang-undang Pasar Modal termasuk diantaranya adalah saham, sedangkan definisi *emiten* berdasarkan Undang-undang Pasar Modal adalah pihak yang melakukan penawaran umum. Dengan demikian, kegiatan yang dilakukan oleh

¹³⁸ *Ibid.* hlm. 269.

Mega adalah merupakan suatu kegiatan yang ilegal yang dilarang berdasarkan ketentuan Pasal 106 Ayat 1 Undang-undang Pasar Modal (UUPM).

Dalam hal ini jelas bahwa Mega telah melakukan pelanggaran atas ketentuan-ketentuan tersebut di atas, sehingga dengan demikian Bapepam dapat dan memiliki wewenang untuk melakukan pemeriksaan dan atau penyidikan atas pelanggaran yang dilakukan oleh Mega.

- d. Siapa saja yang melakukan penipuan, menyesatkan Bapepam, menghilangkan, memusnahkan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan atau memalsukan catatan dari pihak yang memperoleh izin, persetujuan, dan pendaftaran dari Bapepam (Pasal 107 UUPM)
- e. Pihak yang langsung atau tidak mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pelanggaran pasal-pasal Undang-undang Pasar Modal diancam pidana seperti ditentukan dalam pasal 103, 104, 105, 106, 107, (Pasal 108).

Setiap pelaku kejahatan atau tindakan lain yang dikualifikasikan sebagai kejahatan di bidang Pasar Modal, Undang-undang Pasar Modal mengancam pidana penjara selama 3 sampai 10 tahun dan denda sebanyak Rp 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah) sampai Rp 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).

Pelanggaran di bidang Pasar Modal dapat dibagi ke dalam dua kelompok dilihat dari sifat administratif. Mulai dari Pasal 25 sampai Pasal 89 Undang-undang Pasar Modal (UUPM) berkaitan dengan kewajiban menyampaikan laporan atau dokumen tertentu kepada Bapepam dan atau masyarakat. Pelanggaran jenis kedua adalah pelanggaran yang bersifat teknis, yaitu menyangkut masalah perizinan, persetujuan, dan pendaftaran di Bapepam.¹³⁹

¹³⁹ *Ibid.*, hlm 272.

BAB 4
UPAYA-UPAYA PENYELESAIAN PELANGGARAN DAN KEJAHATAN
DALAM TRANSAKSI SAHAM DI PASAR MODAL

4.1 Kasus-kasus Pelanggaran dan Kejahatan dalam penyelenggaraan Transaksi Saham di Pasar Modal

4.1.1 Kasus PT Bank Mandiri Mashill Utama (B M U)¹⁴⁰

PT BMU merupakan perusahaan publik yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 22 April 1994. Manajemen BMU ketika “*go public*” adalah sebagai berikut:¹⁴¹

Komisaris

1. Presiden Komisaris : Kertawidjaja
2. Komisaris : Edwin Jaya Wiyanto
Rasjim Wiraatmaja
Philip S. Widjaja

Direksi

1. Presiden Direktur : A.T. Windoe
2. Direktur : Anthon Widjaja
Leo Yasin Satiadi
Jensen Kohardjo

¹⁴⁰ Warta Ekonomi, No. 03 Th. VIII/10 Juni 1996, hlm. 16-22. Kompas 1 Juni 1996. Najib, *Insider Trading: Studi Kasus PT Bank Mashill Utama*, paper mata kuliah Hukum Perusahaan pada Program Magister Ilmu Hukum UII, November 1996, hlm. 1-18

¹⁴¹ Diolah kembali oleh penulis dari Warta Ekonomi No. 03 Tahun VIII/10 Juni 1996.

Komposisi kepemilikan saham BMU setelah “*go public*” adalah sebagai berikut:

1. PT Mashill Asia Finance	40,68%
2. PT Putra Kertawisejati	10,32%
3. PT Sumatra Central Prima	23,96%
4. Janti Tutty Surjati	6,44%
5. A.T. Windoe dan Leo Yasin Satiadi	3,79%
6. Edwin Jaya Wijanto	1,83%
7. Hariman Kosaki	0,55%
8. Publik	12,43%
JUMLAH	100%

Jensen Koharjo selain sebagai salah satu seorang direktur BMU, juga sebagai Komisaris pada PT Sumatra Central Prima, dalam hal ini PT Sumatra Central Prima merupakan pemegang saham utama BMU.¹⁴²

Jensen Koharjo pada tanggal 8 dan 9 April 1996 mewakili PT Sumatra Central Prima menjual seluruh saham BMU yang dimilikinya sebesar 23.96 % atau sejumlah 26.069.500 lembar saham melalui pialang jual PT Surya Damai Securindo. Pada tanggal 11 April 1996, A.T. Windoe dan Leo Yasin Satiadi 3.79% menjual saham Bank Mashill yang dimilikinya.

Saham-saham Bank Mashill tersebut dibeli oleh dua *investor* besar yaitu pertama, oleh Duncanmill Holding Inc., yang berkedudukan di Virgin Island, yang dimiliki oleh konsorsium Titi Prabowo, Tito Sulistiyo, Jopie Wijaya serta Henry Tanoesoedibjo. Kedua dibeli oleh Castlemere Enterprises milik Amir Gunawan yang berkedudukan di Singapura. Pembelian saham-saham tersebut dilakukan melalui lima *investor* beli pada tanggal 8-15, 23 April, 7 dan 31 Mei 1996.

¹⁴² Pemegang Saham mayoritas pada BMU yang ditransaksikan melalui PT Mashill Asia Finance dan PT Putra Kertawisejati. Warta Ekonomi, op.cit. hlm 18.

Harga saham Bank Mashill per 1 April 1996 Rp 1.375,00, tetapi ketika saham tersebut dijual, terjadi kenaikan harga yang sangat signifikan yaitu Rp 2.700,00 per lembar saham pada tanggal 9 April 1996.

Besarnya jumlah saham BMU yang ditransaksikan menimbulkan kecurigaan Bapepam, sehingga akhirnya Bapepam meneliti kasus tersebut apakah telah terjadi *insider trading* atau tidak.

Penjualan BMU yang dimiliki oleh PT Sumatra Central Prima yang dilakukan oleh Jensen Koharjo adalah tanpa pemberitahuan terlebih dahulu kepada pihak manajemen BMU maupun membuka informasi rencana tersebut kepada masyarakat. Penjualan saham BMU sebanyak 23.69% merupakan suatu jumlah yang sangat signifikan.

Penjualan saham tersebut oleh PT Sumatra Central Prima sebagai pemegang saham utama BMU, sangat memungkinkan terjadinya perubahan komposisi manajemen perusahaan. Hal itu berkaitan erat dengan isu yang berkembang di lantai bursa bahwa Titi Prabowo (putri mantan Presiden Soeharto) akan duduk sebagai salah seorang direktur pada BMU.¹⁴³ Isu tersebut merupakan faktor penyebab naiknya harga saham BMU dari Rp 1.375,00 menjadi Rp 2.700,00 per lembar saham.

Tindakan Jensen Koharjo tersebut di atas merupakan suatu fakta material yang seharusnya *disclose* kepada masyarakat. Penjualan saham BMU yang dimiliki PT. Sumatra Central Prima sangat memungkinkan sekali terjadi perubahan manajemen BMU.¹⁴⁴

Berdasarkan penelitian Bapepam, Jensen Koharjo dinyatakan sebagai orang dalam terbukti melakukan *insider trading* dan untuk itu didenda sebesar Rp 500.000.000,00.¹⁴⁵ BMU dikenakan denda Rp 7.000.000,00

¹⁴³ Dalam RUPS yang diselenggarakan oleh BMU pada tanggal 3 Juni 1996, ternyata Titi Prabowo tidak masuk dalam manajemen BMU.

¹⁴⁴ Lihat Pasal 1 angka 7 Undang-undang Pasar Modal Jo. Surat Keputusan Ketua Bapepam Nomor: KEP-86/PM/1996.

¹⁴⁵ Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1996 tentang *Tatacara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal*. Warta Ekonomi, *Op.Cit*, hlm. 20

karena dianggap terlambat menyampaikan informasi kepada Bapepam mengenai fakta material yang terjadi.¹⁴⁶

Bursa Efek Jakarta mendapat peringatan dari Bapepam karena terlambat mengambil tindakan terhadap kasus tersebut, sedangkan Tito Sulistio juga mendapat peringatan dari pihak Bapepam dengan alasan bahwa Tito Sulistio adalah Komisaris PT Bursa Efek Jakarta dan PT KDEI, sehingga segala tindakannya akan selalu diperhatikan oleh investor, sedangkan A.T. Windoe dan Leo Yasin Satiadi tidak dikenakan hukuman apapun, sebab mereka melakukan transaksi setelah harga saham tinggi artinya mereka tidak mengetahui terlebih dahulu mengenai rencana Jensen Kohardjo menjual saham PT Bank Mandiri Mashill Utama yang dimiliki PT Sumatra Central Prima.

Komentar Penulis:

Dalam kasus tersebut diatas banyak pihak yang terkait, antara lain: Jensen Koharjo sebagai Direktur Bank Mandiri Mashill Utama (BMU), juga sebagai Komisaris PT. Sumatra Central Prima, dalam hal ini pemegang saham utama PT. BMU, saham yang dimilikinya (23,96%) atau sejumlah 26.069.500 lembar. dan juga dinyatakan sebagai orang dalam terbukti melakukan *insider trading* oleh Bapepam. Bursa Efek Jakarta (BEJ) mendapat peringatan dari Bapepam, karena terlambat mengambil tindakan terhadap kasus tersebut diatas, Tito Sulistiyo mendapat peringatan dari Bapepam dengan alasan bahwa Tito Sulistiyo adalah Komisaris PT. BEJ dan Komisaris PT. KDEI. Sedangkan AT. Windoe dan Leo Yasin Setiadi keduanya sebagai Direktur PT. BMU tidak dikenakan sanksi apa-apa. Saham milik PT. BMU tersebut dibeli oleh dua investor besar, yaitu: pertama oleh Duncanmill Holding Inc. Yang berkedudukan di Virgin Island, yang dimiliki oleh konsorsium Titi Prabowo, Tito Sulistiyo, Jopie Wijaya serta Henry Tanoesoedibjo. Kedua dibeli oleh Castlemere Enterprises milik Amir Gunawan yang berkedudukan di Singapura. Dari keterkaitan tersebut

¹⁴⁶ Pasal 86 ayat (2) Undang-undang Pasar Modal

diatas sebenarnya sudah jelas pihak-pihak yang dikategorikan orang dalam (*insider trading*). Tetapi hanya Jensen Koharjo saja, untuk itu di denda sebesar Rp. 500.000.000,00. BMU dikenakan denda Rp. 7.000.000,00 penjatuhan hukuman terhadap Jensen Koharjo masih terlalu ringan daripada ketentuan sebenarnya, yaitu pasal 104 Undang-undang Pasar Modal diancam dengan pidana penjara paling lama 10 Tahun dan denda paling banyak Rp. 15.000.000.000,00. karena Jensen Koharjo di anggap oleh Bapepam terlambat menyampaikan informasi kepada Bapepam mengenai fakta material yang terjadi. Padahal AT. Windoe dan Leo Yasin Setiadi dapat dikategorikan sebagai orang dalam, menurut pasal 95 point a Undang-undang Pasar Modal, tetapi tidak di kenakan sanksi apa-apa. Berdasarkan penelitian Bapepam, tindakan Jensen Koharjo tersebut di atas merupakan suatu fakta material yang seharusnya *didisclose* kepada masyarakat. Penjualan saham BMU yang dimiliki PT. Sumatra Central Prima sangat memungkinkan sekali terjadi perubahan manajemen BMU, karena PT. Sumatra Central Prima sebagai pemegang saham utama (23,96%).

Tentang fakta atau informasi material, karena informasi perusahaan yang masih rahasia dan bersifat material sebenarnya masih bersifat rahasia atau belum di resmikan secara resmi kepada *investor* publik yang melengkapi proses terjadinya *insider trading*, fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga saham pada bursa efek dan atau keputusan calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut, telah di atur di pasal 95, 96, 97 dan pasal 98 Undang-undang Pasar Modal (UUPM), menurut UUPM, pelaporan dan keterbukaan informasi harus segera di beritahukan secara resmi kepada Bapepam selambat-lambatnya 2 hari setelah terjadinya peristiwa tersebut. *Emiten* juga harus menyampaikan laporan yang bersifat material yang sekiranya dapat mempengaruhi harga saham, dari kasus tersebut diatas Bapepam harus bertindak tegas dan jelas, tidak hanya Jensen Koharjo saja yang di katagorikan sebagai orang dalam, hal ini dapat dilihat pasal 95 Undang-undang Pasar Modal (UUPM), dan pihak-pihak mana saja yang tidak boleh melakukan transaksi pembelian dan penjualan saham

dengan pihak yang dikategorikan sebagai orang dalam (*insider trading*), dari kasus tersebut di atas Bapepam dapat melakukan pemeriksaan dan tindakan penyidikan terhadap para pelaku tersebut. Bapepam akan menyerahkan berkas hasil penyidikan kepada Kejaksaan, apabila dianggap lengkap oleh Kejaksaan, untuk selanjutnya dilakukan penuntutan ke Pengadilan, seharusnya Bapepam dan Pengadilan dapat menjatuhkan sanksi yang optimal, jangan menjatuhkan sanksi bersifat alternatif bukan (denda atau pidana saja), sanksi hukuman dalam kasus *insider trading* adalah diancam dengan pidana penjara dan denda.

4.1.2 Kasus Bank Lippo

Dalam kasus tersebut Bapepam memeriksa skandal keuangan yang terjadi di Bank Lippo. Selain diduga telah memanipulasi saham, manajemen Bank Lippo di tuduh memberikan laporan keuangan ganda (*dual report*) yang menyesatkan. Dalam laporan yang diumumkan ke publik, manajemen Bank Lippo mengaku telah memperoleh laba bersih hampir Rp 100 miliar. Akan tetapi dalam laporannya ke Bursa Efek Jakarta (BEJ), dilaporkan mengalami kerugian hingga 1,27 triliun. Akibatnya total aktivasinya menurun lebih dari Rp 1 triliun. Selain itu harga saham Bank Lippo di Bursa efek Jakarta juga dimainkan. Sepanjang bulan Juni 2002 hingga Februari 2003. Harga saham tersebut terus merosot dan akhirnya merayap naik di awal bulan Maret 2003. Dengan keadaan ini ada dugaan bahwa saham Bank Lippo sengaja dipertainkan untuk kepentingan seseorang.

Dengan tindakan manipulasi laporan pembukuan menimbulkan implikasi yang sangat luas terutama menurunnya kepercayaan masyarakat kepada Pasar Modal, dan lebih jauh lagi yaitu larinya para investor dari Pasar Modal.

Komentar penulis:

Dalam kasus ini, terjadi skandal keuangan yang terjadi di Bank Lippo, selain diduga telah memanipulasi saham, manajemen Bank Lippo dituduh memberikan laporan keuangan ganda (*dual report*) yang menyesatkan,

dengan tindakan manipulasi laporan pembukuan menimbulkan, implikasi yang sangat luas terutama menurunnya kepercayaan masyarakat kepada Pasar Modal, dan lebih jauh lagi yaitu larinya para *investor* dari Pasar Modal, ini telah melanggar pasal 90 dan pasal 91 Undang-undang Pasar Modal (UUPM). Bapepam harus bertindak tegas melakukan pemeriksaan dan tindakan penyidikan terhadap pelanggaran tersebut dan mendapatkan sanksi yang berat, sesuai dengan pasal 104 Undang-undang Pasar Modal yaitu diancam dengan pidana penjara paling lama 10 Tahun dan denda paling banyak Rp. 15 miliar. Dalam kasus ini Bapepam hanya menjatuhkan hukuman denda sebesar Rp. 2,5 miliar kepada Direksi Bank Lippo. Inilah yang akhirnya menimbulkan polemik di masyarakat.

4.1.3 PT. Megamendung¹⁴⁷

PT. Megamendung, yaitu suatu PT. yang berdomisili hukum di wilayah Bogor, Jawa Barat melakukan suatu penawaran atas sahamnya kepada masyarakat. PT. Megamendung (selanjutnya disebut Mega) hingga saat pengumuman di koran tersebut belum menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam sebagaimana yang dipersyaratkan dalam Undang-undang Pasar Modal. Sesuai dengan ketentuan Undang-undang Pasar Modal, kegiatan yang dilakukan adalah merupakan kegiatan penawaran umum, adapun penawaran umum tersebut termasuk pula penawaran yang dilakukan antara lain melalui media masa, dalam hal ini sebagaimana yang mega lakukan adalah ditawarkan melalui harian Kompas edisi 30 Februari 2003.

Komentar penulis:

Dalam Kasus tersebut di atas, ketika menawarkan sahamnya PT. Megamendung (Mega) kepada masyarakat, hingga saat pengumuman di koran tersebut belum menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam. Dengan demikian kegiatan yang dilakukan oleh Mega adalah

¹⁴⁷ Kompas, edisi 30, Februari 2003.

merupakan suatu kegiatan yang *illegal*. Sebagaimana yang dipersyaratkan dalam Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasal 70 menjelaskan yang dapat melakukan penawaran Umum hanyalah *Emiten* yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam, untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif. Dalam hal ini jelas bahwa PT. Megamendung (Mega) telah melakukan pelanggaran atas ketentuan-ketentuan di atas, dengan tindakan melanggar pasal 70 Undang-undang Pasar Modal (UUPM) tersebut. Bapepam harus bertindak tegas untuk segera mengambil langkah-langkah untuk melakukan pemeriksaan dan tindakan penyidikan dan selanjutnya diberikan sanksi sesuai dengan ketentuan Pasal 106 ayat 1 Undang-undang Pasar Modal. Yaitu diancam dengan pidana penjara paling lama 10 Tahun dan denda paling banyak Rp. 15 miliar, namun kenyataannya Bapepam tidak menjatuhkan sanksi kepada PT. Megamendung (Mega).

4.1.4 Kasus PT Argo Pantes (AP) di Bursa Efek Jakarta¹⁴⁸

PT. Argo Pantes (AP) pada Tahun 1990 memproyeksikan laba yang akan diperolehnya pada Tahun 1991 adalah sebesar Rp 87 miliar. Pada bulan Juli 1991, laba yang diperoleh perusahaan tersebut baru mencapai Rp 10,5 miliar. Berdasarkan informasi mengenai laba perusahaan pada bulan Juli tersebut, maka ada salah seorang orang dalam menyampaikan order jual saham PT. Argo Pantes (AP) dalam dua hari kerja bursa sebesar 2.120.000 lembar saham dan mengakibatkan juga turunnya harga saham perusahaan tersebut dari Rp 7.350,00 menjadi Rp 3.240,00.

Informasi mengenai laba tersebut hanya dimiliki oleh pialang saja dan tidak dibuka kepada masyarakat investor secara luas, sehingga dengan demikian telah terjadi pelanggaran terhadap ketentuan pasal 190 Surat Keputusan Menteri Keuangan Nomor: 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar

¹⁴⁸ Erman Rajagukguk, *Mekanisme Pasar Modal dan Persoalan-persoalan yang Timbul*, Makalah Seminar Masalah-masalah Hukum di Pasar Modal Indonesia, Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UII, Yogyakarta, 1-2 Maret 1992.

Modal (KMK 1548), yang menentukan bahwa orang dalam, kecuali ditentukan lain dalam peraturan yang ditetapkan oleh ketua Bapepam sehubungan dengan suatu perusahaan, dilarang:

- a. Melakukan kegiatan atas efek perusahaan tersebut dalam hal yang bersangkutan mempunyai informasi orang dalam, atau
- b. Melakukan kegiatan atas efek dari perusahaan lain yang terlibat dalam suatu transaksi yang telah atau akan di laksanakan dengan perusahaan tersebut, dalam hal yang bersangkutan mempunyai informasi orang dalam yang berkaitan dengan transaksi di maksud.

Pasal 190 KMK 1548 Jo. KMK 1199 secara jelas telah melarang adanya transaksi karena informasi orang dalam, tanpa terlebih dahulu membuka informasi tersebut. Pihak PT. AP dalam kasus tersebut hanya menyampaikan permohonan maaf kepada Bapepam, Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan masyarakat, tanpa ada sanksi yang dijatuhkan kepadanya.

Komentar Penulis:

Dari kasus tersebut diatas Bapepam penerapan hukumannya pada pasal-pasal yang dilanggarnya kurang tegas dan sanksi yang dijatuhkan belum optimal, padahal PT. Argo Pantes (AP) sudah jelas-jelas telah melanggar Surat keputusan Menteri Keuangan, dalam kasus tersebut hanya menyampaikan permohonan maaf kepada Bapepam, Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan masyarakat, tanpa ada sanksi yang dijatuhkan kepadanya, pasal 190 KMK 1548 Jo. KMK 1199 secara jelas telah melarang adanya transaksi karena informasi orang dalam, tanpa terlebih dahulu membuka informasi tersebut. Informasi mengenai laba tersebut hanya di miliki oleh pialang saja dan tidak di buka kepada masyarakat investor secara luas, sehingga dengan demikian telah terjadi pelanggaran terhadap ketentuan pasal 190 Surat keputusan Menteri Keuangan Nomor: 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal (KMK 1548), yang menentukan bahwa orang dalam, kecuali ditentukan lain dalam peraturan yang ditetapkan oleh Ketua Bapepam sehubungan dengan suatu perusahaan, dilarang:

- a. Melakukan kegiatan atas efek perusahaan tersebut dalam hal yang bersangkutan mempunyai informasi orang dalam; atau

- b. Melakukan kegiatan atas efek dari perusahaan lain yang terlibat dalam suatu transaksi yang telah atau akan di laksanakan dengan perusahaan tersebut, dalam hal yang bersangkutan mempunyai informasi orang dalam yang berkaitan dengan transaksi di maksud.

Apabila kasus tersebut di atas dianalogikan kepada Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, maka informasi dari orang dalam tersebut dapat dijerat dengan Pasal 95, 96, 97, 98 Undang-undang Pasar Modal. Dari kasus tersebut Bapepam, dapat mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap PT. Argo Pantes (AP) terhadap tindakan, yang mengakibatkan kerugian bagi kepentingan Pasar Modal dan membahayakan kepentingan para pemegang saham atau peModal dan masyarakat. Bapepam tidak cukup hanya menerima permohonan maaf saja, akan tetapi harus tegas dan berani menerapkan sanksi terhadap pasal-pasal yang dilanggarnya, sesuai dengan pasal 104 Undang-undang Pasar Modal (UUPM), yaitu diancam dengan pidana penjara paling lama 10 Tahun dan denda paling banyak Rp. 15 miliar. Dan kasus tersebut apabila terjadi di Amerika, maka dapat di pastikan akan terjaring dengan ketentuan pasal 10 (b), Rule 10b-5 SEA 1934 dan apabila terbukti, maka akan terkena sanksi antara lain mengembalikan keuntungan yang telah di perolehnya dari transaksi tersebut. Dengan demikian Bapepam menjatuhkan sanksi kepada PT. Argo Pantes (AP) tidak optimal dan terlalu ringan.

4.2 Konsekuensi terhadap Pelanggaran dan Kejahatan dalam Transaksi Saham di Pasar Modal menurut Peraturan Perundang-undangan.

Konsekuensi terhadap praktik pelanggaran dan kejahatan dalam transaksi saham perlu dilakukan, karena praktik tersebut lebih menonjolkan aspek negatif daripada aspek positifnya.

Sanksi hukum harus konsisten terhadap para pelaku, *emiten* atau perusahaan Publik dan tindakannya praktik melakukan pelanggaran dan kejahatan terhadap Undang-undang Pasar Modal serta peraturan pelaksanaannya, seperti praktik: memanipulasi Pasar atau saham, tindakan penipuan atau memberikan laporan keuangan ganda (*dual report*) yang

menyesatkan, tidak menyampaikan fakta yang material, perbuatan *insider trading*, tidak menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam, ketika melakukan suatu penawaran atas sahamnya kepada masyarakat. Tindakan tersebut di atas dapat merugikan terhadap para pemegang saham atau *investor* dan mengakibatkan menurunnya kredibilitas Pasar Modal di mata *investor*, tindakan ini merupakan tanggung jawab para pihak sebagai pelaku. Praktik Pelanggaran dan kejahatan yang dilakukan oleh para pihak, konsekuensinya harus mempertanggungjawabkan baik secara perdata maupun secara Pidana.

1. Tanggungjawab secara Perdata

Penegakkan hukum tidak boleh terlepas dari kerangka keadilan, karena kalau tidak penegakkan hukum malah akan menjadi bumerang bagi perkembangan Pasar Modal Indonesia. Prospektus dan laporan berkala yang secara *insidental* yang diterbitkan oleh *emiten*, menjadi pedoman bagi *investor* untuk dapat melihat dan mempertimbangkan pengambilan keputusannya.

Bapepam harus dapat meyakinkan kepada para pemegang saham atau *investor* untuk mengetahui dan mempergunakan hak di dalam melindungi kepentingannya menurut peraturan perundang-undangan yang berlaku. Jika *emiten* atau Perusahaan Publik melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan Undang-undang Pasar Modal (UUPM). Undang-undang Perseroan Terbatas (UUPT) mendorong para pemegang saham dan *investor* untuk aktif memantau perkembangan dan kegiatan perseroan. UUPT pun memberikan perlindungan kepada pemegang saham minoritas seperti dalam pasal 54 ayat 1, 55,66 ayat 2, 67, 110 ayat 3, 117 ayat 1 huruf b. Pemegang saham berhak untuk meminta pertanggungjawaban direksi secara perdata, jika kebijakan direksi malah merugikan perseroan. Pemegang saham minoritas berhak untuk mendapatkan harga saham yang sesuai dengan harga Pasar, jika ia tidak setuju dengan kebijakan perseroan, atau pemegang saham independen berhak untuk ikut menentukan kebijakan perseroan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) berkenaan dengan transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu. Sesuai dengan pasal 111 Undang-undang Pasar

Modal (UUPM) 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. Pemegang saham dapat melakukan gugatan perdata, antara lain:

- a. Gugatan berdasarkan perbuatan melawan hukum (KUH Perdata Pasal 1365).

Undang-undang Pasar Modal 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 Kitab Undang-undang Perdata (KUHPer) Pasal 1365 mengenai perbuatan melawan hukum.¹⁴⁹ Dengan adanya Undang-undang Pasar Modal 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.

- b. Gugatan berdasarkan adanya tindakan wanprestasi atas suatu perjanjian.

Gugatan berdasarkan wanprestasi mensyaratkan adanya pelanggaran terhadap pasal-pasal perjanjian yang pernah dibuat oleh para pihak (baik secara lisan maupun tulisan). Adapun yang dimaksud dengan wanprestasi adalah:

- 1) Tidak melakukan apa yang disanggupi akan dilakukannya
- 2) Melaksanakan apa yang dijanjikannya, tetapi tidak sebagaimana dijanjikan
- 3) Melakukan apa yang dijanjikan, tetapi terlambat
- 4) Melakukan sesuatu yang menurut perjanjian tidak boleh dilakukan.¹⁵⁰

¹⁴⁹ *Kitab Undang-undang Hukum Perdata*, (Jakarta, PT Pradya Paramita, 1996), ps 1365.

¹⁵⁰ Subekti, *Hukum Perjanjian*. (Jakarta: Internusa, 1987), hlm.45.

- c. Gugatan berdasarkan Undang-undang Perseroan Terbatas (UUPT) Pasal 85 ayat 2 untuk Direksi dan 98 ayat untuk Komisaris perseroan terbuka.

Dalam beberapa kasus, pelanggaran dapat saja dilakukan oleh pengelola perseroan, yaitu Direksi dan Komisaris. UUPT menganut sistem pertanggungjawaban pada perseroan karena ia merupakan badan hukum, tetapi kalau kerugian tersebut disebabkan oleh pengurus perseroan, maka pertanggungjawaban tidak dapat dialihkan kepada perseroan, direksi, dan komisaris harus bertanggung jawab. Bapepam menjatuhkan sanksi kepada direksi dan komisaris dalam hal terbukti bertanggung jawab atas pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal. Dengan sanksi tersebut, diharapkan kontrol pemegang saham atas pengurus perseroan di dalam menjalankan tugasnya akan berjalan.

Investor dapat melakukan proses gugatan atau mengajukan tuntutan ganti rugi atau melalui kuasanya ke Pengadilan, apabila merasa dirugikan oleh para pihak atau *emiten*, namun besaran ganti ruginya tergantung kepada putusan Pengadilan, hasil keputusan Pengadilan ini merupakan konsekuensi yang harus dipertanggungjawabkan oleh para pelaku atau *emiten*, akan tetapi apabila investor tidak mengajukan gugatan ganti rugi atau gugatan perdata, maka para pihak atau *emiten* tidak harus bertanggung jawab terhadap pelanggaran tersebut.

2. Tanggungjawab secara Pidana

Undang-undang Pasar Modal (UUPM) Pasal 103-110 mengancam setiap pihak yang terbukti melakukan tindak pidana di bidang Pasar Modal. Sesuai dengan pasal 100 dan pasal 101 Undang-undang Pasar Modal (UUPM). Bapepam berwenang melakukan pemeriksaan dan tindakan penyidikan terhadap setiap pihak yang di duga atau terlibat dalam pelanggaran Undang-undang Pasar Modal, konsekuensi terhadap praktik manipulasi Pasar atau saham, tindakan penipuan atau memberikan laporan keuangan ganda (*dual report*) yang menyesatkan, tidak menyampaikan fakta yang material, perbuatan *insider trading*,

maka akan dikenakan ketentuan pidana pasal 104 Undang-undang Pasar Modal, diancam dengan pidana penjara paling lama 10 Tahun dan denda paling banyak Rp. 15 miliar, sedangkan terhadap pelanggaran tidak menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam ketika melakukan penjualan saham kepada masyarakat, dikenakan ketentuan pidana pasal 106 Undang-undang Pasar Modal, diancam dengan pidana penjara paling lama 10 Tahun dan denda paling banyak Rp. 15 miliar. Akan tetapi dalam kenyataannya terhadap kasus-kasus tersebut diatas Bapepam menjatuhkan sanksi terhadap kasus PT. Bank Mandiri Mashill Utama (BMU) dikenakan denda sebesar Rp. 7 juta, Jensen Koharjo dinyatakan sebagai orang dalam didenda sebesar Rp. 500 juta. Kasus PT. Bank Lippo dijatuhkan hukuman denda kepada Direksi Bank Lippo sebesar Rp. 2,5 miliar. Kasus PT. Mega tidak dijatuhkan sanksi oleh Bapepam. Kasus PT. Argo Pantes (AP) hanya menyampaikan permohonan maaf kepada Bapepam.

Komentar penulis:

Ketidaktaatan terhadap Undang-undang Pasar Modal serta peraturan pelaksanaannya dan tindakannya melakukan praktik pelanggaran dan kejahatan di Pasar Modal oleh para pelaku atau *emiten*, seperti memanipulasi Pasar atau saham, tindak penipuan atau membuat laporan keuangan ganda (*dual report*) yang menyesatkan, tidak menyampaikan fakta yang material, perbuatan *insider trading*, tidak menyampaikan pendaftaran kepada Bapepam ketika saat menjual sahamnya kepada masyarakat, yang merugikan para pemegang saham atau *investor* dan mengakibatkan turunnya kredibilitas Pasar Modal di mata *investor* dan masyarakat, tindakan ini merupakan tanggung jawab para pelaku, konsekuensi terhadap pelanggaran dan kejahatan yang dilakukan, harus mempertanggungjawabkan baik secara perdata maupun secara pidana, sanksi pidana dapat dikenakan ketentuan Undang-undang Pasar Modal pasal 104 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 Tahun dan denda paling banyak Rp. 15 miliar dan pasal 106 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 Tahun dan denda paling banyak Rp. 15 miliar.

4.3 Upaya-upaya Penyelesaian Pelanggaran dan Kejahatan dalam Transaksi Saham di Pasar Modal dihubungkan dengan Undang-undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Upaya-upaya penyelesaian terhadap kasus-kasus yang terjadi dari praktik pelanggaran dan kejahatan dalam transaksi saham di Pasar Modal yang dilakukan oleh para pihak, *emiten* atau perusahaan publik, tidak hanya mengenai pelanggaran terhadap penyampaian pernyataan pendaftaran yang di atur dalam pasal 70 Undang-undang Pasar Modal (UUPM), kewajiban menyampaikan laporan atau dokumen tertentu kepada Bapepam, perizinan, persetujuan dari Bapepam, prinsip keterbukaan dalam transaksi efek, tetapi dalam bentuk atau cara menghindari sanksi baik pidana, perdata maupun administratif, kejahatan tersebut antara lain: tindak penipuan, manipulasi Pasar atau saham, tidak menyampaikan fakta yang material, perbuatan *insider trading* yang diatur dalam pasal 90 sampai dengan pasal 98 Jo 104 Undang-undang Pasar Modal (UUPM).

Penyelesaian praktik pelanggaran dan kejahatan dalam transaksi saham di Pasar Modal, oleh *emiten* atau perusahaan publik harus dilakukan dengan cara menegakkan hukum secara tegas terhadap pasal-pasal yang dilanggarnya, sesuai dengan pasal 100 dan pasal 101 Undang-undang Pasar Modal. Bapepam berwenang untuk melakukan pemeriksaan dan tindakan penyidikan terhadap setiap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang Pasar Modal dan atau peraturan pelaksanaannya. Dalam rangka pemeriksaan Bapepam mempunyai wewenang untuk:

1. Sesuai dengan ketentuan Undang-undang Pasar Modal (UUPM), penyidik mempunyai wewenang untuk menerima laporan, pemberitahuan, dan pengaduan adanya tindak pidana di bidang Pasar Modal, meneliti kebenaran laporan, meneliti pihak yang diduga terlibat, memanggil, memeriksa, meminta keterangan dan barang bukti, memeriksa pembukuan, catatan dan dokumen, memeriksa tempat yang diduga terdapatnya barang bukti serta melakukan penyitaan, memblokir rekening pihak yang diduga terlibat.

2. Melakukan penggeledahan, sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku, untuk kepentingan penyidikan. Penyidik melakukan penggeledahan rumah atau penggeledahan pakaian atau penggeledahan badan menurut tatacara yang ditentukan dalam undang-undang. Lebih lanjut ditentukan bahwa yang berwenang mengeluarkan Surat Perintah Penggeledahan di tempat tertentu adalah penyidik dengan tembusan kepada Ketua Bapepam dan Kepala Biro Pemeriksaan dan Penyidikan. Sebelum melakukan penggeledahan, penyidik Bapepam mengajukan permintaan izin kepada ketua pengadilan negeri setempat untuk melakukan pemeriksaan di tempat tertentu.
3. Melakukan pemanggilan terhadap pihak yang diduga mengetahui atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang Pasar Modal ini dan atau peraturan pelaksanaannya atau pihak lain apabila dianggap perlu.
4. Memeriksa catatan, pembukuan, atau dokumen-dokumen pendukung lainnya.
5. Meminjam atau membuat salinan atas dokumen-dokumen sebagaimana disebutkan di atas.
6. Melakukan penyitaan terhadap benda bergerak atau tidak bergerak, berwujud atau tidak berwujud untuk kepentingan pembuktian dalam penuntutan dengan izin ketua pengadilan negeri setempat. Dalam keadaan mendesak penyitaan bisa dilakukan tanpa izin dari ketua pengadilan negeri setempat.

Benda-benda yang dapat disita dalam hal ini adalah benda-benda yang telah/sedang/akan dipergunakan oleh pihak mereka baik secara langsung maupun tidak langsung untuk melakukan tindak pidana di bidang Pasar Modal dan benda lainnya yang mempunyai hubungan langsung maupun tidak langsung dengan tindak pidana yang dilakukan oleh tersangka.

Ditentukan dalam Kitab Undang-undang Hukum Pidana (KUHP) bahwa penyidik berwenang memerintahkan kepada orang yang menguasai benda yang disita, menyerahkan benda tersebut kepadanya untuk kepentingan pemeriksaan dan kepada yang menyerahkan benda itu harus diberikan surat tanda penerimaan.

Ketentuan Kitab Undang-undang Hukum Acara Pidana (KUHAP) menyatakan bahwa benda sitaan disimpan dalam rumah penyimpanan benda sitaan negara dan dilaksanakan dengan sebaik-baiknya dan tanggungjawab atasnya ada pada pejabat yang berwenang sesuai dengan tingkat pemeriksaan dalam proses peradilan dan benda tersebut dilarang untuk dipergunakan oleh siapa pun.

7. Penyelesaian perkara

Setelah diadakan pemeriksaan ternyata diperoleh keyakinan bahwa terdapat pelanggaran atas undang-undang Pasar Modal beserta peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh pelaku, maka Bapepam dapat mengenakan sanksi administratif ataupun pidana.

8. Penuntutan

Kewenangan Bapepam dalam hal penuntutan terhadap kasus tindak kejahatan di bidang Pasar Modal berada di tangan kejaksaan. Bapepam tidak berwenang untuk itu. Tugas Bapepam adalah melakukan pemeriksaan dan penyidikan terhadap tindak pidana di bidang Pasar Modal, setelah semua hasil pemeriksaan dan penyidikan dibuat, Bapepam akan menyerahkan berkas tersebut kepada kejaksaan. Selanjutnya pihak kejaksaan akan menindaklanjuti hasil kerja Bapepam tersebut, setelah dikaji, kejaksaan akan memberikan keputusan, berkas perkara dianggap lengkap dan bisa diteruskan untuk melakukan penuntutan atau berkas perkara dianggap tidak lengkap, tidak jelas, maka kejaksaan akan mengembalikan berkas tersebut kepada Bapepam untuk disempurnakan. Namun, tampaknya sampai saat ini kerja sama Bapepam dan pihak kejaksaan harus lebih ditingkatkan agar titik-titik kelemahan dari hasil kerja kedua instansi tersebut bisa diatasi, sehingga penegakkan hukum atas tindak pidana Pasar Modal bisa optimal.

Praktik Pelanggaran dan Kejahatan yang dilakukan oleh para pihak atau *emiten* terhadap kasus tersebut diatas, harus dikenakan sanksi baik berupa sanksi pelanggaran maupun sanksi Pidana.

1. Sanksi Pelanggaran

Sanksi Administratif adalah sanksi yang dikenakan oleh Bapepam kepada pihak-pihak yang dianggap melanggar peraturan perundang-undangan di Pasar Modal. Pihak yang dapat dijatuhkan sanksi adalah:

- 1) Pihak yang memperoleh izin dari Bapepam
- 2) Pihak yang memperoleh persetujuan dari Bapepam
- 3) Pihak yang melakukan pendaftaran kepada Bapepam.

Jenis sanksi administratif yang dapat dijatuhkan oleh Bapepam kepada pihak-pihak tersebut di atas adalah:

- 1) Peringatan tertulis
- 2) Denda (kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu)
- 3) Pembatasan kegiatan usaha
- 4) Pembekuan kegiatan usaha
- 5) Pencabutan izin usaha
- 6) Pembatalan persetujuan, dan
- 7) Pembatalan pendaftaran.

Untuk sanksi denda Undang-undang Pasar Modal (UUPM) Pasal 102 Ayat 3 menyatakan bahwa sanksi administratif diatur oleh peraturan pemerintah, yaitu PP No. 45 Tahun 1995. Besarnya jumlah sanksi denda bervariasi yaitu:

- 1) Denda Rp. 500.000,00 (Lima ratus ribu rupiah) per hari dengan maksimal Rp. 500.000.000,00 (Lima ratus juta rupiah).
- 2) Denda Rp. 100.000,00 (Seratus ribu rupiah) per hari dengan maksimal Rp. 100.000.000,00 (Seratus juta rupiah).
- 3) Denda maksimal Rp. 500.000.000,00 (Lima ratus juta rupiah) untuk pihak yang bukan orang perseorangan.
- 4) Denda maksimal Rp. 100.000.000,00 (seratus juta rupiah) untuk orang perseorangan.

2. Sanksi Pidana

Undang-undang Pasar Modal (UUPM) Pasal 103-110 mengancam setiap pihak yang terbukti melakukan tindak pidana di bidang Pasar Modal diancam hukuman pidana penjara bervariasi antara satu sampai sepuluh Tahun.

Setelah diadakan pemeriksaan dan tindakan penyidikan oleh Bapepam ternyata diperoleh keyakinan bahwa terdapat pelanggaran dan kejahatan, dalam hal ini seperti kasus-kasus tersebut di atas, apabila berkas hasil penyidikan dianggap lengkap, maka berkas tersebut oleh Bapepam di serahkan ke Kejaksaan, karena dalam hal penuntutan adalah kewenangan Kejaksaan, setelah dikaji dan berkas perkara dianggap lengkap, maka bisa diteruskan untuk melakukan penuntutan ke Pengadilan. Sesuai dengan ketentuan terhadap praktik-praktik memanipulasi Pasar atau saham, tindakan penipuan atau memberikan laporan keuangan ganda (*dual report*) yang menyesatkan, tidak menyampaikan fakta yang material, perbuatan *insider trading* dikenakan ketentuan pidana pasal 104 Undang-undang Pasar Modal (UUPM) diancam dengan pidana penjara paling lama 10 Tahun dan denda paling banyak Rp. 15 miliar, sedangkan terhadap pelanggaran tidak menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam, ketika saat menjual sahamnya kepada masyarakat, dikenakan ketentuan pidana pasal 106 Undang-undang Pasar Modal (UUPM) diancam dengan pidana penjara paling lama 10 Tahun dan denda paling banyak Rp. 15 miliar. Namun kenyataannya kasus-kasus tersebut diatas tidak ditindaklanjuti sampai ke Pengadilan.

Komentar Penulis:

Undang-undang Pasar Modal pasal 100 dan pasal 101 telah memberikan kewenangan kepada Bapepam untuk melakukan pemeriksaan dan tindakan penyidikan terhadap pelanggaran dan kejahatan dalam transaksi saham di Pasar Modal, tindakan tersebut dapat dikenakan sanksi baik sanksi

pelanggaran maupun sanksi pidana, upaya penyelesaian terhadap sanksi pelanggaran dapat diselesaikan oleh Bapepam, sedangkan sanksi pidana terlebih dahulu pihak Bapepam melakukan pemeriksaan terhadap kasus tersebut diatas, dan selanjutnya dilakukan tindakan penyidikan. Kewenangan penuntutannya berada kewenangan Kejaksaan, dan apabila berkas hasil penyidikan sudah dianggap lengkap, maka bisa diteruskan untuk melakukan penuntutan ke Pengadilan. Untuk menjaga kepercayaan dan kredibilitas Pasar, merupakan hal utama yang harus tercermin dari keberpihakan sistem hukum Pasar Modal pada kepentingan para pemegang saham atau *investor* dari perbuatan-perbuatan yang dapat menghancurkan kepercayaan para pemegang saham atau *investor*.

Keberpihakan hukum kepada pemegang saham atau *investor* dapat dilihat dari penegakkan hukum Pasar Modal oleh otoritas Pasar Modal, yakni Bapepam di dalam menangani kasus pelanggaran dan kejahatan dalam transaksi saham di Pasar Modal, seperti praktik-praktik memanipulasi Pasar atau saham, tindak penipuan atau membuat laporan keuangan ganda (*dual report*) yang menyesatkan, tidak menyampaikan fakta yang material, perbuatan *insider trading*, tidak menyampaikan pendaftaran kepada Bapepam. Harus ditindak secara tegas Penegakkan hukumnya harus jelas, penerapan sanksi terhadap pasal-pasal yang dilanggarnya harus jelas dan tegas, kepastian hukum, penyelesaian sanksinya yang optimal sampai ke pengadilan, menerapkan sanksi secara kumulatif, yaitu: denda dan pidana penjara terhadap pelaku. Penegakkan hukum tidak semata-mata bermakna secara yuridis, tetapi juga mengandung maksud pembinaan.

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pokok permasalahan dan pembahasan dari bab-bab sebelumnya, penulis menarik beberapa kesimpulan, yaitu:

1. Bapepam belum berani menerapkan pasal-pasal secara optimal, terhadap Undang-undang Pasar Modal yang dilanggar oleh para pelaku.

Lemahnya penerapan sanksi hukuman terhadap pasal-pasal yang dilanggarnya oleh para pelaku, tidak adanya kejelasan dan ketegasan dalam pasal-pasal Seperti, halnya: penjelasan pasal 95 Undang-undang Pasar Modal, hanya menjelaskan bahwa yang dimaksud orang dalam, di dalam pasal ini antara lain adalah: Komisaris, Direktur, atau pegawai *emiten* atau Perusahaan publik.

Penjelasan pasal 95 huruf a tersebut, secara sepintas kelihatan cukup jelas, tidak ada penafsiran yang berbeda bagi masyarakat mengenai Komisaris dan Direktur. Pengertian Komisaris dan Direktur pun dalam praktik penerapan hukumannya oleh Bapepam tidak tegas, misalnya: Kasus PT. Bank Mandiri Mashill Utama (PT. BMU), yang dikenakan sanksi hanya Jensen Koharjo, sedangkan anggota Komisaris dan anggota Direksi yang lainnya tidak dikenakan sanksi, Jensen Koharjo pun hanya dijatuhkan sanksi berupa denda saja (tindakan Jensen Koharjo tersebut merupakan suatu fakta material yang seharusnya *disclose* kepada masyarakat, dinyatakan sebagai orang dalam terbukti melakukan *insider trading*),

Kasus skandal keuangan di Bank Lippo (memanipulasi saham, memberikan laporan keuangan ganda yang menyesatkan), ini telah melanggar pasal 90 dan pasal 91 Undang-undang Pasar Modal(UUPM). Bapepam hanya menjatuhkan sanksi denda sebesar Rp. 2,5 miliar kepada Direksi Bank Lippo,

Kasus PT. Mega Mendung (melakukan kegiatan penawaran umum melalui media masa, yaitu media harian Kompas pada tanggal 30 Februari 2003 hingga saat pengumuman di koran tersebut belum

menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam), dengan demikian PT. Mega Mendung tidak mentaati pasal 70 Undang-undang Pasar Modal(UUPM).

Kasus PT. Argo Pantes (AP), salah seorang dalam menyampaikan *order* jual saham PT. AP dan mengakibatkan juga turunnya harga saham perusahaan tersebut, dengan demikian telah terjadi pelanggaran terhadap ketentuan pasal 190 Surat keputusan Menteri Keuangan Nomor: 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal, apabila kasus tersebut dianalogikan kedalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, maka informasi dari orang dalam tersebut dapat dikenakan ketentuan pasal 95, 96, 97 dan pasal 98. Sesuai pasal 104 Undang-undang Pasar Modal.

2. Ketidaktaatan terhadap peraturan Undang-undang Pasar Modal dan tindakannya melakukan praktik pelanggaran dan kejahatan di Pasar Modal yang dilakukan oleh para pelaku, seperti memanipulasi Pasar atau saham, tindak penipuan atau membuat laporan keuangan ganda (*dual report*), tidak menyampaikan fakta yang material, perbuatan *insider trading*, tidak menyampaikan pendaftaran kepada Bapepam, yang merugikan para pemegang saham atau *investor*, ini merupakan tanggung jawab para pelaku. Konsekuensi tersebut dapat berupa tanggung jawab secara Perdata maupun tanggung jawab secara Pidana.
3. Upaya-upaya penyelesaian terhadap Praktik-praktik pelanggaran dan kejahatan dalam transaksi saham di Pasar Modal. Bapepam dapat menjatuhkan sanksi terhadap para pelaku, dapat berupa sanksi Pelanggaran dan sanksi Pidana. Upaya penyelesaian terhadap praktik pelanggaran dapat diselesaikan melalui Bapepam dengan mengenakan sanksi administratif, sesuai dengan pasal 102 Undang-undang Pasar Modal, yaitu berupa: Peringatan tertulis, Denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha, pembatalan persetujuan, pembatalan pendaftaran, sanksi pidana dapat terlebih dahulu dilakukan pemeriksaan dan tindakan penyidikan di lakukan oleh Bapepam, apabila ternyata diperoleh keyakinan terdapat kejahatan

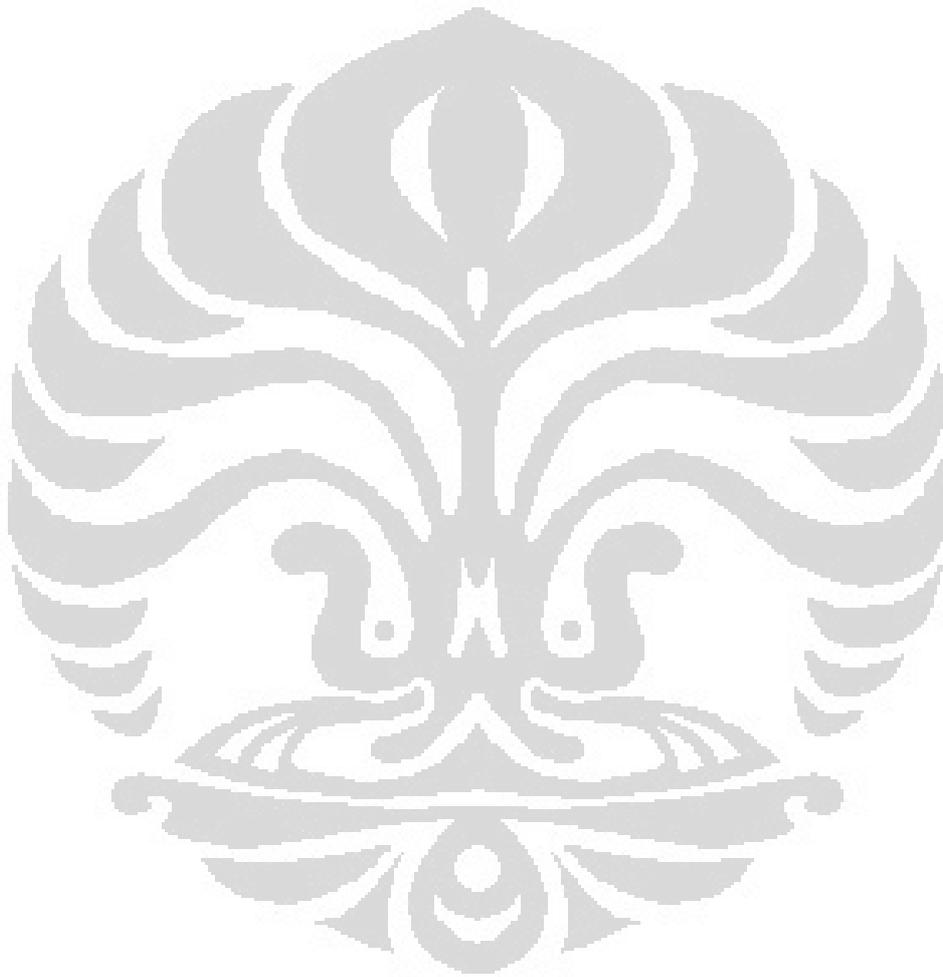
seperti Praktik-praktik manipulasi Pasar atau saham, tindak penipuan atau memberikan laporan keuangan (*dual report*) yang menyesatkan, tidak menyampaikan fakta yang material, perbuatan *insider trading*, maka pihak Bapepam akan menyerahkan berkas hasil penyidikan kepada Kejaksaan, sedangkan penuntutannya adalah kewenangan Kejaksaan, jika berkas dianggap lengkap, selanjutnya diproses di Pengadilan, tindakan tersebut dapat dikenakan ketentuan pidana sesuai dengan pasal 104 Undang-undang Pasar Modal, diancam dengan pidana penjara paling lama 10 Tahun dan denda paling banyak sebesar Rp. 15 miliar, tindakan tidak menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam saat menjual sahamnya kepada masyarakat, dapat dikenakan ketentuan pidana pasal 106 Undang-undang Pasar Modal, diancam dengan pidana penjara paling lama 10 Tahun dan denda paling banyak sebesar Rp. 15 miliar, sedangkan pada kenyataannya terhadap praktik-praktik kejahatan tersebut. Bapepam dalam menjatuhkan sanksi baru sebatas denda, permohonan maaf bahkan ada yang tidak dikenakan sanksi apa-apa, dan terhadap kasus-kasus tersebut diatas tidak ditindaklanjuti sampai ke Pengadilan.

5.2 Saran

Berdasarkan dari kesimpulan tersebut di atas, penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Dengan jelasnya pengertian dalam pasal-pasal yang tertera dalam Undang-undang Pasar Modal(UUPM), maka Bapepam akan mampu menerapkan pasal-pasal dan sanksi secara optimal terhadap Undang-undang Pasar Modal yang di langgar oleh para pelaku.
2. *Emiten* atau Perusahaan publik harus mentaati peraturan yang tertera dalam Undang-undang Pasar modal serta peraturan pelaksanaannya, dan tidak melakukan tindakan pelanggaran dan kejahatan di Pasar modal yang bisa merugikan para pemegang saham atau *investor*, konsekuensi terhadap pelanggaran dan kejahatan yang dilakukan, maka harus bertanggung jawab baik secara Perdata maupun tanggung jawab secara Pidana.

3. Upaya penyelesaian terhadap tindakan kejahatan seperti kasus tersebut di atas. Bapepam dan Pengadilan harus berani dan tegas menjatuhkan sanksi kumulatif yaitu pidana penjara dan denda terhadap para pelaku. Penegakkan hukum tidak semata-mata bermakna yuridis, tetapi juga mengandung maksud pembinaan.



DAFTAR PUSTAKA

A. Buku-buku

- Asril Sitompul, *Pasar Modal Penawaran Umum & Permasalahannya*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 2000.
- Buckley, FH. Et.al., *Corporation: Principles and Policies*. Edmond Montgomery Publication Ltd., Toronto, Canada. 1998.
- Donald C. Langervoort, *Insider Trading Regulation*, Clark Boardman Co. Ltd., Nashville, Tennessee, 1989.
- Erman Rajagukguk, *Mekanisme Pasar Modal dan Persoalan-persoalan yang Timbul, Makalah Seminar Masalah-masalah Hukum di Pasar Modal Indonesia*, Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UII, Yogyakarta, 1-2 Maret 1992.
- Fabozzi, Frank, at.al.
- Fred B.G. Tumbuan, *Fiduciary duties Direksi dalam Perseroan Terbatas menurut Undang-undang no 1 tahun 1995*. Newsletter No 23/Tahun VI/Desember/1995.
- Garner, Bryan A. (Ed), 2000, *Black Law Dictionary*, A Brigid, Seventh Edition, St Paul-Minnesota, West Group.
- Henry Campbell Black, *Black Law Dictionary*, Fifth edition, West Publishing Company, St. Paul, Minn, 1979.
- Hugh Patrick, U Tun Wai, *Stock and Bond Issues and Capital Market in Less Developed Countries*”, dalam Abdulbasith Anwar, “*Pasar Modal*”, Artikel Bonus pada manajemen dan Usahawan Indonesia, No. 9 Tahun XIX, September 1990.
- Iman Sjahputra Tunggal, *Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Harvarindo, 2000.
- Indra Safitri, *Transparansi, Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal, Kajian Kasus Kontroversial Insider Trading. Hostile, Take Over dan Market Manipulation di Bursa Saham*, Go Global Book Safitri & Co Publication Book Division, Jakarta, 2001.
- Indra Surya, et, al, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana Prenada Media Group, Jakarta, 2008.
- Indriyanto Seno Adji, *Tindak Pidana Ekonomi, Bisnis dan Korupsi Perbankan*, Modul Kuliah Kejahatan Bisnis, Program Pascasarjana Magister Ilmu Hukum Universitas Padjadjaran, Bandung, 2003.
- Jusuf Anwar, *Pasar Modal sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. Jakarta: PT Alumni. 2005.

- Koetin, E.A., *Analisis Pasar Modal*, Jakarta, Pustaka Sinar Harapan, 2002.
- Lastuti Abubakar, *Transaksi Derivatif di Indonesia, Tinjauan Hukum tentang Perdagangan Derivatif di Bursa Efek*, Books Terrace & Library, Bandung, 2009.
- Marzuki Usman, et al, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal, Jurnal Keuangan dan Moneter dengan Institut Bankir Indonesia*, Jakarta, 1997.
- Muladi, *Kapita Selekta Sistem Peradilan Pidana*, dalam Indriyanto Seno Adji.
- Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*. PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996.
- Najib A. Gysymar, *Insider Trading dalam Transaksi Efek*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1999.
- Romli Atmasasmita, *Pengantar Hukum Kejahatan Bisnis*, Prenada Media, Jakarta, 2003.
- Shook, R.J. and Robert L. Shook, *The Wallstreet Direct Dictionary*.
- Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, cet. 3, Jakarta : UI Press, 1986.
- Sri Mamudji et.all, *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*, Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005.
- Sofyan A. Djalil, *Manipulation and Insider Trading, makalah Pendidikan dan Pelatihan bagi Profesi Penunjang untuk Konsultan Hukum Pasar Modal Angkatan VII, LMKA-BPLK*, tanggal 21 Oktober-8 November 1996.
- Subekti, *Hukum Perjanjian*. Jakarta, Internusa, 1987.
- Sumantoro, *Pengantar tentang Pasar Modal*, Cetakan Pertama, Sumantoro, *Pengantar tentang Pasar Modal*, Cetakan Pertama, Jakarta, Ghalia Indonesia, 1990.
- Syahrir, *Tinjauan Pasar Modal*, Jakarta, Gramedia Pustaka Utama, 1995
- Wiryono Prodjodikoro, *Asas-asas Hukum Pidana di Indonesia*, PT Eresco, Bandung, 1989.

B. Majalah

Forum Keadilan Nomor 46 Edisi 23 Maret 2003.

C. Surat Kabar

Kompas, Edisi 30 Februari 2003.

D. Peraturan Perundang-undangan

Kitab Undang-undang Hukum Perdata (Burgerlijk wetboek). Diterjemahkan oleh R. Subekti, R. Tjitrosudibio. Jakarta: PT Pradnya Paramita, 1996.

Kitab Undang-undang Hukum Pidana (Wetboek van Strafrecht), diterjemahkan oleh Moelyatno. Jakarta: PT Bumi Aksara, 2009.

Undang-undang Nomor I Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas, Surabaya: Pustaka Tinta Mas, 1995.

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Jusuf Anwar. Bandung: PT Alumni, 2005.

Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tatacara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.

E. Internet

Bursa Efek Indonesia, <http://www.idx.co.id/Home/AboutUs/TradingMechanism/Equities/tabid/82/language/id-ID/Default.aspx>, diunduh 20 September 2010.