KEPEL press

PENEGAKAN HUKUM

TERHADAP INSIDER TRADING DI PASAR MODAL DAN UPAYA PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR

Dr. Joko Sriwidodo, S.H., M.H.

KATA PENGANTAR

Alhamdulilah Puji syukur kehadirat Allah yang telah memberikan petunjuk, pertolonganNya, penulis diberikan kesehatan dan kemampuan dalam penyusunan penulisan buku ini dengan Judul"**PENEGAKAN HUKUM TERHADAP INSIDER TRADING DI PASAR MODAL DAN UPAYA PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR".**

Struktur Pasar Modal tertinggi berada pada Menteri Keuangan merujuk Bapepam, merupakan lembaga pemerintahan yang bertugas untuk melaksanakan pembinaan, pengawasan sehari-hari kegiatan pasar modal dengan tujuan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, efisien, serta melindungi kepentingan masyarakat Pasar Modal.

Harapan dan tujuan penulis setelah mengkaji permasalahan yang tercantum dalam buku ini untuk mengetahui dan mengungkap kasus insider trading dipasar modal dan memberikan perlindungan hukum, mengkaji konsep sistem hukum pasar modal di Indonesia dalam rangka menacari solusi penanggulangan kejahatan di bidang pasar modal. Upaya melakukan penegakan hukum haruslah berlangsung secara konsisten dengan tetap memperhatikan kepentingan perkembangan Pasar Modal itu sendiri.

Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) berdasarkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memiliki kewenangan yang sangat besar untuk melakukan pengawasan, pengaturan bidang pasar modal diharapkan mampu menjalankan fungsinya sesuai yang diamanatkan Undang-undang tersebut.

Pada saat ini upaya berkesinambungan dilakukan oleh Pemerintah dan masyarakat agar hukum dapat mengayomi dan menjadi landasan bagi masyarakat dalam pembangunan. Kepastian hukum merupakan wahana untuk timbulnya kepercayaan pasar modal, salah satu syarat agar Pasar Modal mampu mengembangkan perekonomian Indonesia adalah kejahatan di Pasar Modal khususnya Insider Trading harus dapat ditemukan dan diselesaikan melalui hukum yang berlaku baik itu kebiasaan maupun karena telah diatur dalam aturan di Pasar Modal.

Memang harus kita akui bahwa kejahatan ini tidak mudah untuk ditemukan apalagi diselesaikan, hal ini karena tidak didukung oleh sistem hukum , kerangka pengawasan yang masih lemah, serta tindakan yang tegas terjadinya penyimpangan hukum tentang aspek penyimpangan yang berhubungan dengan transaksi yang dilakukan oleh orang dalam (Insider) Tentang Larangan Praktik Monopoli Dan Persaingan Usaha Tidak Sehat sebagaimana telah diatur dalam Undang-undang Nomor 5 Tahun 1999.

Semoga atas Ridlo Allah swt, buku ini bermanfaat untuk kalangan akademisi, praktisi hukum yang berkepntingan dibidang pasar modal. Tentu tidaklah sempurna dalam penulisan dan penyusunan buku ini kritik dan saran dari pihak manapun sangat penulis nantikan guna penyempurnaan yang lebih baik, untuk itu penulis ucapkan banyak terima kasih.

Ucapan Terima Kasih kepada Bapak Mayjen TNI (Purn) Syamsu Djalal, SH.MH., Bapak Syprianus, SH.MH. yang sangat membantu memberikan pemikiran dan buku-buku terkait dalam penulisan dan untuk Istri Tercinta Ir.Heli Mulyaningsih, Anak tersayang Siti Mardiyah, Nabil Rizki Mulya widodo dan Akmal Alfarisi Widodo, dengan memotivasi serta do'a nya menjadi semangat dalam penulisan ini. Serta pihak-pihak yang sangat membantu dalam penerbitan ini tidak kami sebutkan satu persatu, semoga seluruh kebaikan, ketulusan itu Allah berikan balasan yang lebih mulia.

Jakarta, 16 Oktober 2013
Penulis

Dr.JOKO SRIWIDODO, SH.MH.

DAFTAR ISI

Kata Pengantar iii
Prakata v
Daftar Isi vii

BAB I
PENDAHULUAN 1

BAB II
INSIDER TRADING
DALAM PRAKTIK PASAR MODAL INDONESIA 29
A. Pengertian *Insider Trading* 29
B. Fungsi Peran Lembaga dan Profesi di Pasar Modal 41
C. Peran PT Kostodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)
Dalam Transaksi di Pasar Modal 58
D. Kegiatan Pasar Modal 67
E. Kewajiban Keterbukaan Informasi 87
F. Penerapan Prinsip-Prinsip *Good Corporate Governance*
Dalam Pasar Modal 99
G. Kasus-Kasus *Insider Trading* di Pasar Modal Indonesia 108

BAB III
METODE PENELITIAN 119
A. Spesifikasi Penelitian 119
B. Metode Pengumpulan Data 123
C. Metode Analisis Data 124

BAB IV
ANALISIS 137
A. Upaya Hukum Oleh Investor Jika Terjadi *Insider Trading* ... 137
B. Gugatan Oleh Investor Lewat Arbitrase 146
C. Peran Pemerintah Menangani Kerugian Investor Akibat
Terjadinya Kecurangan 155
D. Penyelesaian Lewat Pengadilan dan Penyelesaian
Oleh Bapepam 168

BAB V
PENUTUP 183
A. Kesimpulan 183
B. Saran 184

BAB I
PENDAHULUAN

Salah satu contoh kasus perdagangan orang dalam terkenal dan terjadi beberapa tahun yang lalu dilakukan ketika terjadi pengambilan atas PT. Bank Bali, Tbk., sebuah bank publik terkemuka, menjadi bank BTO *(Bank Take Over)* oleh Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN), yang terjadi pada akhir tahun sembilan puluhan.[1] Kasus perdagangan saham Bank Bali dengan mempergunakan informasi orang dalam ini merupakan contoh klasik sederhana bagaimana informasi orang dalam tersebut dipergunakan untuk keuntungan orang dalam. Dalam perdagangan saham Bank Bali ini, orang dalam menggunakan informasi untuk menjual sahamnya, dan beberapa saat sesudahnya informasi tersebut diumumkan kepada publik. Akan tetapi, sebagaimana kasus-kasus perdagangan orang dalam lainnya, kasus ini tidak pernah sampai ke meja pengadilan sehingga agak susah untuk melihat penerapan atas Undang-undang Pasar Modal di Pengadilan Indonesia. Selain itu tidak dibawanya masalah ini ke pengadilan akan sangat berdampak bagi penegakan hukum secara umum di negeri ini.

Kasus perdagangan saham Bank Bali melibatkan salah seorang pemegang saham dan anggota direksi bank tersebut. Berdasarkan lampiran PT Bursa Efek Jakarta kepada Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), penjualan saham oleh pemegang saham besar Bank Bali yaitu PT Sarijaya Wirasentosa dengan jumlah penjualan sebanyak 49,297,500 lembar saham, dilakukan antara tanggal 12 sampai dengan 23 Juli 1999.

[1] PT. Bank Bali, Tbk., setelah dilakukan merger dengan beberapa bank swasta lainnya, sekarang beroperasi dengan PT Bank Permata, Tbk.

Penjualan saham Bank Bali juga dilakukan oleh anggota bursa SP (PT Sarijaya Permana Sekuritas), yang melakukan penjualan atas portofolio saham Bank Bali sebanyak 9.850.000 lembar saham. PT SarijayaWirasentosa dan PT Sarijaya Permana Sekuritas adalah dua perusahaan yang terafiliasi karena direktur utama PT. Sarijaya Wirasentosa adalah juga komisaris di PT. Sarijaya Permana Sekuritas. PT. Sarijaya Wirasentosa, yang merupakan pemegang saham utama Bank Bali, dimiliki oleh keluarga direktur utama Bank Bali pada waktu itu. Selain penjualan yang dilakukan oleh kedua perusahaan tersebut, beberapa anggota keluarga direktur utama Bank Bali juga menjual saham-saham Bank Bali milik mereka.[2]

Setelah penjualan saham bank Bali tersebut diajukan, melalui surat tanggal 26 Juli 1999, Bank Bali sebagai bagian dari keterbukaan informasi, memberitahukan tentang penyerahan bank tersebut kepada bank Penyehatan Perbankan Nasional. Penyerahan dilakukan karena sampai batas waktu yang diberikan pemegang saham Bank Bali tidak dapat memenuhi komitmennya untuk berpartisipasi dalam rekapitulasi Bank Bali. Dengan pemberitahuan ini berarti Bank Bali menjadi bank yang diambil oleh pemerintah melalui Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) atau Bank BTO. Berita tentang pengambialihan Bank Bali oleh Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) ini kemudian juga diikuti oleh berita mengenai merosotnya rasio kecukupan modal *(capital adequacy ratio, CAR)* bank tersebut, dari semula dinyatakan 8,2% menjadi 32%. Akibat merosotnya CAR ini juga menyebabkan biaya rekapitulasi Bank Bali menjadi meningkat. Akibat selanjutnya dari merosotnya CAR Bank Bali tersebut menyebabkan salah satu pemodal bank tersebut (yang bermaksud ikut serta dalam proses rekapitalisasi), yaitu Standar

---

[2] Surat PT Bursa Efek Jakarta kepada Kepala Biro Transaksi dan Lembaga Efek tanggal 11 Agustus 1999 No. S-1561/BEJ.WAS/08-1999.

Chartered Bank tidak jadi ikut dalam proses rekapitalisasi karena membengkaknya biaya rekapitalisasi.[3]

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa perdagangan orang dalam dilakukan dengan motif yang relatif sederhana, dimana orang dalam (yang tentunya memiliki informasi orang dalam) menjual atau membeli saham emiten, sebelum sebuah kejadian penting yang dialami oleh emiten akan terjadi atau diumumkan kepada publik. Orang dalam tersebut tentunya mengetahui informasi orang dalam karena informasi tersebut tidak datang dan terjadi dengan seketika. Tetapi prosesnya berlangsung dalam suatu jangka waktu tertentu. Dalam kasus Bank Bali di atas, informasi yang diketahui orang tersebut adalah pengambilalihan Bank Bali menjadi Bank BTO, dan kemorosotan CAR bank tersebut. Orang dalam tersebut biasanya menjual sahamnya pada saat harga saham berada pada posisi yang tinggi, dengan merugikan pemegang saham lainnya yang tidak mengetahui informasi orang dalam. Setelah diumumkannya informasi orang dalam tersebut di bursa, saham tersebut pasti akan turun harganya (karena ada berita buruk yang menyangkut perusahaan).

Undang-undang Pasar Modal Indonesia telah mengatur ketentuan kategori *insider* di luar kategori *traditional insider*, seperti ketentuan kategori *insider* sementara *("temporary insider"* atau *"quasi insider")*, yaitu orang-orang luar perusahaan yang mempunyai hubungan *trust* dan *confidence* dengan perusahaan atau mereka itu mempunyai hubungan kerja jangka pendek dengan perusahaan yang mengakibatkan *fiduciary obligation* mereka kepada perusahaan, misalnya konsultan hukum, notaris, akuntan, penasehat investasi dan *undertwriter*.

---

[3] Gontor, A., Laporan Kejahatan di Pasar Modal. Jakarta: BPHN. Dep.Hukum. 2002. hlm.4.

Undang-undang Pasar Modal Indonesia mengatur ketentuan kategori seseorang disebut hubungan *fiduciary duty*, seperti terdapatnya ketentuan dalam Undang-Undang Pasar Modal Indonesia yang menentukan "Penerima Informasi" *(tippee)* sebagai *insider*. Akan tetapi Undang-undang Pasar Modal tersebut tidak mengatur ketentuan "pihak lain yang menerima informasi tidak langsung dari insider, tetapi informasi diterima dari *tippee* yang lain" *(secondary tippee)* sebagai *insider*. Tidak hanya pengaturan *secondary tippee* sebagai insider menandakan Undang-Undang Pasar Modal Indonesia dalam mengatur kategori *insider* belum secara maksimal mengatur rambu-rambu *insider trading* dan keadaan pengaturan tersebut membuktikan Undang-Undang Pasar Modal Indonesia belum secara menyeluruh menerapkan pertanggungjawaban hukum insider sesuai dengan pendekatan teori penyalahgunaan *(misapproapriation theory)*.[4]

Oleh karena menurut teori penyalahgunaan tersebut bahwa seseorang tidak harus mempunyai hubungan dari suatu *fiduciary duty*, tetapi mengikuti kewajiban umum keterbukaan dipasar modal.[5]

Masalah yang menonjol dalam ketentuan *insider trading* sebagaimana terdapat dalam Undang-Undang Pasar Modal Indonesia adalah berkaitan dengan ketentuan kategori *insider* yang belum cukup memadai. Disatu sisi, ketentuan kategori *insider* dalam Undang-Undang Pasar Modal tersebut telah ada kemiripannya dengan yang pernah berkembang di pasar modal Amerika Serikat mengenai kategori *insider*. Namun, tidak semua kategori *insider* sama antara Undang-undang Pasar Modal Indonesia dan peraturan pasar modal Amerika Serikat. Artinya,

---

[4] Donald C. Langevoort, *Insider Trading Regulation*, 1989 Edition, (New York: Clark Boardman Company, Ltd, 1989), hlm. 1145.

[5] David L. Ratner dan Thomas Lee H azen, I, *Securities Regulation Cases and Materials*, Fourth Edition, (St. Paul Minn: West Publishing, Co, 1991), hlm. 618

insider tidak hanya menganut kategori *traditional insider*, seperti komisaris, direktur, pemegang saham utama dan pegawai perusahaan, karena kategori *insider* didasarkan dari seseorang yang mempunyai *fiduciary duty*.[6]

Perkembangan penerapan teori penyalahgunaan dalam pengaturan *insider trading* perlu untuk dikaji dalam rangka perlindungan investor dari praktek *insider trading*. Tanpa penerapan teori penyalahgunaan akan menghadapi masalah dalam menentukan kategori *insider* dan sekaligus menjadi hambatan dalam menjaring pelaku-pelaku *insider trading*. Selanjutnya yang perlu dikaji dalam masalah pengaturan dalam *insider trading* adalah masalah kedua yang menonjol dari *insider trading*, yaitu ukuran apakah yang dipakai untuk menentukan suatu informasi dikategorikan sebagai informasi non publik. Pengkajian tersebut perlu untuk dilakukan, agar tidak menjadi hambatan dalam penentuan adanya *insider trading* atau penyelesaian kasus-kasus *insider trading, misleading information,* serta manipulasi pasar.

Praktek *insider trading* terjadi apabila seseorang membeli atau menjual saham berdasarkan informasi dari orang dalam yang tidak publik sifatnya. Posisi investor yang memperoleh informasi dari orang dalam tersebut lebih baik dibandingkan dengan investor lain dalam perdagangan saham. Mereka melakukan perdagangan saham yang tidak *fair*. Sebab, praktek *insider trading* menciptakan distorsi pada harga saham, karena harga saham tersebut tidak direfleksikan berdasarkan informasi pasar yang efisien. Hal yang mendorong argumentasi, bahwa *"the deregulation of insider trading is often urged asone of the few reform with any real promise of increasing the informational efficient of secularities prices.*

---

[6] Sean P. Leuba, "The Breaks Ranks in United States v. Bryan: Finally, A. Repudation of the Misapproapriation Theory." Washingtong & Lee Law Review, (Vol. 53, 1996), hlm. 1145

Untuk menghindari akibat yang berpotensi merugikan dan melindungi investor dari praktek *insider trading*, maka *insider trading* dikategorikan dalam penipuan. Peraturan Pasar Modal Indonesia juga telah membuat larangan *insider trading*. Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan :[7]

"Orang dalam dari Emiten atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan efek:

a. Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud, atau;
b. Perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Pubilk yang bersangkutan".

Selanjutnya, Penjelasan Pasal 95 Undang-undang tersebut menyatakan:

a. komisaris, direktur, atau pegawai Emiten atau Perusahaan Publik;
b. pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik;
c. orang perseorangan yang karena kedudukannya atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan Emiten atau Perusahaan Publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam, atau;
d. pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi Pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a, b atau c di atas."

Pengaturan Pasar Modal Indoensia, juga membuat larangan mempengaruhi orang lain untuk melakukan transaksi atau memberikan tip kepada pihak lain. Pasal 96 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan:

"Orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dilarang:

a. mempengaruhi Pihak lain untuk melakukan pembelian atau menjelang Efek dimaksud; atau

---

[7] I.G. Raywidjaja, *Hukum Pasar Modal*, Jakarta: Maspion, 2001. hlm. 214

b. memberi informasi orang dalam kepada Pihak manapun yang patut diduganya dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek.

Di samping itu, peraturan pasar modal tersebut juga mengatur ketentuan siapa-siapa yang dikenakan larangan yang sama dengan larangan bagi *insider*. Pasal 97 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan:

(1) 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 dimaksudkan dalam Pasal 95 dan Pasal 96.
(2) Setiap pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dan kemudian memperolehnya tanpa melawan hukum tidak dikenakan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam pasal 95 dan Pasal 96, sepanjang informasi tersebut disediakan oleh Emiten atau Perusahaan Publik tanpa pembatasan.

Walaupun peraturan *insider trading* di atas tersebut telah mengatur larangan *insider trading* dan ketentuan yang berkenaan dengan *insider* atau penerima informasi, namun, disadari peraturan tersebut belum cukup untuk mengatasi praktek *insider trading*, dan manipulasi pasar. Tidak cukupnya peraturan *insider trading* tersebut dapat dipahami dari masalah-masalah yang timbul dalam pelaksanaan peraturan tersebut. Misalnya, tidak cukupnya ketentuan kategori *insider* dalam kaitannya dengan *tippee* dan *secondary tippee*. Disamping itu, peraturan *insider trading* tersebut tidak secara menyeluruh menerapkan teori penyalahgunaan sebagaimana telah diterapkan dalam pasar modal Amerika Serikat.[8]

---

[8] Bismar Nasution, *Hukum Pasar Modal*, Jakarta: FH UI. 1999. hal. 242.

Mengingat sampai sekarang di Indonesia belum ada yurisprudensi mengenai *insider trading*, maka masalah-masalah yang timbul dari praktek *insider trading* dapat diatasi dengan perbaikan terhadap peraturan insider trading yang sekarang berlaku di pasar modal Indonesia.

Di Amerika Serikat banyak putusan pengadilan yang sudah baku melahirkan doktrin hukum untuk mengatasi *insider trading*, seperti *fiduciary duty theory* dan teori penyalahgunaan *(misappropriation theory)*, begitu pula halnya dengan *Misleading Information* dan manipulasi pasar ini.[9]

Kekurangan peraturan di pasar modal Indonesia berkaitan dengan tidak cukupnya ketentuan kategori *insider* di luar kategori *traditional insider*, seperti ketentuan yang menentukan "penerima informasi" *(tippee)* sebagai *insider* dan ketidak cukupan pengaturan ketentuan "pihak lain yang menerima informasi tidak langsung dari *insider*, tetapi informasi diterima dari *tippee* yang lain" *(secondary tippee)* sebagai kategori *insider*. Dengan perkataan lain, peraturan insider trading belum secara tuntas dan menyeluruh menerapkan pertanggungjawaban hukum *insider* sesuai dengan pendekatan teori penyalahgunaan. Selanjutnya, kekurangan peraturan *insider trading* tersebut dapat diamati dari ketidakcukupan pengaturan yang dipakai untuk menentukan informasi dikategorikan sebagai informasi *non-public* dalam *insider trading*.[10]

Apabila disimak praktek *insider trading* dalam kegiatan perdagangan saham di pasar modal, maka hal yang harus diperhatikan dalam perdagangan saham tersebut harus dipenuhi unsur-unsur *insider trading*. Pertama, siapa yang termasuk kategori *insider*. Pada mulanya jawaban pertanyaan tersebut adalah siapa yang secara hukum dilarang untuk menggunakan informasi tentang perusahaan untuk keuntungan pribadinya.

---

[9] Bismar Nasution, ibid, hal. 247
[10] *Ibid*., hal. 249

Peraturan *insider trading* di pasar modal Indonesia telah melarang praktek *insider trading*, sebagaimana diuraikan di muka. Melarang *corporate insider*s yang mempunyai *insider information* melakukan pembelian atau penjualan saham perusahaan tempat ia bekerja atau perusahaan lain yang melakukan perdagangan saham dengan perusahaan tersebut.[11] Selanjutnya, peraturan tersebut menentukan menetapkan yang termasuk *corporate insider* adalah komisaris, direksi, pemegang saham utama, pegawai perusahaan, seseorang yang karena kedudukannya atau profesinya atau karena hubungan usaha dengan emiten atau perusahaan publik yang memungkinkan seseorang tersebut memperoleh *insider information*. Seperti konsultan hukum notaris, akuntan dan penasehat keuangan dan investasi serta pemasok atau kontraktor emiten atau perusahaan publik tersebut. Mereka yang dikategorikan *corporate insiders* tersebut masih tetap disebut *insider* selama 6 (enam) bulan sejak mereka tidak lagi menduduki jabatan atau hubungan dengan emiten/perusahaan publik yang bersangkutan.[12]

Secara tradisional, komisaris, direktur, pemegang saham utama dan pegawai perusahaan termasuk sebagai *insider (traditional insiders)*. Komisaris dan direktur dikategorikan sebagai *insider* adalah wajib memegang *fiduciary obligation* dalam hal loyalitasnya kepada perusahaan. Di pihak lain, mereka termasuk orang-orang dapat mengendalikan serta mengetahui kegiatan atau operasi perusahaan setiap hari. Sehingga mereka memiliki informasi perusahaan yang paling sensitif *(sensitive corporate information)*.[13] sedangkan kategori insider bagi pemegang saham utama *(controling shareholder)* didasarkan

---

[11] Pasal 95 Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

[12] Penjelasan Pasal 95 Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

[13] Donald C. Langevoort, *Insider Trading Regulation*, 1989 Edition, (New York : Clark Boardman Company,Ltd, 1989), hal. 72

atas ketentuan hukum perusahaan, yang menetapkan suatu *fiduciary obligations* dari suatu *fairness* dan loyalitas terhadap siapa-siapa yang memiliki pengawas atau pengendali aktivitas perusahaan berdasarkan saham di perusahaan yang mereka miliki, walaupun mereka tidak menduduki direktur atau *officer*.[14] Namun mereka bukan berarti tidak memiliki *fiduciary*.[15]

Kategori karyawan emiten atau perusahaan publik sebagai insider memiliki tugas dan kewajiban menjaga loyalitas *(duty of loyality)*, termasuk tanggung jawab mereka untuk tidak memanfaatkan keuntungan dari informasi rahasia *(confidential information)* yang diperoleh sehubungan dengan pekerjaannya di perusahaan. Kasus *Texas Gulf Sulphur*, membahas informasi material mengenai pengeboran di Timmins, Ontario dan informasi ini belum diungkapkan untuk umum.[16] Pegawai *Texas Gulf Sulphur*, yaitu Darke dan Coates (geologist) telah mengungkapkan informasi yang bersifat rahasia itu dan merekomendasikan kepada beberapa manajemen atau pegawai *Texas Gulf Sulphur* untuk membeli saham perusahaan itu. Pengadilan memutuskan perbuatan mereka ini sebagai *insider trading* dan khusus bagi Darke dan Coates dikategorikan sebagai *insiders*.[17]

Kategori-kategori *insider* tersebut merupakan contoh klasik dari seseorang yang mempunyai *fiduciary duty* atau yang disebut dengan *traditional insider*. Peraturan *insider trading* di pasar modal Indonesia telah menetapkan *insider* dalam kategori *traditional insider* tersebut. Peraturan tersebut juga menetapkan kategori "*insider* sementara" *(temporary insider-quasi insider)*. Bila kategori *traditional insider* secara nyata menyatakan orang-orang yang bekerja dalam perusahaan, maka *insider* dalam kategori *temporary insider* atau *quasy insider* ini merupakan

---

[14] *Ibid*, hal. 72-73
[15] *Ibid*, hal. 73
[16] Bismar Nasution, *op.cit.,* hal. 251
[17] *Ibid*.

orang-orang luar perusahaan. Tetapi mereka mempunyai hubungan *turst* dan *confidence* dengan perusahaan atau mereka mempunyai hubungan jangka pendek yang mengakibatkan *fiduciary obligation* mereka kepada perusahaan. Pemikiran ini yang membuat profesi penunjang pasar modal, seperti konsultan hukum, notaris, akuntan, dan penilai dikategorikan sebagai *insider*.

Dari beberapa kejahatan yang dilakukan di pasar modal, perdagangan oleh orang dalam *(insider trading)* adalah yang paling terkenal. Ini karena nama asingnya *(insider trading)* merujuk pada suatu yang sangat khusus *(insider)*, yaitu kejahatan yang hanya dapat dilakukan oleh orang-orang tertentu yaitu mereka yang berada di dalam organisasi perusahaan. Mereka (orang-orang) yang dianggap mempunyai kelas tertentu baik dalam status ekonominya maupun di dalam perusahaan sendiri. Selain itu (mungkin) karena orang yang mengetahui informasi orang dalam, dan mempergunakannya dalam perdagangan sering dianggap "jenius" dalam perdagangan (yaitu karena setiap transaksi yang dilakukannya membawa keuntungan besar).[18] Perdagangan orang dalam juga yang membedakan kejahatan yang dilakukan dibursa dan kejahatan (tindak pidana) umum lainnya. Karena kalau tindak pidana pasar modal lainnya sedikit, perdangan orang dalam hanyalah ada dan eksklusif merupakan ciri khas kejahatan yang hanya terjadi di pasar modal. Istilah perdagangan orang dalam meskipun istilah yang kurang tepat tetapi merupakan istilah yang digunakan oleh Undang-undang Pasar Modal sendiri. Hal ini karena istilah ini, seperti yang akan diuraikan dibawah ini kurang menggambarkan keadaan sebenarnya karena pemakaian informasi orang dalam tidak hanya digunakan oleh orang dalam perusahaan semata.

---

[18] Untuk mendapatkan gambaran yang menarik dan menyeluruh mengenai bagaimana para pialang melakukan praktek *"insider trading"* ini lihatlah James B. Steward, "Den of Thieves" Simon & Schuster, New York,1991

Informasi merupakan komponen yang amat penting dalam berinvestasi. Karena dengan informasi investor memutuskan apakah akan membeli, menjual atau menahan saham-saham (dan efek lainnya). Investor yang pintar akan selalu memperhatikan informasi, baik itu berupa kebijakan pemerintah, situasi politik dalam negeri maupun internasional, harga komoditi maupun informasi yang menyangkut emiten (perusahaan) itu sendiri. Karena pentingnya sekuritas slah satu pilar yang penting adalah bagaimana menjamin tersedianya/tersebarnya informasi ini ke sebanyak mungkin investor pada waktu secepatnya melalui penerapan prinsip keterbukaan. Ketersediaan informasi tersebut, akan memungkinkan masyarakat pemodal untuk melakukan penilaian dengan cepat dan meratanya penyebaran informasi tersebut, akan memungkinkan masyarakat pemodal untuk melakukan penilaian dengan cepat atas efek atau saham emiten. Demikian juga penyebaran yang bersamaan tanpa menguntungkan salah satu pihak, yang memberikan kesempatan yang sama kepada masing-masing yang menggunakan informasi tersebut, tanpa perlu ada yang dirugikan karena informasi datang terlambat atau pihak lain penerima lebih cepat.

Berdasarkan hal ini maka penggunaan informasi orang dalam *(insider information)* merupakan unsur yang dilarang di pasar modal. Hal ini karena penggunaan informasi orang dalam oleh *insider*, atau pihak lain yang mempunyai hubungan dengan orang dalam *(insiders)* dapat menyebabkan diuntungkannya pihak tersebut secara finansial, dengan mengakibatkan kerugian pada pihak/investor lain. *Insiders*, misalnya, dapat dengan cepat mengambil tindakan menjual (biasanya pada harga lebih tinggi), apabila dari laporan keuangan perusahaan dia mengetahui adanya kerugian yang akan dilaporkan perusahaan. Atau dia akan membeli saham (biasanya pada harga lebih rendah), apabila dia mengetahui bahwa perusahaan akan mengumumkan

adanya keuntungan atau karena perusahaan menemukan sesuatu seperti cadangan bahan tambang yang besar (dalam hal emiten adalah perusahaan tambang), atau emiten tersebut memperoleh kontrak dengan nilai yang manterial. Informasi-informasi tersebut merupakan informasi yang akan menjadi penyebab naik atau turunnya harga saham perusahaan.

Apa itu informasi orang dalam sendiri tidak secara tegas dinyatakan penggunaannya oleh Undang-undang Pasar Modal. Dalam penjelasan atas Pasal 95, Undang-undang Pasar Modal hanya menyatakan bahwa “informasi orang dalam” adalah Informasi Material yang dimiliki oleh orang dalam belum tersedia untuk umum. Oleh karenanya, untuk mendapatkan pengertian yang lebih jelas atas istilah informasi orang dalam ini haruslah dibaca dengan menghubungkan dua istilah yang digunakan Undang-undang Pasar Modal dengan istilah “orang dalam”, yang digunakan dalam penjelasan atas Pasal 95 mengenai istilah orang dalam.

Informasi yang dimaksud juga harus merupakan informasi yang ada, dan tersangkut atau berhubungan dengan perusahaan atau emiten tersebut. Dengan demikian, tidak bisa suatu informasi yang tidak berada dan tersangkut dengan perusahaan merupakan informasi orang dalam, meskipun perusahaan dapat menerima akibatnya. Salah satu contoh informasi seperti ini misalnya informasi mengenai kebijakan moneter atau politik yang diambil pemerintah, yang kemudian mempengaruhi jalannya perusahaan. Informasi mengenai kebijakan moneter mengenai seperti devaluasi rupiah, misalnya merupakan informasi yang sangat penting dan relevan yang sangat mempengaruhi banyak perusahaan, tetapi informasi seperti ini tidak dapat dikategorikan sebagai informasi orang dalam. Demikian juga informasi mengenai kebijakan menaikkan suku bunga oleh bank sentral, yang meskipun sangat penting,

bukanlah informasi orang dalam. Hal yang sama berlaku juga terhadap informasi kudeta di suatu negara, yang tentunya akan sangat mempengaruhi kondisi ekonomi dan usaha di negara tersebut. Semua informasi ini penting tetapi bukanlah informasi orang dalam, karena meskipun tersangkut kepada perusahaan tetapi informasi tersebut tidak berada di dalam perusahaan.

Dengan demikian, larangan penggunaan informasi orang dalam lebih disebabkan kerena tindakan tersebut merupakan tindakan yang kurang fair terhadap orang lain, yang sama sekali tidak tahu adanya informasi tersebut. Atau seperti hal yang dikatakan oleh *The Compbell Committee* di Australia: *"The objective of restrictions on insider trading is to ensure that the securities market operates freely and fairly, with all participants having equal access to relevant information"*.[19] Oleh karenanya, larangan terhadap penggunaan informasi orang dalam transaksi efek telah merupakan sesuatu yang universal dalam tahun-yahun belakangan ini. Larangan pengunaan informasi orang dalam telah diadopsi oleh banyak negara karena memang larangan penggunaannya dianggap sangat tepat.

Tetapi ini tidak berarti tidak ada orang yang mempertanyakan larangan atas penggunaan informasi orang dalam. Ini misalnya dikemukakan oleh HLG Manne yang menyatakan bahwa :

> *"The first is that insider trading by insider allows information to rapidly impounded in the prices of securities. As a result, the effeciency of capital markets incerses. Because firms use securities prices in making investment and capital budgeting decisions, increases in prices effeciency will lead higher levels of economuc output."*[20]

---

[19] R. Baxt, et, al, Securities Industries Law, 1996, hal. 313.

[20] HLG Manne, Insider Trading and the Stock Market, 1966, sebagaimana dikutip oleh Jie Hu dan Thomas H. Noe, "the insider trading debate", Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, fourth quarter, hal. 34.

Perdagangan orang dalam dilarang karena pihak yang memiliki informasi orang dalam, dan kemudian mempergunakannya untuk memperdagangkan efek, pada dasarnya mempunyai keuntungan berhadapan dengan pihak lain, yang tidak mempunyai informasi orang dalam. Pihak yang memiliki informasi orang dalam ini tidak beda dengan seorang pencuri, karena pihak lain tidak mengetahui informasi orang dalam tersebut (apabila dia mengetahui informasi orang dalam tersebut) mungkin tidak akan pernah menjual sahamnya pada harga tersebut. (apabila dia mengetahui bahwa informasi tersebut akan menyebabkan kenaikan harga), ataupun dia mungkin akan menunda membeli saham seandainya pihak tersebut mengetahui bahwa harga efek tersebut akan turun (apabila informasi yang belum dikeluarkan oleh emiten itu akan menyebabkan penurunan harga).[21] Memang tidak semua orang yang membeli atau menjual saham pada harga tersebut mengetahui adanya informasi orang dalam, tetapi bagi pihak yang mengetahui informasi orang dalam dan kemudian menggunakannya bertransaksi, jelas merampas kesempatan pihak lainnya.

Larangan perdagangan oleh orang dalam, sebagaimana dikatakan diatas, pada dasarnya adalah larangan yang dimaksud agar informasi yang keluar dari perusahaan dapat sampai kepada semua orang (pemodal dan calon pemodal) secara bersamaan dan merata, akan memberikan kepada setiap pihak yang membutuhkan informasi kesempatan yang sama untuk

---

[21] Insider trading is said to harm investors in two pricipal ways. Some contend that the investor's trades are made at the "wrong price". A more sophisticated theory posits that the investor is induced to make a bad purchase or sale. Neiter argument proves convincing on close examination.
An in vestor who trades in a security contemporaneosly with insiders having access to material non public information likely will allege injury in that he sold at the wrong price; i.e., a price that does not reflect undiscrosed information. If a firm's stock currently slls at $10 per share, but after disclousure of the new information will at $15, a shareholder who sells at the curent price thus will claim a $ 5 loss. Lihat untuk ini Stephen M. Bainbridge, SECURITIES LAW insider trading, Foundation Press, New York, hal. 150.

mempergunakan informasi tersebut untuk kepentingan masing-masing. Perlunya disampaikannya informasi yang ada dan dimliki *emiten* tersebut secara bersamaan dan merata dimaksudkan juga untuk memasyikan bahwa tidak ada satu pihak pun yang diutungkan, baik karena hubungan yang bersangkutan dengan perusahaan maupun karena yang bersangkutan memperolehnya secara melawan hukum. Perlakuan yang sama dan merata atas informasi emiten ini diperlukan, karena (sekali lagi) informasi di pasar modal merupakan komoditi penting yang membuat orang memutuskan, melakukan atau tidak melakukan investasi. Oleh karena itu orang-orang yang dianggap mempunyai hubungan khusus dengan perusahaan *(emiten)*, dilarang melakukan transaksi dengan mempergunakan informasi orang dalam. Degan tidak seorang pun akan diutungkan, terutama apabila yang bersangkutan mempunyai akses terhadap manajemen perusahaan.

Walaupun Indonesia telah mempuyai undang-undang yang mengatur mengenai pasar modal sejak tahun lima puluhan, tetapi larangan perdagangan oleh orang dalam ini mulai diintrodusir dengan diberlakukannya Keputusan Menteri nomor 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal.[22] Larangan ini kemudian diperkuat dengan diberlakukannya Undang-undang Pasar Modal. Ketentuan mengenai perdagangan orang dalam ini ditentukan dalam Pasal 95-99 Undang-undang Pasar Modal. Pasal 95 Undang-undang Pasar Modal menentukan bahwa orang dalam dari *emiten* perusahaan publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek : (a) emiten atau perusahaan publik dimaksud; atau (b) perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan *emiten*

[22] Sebelumnya berlakunya UU No. 8 Tahun 1995 Indonesia telah mempunyai undang-undang yang mengatur mengenai pasar modal yaitu UU 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).

atau perusahaan publik yang bersangkutan. Dengan ketentuan terakhir ini maka pihak tertentu diluar perusahaan publik atau emiten, misalnya rekanan dari perusahaan publik atau *emiten* tersebut, juga dikenakan larangan ini. Ketentuan terakhir ini memperluas ketentuan mengenai orang dalam sehingga mencakup juga orang yang sama sekali tidak mempunyai ikatan kepegawaian dengan *emiten*.[23]

Sebagaimana telah diuraikan di atas, di Indonesia pengaturan atas larangan penggunaan informasi orang dalam ini pertama kali diintrodusir dalam, Keputusan Menteri Keuangan nomor 1548/ KMK.013/1990. Keputusan Menteri keuangan ini sebanarnya merupakan "suplemen" atas Undang-undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang Bursa, yang sama sekali tidak mengatur secara spesifik tentang kejahatan-kejahatan yang ada di pasar modal. Karena pengaturan mengenai pasar modal dirasakan tidak memadai lagi dengan sebuah peraturan menteri dan undang-undang yang terlalu sumir serta ketinggalan zaman maka pemerintah kemudian mengeluarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Pengaturan tentang kejahatan orang dalam di dalam undang-undang baru ini terdapat di Pasal-Pasal 95-98 (berikut penjelasannya). Dikeluarkannya Undang-Undang Pasar Modal merupakan usaha pemerintah untuk membenahi landasan hukum industri keuangan kita, dan ini dilakukan dengan dikeluarkannya berbagai undang-undang lainnya sejak awal 1990 seperti undang-undang tentang perbankan dan asuransi.

Ketentuan selanjutnya dari Undang-Undang Pasar Modal (Pasal 96-98) memperluas jangkauan dari Pasal 95 baik terhadap orang dalam yang mendorong/mempengaruhi orang

---

[23] Lihat penjelasan pasal 95 huruf b UU No. 8 tahun 1995. sebagi contoh perbuatan melwan hukum yang dilakukan dalam rangka memperolah informasi lihat penjelasan pasal 97 ayat 1 UU No. 8 tahun 1995.

lain atau memberikan informasi orang dalam kepada pihak lain (Pasal 96).[24] atau "orang luar" yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam tersebut secara melawan hukum (Pasal 97).[25] Serta juga terhadap perusahaan efek/ anggota bursa (Pasal 98).[26] Ketentuan tentang perdagangan orang dalam atau *"insider trading"* ini kelihatannya juga dimaksudkan untuk menghindari terjadinya transaksi oleh perusahaan publik terhadap efeknya sendiri. Hal ini terutama akan sangat mungkin terjadi apabila perusahaan membeli sahamnya, baik untuk keperluan investasi atau mungkin juga dengan maksud untuk melakukan pembelian atas saham-saham perseroan, seperti yang dimungkinkan oleh Pasal 30 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

---

[24] Pasal 96 UUPM berbunyi sebagai berikut :
Orang dalam sebagaimana dimaksud dalam pasal 95 dilarang :
1. Mempengaruhi Pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek dimaksud, atau
2. Memberi informasi orang dalam kepada Pihak manapun yang patut diduaganya dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian dan penjualan atas Efek.

[25] Pasal 97 UUPM berbunyi sebagai berikut :
1. Setiap pihak yang berusaha untuk memperoleh infomasi 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
2. Setiap pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dan kemudian memprolehnya tanpa melawan hukum tidak dikenakan larangan yang berlaku sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan 96 sepanjang informasi tersebut disediakan oleh Emiten atau Perusahaan Publik tanpa pembatasan

[26] Untuk ini lihat juga penjelasan pasal 95 huruf a yang menentukan bahwa : "larangan bagi orang dalam untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan didasarkan atas pertimbangan bahwa kedudukan orang dalam seharusnya mendahulukan kepentingan Emiten, Perusahaan Publik, atau Pemegang Saham.
Secara keseluruhan termasuk didalamnya untuk tidak menggunakan informasi orang dalam Pasal 98 UUPM berbunyi sebagai berikut :
Perusahaan Efek ysng memliki informasi orang dalam mengenai Emiten atau Perusahaan Publik dilarang melakukan transaksi Efek Emiten atau Perusahaan Publik tersebut, kecuali kepada apabila :
a) Transaksi tersebut dilakukan bukan atas tanggungannya sendiri, tetapi atas perintah nasabahnya; dan
b) Perusahaan Efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai Efek yang bersangkutan

Istilah orang dalam atau insider dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 yang mengatur bahwa orang dalam tidak hanya mencakup komisaris, direksi, pemegang saham utama dan pegawai. Tetapi juga mencakup juga orang atau badan hukum atau pihak lain yang karena profesi atau karena hubungannya dengan perusahaan (emiten) menjadikannya sebagai orang dalam. Ini mislnya mencakup pengacara, konsultan hukum, notaris, penasehat (keuangan, investasi), pemasok, atau pun kontraktor. Tau juga mereka yang dalam enam bulan terakhir mempunyai kedudukan dan atau hubungan seperti itu dengan perusahaan. Dengan penjelasan Pasal 95 di atas serta pasal-pasal yang menyangkut orang dalam maka istilah "orang dalam" sebenarnya bukanlah merupakan istilah yang tepat untuk mengambarkan orang "orang dalam" tersebut. Hal ini karena istilah "orang dalam" tidak berarti hanya orang yang bekerja atau yang mempunyai hubungan dengan perusahaan atau emten tetapi juga semua pihak yang mendapatkan informasi yang dapat dikategorikan sebagai informasi orang dalam.

Seyogyanya, selain *tippee* tersebut, apa yang disebut *tippee* pun pantas dilarang. *Secondary tippee* adalah pihak lain yang menerima informasi bukan langsung dari orang dalam tetapi melalui *tippee* yang lain.

Salah satu contoh kasus *secondary tippee* kasus yang dikenal dengan nama "Cady, Robert & Co (USA). Dalam kasus ini, seorang *broker* terdaftar menerima informasi dari orang dalam suatu perusahaan bahwa perusahaan tersebut akan melakukan tindakan *Dividen Cut*, hal mana belum diumumkan kepada publik. Selanjutnya *broker* tersebut memberi informasi yang bersangkutan kepada customer yang ada dan meberikan nasehat agar dia menjual saham-saham perusahaan tersebut. Selanjutnya US SEC menjatuhkan tindakan disiplin bagi *broker* yang bersangkutan, karena diangggap telah melakukan tindakan

insider trading berbentuk penipuan *(fraud or deceit)* terhadap pihak pembeli saham yang bersangkutan.[27]

Pada bagian lainnya disebutkan juga Mahkamah Agung Amerika Serikat dalam Chiarella v. United States, 455 U.S. 222 (1980),[28] berpendapat, *"one who fails to disclose material information prior to consummation of a transaction commite fraus only when he is under to do so."*[29] Mahkamah Agung tersebut memutuskan, nahwa tidak ada kewajiban untuk mengungkapkan yang timbul dri hubungan khusus antara pembeli dan penjual, tidak ada tanggung jawab pidana menurut Section 10 (b). akan tetapi, tidak adanya keterbukaan biasa merupakan penipuan menurut Rule 10-5, bila ada kewajiban untuk mengungkapkan yang timbul dalam hubungan khusus. Akhirnya, pengadilan dalam chiarella berpendapat bahwa, pertama, tidak ada kewajiban yang timbul dari *transaksi inpersonal market*. Kedua, tidak ada kewajiban secara luas untuk mengungkapkan yang semata-mata ada karena memiliki informasi *non-public*.[30]

Powel, Hakim dalam *chiarella* tersebut menyimpulkan, dalam situasi seseorang gagal untuk mengungkapkan informasi materila, dia melakukan penipuan hanya bila dia memiliki suatu kewajiban untuk mengungkapkan. Kewajiban tersebut timbul dari suatu *fiduciary* atau serupa *relation of trust* dan kerahasiaan.[31] Namun, Hakim Powel membuat pertimbangan, bahwa "seseorang yang mempelajari dokumen rahasia sebuah perusahaan dalam hubungnnya dengan pembelian atau

---

[27] Najib A. Gisymar, Insider Trading dalam Transaksi Efek, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1999, hal. 54.

[28] Chiarella v. United Stated, 455 U.S 222 (1980).

[29] 455 U.S 222 (1980).

[30] 455 U.S 222 (1980). Lihat juga, Mary Beth Long, Securities Regulation-Rule 10b-5: A Mere Failure To Disclosure, Absent A Duty To Disclosure Non Public Information, Does Not Constitute A Violation of Rule 10b-5 or Section-10(b)-Chiarella v. United States, 455 U.S 222 (1980), "Santa Clara Law Review, (Vol.21, 1981), hal. 1183

[31] 455 U.S. 222, 228 (1980)

penjualan saham saatnya informasinya disampaikan kepada publik adalah termasuk dalam perbuatan melanggar hukum.[32]

Chiarella[33] karyawan perusaaan *Pandick Press* yang mencetak surat-surat berharga di bidang perdagangan dan keuangan, mengetahui dari dokumen yang akan dicetak mengenai suatu rencana *take over*. Chiarella memanfaatkan informasi rencana *take over* dengan membeli saham perusahan target dalam *take over*. Ia memproleh keuntungan pada saat informasi *take ove*r disampaikan. Oleh karena harga perusahaan tersebut menjadi naik. *Chiarella* tidak dikategorikan sebagai insider dan tidak dapat diberikan sangsi larangan *insider trading*. Walaupun pada mulanya ia dituntut atas dasar, Section 10 (b) Securities Act 1993 dan Rule 10b-5 Securities Exchange Act 1934, yang melarang penipuan dalam perdagangan saham. Hal ini disebabkan *Chiarella* tidak memliki *Fiduciary duty* dengan perusahaan yang menjadi target dalam *take over* tersebut.[34]

Dalam kaitan ini, praktek telah mengalami modal di USA masalah pelaku yang digolongkan sebagai *insider* telah mengalami banyak perkembangan yang menciptakan adanya 3 teori dalam Federal Securities Laws, Amerika Serikat, sebgaimana disadur oleh Najib A. Gisymar dan Donald C. Langerscoot dalam bukunya *"insider Trading Regulation"*, yaitu:[35]

1. *Disclose or Abstain Theory*

   Pada dasarnya teori ini memandang, hanya dalam yang memiliki hubungan kerja dengan Emitenlah yang dilarang melakukan transaksi atas efek *Emiten* tersebut, apabila orang dalam tersebut memiliki informasi yang belum terbuka untuk umum.

---

[32] 455 U.S. 222 (1980)

[33] Gary Bunch, "Chiarella: The Need for Equal Acces Under Section 10 (b)," San Diego Law Review, (vol. 17, 1980), hal. 726

[34] Chiarella v. United Stated, 445 U.S. 222-228 (1980)

[35] Ibid.

Dalam kaitan ini, Mahkamah Agung Amerika menyatakan bahwa seseorang yang memiliki hubungan *fiduciary* dengan perusahaan diharuskan membuka informasi yang dimilikinya kepada orang lain.

Teori ini memberi hak pilih kepada seseorang yang memiliki hubungan *fiduciary*, apakah membuka informasi tersebut kepada pihak lain *(investor)* atau tidak. Apa bila di memilih tidak mebuka informasi material tersebut, maka dia tidak boleh melakukan transaksi perdagangan *(abstain)* atau dia tidak merekomendasikan kepada pihak lain untuk melakukan transaksi atas efek perusahaan tersebut.

2. *Fiduciary Duty Theory*

Pada dasarnya teori ini menganut doktrin *common law* yang menegaskan bahwa setiap orang yang mempunyai *fiduciary duty* atau hubungan yag berdasarkan kepercayaan dengan perusahaan. Orang yang dibayar Perusahaan mempunyai *duty* kepada Perusahaan untuk menjalankan tugas tersebut dengan sebaik-baiknya. Dia tidak boleh mengambil manfaat untuk kepentingan pribadinya dari penugasaan tersebut.

Teori ini berpandangan bahwa seeorang yang melakukan transaksi dengan menggunakan informasi orang dalam sedangkan di sendiri tidak mempunyai *fiduciary duty* kepada perusahaan, maka tidak diangggap melkukan insider trading. Seseorang yang menrima “tip” informasi dari orang dalam dan yang bersangkutan tidak melanggar *fiduciary duty*-nya kepada Perusahaan, maka tidak ada larangan bainya untuk melakukan *trading*.

3. *Misappropiriation Theory*

Terori ini tidak mengharuskan adanya pelanggaran terhadap *fiduciary duty* kepada perusahaan, akan tetapi juga mempertimbangkan adanya suatu ketidakadilan jika ada pihak yang mengambil keuntunagn atau suatu informasi

dimana dia mengetahui bahwa pihak lain tidak mengetahui bahwa informasi tersebut yang didapatkan dari tipper adalah inforamsi yang belum terbuka kepada masyarakat.

Kasus paling menarik mengenai *mispproprіation* dapat dilihat pada Carpenter V United States. Kasus ini menarik karena yang melakukan transaksi bukan orang dalam dan informasi bukan dari perusahaan itu sendiri. Dalam kasus ini, R. Foster Wiman seorang wartawan *"The Wall Street Journal"* bersama temannya menulis penilaian dan analisis atas perusahaan tertentu dalam kolom *Heard of The Street*. Rupanya tulisan pada kolom ini sudah menjadi pegangan bagi investor untuk bertransaksi. Menyadari hal tersebut, Foster memanfaatkan informasinya untuk bertransaksi sebelum tulisannya dimuat dalam kolom tersebut. Dari transaksi tersebut, Foster berhasil memperoleh keuntungan ratusan ribu dollar US. Kemudian SEC mengetahui dan menuduh Foster melakukan *insider trading* dan Pengadilan sepakat dengan SEC bahwa Foster melakukan penyalahgunaan *(misapropriate)* informasi milik *Wall Street Journal* untuk kepentingan pribadinya. Dengan demikian, Foster terbukti melanggar *insider trading*.

Dengan memperhatikan ketiga teori ini, maka dapat mengetahui bahwa Undang-undang Pasar Modal menganut teori 1 dan 2. Undang-undang Pasar Modal hanya memberikan larangan kepada orang dalam dan pihak yang dengan melawan hukum memperoleh informasi orang dalam. Seseorang yang memperoleh informasi dengan tidak melawan hukum, seperti seseorang yang mendengarkan percakapan Orang Dalam *Emiten*, kemudian menggunakan informasi tersebut untuk bertransaksi tidak dapat dikenakan pidana berdasarkan ketentuan pidana *insider trading*.

Selain menimbulkan fenomena baru yang banyak menguntungkan dalam aktivitas ekonomi, karena memungkinkan

perusahaan mendapatkan dana masyarakat yang relatif murah dan memberikan alternatif berinvestasi bagi masyarakat, pasar modal juga mempunyai sisi negatif dengan munculnya kejahatan kerah putih *(white collar crime)*, yang sangat merugikan masyarakat. Bahkan kejahatan kerah putih yang terjadi di pasar modal umumnya dilakukan dengan begitu sempurnanya sehingga para korban sama sekali tidak merasa dirugikan dengan adanya kejahatan tersebut. Masyarakat umumnya hanya menganggap kejahatan yang dilakukan, dan mengakibatkan kerugian bagi mereka, sebagai akibat yang harus ditanggung karena "kekuatan" pasar yang negatif, dan merupakan bagian dari mekanisme di mana mereka kebetulan menjadi korbannya.

Dari beberapa kejahatan yang dilakukan di pasar modal, perdagangan oleh orang dalam *(insider trading)* adalah yang paling terkenal. Ini mungkin karena nama asingnya *(insider trading)* merujuk pada suatu yang sangat khsusus *(insider)*, yaitu kejahatan yang hanya dapat dilakukan oleh orang-orang tertentu yaitu mereka yang berada di dalam organisasi perusahaan.

Dalam penulisan, penulis menggunakan teori sistem hukum yang dikemukakan oleh *L.M. Friedman* sebagai acuan dalam pembahasan selanjutnya. Menurut *Lawrence M. Friedman* dikemukakan bahwa dalam kerangka teoritis tiga elemen atau aspek dari sistem hukum, yaitu : *structure, substance,* dan *legal culture*. *Structure* adalah menyangkut lembaga-lembaga yang berwenang membuat dan melaksanakan undang-undang (lembaga pengadilan dan lembaga legislatif). Aspek kedua, adalah substansi, yaitu materi atau bentuk dari peraturan perundang-undangan, dan aspek ketiga dari sistem hukum adalah apa yang disebut dengan *legal culture. Legal culture* oleh Friedman dimaksudkan sebagai sikap orang terhadap hukum

dan sistem hukum, yaitu menyangkut kepercayaan akan nilai, pikiran atau ide dan harapan mereka.[36]

Friedman mengemukakan 4 (empat) fungsi sistem hukum, pertama, sebagai bagian dari sistem kontrol sosial *(social control)* yang mengatur perilaku manusia, kedua, sebagai sarana untuk menyelesaikan sengketa *(dispute settlement)*. Ketiga, sistem hukum memiliki fungsi sebagai *social engineering function*. Keempat, hukum sebagai *social maintenance*, yaitu fungsi yang menekankan peranan hukum sebagai pemeliharaan status quo yang tidak menginginkan perubahan.

Kelancaran proses pelaksanaan penegakan hukum di dalam masyarakat sangat ditentukan oleh nilai-nilai yang dianut dan berlaku di dalam masyarakat yang bersangkutan, dan ini diharapkan dalam penegakan hukum di bidang Pasar Modal.

Mochtar Kusumaatmadja mengemukakan bahwa hukum sebagai kaidah sosial, tidak terlepas dari nilai yang berlaku di suatu masyarakat, bahkan dapat dikatakan bahwa hukum itu merupakan pencerminan dari nilai-nilai yang berlaku dalam masyarakat. Hukum yang baik adalah hukum yang sesuai dengan hukum yang hidup *(the living law)* dalam masyarakat, yang tentunya sesuai pula atau merupakan pencerminan dari nilai-nilai yang berlaku dalam masyarakat itu.

Nilai-nilai itu tidak terlepas dari sikap *(attitude)* dan sifat-sifat yang (seharusnya) dimiliki orang-orang yang menjadi anggota masyarakat yang sedang membangun itu.[37] Tanpa perubahan sikap-sikap dan sifat kearah yang diperlukan oleh suatu kehidupan yang modern, maka segala pembangunan dalam arti

---

[36] Lawrence M. Friedman, *American Law an Introduction Second Edition*, Hukum Amerika Sebuah Pengantar, Penerjemah Wishnu Basuki, Jakarta: Tata Nusa, 2001. hal. 7-8.

[37] Mochtar Kusumaatmadja, *Fungsi dan Perkembangan dalam Pembangunan Nasional*, Bandung: Lembaga Penelitian Hukum dan Kriminologi Fakultas Hukum Universitas Padjajaran, 1976,hal. 8.

benda fisik, akan sedikit sekali artinya. Hal ini sudah dibuktikan oleh pemborosan-pemborosan yang terjadi di banyak negara yang sedang berkembang yang mengabaikan aspek ini. Jadi hakekat dari masalah pembangunan nasional adalah masalah pembaharuan cara berpikir dan sikap hidup.

Di dalam masyarakat yang modern atau pra modern terdapat suatu kecenderungan untuk merumuskan kaidah-kaidah hukum dalam bentuk tertulis secara resmi dan pada umumnya disebut perundang-undangan (untuk selanjutnya akan dipergunakan istilah hukum secara bergantian) yang berisi seperangkat peraturan dengan hirarkhi tertentu. Tujuan utamanya adalah untuk menjamin kepastian hukum di dalam masyarakat dan bagi para penegak hukum merupakan suatu landasn yang kokoh untuk menerapkan atau melaksanakan tugasnya sebagai hamba hukum.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa perundang-undangan merupakan suatu hukum dalam arti tata hukum, yaitu suatu struktur dan proses dari seperangkat kaidah-kaidah hukum yang berlaku pada suatu waktu dan tempat tertentu, serta bentuk tertulis.

Suatu perundang-undangan atau hukum dapat dianggap baik dari sudut berlakunya apabila memenuhi syarat-syarat sebagai berikut:[38]

1. Berlaku secara yuridis, artinya bahwa hukum harus dibuat dan dikeluarkan oleh pejabat atau lembaga pemerintah yang berwenang menurut tata cara yang sah. Jadi. Hukum tersebut harus diresmikan dan diundangkan berdasarkan suatu peraturan atau prosedur yang telah ditentukan.

---

[38] Soerjono Soekanto (ed), *Inventarisasi dan Analisa Perundang-undangan Lalu Lintas*, Jakarta: Rajawali, 1984. hal. 12.

2. Berlaku secara sosiologis, artinya bahwa hukum dapat berlaku secara efektif diakui, ditaati, atau dipenuhi di dalam masgyarakat sebagai bagian dari kehidupan sehari-hari. Berlakunya hukum di dalam masyarakat dapat dilaksanakan dari atas (oleh penguasa) aditerima dengan ikhlas oleh apara warga masyarakat.
3. Berlaku secara filosofis, artinya bahwa hukum yang berlaku di dalam masyarakat telah dipatuhi sesuai dengan maksud pembentuk hukum. Berlakunya hukum secara filosofis sangat ditentukan oleh berlakunya hukum secara sosiologis. Dengan demikian berlakunya hukum secara sosiologis merupakan syarat mutlak agar hukum dapat berlaku secara filosofis.

Pada sisi lain menurut Satjipto Rahardjo[39] pada saat kita melihat, memahami dan menerima hukum dan perundang-undangan sebagai satu-satunya institut pengatur dan pernanggungjawab ketertiban, maka pada saat itu pula kita sudah mereduksi jagat ketertiban yang begitu luas, berubah menjadi sangat kecil dan sempit, yaitu dunia atau jagat hukum. Di situ perundang-undang mewakili dan menjadi simbol hukum dan hukum menjadi representasi tunggal dari ketertiban. Hukum adalah *pars pro toto* dari yang bernama ketertiban.

a) Menurut Sofyan Djalil, mengatakan sebagai berikut :
   Insider Trading merupakan istilah teknis yang hanya dikenal dalam pasar modal. Istilah tersebut mengacu kepada praktek di mana orang dalam *(corporate insider)*[40], melakukan transaksi sekuritas dengan menggunakan informasi eksklusif yang mereka memiliki yang belum tersedia bagi masyarakat.

---

[39] Satjipto Rahardjo, *Biarkan Hukum Mengalir Catatan Krisis Tentang Pergulatan Manusia dan Hukum*, Jakarta: Kompas, 2007, hal. 22.

[40] Sofyan A. Djalil, "Manipulation and Insider Trading", Makalah pada *Pendidikan dan Pelatihan bagi Profesi Penunjang untuk Konsultan Hukum Pasar Modal*, angkatan VII LMKA-BPLK, Jakarta, 21 Oktober – 8 November 1996, hal. 4

b) Menurut Erman Radjagukguk, mengatakan sebagai berikut
Insider trading adalah istilah yang dipinjam dari praktek perdagangan saham yang tidak fair di Amerika yang dihubungkan dengan penggunaan informasi-informasi yang *confidential* oleh pejabat perusahaan yang karena jabatannya dapat menarik keuntungan, sebab informasi tersebut tidak diberikan kepada masyarakat luas.[41]

c) Menurut Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, dalam ketentuan pasal 1 angka 7 menyatakan sebagai berikut:
Informasi atau fakta materil adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadianatau fakta, yang dapat mempengaruhi harga efek dan Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

[41] Erman Radjagukguk, "Mekanisme Pasar Modal dan Persoalan-persoalan Hukum yang Timbul", makalah Seminar Masalah-masalah Hukum di Pasar Modal Indonesia, Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UII, Yogyakarta, 1-2 Maret 1992, hal. 6, Erman Radjagukguk, "Kemungkinan-kemungkinan Tindak Pidana dalam kegiatan Pasar Modal", makalah seminar Potensi-potensi Kejahatan di Bursa Efek, Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UGM,Yogyakarta, 28 September 1996.

BAB II

INSIDER TRADING DALAM PRAKTIK PASAR MODAL INDONESIA

A. Pengertian *Insider Trading*

Untuk memberikan gambaran tentang pengertian insider trading tersebut, maka penulis akan mengutip beberapa pendapat para ahli yang antara lain sebagai berikut:

1. Menurut Henry Campbell Black, menyatakan sebagai berikut: Batasan pengertian *insider trading* pada mulanya hanya mengenai transaksi yang dilakukan oleh orang dalam. Batasan *insider trading* banyak sekali, antara lain: Batasan *insider trading* menurut *Black's Law Dictionary* adalah:[42]
   "Buying and selling of corporate shares by officers, directors and stockholders who own more than 10% of the stock of a corporation listed on national exchange. Such transactions must be reported monthly to Securities and Exchange Commision".

2. Menurut Buckley, Mark Q. Connely[43], memberikan batasan 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.

---

[42] Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary*, Fifth edition, West Publishing Company, St Paul, Minn, 1979, hal. 715-716. Lihat juga Hanry N. Butler, Legal Environment of Business: Government Regulation and Public Policy Analysis, South-Western Publishing Co, Cincinnati, 1987, hal. 424.

[43] F.H. Buckley, et.al., *Corporation: Principles and Policies Emond Montgomery*, Publication Ltd, Toronto Canada, 1988. hal. 657.

3. Menurut Roger E. Meiners[44] memberikan batasan *insider trading* yaitu:
   "Buyiing or selling of stock by persons who have access to information affecting the value of the stock that has not yet been revealed to the public".
4. Menurut David L. Ratner dan Thomas Lee Hazen[45] memberikan batasan *insider trading*, yang pada intinya sama dengan Roger E. Meiners yaitu:
   "Purchases or sales by persons who have access to information which is not available to those with whom they deal or to traders generally".
5. Menurut Henry R. Cheeseman[46] memberikan batasan *insider trading* yaitu:
   "When insider makes a profit by personally purchasing shares of the corporation prior to public release of favorable information or by selling shares of the corporation prior to the public disclosure of unfavorable information".
6. Menurut F. William McCarty dan John W. Bagby[47] memberikan batasan *insider trading* yaitu:
   "The trading of a firms securities by persons whose access to confidential and nonpublic information gives them an advantage in trading those securities".
7. Menurut Donald C. Langervoort[48] memberikan batasan *insider trading*, yaitu:

---

[44] Roger E. Meiner, et.al., *Securities Regulation: Cases and Materials*, Fourth Edition, West Publishing Co. St. Paul. Minn, 1991, hal. 594.
[45] David L. Ratner., et. Al., *The Legal Environment of Business*, Third Edition West Publishing St. Paul. 1998, hal. 550.
[46] Henry R. Cheeseman, *Business Law: The Legal Ethic and International Environment*, Second edition, Pactice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1995, hal. 704.
[47] F. William McCarty, *The Legal Environment of Business*, Irwin, Homewood, 1990, hal. 464.
[48] Donald C. Langervoort, *Insider Trading Regulation*, Clark Boardman Co.Ltd, Nashville, Tennessee, 1989, hal.4.

"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)*.[49]

Batasan *insider trading* tersebut di atas adalah merujuk Securities Exchange Act 1934 yang berlaku di Amerika.[50]

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 dilarang melakukan transaksi penjualan atau pembelian atas efek emiten atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan.[51]

---

[49] *Ibid*., hal.4-5.

[50] Securities Exchange Act of 1934 (Act 1934) mengatur mengenai perdagangan sekuritas di pasar sekunder termasuk di dalamnya mengenai Insider Trading, sedangakn Securities Act of 1933 (Act 1933) mengatur mengenai perdagangan saham pada pasar perdana.

[51] Pasal 95 Undang-undang Pasar Modal. Batasan pada Undang-undang Pasar Modal tersebut adalah sama dengan insider trading, sebagaimana dikenal dalam transaksi efek yang dilarang di Amerika.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dikatakan bahwa perdagangan efek dapat tergolong sebagai praktek *insider trading* apabila memenuhi tiga unsur minimal, yaitu:

1. Adanya orang dalam;
2. Infromasi material yang belum tersedia bagi masyarakat atau belum *disclosure*;
3. Melakukan transaksi karena informasi material.

Orang dalam yang dimaksud oleh Pasal 95 Undang-undang Pasar Modal tersebut adalah:[52]

1. Komisaris, direktur, atau pegawai emiten;
2. Pemegang saham utama emiten;
3. Orang perorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau Perusahaan Publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi; atau
4. Pihak yang dalam waktu (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.[53]

---

[52] Penjelasan Pasal 95 Undang-undang Pasar Modal

[53] Law office di Amerika mempunyai kebijakan dalam usaha melindungi/menjaga informasi orang dalam. Lebih lanjut lihat Business and Cooperations Law Section Los Angeles County Bar Association, Report on Law Firm Policies Relating to Confidentiality and Safeguarding Inside Information, 21 Maret 1985, hal. 1-7.

Pengertian *insider* (orang dalam) untuk tujuan sebagaimana dimaksud dalam section 10(b) dan 10b-5 Securities Exchange Act of 1934 adalah:[54]

1. *Officer, Directors, and employees at all level of company;*
2. *Lawyer, Accountants, Consultants, and other agent and representatives who are hired by company on a temporary and noneployee status to provide services or work to the company; and*
3. *Others who owe a fiduciary duty to the company.*

Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.[55]

Contoh informasi atau fakta material antara lain:[56]

1. Penggabungan usaha *(merger)*, pengambilalihan *(acquisition)*, peleburan usaha *(Consolidation)* atau pembentukan usaha;
2. Pemecahan saham *(share split)* atau pembagian dividen saham *(stock dividen)*;
3. Pendapatan dan dividen yang luar biasa;
4. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
5. Produk atau penemuan baru yang berarti;
6. Perubahan tahun buku perusahaan; dan
7. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen.

---

[54] Henry S. Cheeseman, op. cit., hal. 704. Batasan insider tersebut di Amerika disebut sebagai traditional insider, lebih jauh lihat Donald C. Langervoort, op. cit., hal 72-74. Batasan insider yang dipergunakan dalam Undang-undang Pasar Modal Indonesia sebenarnya adalah terjemahan dari Securities Exchange Act of 1934, Wawancara dengan pengamat Bursa di Jakarta, 22 Oktober 1996.

[55] Pasal 1 angka 7 Undang-undang Pasar Modal

[56] Penjelasan Pasal 1 angka 7 Undang-undang Pasar Modal

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, yaitu:[57]

1. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran efek yang bersifat hutang;
2. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbts yang material jumlahnya;
3. Pembelian atau kerugian penjualan aktiva yang material;
4. Perselisihan tenaga kerja yang relative penting;
5. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan dan atau direktur dan komisaris perusahaan;
6. Pengaduan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain;
7. Penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan;
8. Penggantian wali amanat;
9. Perubahan tahun fiskal.

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.

Informasi material sebagaimana tersebut di atas merupakan terjemahan atau penjabaran dari informasi material yang terdapat di Amerika Serikat yaitu:[58]

1. *Increases or decreases individens.*
2. *Declarations of stock splits and stock dividens.*

---

[57] Contoh-contoh fakta matrial sebagaimana tersebut pada huruf a-g Penjelasan Pasal 1 angka 7 Undang-undang Pasar Modal, adalah sama dengan SK Ketua Bapepam tersebut tetapi SK Ketua Bapepam lebih memberikan banyak contoh.

[58] Business and Corporation Law Section Los Angeles County Bar Association, op. cit., hal. 5.

3. *Financial lorecasts, especially estimates of earnings.*
4. *Changes in previously disclose financial information.*
5. *Mergers, acquisitions or takeovers*
6. *Proposed issuances of new securities.*
7. *Significant changes in operations.*
8. *Significant increases or declines in backlog orders or the award of significant contract.*
9. *Significant new product to introduced, significant discoveries of oil and gas, mineral or the like.*[59]
10. *Extraordinary borrowings*
11. *Major litigation*
12. *Financial liquidity problem.*
13. *Significant changes in management.*
14. *The purchase or sale or substantial assets*.

Ketentuan standar mengenai informasi yang diupergunakan dalam kasus-kasus *insider trading* di Amerika Serikat adalah berasal dari putusan Mahkamah Agung terhadap kasus TSC Industries melawan Northway, meskipun kasus tersebut dalam kontek pemberian kuasa atau perwalian.
Batasan tersebut adalah :[60]

> *"An omitted fact is material if there is substantial likelihood that a reasonable shareholder would consider it important in deciding how to (act)… Put another way, there must be substantial likelihood that the disclosure of the omitted fact would have been viewed by the reasonable investor as having significantly altered the "total mix" of information made available"*.

[59] Penjelasan Pasal 1 angka 7 Undang-undang Pasar Modal maupun Surat Keputusan Bapepam tersebut di atas tidak memberikan penjelasan mengenai penemuan secara khusus di bidang minyak, gas dan material.
[60] Donald C. Langervoort, op. cit, hal. 132.

Teori ekonomi mengajarkan bahwa harga yang tercatat di bursa dan perdagangan sekuritas secara luas lainnya selalu merefleksikan kesepakatan antara investor mengenai harga yang wajar berdsrkan informasi yang tersedia.[61] Informasi material yang ada harus dapat menimbulkan perubahan harga sekuritas.[62] 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.[63] Fakta menunjukkan bahwa harga sekuritas ditentukan oleh informasi yang tersedia. Apabila informasi mengenai perusahaan atau emiten adalah positif, misalnya emiten adalah positif, misalnya emiten memperoleh laba yang luar biasa, maka harga sahamnya akan naik, demikian pula sebaliknya apabila informasi negative yang terjadi.

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

Disclose or abstain theory dan fiduciary duty theory dalam pelaksanaannya[64] masih dianggap belum lengkap, hal ini disebabkan adanya transaksi efek berdasarkan informasi yang belum terbuka kepada masyarakat tetapi pelakunya tidak dapat dikenakan ketentuan mengenai insider trading. Berdasrkan kenyataan tersebut, SEC Amerika Serikat

---

[61] *Ibid*.

[62] *Ibid*., hal. 133.

[63] *Buy or sell at the right price and at the right time*, tetapi apabila tidak mendapatkan informasi yang benar maka akan mendatangkan kerugian. Wawancara dengan Tjiptono Darmadi (pengamat bursa) pada tanggal 13 Maret 1997 di Yogyakarta.

[64] Khususnya di Amerika Serikat, sedangkan untuk kasus Indonesia permasalahan tersebut belum teruji dalam transaksi efek.

memperluas konsep insider trading dengan mengembangkan konsep baru yang disebut *misappropriation theory*.[65]

Misappropriation theory adalah teori mengenai transaksi yang dilakukan oleh orang luar perusahaan secara tidak sengaja berdasarkan infromasi yang belum tersedia bagi masyarakat, maka dinggap sama dengan telah melakukan *insider trading*. Teori ini sangat komprehensif, artinya teori tersebut mampu menjangkau praktek transaksi efek yang dilakukan oleh seseorang berdasarkan informasi secara tidak langsung atau dengan kata lain teori tersebut dapat diterapkan terhadap orang yang mendapat "tip" dari orang dalam. Seorang penulis Amerika Serikat menyimpulkan bahwa *misappropriaties material, nonpublic information from any source, and uses that information to his (her) advantage insecurities transaction, is guilty of insider trading*.[66]

Seseorang yang memberikan informasi material *non public* kepada pihak lain disebut denga *tipper* sedangkan penerima informasi *nonpublic* disebut dengan *tippee*. *Tippee* dianggap mengetahui bahwa informasi yang didapatkan dari *tipper* adalah informasi yang belum terbuka kepada masyarakat.[67]

Teori tersebut tidak 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

---

[65] Sofyan A. Djalil, *Ibid*., hal. 9. David C. Langervoort, *op. cit.*, hal. 16-17.

[66] Olson et. Al. *Recent Insider Trading Developments: The Search for Clarify*, 85 Northwestern University Law Review 715, 1991 dalam Sofyan A. Djalil, Ibid., hal. 9.

[67] Henry R. Cheeseman, op. cit., hal. 706. Donald C. Langervoort, *op. cit*., hal. 116-118. Section 103 (3) Securities Industry Act 1980 Singapore yang merupakan *"copy"* dari Section 128 Australian Securities Industry Act mengatur mengenai *tippee*, lebih jauh lihat Walter Woon, *op. cit*., hal. 275-276.

transaksi efek.[68] Ada beberapa hal yang patut diperhatikan mengenai informasi perusahaan adalah bahwa tidak smeua informasi meskipun material dan dapat mempengaruhi harga saham harus di *disclose* kepada masyarakat, antara lain yaitu:

1. Informasi yang belum matang untuk di *disclose*. Misalnya sebuah perusahaan pertambangan menemukan sumur minyak baru yang belum begitu pasti;[69]
2. Informasi, yng apabila di *disclose* akan dimanfaatkan oleh pesaing-pesaingnya sehingga merugikan perusahaan tersebut.
3. Informasi yang memang sifatnya rahasia. Ini yang sering disebut rahasia perusahaan. Misalnya jika ada kontrak dengan pihak ketiga, tetapi dalam kontrak tersebut ada klausula yang menyatakan bahwa apa-apa yang ada dalam kontrak tersebut adalah bersifat rahasia di antara para pihak tersebut.

Perdagangan orang dalam *(insider trading)* adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang tergolong "orang dalam" perusahaan (dalam arti luas), perdagangan mana, didasarkan karena adanya suatu "informasi orang dalam" *(Inside information)* yang penting/material dan belum terbuka *(disclose)* untuk umum, dengan perdagangan mana, pihak orang dalam *(insider)* tersebut mengharapkan akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi, langsung atau tidak langsung, atau yang merupakan keuntungan dengan jalan pintas *(short swing profit)*.

---

[68] Kasus United States v Newman, 664 F.2nd 12 (2nd.Cir.1981). Lebih jauh lihat F. William McCarty et.al., *op.cit*., hal. 471-473. Di Amerika Serikat, penerapan Rule 10b terhadap kasus *tipper* dan *tippee* adalah sulit sekali, misalnya kasus United v Chesmant 947 F.2nd 551 (1991). Lebih jauh lihat Henry R. Cheeseman, *op.cit*., hal. 706-707.

[69] Kasus perselisihan kandungan emas Busang tidak akan terjadi apabila pihak Bre-X tidak tergesa-gesa mengumumkan kandungan emas di Kalimantan Timur. Kasus tersebut menjurus kepada *misleading information*.

a. Unsur *insider trading*

Dari pengertian *insider trading* tersebut di atas, didapatkan beberapa unsur dari suatu *insider trading*, yakni:

1. adanya perdagangan, transaksi efek;
2. dilakukan oleh orang dalam seperti Komisaris, Direktur, Pegawai, pihak yang karena kedudukannya atau profesinya memiliki informasi orang dalam;
3. adanya *inside information*;
4. *inside information* tersebut, belum terbuka *(disclose)* untuk umum;
5. perdagangan dilakukan berdasarkan *inside information* tersebut;
6. tujuannya untuk mendapat keuntungan.

b. *Insider trading* dilarang karena

1) *Insider trading* berbahaya bagi mekanisme pasar yang wajar dan efisien

a) Pembentukan harga yang tidak wajar *(Teori Informed Market)*

Insider trading, mengakibatkan harga yang terbentuk menjadi tidak wajar karena kurangnya informasi tentang keadaan yang sebenarnya. Seyogyanya harga yang wajar tersebut merupakan signal akurat mengenai jumlah sumberdaya keuangan *(financial resources)* yang perlu dialokasikan.

b) Tindakan yang kurang adil bagi para pelaku pasar *(Teori Market Egalitarism* atau *fair play)*

Suatu pasar yang baik adalah pasar dimana semua pelaku pasar diperlakukan secara sama dan adil. Di pasar modal, semua pelaku pasar berhak atas informasi yang sama. Sedangkan dengan adanya *insider trading*, maka hanya orang tertentu yang mempunyai informasi.

c) Berbahaya bagi kelangsungan hidup pasar modal
Jika keadaan pasar tidak wajar, banyak pihak akan meninggalkan pasar modal untuk beralih ke pasar modal di negeri lain ataupun ke berbagai investasi lainnya, sehingga eksistensi/masa depan pasar modal yang bersangkutan akan relatif menjadi lebih sulit (daya saing menurun).

2) *Insider trading* berdampak negatif bagi emiten
Praktek *insider trading*, akan mengkibatkan investor kehilangan kepercayaannya terhadap pasar modalit. Selain itu, juga dapat mencemarkan nama baik emiten tersebut, yang berakibat emiten tersebut akan sulit baginya untuk berkembang atau menambah permodalan selanjutnya. Bahkan mungkin saja pihak pelaku *insider trading* tersebut berbuat hal-hal yang merugikan emiten agar harga bergejolak, sehingga dapat mengambil keuntungan dari situasi tersebut.

3) Kerugian langsung bagi investor
Memang dengan terjadinya perbuatan yang dapat digolongkan ke dalam insider trading ini, maka pihak investor akan mengalami kerugian secara langsung.

Dalam *insider trading* masih terdapat ketentuan yang mengakibatkan adanya pihak yang di kecualikan terdiri dari:

a. Memperoleh informasi secara tidak melawan hukum.
b. Perusahaan efek yang memiliki informasi orang dalam, dengan ketentuan:
   1) transaksi dilakukan bukan atas tanggungan sendiri, tetapi atas perintah nasabah,
   2) perusahaan efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai efek yang bersangkutan.

Sementara yang dilarang oleh Undang-undang Pasar Modal hanyalah *tippee* yang aktif dan dengan insiatifnya sendiri mencari informasi, di mana:

a. Informasi tersebut dicari dengan jalan melanggar hukum, seperti dengan mencuri, membujuk, kekerasan atau ancaman, atau juga
b. Informasi tersebut disertai dengan pembatasan-pembatasan (seperti kewajiban merahasiakan).

Seyogyanya, selain *tippee* tersebut, apa yang disebut *secondary tippee* pun pantas dilarang. *Secondary tippee* adalah pihak lain yang menerima informasi bukan langsung dari orang dalam tetapi melalui *tippee* yang lain.

Salah satu contoh kasus *secondary tippee* adalah kasus yang dikenal dengan nama *Cady, Robert & Co (USA)*. Dalam kasus ini, seorang broker terdaftar menerima informasi dari orang dalam suatu perusahaan bahwa perusahaan tersebut akan melakukan tindakan *Dividend Cut*, hal mana belum diumumkan kepada publik. Selanjutnya broker tersebut memberi informasi yang bersangkutan kepada *customer* yang ada dan memberikan nasihat agar dia menjual saham-saham perusahaan tersebut. Selanjutnya, US SEC menjatuhkan tindakan disiplin bagi broker yang bersangkutan, karena dianggap telah melakukan tindakan *insider trading* berbentuk penipuan *(fraud or deceit)* terhadap pihak pembeli saham yang bersangkutan.[70]

B. Fungsi Peran Lembaga dan Profesi di Pasar Modal

Berdasarkan pada ketentuan dalam Pasal 64 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal disebutkan bahwa yang dapat melaksanakan kegiatan sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal, yang antara lain berbunyi :

[70] Najib A. Gisymar, *Insider Trading dalam Transaksi Efek*, Bandung: Citra Aditya Bakti, 1999. hal. 54.

Pasal 64 (1) Profesi Penunjang Pasar Modal terdiri atas : Akuntan, Konsultan Hukum, Penilai, Notaris, dan Profesi lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah

(2) Untuk dapat melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal, Profesi Penunjang Pasar Modal sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam

(3) Persyaratan dan tata cara pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah

Pasal 65 (1) Pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal di Bapepam menjadi batal apabila izin yang bersangkutan dicabut oleh instansi yang berwenang

(2) Jasa dari Profesi Penunjang Pasar Modal di bidang Pasar Modal yang telah diberikan sebelumnya tidak menjadi batal karena batalnya pendaftaran profesi, kecuali apabila jasa yang diberikan tersebut merupakan sebab dibatalkannya pendaftaran atau dicabutnya izin profesi yang bersangkutan.

(3) Dalam hal pendaftaran Pfofesi Penunjang Pasar Modal dibatalkan, Bapepam dapat melakukan pemeriksaan atau penilaian atas jasa lain berkaitan dengan Pasar Modal yang telah diberikan sebelumnya oleh Profesi penunjang Pasar Modal dimaksud untuk menentukan berlaku atau tidak berlakunya jasa tersebut.

(4) Dalam hal Bapepam memutuskan bahwa jasa yang diberikan oleh Profesi Penunjang Pasar Modal sebagaimana dimaksud dalam ayat (3) tidak berlaku, Bapepam dapat mewajibkan

perusahaan yang menggunakan jasa Profesi Penunjang Pasar Modal tersebut untuk menunjuk Profesi Penunjang Pasar Modal lain untuk melakukan pemeriksaan dan penilaian atas perusahaan dimaksud.

Di dalam pelaksanaannya Profesi Penunjang Pasar Modal ini ada empat macam, yaitu: Akuntan, Konsultan, Penilai, Notaris, dan Profesi lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah. Adapun Peraturan Pemerintah yang mengatur Persyaratan dan tata cara pemberian persetujuan bagi Profesi Penunjang Pasar Modal adalah sebagai berikut:

1) Akuntan di atur dalam Peraturan Nomor VIII.A.I tentang Pendaftaran Akuntan yang melakukan Kegiatan di Pasar Modal, lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-37/PM/1996, tanggal 17 Januari 1996 tentang Pendaftaran Akuntan Yang Melakukan Kegiatan di Pasar Modal

   Dalam penawaran umum, akuntan mempunyai tugas utama untuk melaksanakan audit menurut standar auditing yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia. Dalam standar tersebut, akuntan diwajibkan untuk merencanakan dan melaksanakan audit agar diperoleh keyakinan yang memadai bahwa laporan keuangan bebas dari salah saji yang material. Dalam hal ini, akuntan bertanggung jawab penuh atas pendapat yang diberikan terhadap laporan yang diauditnya. Audit yang dilakukan akuntan mencakup pemeriksaan atas dasar pengujian bukti-bukti yang mendukung jumlah-jumlah dan pengungkapan dalam laporan keuangan dan juga penilaian atas prinsip akuntansi yang dipergunakan dan estimasi yang signifikan yang dibuat oleh manajemen perusahaan tentang penilaian terhadap penyajian laporan keuangan secara keseluruhan.

2) Konsultan Hukum di atur dalam Peraturan Nomor VIII.B.I tentang Pendaftaran Konsultan Hukum Yang Melakukan Kegiatan di Pasar Modal, lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-37/PM/1996, tanggal 17 Januari 1996 tentang Pendaftaran Konsultan Hukum Yang Melakukan Kegiatan di Pasar Modal.

   Konsultan hukum bertugas untuk melakukan pemeriksaan dari segi hukum atas fakta yang ada mengenai perusahaan dan keterangan lain yang berhubungan dengan itu, khususnya yang menyangkut aspek hukum dari perusahaan. Hasil pemeriksaan yang telah dilakukannya dituangkan dalam laporan dari segi hukum yang menjadi bagian dari prospektus perusahaan.

3) Penilai diatur dalam Peraturan Nomor VIII.C.I tentang Pendaftaran Pendaftaran Penilai Yang Melakukan Kegiatan di Pasar Modal, lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-37/PM/1996, tanggal 17 Januari 1996 tentang Pendaftaran Penilai Yang Melakukan Kegiatan di Pasar Modal.

   Tugas utama perusahaan penilai adalah melakukan penilaian dan penentuan nilai pasar wajar atas aktiva perseroan dan anak perusahaan (jika ada)

4) Notaris di atur dalam Peraturan Nomor VIII.D.I tentang Pendaftaran Notaris Yang Melakukan Kegiatan di Pasar Modal, lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-37/PM/1996, tanggal 17 Januari 1996 tentang Pendaftaran Notaris Yang Melakukan Kegiatan di Pasar Modal.

   Notaris sebagai pejabat umum yang mempunyai tugas dan wewenang untuk membuat akta otentik, antara lain, membuat perjanjian-perjanjian seperti perjanjian penjaminan emisi, perjanjian perwaliamanatan, perjanjian agen pembayaran, dan perjanjian pengakuan hutang.

Profesi-profesi tersebut juga harus memiliki integritas. Mereka harus selalu meningkatkan kemampuannya dari waktu ke waktu. Seperti di BAPEPAM pun setiap periode tertentu diadakan pendidikan berlanjut tentang pengetahuan pasar modal.

Konsultan hukum dan notaris harus terdaftar di Bapepam. Sebagai notaris tidak sependapat atas keharusan untuk terdaftar lagi di Bapepam, karena notaris itu sendiri sudah terkena undang-undang tersendiri yang berkaitan dengan pendaftaran notaris. Tetapi karena peraturan di Pasar Modal merupakan suatu *lex specialis*, maka mereka tetap harus terdaftar di Bapepam untuk dapat melakukan kegiatan di bidang pasar modal. Salah satu contoh ketentuan mengatur bahwa apabila notaris membuat suatu akta sehubungan dengan kegiatan pasar modal tanpa memperoleh Surat Tanda Terdaftar (STTD), maka hal itu merupakan suatu pelanggaran pidana.

Notaris, tugas pokok notaris di pasar modal itu sendiri sebenarnya sama saja dengan tugasnya pada saat notaris tersebut belum terdaftar di Bapepam, yaitu antara lain memberikan penerangan dan saran-saran, serta membuat akta otentik. Dengan demikian wajar bahwa seorang notaris harus mengetahui pasar modal sehingga notaris bisa memberikan saran-saran bagi pembuatan suatu akta perusahaan dalam rangka *go public*, misalnya untuk penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) emiten atau perusahaan publik, haruslah diketahui agenda rapat dengan memperhatikan ketentuan-ketentuan yang berkaitan dengan transaksi benturan kepentingan, transaksi material, penggabungan usaha, dan lain sebagainya.[71]

---

[71] M.S Tumanggor, Lembaga Profesi di Pasar Modal, Jakarta: LPPH. 2007. hal. 55-56.

Dalam hal ini jenis akta yang dibuat oleh notaris misalnya untuk perubahan perusahaan yang sebelumnya tertutup menjadi perusahaan terbuka. Akta yang dibuat notaris dalam rangka kegiatan di pasar modal pada umumnya merupakan perjanjian bersyarat tangguh. Misalnya pada perjanjian emisi efek yang dicantumkan persyaratan apabila emisi tersebut laku, karena bisa saja kendati telah dinyatakan efektif oleh Bapepam namun dalam penjualannya ternyata efek yang diterbitkan tersebut tidak laku terjual. Oleh sebab itu perjanjiannya disebut juga dengan perjanjian bersyarat tangguh. Contoh lain adalah perjanjian yang dibuat dalam rangka penawaran umum yang digantungkan pada pernyataan efektif dari Bapepam.

Akta notaris yang dibuat dalam rangka penawaran umum saham antara lain:[72]

1. Akta berita acara Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB).
2. Perjanjian Penjaminan Emisi Efek
3. Perjanjian Pengelolaan Administrasi Saham
4. Perjanjian Pengadaan Barang Cetakan

Kalau terjadi suatu kasus di kemudian hari, maka akta-akta perjanjian tersebut bisa dijadikan suatu alat bukti yang sempurna karena dibuat secara otentik oleh notaris.

Selain akta-akta di atas, masih banyak lagi akta otentik lain yang dibuat oleh notaris antara lain dalam rangka penawaran umum terbatas *(right issue)*; penawaran umum obligasi; dan dalam rangka reska dana.

Mengenai anggaran dasar perseroan emiten/perusahaan publik, ada beberapa hal penting yang perlu diperhatikan, antara lain :

---

[72] *Ibid*, hal. 56

1. Diwajibkan ditambahkan Tbk. Pada akhir nama perseroan
2. Direksi dan komisaris masing-masing terdiri dari minimal 2 orang
3. Penunjukan akuntan publik
4. Modal disetor harus sama dengan modal ditempatkan
5. Rincian mengenai penyetoran modal
6. Pengaturan mengenai pengeluaran efek bersifat ekuitas
7. Jangka waktu komirasir dan direksi tidak lebih 5 tahun
8. Ketentuan mengenai penitipan kolektif.
9. Kewajiban untuk mengumumkan laporan keuangan
10. Pengaturan mengenai pimpinan RUPS, tempat RUPS, pemberitahuan, panggilan dan tata cara RUPS.

Tangung jawab notaris di pasar modal :

1. Hanya bertanggung jawab atas pendapat atau keterangan yang diberikan
2. Tidak dapat dituntut ganti rugi apabila telah melakukan penilaian sesuai dengan norma pemeriksaan, prinsip-prinsip dan kode etik
3. Tidak dapat dituntut apabila telah melakukan langkah-langkah konkrit untuk memastikan kebenaran
4. Memperhatikan dan memenuhi prinsip keterbukaan
5. Melakukan pemeriksaan sesuai dengan peraturan jabatan notaris dan kode etik profesi dan telah bersikap independen
6. Bertanggung jawab atas semua keterangan yang disampaikan kepada Bapepam

Konsultan Hukum. Bapepam menentukan bahwa untuk dapat bertindak sebagai konsultan hukum di pasar modal haruslah dimiliki titel sarjana hukum. Konsultan hukum juga harus mengikuti pendidikan lanjutan agar bisa mengikuti perkembangan di bidang pasar modal.

Salah satu tugas dari konsultan hukum dalam bidang pasar modal adalah melakukan pemeriksaan secara menyeluruh dari segi hukum *(legal audit)*, serta memberikan pendapat dari segi hukum *(legal opinion)*, *Legal audit* dilakukan antara lain terhadap akta pendirian, perizinan dan perjanjian-perjanjian dengan pihak ketiga. Dari *legal audit* tersebut kemudian dibuatlah kesimpulannya dalam bentuk *legal opinion. Legal Opinion* itulah yang nantinya akan dicantumkan pada prospektus.

Kewajiban utama dari akuntan publik adalah sebagaimana diatur dalam Pasal 68 Undang-undang Pasar Modal (UUPM). Di situ ditentukan bahwa akuntan yang memeriksa laporan keuangan emiten wajib menyampaikan kepada Bapepam hal-hal yang sifatnya rahasia. Sebenarnya yang diinginkan dari hal tersebut adalah bahwa akuntan publik diharapkan sebagai *agen of information/agent of transparency* dari klien-kliennya kepada publik melalui Bapepam. Jadi kalau ada hal-hal yang dirasakan melanggar ketentuan atau dapat berdampak negatif terhadap perusahaan tersebut, maka akuntan publik wajib melaporkannya kepada Bapepam. Sebagai contoh yang sering terjadi adalah pemanfaatan suatu perseroan untuk kepentingan transaksi pribadi. Walaupun transaksi itu untuk kepentingan pribadi direksinya, tetapi sering ditemukan bahwa perseroan yang bersangkutan dipakai sebagai alat untuk melakukan transaksi. Misalnya direksi membuat suatu perjanjian kredit dengan mengatasnamakan perseroan. Hal-hal tersebut harus dilaporkan kepada Bapepam.[73]

Selain itu adalah transaksi-transaksi yang berbenturan kepentingan *(conflict of interes)*. Contohnya adalah transaksi antara direksi dengan direksi, direksi dengan perusahaan,

[73] I.B. Aditya Jayantara, *Lembaga & Profesi di Pasar Modal meliputi Fungsinya*. Jakarta: LPPH. 2007.hal. 58.

direksi dengan anaknya, perusahaan dengan anak dari direksi, dan lain sebagainya. Hal-hal tersebut apabila dilakukan, maka haruslah mengikutketentuan pasarmodal yang berlaku. Kalau prosedur yang ditentukan tersebut tidak dilakukan namun transaksinya tetap dilaksanakan, maka akuntan wajib melaporkannya.

Sebagai informasi, 60% kasus-kasus yang ditangani oleh Bapepam bersumber dari pihak profesi yang salah satunya adalah akuntan. Sisanya bisa berasal dari investor, wartawan dan lain sebagainya. Oleh sebab itu, peran akuntan khususnya sebagai *agent of transparency* sangatlah penting bagi Bapepam.[74]

Adapun fungsi akuntan di pasar modal adalah :
Financial Audit, terhadap[75]

1. *Initial Public Offerin*g (IPO)
   Pada waktu emiten melakukan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum perdana, salah satu dokumen yang harus disampaikan adalah laporan keuangan yang telah diaudit.
   Selain itu, *financial audit* terhadap laporan keuangan juga diperlukan dalam hal :
2. Penggabungan atau peleburan usaha
3. Penawaran Tender
   Penawaran tender adalah penawaran yang dilakukan oleh para pihak pihak tertentu yang dimaksudkan untuk mengendalikan suatu perusahaan tertentu. Maksud dari pengendalian tersebut adalah sebagaimana didefinisikan dalam Undang-undang Pasr Modal. Di pasar modal, suatu pihak dianggap mengendalikan apabila pihak tersebut telah memiliki saham sekurang-kurangnya 20%. Apabila suatu

[74] *Ibid*. hal. 59
[75] *Ibid*, hal. 59-60

pihak berniat untuk memiliki saham melebihi 20%, maka untuk itu wajiblah dilakukan suatu penawaran tender

4. Reksa Dana
5. Bursa Efek; Lembaga Kliring dan Penjaminan; dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian
6. Sertifikat Penitipan Efek Indonesia

   Untuk ini juga perlu dilakukan *financial audit*. Contoh dari Sertifikat Penitipan Efek Indonesia adalah sebagai berikut:

   Terdapat suatu emiten yang *dual listing*, yaitu *listed* di Indonesia dan juga di New York atau London, misalnya PT Telkom. Saham PT Telkom yang *listed* di New York tersebut dikumpulkan dalam suatu paket yang disebut dengan *American Depository Receipt* (ADR). Jadi kalau ada yang ingin membeli saham PT Telkom di New York, maka yang dibeli bukanlah sahamnya melainkan ADR-nya. Sebaliknya kalau perusahaan dari luar negeri ingin melakukan *dual listing* di Indonesia, maka sahamnya akan dijadikan suatu paket efek yang dinamakan Sertifikat Penitipan Efek Indonesia.
7. Efek Beragun Efek

   Mengenai efek beragun aset ini kini aturannya sudah ada, namun produknya saja yang nampaknya belum ada. Laporan keuangan efek beragam aset ini juga wajib diaudit oleh auditor.
8. Perusahaan Efek

   Laporan keuangan perusahaan efek juga wajib diaudit oleh auditor.

Hal-hal itu merupakan fungsi-fungsi akuntan yang bersifat umum. Sedangkan kalau yang bersifat khusus antara lain :

1. Audit Penjatahan

   Mungkin sering didengar bahwa dalam penjatahan sering

dibuat seolah-olah laku tetapi ternyata yang membeli adalah pihak yang itu-itu juga. Bisa juga yang sebenarnya tidak laku tetapi dikatakan sangat laku *(oversubscribe)*. Oleh sebab itu, auditor akan mengumpulkan bukti-bukti pembayaran mulai dari Kartu Tanda Penduduk (KTP), formulir, bukti pembayaran transfer sampai bukti transfer bank. Setelah itu akan dicocokkan siapa saja pembeli-pembelinya beserta bukti-buktinya. Di situlah Bapepam melakukan *scaning*. Misalnya berdasarkan KTP ada pembeli yang berasal dari daerah Bekasi Utara di dekat pantai sampai dengan 50 orang secara berurutan, atau misalnya pembelian sekian ratus lot saham dengan nilai 200-300 juga rupiah tetapi berdasarkan setoran pembeliannya dilakukan secara tunai. Dengan demikian secara logika akan timbul pertanyaan apakah mungkin penyetoran sejumlah uang sampai dengan 300 juta rupiah tersebut dilakukan secara tunai? Kalau iya, lalu bagaimana cara membawa uang sebanyak itu. Hal-hal tersebutlah yang bisa dijadikan suatu indikasi kecurigaan dan hasil-hasil itulah yang diharapkan dari auditor. Auditor sendiri tidak mengatakan ada atau tidaknya suatu indikasi pelanggaran atau penyimpangan. Namun demikian berdasarkan bukti atau fakta yang dikemukakan oleh auditor, Bapepam kemudian bisa menarik suatu kesimpulan atau paling tidak bisa menarik adanya suatu indikasi awal.

2. Audit dalam rangka pembagian saham bonus
3. Audit dalam rangka pengendalian intern perusahaan efek
4. Prosedur operasi dan pengendalian intern LPP
5. Audit kegiatan wali amanat dan kustodian
6. Audit atas permintaan Bapepam dalam penanganan kasus tertentu
7. Laporan khusus lainnya

Tujuan audit adalah menyatakan pendapat atas kewajaran terhadap suatu hal-hal yang material seperti rugi laba, posisi keuangan, *equity* apakah telah disajikan sesuai dengan standar akuntansi yang berlaku umum di Indonesia. Dalam hal ini, tanggung jawab akuntan sebatas pendapatnya tersebut. Masalah sejauh mana tanggungjawab akuntan memang sering menjadi masalah karena dalam praktek akuntan selain melakukan audit juga terkadang membuat laporan keuangan perusahaan. Sebenarnya yang harus membuat laporan keuangan adalah manajemen perusahaan sedangkan akuntan sebagai auditor hanya melihat apakah laporan keuangan yang telah dibuat oleh manajemen telah sesuai dengan standar akuntansi yang berlaku umum di Indonesia. Tanggung jawab atas kebenaran isi dari laporan keuangan diatur dalam SAK (Standar Akuntansi Keuangan) akuntan publik, Pasal 60 ayat (3) Undang-undang Perseroan Terbatas, dan peraturan Bapepam tentang tanggung jawab manajemen atas laporan keuangan yang menentukan bahwa hal itu merupakan tanggung jawab direksi dan komisaris. Pelanggaran atas tanggung jawab akuntan tersebut dapat dikenakan sanksi administratif dan sanksi pidana berdasarkan Pasal 102 dan 107 Undang-undang Pasar Modal. Berdasarkan ketentuan Pasal 107 Undang-undang Pasar Modal, dokumen yang penting terkait dengan tanggung jawab akuntan adalah dokumen dari emiten dan kertas kerjanya.

Berkaitan denganhal itu, akuntan publik memiliki asosiasi yaitu IAI (Ikatan Akuntan Indonesia) yang salah satu dewan di dalamnya adalah BP2AP (Badan Peradilan Profesi Akuntan Publik). Bapepam akan berkoordinasi dengan BP2AP – IAI sehubungan dengan adanya pelanggaran terhadap kode etik akuntan. Kemudian, hasil penyelidikan dari Bapepam dan BP2AP disatukan dalam rangka memberikan sanksi. Kalau

pelanggaran dilakukan terhadap ketentuan pasar modal maka dikenakan sanksi yang diatur oleh Bapepam. Tetapi kalau pelanggaran terhadap kode etik, maka IAI-lah yang akan memberikan sanksi. Jika dalam pelanggaran tersebut ada unsur pidana maka digunakan Pasal 107 Undang-undang Pasar Modal.

Peranan perusahaan penilai sebagai salah satu lembaga profesi cukup menentukan di pasar modal karena lembaga ini berperan dalam menentukan nilai wajar dari harta milik perusahaan. Nilai ini diperlukan sebagai bahan informasi bagi para investor di dalam mengambil keputusan investasi.

Salah satu tolok ukur yang dipergunakan untuk menilai keadaan perusahaan yang *go public* adalah dengan mengetahui seberapa jauh nilai harta tetap perusahaan bersangkutan. Neraca juga mencerminkan harta kekayaan perusahaan baik harta tetap maupun aktiva lancar, tetapi nilainya didasarkan pada nilai buku. Nilai ini kiranya belum mencerminkan nilai harta kekayaan sebagaimana dikehendaki oleh para investor di Pasar modal. Para investor umumnya menginginkan agar ada suatu nilai yang menunjukkan nilai wajar. Dengan mengetahui nilai ini para investor dapat mengadakan analisis mengenai harga saham yang wajar dengan memakai pendekatan *Net Assets Approach*.[76]

Dalam mengungkapkan nilai wajar dari perusahaan ini, peran dari Perusahaan Penilai *(appraisal)* yang merupakan satu-satunya tenaga profesional pada bidang ini menjadi sangat penting artinya. Untuk itu, nilai wajar yang dilaporkan oleh perusahaan penilai harus mencerminkan hasil kerja yang didasarkan pada profesionalisme.

---

[76] Victor Purba, Perkembangan dan Struktur Pasar Modal Indonesia Menuju Era AFTA 2003: FHUI. 2000. hal. 220

Guna mewujudkan hal tersebut, maka laporan penilaian dibuat secara objektif, dengan menggunakan prosedur dan tata cara yang telah diakui dan ditaati oleh profesi yang bersangkutan. Prosedur dan tata cara ini merupakan aturan yang dipersiapkan dan dikeluarkan oleh organisasi profesi bersangkutan dan diperlakukan bagi semua anggota profesi.

Di dalam melakukan penilaian harta kekayaan suatu perusahaan yang sedang berjalan baik *(Going Concern)* dalam rangka *"Go Public"*, perlu diperhatikan berbagaifaktor, di antaranya kondisi fisik, penyusutan, tingkat teknologi yang digunakan, danletak dari harta yang dinilai. Selain itu metode penilaian juga perlu dipilih secara tepat sehingga dapat dihindari terjadinya kerancuan dalam penilaian. Guna memudahkan para investor untuk membaca laporan perusahaan penilai, maka isi laporan harus jelas, singkat, padat, sistematis dan dalam bentuk yang standar. Penggunaan bahasa yang sederhana dan istilah yang konsistn juga menambah mudahnya para investor untuk membaca isi laporan perusahaan penilai.

Salah satu tolok ukur yang dipergunakan untuk menilai keadaan perusahaan yang *go public* adalah dengan mengetahui seberapa jauh nilai harta tetap perusahaan bersangkutan. Neraca juga mencerminkan harta kekayaan perusahana baikharta tetap maupun aktiva lancar, tetapi nilainya didasarkan pada nilai buku. Nilai ini kiranya belum mencerminkan nilai harta kekayaan sebagaimana dikehendaki oleh para investor di Pasar Modal. Para investor umumnya menginginkan agar terhadap harta kekayaan perusahaan dilakukan penilaian sedemikian rupa dapat menggunakan metode dan mekanisme pemikiran yang seobjektif mungkin sehingga diperoleh hasil penilaian yang wajar.

Guna mewujudkan hal tersebut, maka laporan penilaian harus disusun dan dibuat seobjektif mungkin dengan menggunakan prosedur dan tata cara yang telah diakui dan wajib ditaati profesi bersangkutan. Prosedur dan tata cara ini merupakan aturan yang dipersiapkan dan dikeluarkan oleh organisasi profesi bersangkutan dan diperlakukan bagi semua anggota profesi.

Kegiatan penilaian dalam satu buku yang diterbitkan oleh Gabungan Perusahaan Penilai Indonesia (GAPPI) diartikan sebagai suatu proses menghitung nilai dari lingkup kepentingan yang luas sebagaimana tersimpul dari beraneka ragamnya tujuan-tujuan penilaian yang dilakukan. Penilaian dimaksud tidak hanya dilakukan terhadap aktiva tetap yang berwujud, tetapi juga terhadap aktiva yang tidak berwujud. Selengkapnya aktiva yang terhadapnya dapat dilakukan penilaian dapat dibagi ke dalam tiga kelompok besar, yakni:

1) Aktiva berwujud, yang terdiri atas tanah dan bangunan, pabrik dan mesin mesin, perabotan dan perlengkapan, serta pembayaran-pembayaran atsa rekening dan benda berwujud lainnya dalam hal kontrak borongan;
2) Aktiva tak berwujud, antara lain biaya penelitian dan pengembangan, hak milik intelektual (paten, izin dan merek dagang) jika dianggap dapat menimbulkan nilai, *goodwill* dan pembayaran atas benda-benda tak berwujud;
3) Surat berharga, yang terdiri atas saham, investasi, deposito, dan saham langsung.

Perlu pula diketahui bahwa jasa penilai tidak hanya digunakan dalam kaitannya dengan proses emisi di Pasar Modal. Pihak lain juga dapat menggunakan jasa profesi penilai. Misalnya bagi Pemerintah jasa penilai dapat dimanfaatkan dalam rangka perhitungan pajak, perhitungan kekayaan pemerintah, kekayaan perusahaan asing yang

ada di Indonesia, dan lain-lain. Sementara itu, bagi dunia usaha profesi penilai sangat dibutuhkan dalam rangka transaksi jual beli, merger dan akuisisi perusahaan, hipotek, pengajuan permohonan kredit dari bank, penutupan asuransi, perhitungan penyusutan, dan lain-lain.

Metode yang dipergunakan dalam penilaian sebenarnya sangat terkait dengan jenis dari aktiva yang dinilai. Berikut ini adalah tiga pendekatan yang lazim digunakan dalam penilaian[77], yang terdiri dari:

a. Pendekatan Data Pasar *(Market Value)*
   Berdasarkan metode ini nilai tanah diperoleh dengan cara membandingkan beberapa transaksi jual beli atau penawaran jual beli dari tanah-tanah yang terletak di sekitar ataupun tidak jauh dari tanah yang sedang dinilai. Data tersebut dianalisis dan disesuaikan dengan melihat perbedaan dan persamaan di antara tanah yang dinilai dengan tanah di sekitar atau berdekatan itu. Proses perbandingan dan penyesuaian tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor lokasi, bentuk, luas, elevasi, waktu peruntukan dan status tanah. Setelah membandingkan faktor-faktor tersebut maka diperoleh suatu nilai yang disebut Nilai Pasar Wajar.

b. Pendekatan Biaya
   Untuk Aktiva Tetap yang dapat diganti *(Replaceable Assets)* seperti mesin-mesin dan peralatan, kendaraan, dan bangunan kantor diterapkannya Pendekatan Biaya *(Cost Approach)*.
   Metode penilaian ini yang juga dikenal sebagai pendekatan teknis ekonomi *(Technical Economic Approach)* merupakan cara bagaimana nilai dari suatu aktiva diperoleh dengan

[77] *Ibid*, hal 227

memperhitungkan biaya reproduksi baru dikurangi dengan penyusutan dengan memperhatikan kondisi yang terlihat pada saat penilaian dilakukan. Sebagai bahan, aktiva tersebut diasumsikan tetap dipakai seperti semula. Penilaian ini akan menghasilkan suatu nilai yang disebut Nilai Reproduksi Baru. Untuk mendapatkan nilai pasar wajar maka perlu diperoleh besarnya penyusutan, sedangkan untuk mendapatkan penyusutan perlu diperhatikan hal-hal sebagai berikut:[78]

1) Penyusutan Fisik. Yang berhubungan dengan umur, kondisi bergantung pada pemeliharaan, dan cara penggunaan serta kapasitas yang ada
2) Kemunduran Fungsional. Yang berhubungan dengan kemajuan teknologi, desain maupun konstruksi
3) Kemunduran Ekonomis. Yang berhubungan dengan manfaat, efisiensi, situasi, situasi pasar, dan peraturan pemerintah yang membatasi.

c. Nilai Reproduksi Baru *(Cost of Reproduction New)*
Dikurangi dengan depresiasi terpadu *(Accrued Depreciation)* akan mendapatkan nilai pasar wajar dalam penggunaan *(Fair Market Value in use)*. Sebagai catatan secara teoritis istilah nilai reproduksi baru, depresiasi terpadu dan nilai pasar wajar diartikan sebagai berikut:[79]

1) Istilah nilai Reproduksi Baru *(Cost of Reproduction New)* didefinisikan sebagai jumlah biaya untuk memproduksi aktiva pengganti baru berdasarkan tingkat harga yang berlaku saat ini dengan menggunakan bahan-bahan yang sama atau sejenis dengan aktiva yang sedang dinilai, tenaga kerja, peralatan-peralatan *(manufactured*

---

[78] *Ibid*,hal. 228.
[79] Gontor A. *Laporan Pengkajian Peran Profesi Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta : BPHN – Dep. Hukum dan Perundangan, 1998. hal. 41.

equipment), biaya-biaya konsultan, kontraktor/ pemborong dan lain sebagainya, tetapi tanpa provisi untuk lembur dan bonus-bonus untuk tenaga kerja *(labor)* dan harga premium untuk bahan-bahan.

2) Penyusutan terpadu adalah kombinasi penyusutan karena kerusakan secara fisik yang disebabkan oleh pemakaian/penggunaan. Keusangan Ekonomis yang disebabkan karena faktor-faktor dari luar dikaitkan dengan pengaruh ekonomis atas daya guna aktiva tersebut
3) Istilah nilai pasar wajar didefinisikan sebagai nilai yang diperoleh dari hasil pengurangan nilai produksi baru dengan penyusutan terpadu yang tercermin dari hasil pengamatan setempat atas kondisi aktiva dibandingkan dengan aktiva pengganti yang baru dengan asumsi tetap memiliki suatu kesatuan usaha yang sedang berjalan, tanpa memiliki kaitan khusus terhadap penghasilan.

C. Peran PT Kostodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) Dalam Transaksi di Pasar Modal

PT Kustodian Sentra Efek Indonesia (KSEI) adalah lembaga dalam lingkungan Pasar Modal Indonesia yang menjalankan fungsi sebagai Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) sesuai ketentuan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). Fungsi LPP adalah menyediakan layanan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar dan efisien.

KSEI berdiri di Jakarta, pada tanggal 23 Desember 1997 dan memperoleh izin operasional sebagai LPP pada tanggal 11 November 1998. Dalam kelembagaan pasar modal di Indonesia, KSEI merupakan salah satu *Self Regulatory*

Organization, Selain Bursa Efek dan Lembaga Kliring dan Penjaminan.[80]

KSEI mulai menjalankan kegiatan operasionalnya sejak tanggal 9 Januari 1998 yaitu kegiatan penyelesaian transaksi Efek dengan warkat dan mengambil alih fungsi sejenis dari PT Kliring Deposit Efek Indonesia yang sebelumnya merupakan lembaga Kliring Penyimpanan dan Penyelesaian (LKPP). Selanjutnya sejak tanggal 17 Juli 2000, KSEI bersama-sama dengan Bursa Eek dari PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia mengimplementasikan perdagangan tanpa warkat *(scripless trading)* dan operasional Kustodian Sentral di pasar modal Indonesia, dengan menggunakan sistem teknologi terkini yang berbasis internet, yang kemudian popular dengan sebutan *The Central Depository and Book Entry Settlement System* (C-BEST).

PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (PT KSEI) adalah salah satu lembaga penunjang di pasar modal yang juga sekaligus merupakan *Self Regulatory Organization* (SRO) dan dikenal juga sebagai Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP). Fungsi LPP adalah menyediakan layanan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar dan efisien. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) mendefinisikan bahwa kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Dengan demikian, sebenarnya kustodian sentral termasuk juga kustodian dalam arti sama-sama memberikan jasa penyimpanan efek,

[80] Benny Haryanto, Sejarah Berdirinya PT. KSEI, Jakarta : LPPH. 2000. Hal. 4

melakukan penyelesaian transaksi baik yang terjadi didalam bursa maupun di luar bursa.[81]

Sesuai ketentuan Undang-undang Pasar Modal, pemegang saham KSEI adalah Bursa Efek, Perusahaan Efek, Bank Kustodian, Biro Administrasi Efek dan pihak lain atas persetujuan Bapepam. Saati ini pemegang saham KSEI terdiri dari:[82]

31 Perusahaan Efek	33,5%
9 Bank Kustodian	36,0%
4 Biro Administrasi Efek	4,0%
3 SRO (BEJ, BES, KPEI)	16,5%
KSEI (Buyback)	10,0%

Dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab I Pasal I, dijelaskan definisi dan peran masing-masing SRO sebagai institusi dalam pasar modal Indonesia, sebagai berikut:

1. 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
2. Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah Pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa
3. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah Pihak yang menyelenggarakan kegiatan Kustodian sentral bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek, dan pihak lain.

---

[81] Arda Billy, PT. KSEI dalam kegiatan Pasar Modal, sebagai SRO. (Makalah) Disampaikan dalam Pembahasan Fungsi Pasar Modal, Jakarta: LPPH.2007. hal. 1

[82] Benny Haryanto, *Op.Cit*. hal. 5

Untuk menjalankan fungsi sebagai LPP di pasar modal Indonesia, mulai tahun 2000 KSEI bersama-sama dengan Bursa Efek dan PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia mengimplementasikan perdagangan tanpa warkat *(scriples trading)* dan operasional Kustodian Sentral di pasar modal Indonesia. Sistem yang digunakan untuk mendukung aktivitas besar ini adalah sistem yang berbasis internet yaitu *The Central Depository and Book-Entry Settlement System* atau yang lebih dikenal dengan sebutan C-BEST.

Dengan penggunaan sistem ini, secara bertahap efek-efek yang tercatat di Bursa dikonversi dari bentuk efek fisik ke bentuk efek elektronik. Di dalam sistem C-BEST, pencatatan kepemilikan efek dan aktivitas transaksi lainnya dilakukan secara otomatis. Sejak bulan Juni 2002, KSEI telah menuntaskan program konversi dari seluruh saham yang tercatat di bursa efek. Khusus untuk obligasi korporasi, obligasi wajib dicatatkan di C-BEST hanya untuk obligasi yang baru diterbitkan.

C-BEST merupakan suatu sistem komputer yang dirancang untuk menggantikan sistem penyimpanan dan penyelesaian transaksi efek yang sebelumnya dilakukan secara manual. Sesuai dengan peran KSEI sebagai LPP, maka fungsi utama dari C-BEST adalah memberikan jasa penyimpanan catatan kepemilikan dan pemindahbukuan kepemilikan efek dan dana. Konsep dasar dari C-BEST untuk dapat melakukan fungsi tersebut adalah kesepadanan efek, penitipan kolektif, beneficial/*registered owner* dan Rekening Efek. Pemindahbukuan antar rekening efek dapat dilakukan baik untuk kegiatan penyelesaian transaksi bursa maupun kegiatan penyelesaian transaksi pemindahbukuan lainnya.

Untuk dapat mengelola efek atau dana di C-BEST, pelaku pasar wajib terlebih dahulu mempunyai rekening efek. Maka

langkah pertama yang harus dilakukan oleh Pemegang Rekening yang akan memanfaatkan jasa C-BEST adalah mendaftarkan perusahaan atau lembaganya ke KSEI dan membuka rekening efek untuk perusahaannya maupun rekening efek untuk nasabahnya.

Partisipan atau Pemegang Rekening efek KSEI dapat dikelompokkan ke dalam dua tipe, yaitu Anggota Kliring *(Clearing Member)* dan Non Anggota Kliring *(Non Clearing Member)*. Beberapa rekening yang dimiliki oleh kedua jenis pemegang rekening ini memiliki fungsi yang berbeda.

Pada umumnya yang tercatat sebagai *Clearing Member* adalah perusahaan efek *(broker)*. Sedangkan Bank Kustodian terdaftar sebagai *Non-Clearing Member*.

Untuk mengelola jasa penyimpanan efek, KSEI melibatkan jenis institusi lain yaitu emiten atau BAE (Biro Administrasi Efek) yang ditunjuk oleh Emiten. Saat ini terdaftar sebanyak 12 Biro Administrasi Efek dan 20 Emiten *(inhouse)* yang mengelola sendiri pengadministrasian efeknya. Fungsi yang tersedia dalam sistem KSEI untuk penyimpanan efek adalah:

1. Penyetoran Efek *(Securities Deposit)*
   Partisipan dapat melakukan konversi efek dari bentuk warkat ke bentuk elektronik dengan mengajukan permohonan penyetoran efek melalui Emiten / BAE dengan menyebutkan data efek dan data sub rekening. Setelah validasi kepemilikan dan keabsahan sertifikat efek dilakukan, Emiten/BAE akan melakukan konfirmasi penyetoran efek *(Deposit Confirmation)* ke dalam sistem C-Best. Atas dasar konfirmasi dari Emiten/BE, maka secara otomatis sistem akan meng-kredit posisi efek tersebut sebagai saldo efektif di sub rekening yang tercantum dalam konfirmasi tersebut.

2. Penarikan Efek *(Securities Withdrawal)*
   Untuk jenis efek saham, rights dan warrants, partisipan dapat mengajukan permohonan penarikan efek untuk dikonversikan kembali ke bentuk warkat. Instruksi penarikan efek dapat langsung dimasukkan partisipan melalui terminal C-Best, kemudian Emiten/BAE akan melakukan konfirmasi penarikan efek *(Withdrawal Confirmation)* atas instruksi penarikan efek tersebut. Emiten/BAE akan mencetak sertifikat efek sesuai dengan efek yang ditarik untuk kemudian diserahkan kepada partisipan yang mengajukan penarikan efek.

3. Rekonsiliasi
   Dalam catatan internal Emiten/BAE, posisi efek yang sudah masuk ke dalam C-Best akan tercatat atas nama KSEI. Total saldo efek dalam C-Best akan tercatat dalam Rekening Nostro Emiten/BAE. Untuk menjamin bahwa total saldo efek dalam C-Best selalu sama dengan jumlah efek atas nama KSEI di catatan internal Emiten/BAE, maka antara KSEI dan Emiten/BAE akan melakukan rekonsiliasi efek harian.

Di dalam struktur pasar modal hanya ada satu kustodian sentral yaitu PT KSEI. Di bawah kustodian sentral, yang memegang rekening sebagai kustodian bisa perusahaan efek dan bank kustodian.

Para investor dapat berbentuk perorangan maupun juga badan hukum. Para investor ini tidak berhubungan langsung dengan PT KSEI, mereka harus menyimpan efek di perusahaan efek dan bank kustodian akan mencatatkan simpanan nasabah sebagai pemegang rekening di PT. KSEI.

LPP adalah merupakan puncak penyimpanan efek-efek yang sudah *scripless* (perdagangan tanpa warkat). Saat ini perdagangan atas saham dan obligasi dilakukan secara scipless. Di sini PT KSEI akan memasukkannya ke dalam sistem pusat sentral PT KSEI dan PT KSEI akan mengkonversikan ke dalam data elektronik kemudian dicatatkan ke dalam rekening, sehingga tidak ada lagi warkat. Sejak bulan Juli 2000 bursa tidak lagi menyediakan warkat, dimana semua transaksi dilakukan secara *scripless*. Namun demikian, bagi investor yang saat ini masih memiliki saham-saham dalam bentuk sertifikat tetap dapat melakukan transaksi di luar bursa.

Saham-saham yang dimasukkan ke dalam PT KSEI untuk selanjutnya dicatatkan ke dalam rekening efek. Hal itu sebenarnya sama dengan tabungan yang dicatatkan ke dalam deposito atau giro. Demikian pula efek akan dicatat ke dalam rekening-rekening yang diadministrasikan oleh perusahaan efek maupun bank kustodian.

Scripless trading telah dimulai sejak bulan Juli 2000 bersama dengan bursa efek dan PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (PT KPEI). Hal itu berarti seluruh transaksi di bursa efek mendapat jaminan dari LKP, dimana kalau terjadi kegagalan di satu pihak maka kegagalan tersebut akan ditanggulangi oleh LKP. Berbeda dengan transaksi bursa sebelum adanya *scripless trading*, dimana suatu pihak dapat mengalami resiko kegagalan. Pihak anggota bursa jual dapat mengalami risiko kegagalan bayar. Sebaliknya anggota bursa beli dapat mengalami risiko kegagalan jual. Dengan *scripless trading* risiko tersebut sudah ditanggulangi.

Dari perspektif hukum, kustodian sentral sebagai pihak yang memberikan layanan jasa penitipan kolektif di pasar modal diatur dalam UUPM yaitu penitipan efek yang dimiliki

bersama lebih dari satu orang tapi kepentingannya diwakili oleh kustodian (satu pihak saja). Efek yang dititipkan kepada PT KSEI bukan merupakan aset PT KSEI. Itulah prinsip dari konsep penitipan efek PT KSEI. Konsep kedua adalah bahwa pembagian bunga, saham bonus dan distribusi pembagian hak tidak dibayarkan langsung oleh emiten melainkan melalui PT KSEI. Hak-hak tersebut harus didistribusikan kembali kepada para investor melalui perusahaan efek dan bank kustodian. Misalnya pembayaran bunga dijadwalkan pada tanggal 1 maka di pagi hari tanggal tersebut ke dalam rekening investor telah dikreditkan sejumlah dana atau efek sesuai dengan haknya. Dengan demikian di dalam konsep *scripless trading* tidak adanya hubungan langsung antara investor dengan emiten karena hubungan tersebut diwakili oleh perusahaan efek dan bank kustodian.

Hal lain yang perlu diketahui dari penitipan efek adalah mengenai daftar pemegang saham. Pertanyaannya adalah bagaimana emiten dapat mengetahui siapa saja yang menjadi pemegang saham? Untuk itu, emiten akan mendapat DPS dari PT KSEI. Di dalam DPS tersebut ada 2 data kepemilikan, yaitu :[83]

1) Data mengenai kepemilikan saham-saham yang masih dalam bentuk warkat
   Data ini di emiten dan/atau Biro Administrasi Efek (BAE). Kalau para hakim akan melakukan penyitaan atas saham, maka dilihat terlebih dahulu bentuk sahamnya apakah warkat atau bukan. Jika ternyata bentuknya adalah warkat, maka penyitaannya dapat dilakukan kepada emiten dan/ atau BAE.

[83] Arda Billy, Op.Cit. Hal. 4

2) Data mengenai saham-saham dalam bentuk scripless
   Data-data ini berada di PT KSEI. Apabila akan dilakukan penyitaan, maka dapat dilakukan kepada PT KSEI.

Masalah-masalah yang terkait dengan scripless trading namun sarat dengan aspek hukum antara lain:[84]

1. Masalah penyitaan
   PT KSEI sering menerima permintaan pemblokiran. Namun prosedurnya tidak sesuai dengan acuan dari lembaga-lembaga pasar modal sehingga prosesnya rumit. PT KSEI sebagai SRO terikat dengan ketentuan Undang-undang Pasar Modal. Sering yang terjadi adalah penyitaan tersebut dilakukan oleh pihak yang tidak berwenang menurut undang-undang. Berdasarkan Undang-undang Pasar Modal, kustodian hanya bisa menerima permintaan pemblokiran dari pihak-pihak tertentu yang telah ditentukan oleh Bapepam, yaitu :
   a. Bapepam
   b. Pengadilan tinggi
   c. Kejaksaan
   d. Kapolda

   Permintaan pemblokiran seringkali diajukan oleh Pengadilan Negeri sebagai eksekutor. Walaupun pengadilan negeri merupakan juru sita dari pengadilan tinggi, tetapi karena PT KSEI terikat dengan ketentuan Undang-undang Pasar Modal maka tidak bisa menerima permintaan tersebut. Oleh karena itu kalaupun memang penyitaanya dilakukan oleh pengadilan negeri, seharusnya ada surat kuasa dari pengadilan tinggi untuk melakukan pemblokiran terhadap efek yang ada di PT KSEI dan dilengkapi dengn identitas yang jelas dari efek yang dimintakan pemblokiran.

[84] *Ibid*, Hal. 7 lihat juta M. Yahya Harahap dalam Perdagangan Saham dengan Sistem Scripless Trading. Jakarta: BPPHN – Dep. Keh. 1997. hal. 41

2. Masalah Gadai Saham[85]

   Di dalam Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUH Perdata) objek gadai di bawah penguasaan kreditor, kecuali untuk surat piutang atas bawa yang harus ditempatkan pada pihak ketiga. Untuk proses gadai atas efek yang masih dalam bentuk sertifikat berada di bawah penguasaan kreditor yang dalam hal ini umumnya adalah bank. Lalu bagaimana dengan efek yang telah *scripless*? Berdasarkan ketentuan Undang-undang Pasar Modal, gadai bisa dilakukan dengan langsung dicatatkan ke dalam rekening sendiri atau diblokir untuk kepentingan pemegang rekening. Pertanyaan lain adalah bagaimana bentuk penggunaan terhadap efek tersebut? Untuk saham yang diagunkan, haruslah diberitahukan kepada emitennya. Untuk pelepasan gadai, PT KSEI memiliki ketentuan sendiri yaitu bahwa PT KSEI akan melepaskan gadai apabila disetujui oleh kedua belah pihak baik penerima gadai maupun pemberi gadai. Apabila tidak ada persetujuan dari kedua belah pihak maka PT KSEI akan meminta terlebih dahulu putusan dari pengadilan.[86]

D. Kegiatan Pasar Modal

Di Amerika Serikat, undang-undang pasar modal *(Securities Act)* telah diundangkan sejak tahun 1933. Hal yang mendasari di pasar modal adalah prinsip ketebukaan. Pertama-tama, dikenal adanya teori keterbukaan klasik, berikutnya berkembang teori *misappropriation theory*, kemudian berkembang menjadi teori yang diperluas yaitu *traditional insider* dan *misappropriation theory*.

Yang menjadi permasalahan adalah kesulitan ditangkapnya para pelaku *insider trading* dan manipulasi pasar ini karena

---

[85] Jusuf Anwar, *Gadai Saham dalam Perspektif Hukum*. Yogyakarta: FH UGM, 1998, hal.
[86] Arda Billy, Op.Cit. Hal. 6

masih ada kerancuan dalam masyarakat dan penegak hukum dalam mengotak-kotakkan kriteria dari *insider trading* dan manipulasi pasar ini sendiri.

Pada dasarnya, pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri. Baik pasar modal maupun pasar uang adalah merupakan bagian dari pasar keuangan *(financial market)*.

Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 memberikan pengertian pasar modal yang lebih spesifik, yaitu 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. Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian dari suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yang fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana *(investor)* dan pihak yang memerlukan dana *(issuer)*. Dengan adanya pasar modal, pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan *(return)*, memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan *(return)* bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.[87]

---

[87] Tjiptono Darmadji, Hendi M. Fakhrudin, *Pasar modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*, Jakarta: Salemba Empat, 2001, hal. 2.

Manfaat keberadaan pasar modal adalah sebagai berikut:[88]

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal;
2. Memberikan wahan investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi;
3. Menyediakan *leading indicator* bagi tren ekonomi negara;
4. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah;
5. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat;
6. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik;
7. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sahat dan mempunyai prospek;
8. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi;
9. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial;
10. Pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan, mendorong pemanfaatan manajemen profesional;
11. Sumber pembiayaan dana jangka panjang bagi emiten.

Prinsip keterbukaan menjadi persoalan inti dalam pasar modal dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri. Keterbukaan tentang fakta materiil sebagai jiwa pasar modal didasarkan pada keberadaan prinsip keterbukaan yang memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor, sehingga ia secara rasional dapat mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham.

---

[88] *Ibid*, hal. 2-3

Setidak-tidaknya ada tiga fungsi prinsip keterbukaan dalam pasar modal menurut Bismar Nasution yang dituangkan dalam bukunya Keterbukaan dalam Pasar Modal:

1. Prinsip keterbukaan berfungsi untuk memelihara kepercayaan publik terhadap pasar. Tidak adanya keterbukaan dalam pasar modal membuat investor tidak percaya terhadap mekanisme pasar. Sebab, prinsip keterbukaan memiliki peranan penting bagi investor sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi karena melalui keterbukaan bisa terbentuk suatu penilaian *(judgetment)* terhadap investasi, sehingga investor secara optimal dapat menentukan pilihan terhadap portopolio mereka. Makin jelas informasi perusahaan, sebaliknya, ketiadaan atau kekurangan serta ketertutupan informasi dapat menimbulkan ketidakpastian bagi investor, dan konsekuensinya menimbulkan investasi melalui pasar modal.
2. Prinsip keterbukaan berfungsi untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien. Filosofi ini didasarkan pada kontruksi pemberian informasi secara penuh sehingga mencipatakan pasar modal yang efisien, yaitu harga saham sepenuhnya merupakan refleksi dari seluruh informasi yang berperan dalam meningkatkan *supply* informasi yang benar, agar dapat ditetapkan harga pasar yang akurat. Hal ini menjadi penting berkaitan dengan pasar modal sebagai lembaga keuangan yang beroperasi berdasarkan informasi. Tanpa informasi, peserta pasar tidak dapat mengevaluasi produk-produk lembaga keuangan tersebut.
3. Prinsip keterbukaan penting untuk mencegah penipuan *(faund)*. Sangat baik untuk dipahami ungkapan yang pernah diungkapkan Barry A.K. Rider: *Sunlight is the best disinfectan, and electric light the best policeman"*. Dengan

perkataan lain, Rider menyatakan bahwa *"More diclosure will inevitably discourage wrong doing and abouse"*.

Selanjutnya, ia mengatakan bahwa dalam pasar keuangan pendapat tersebut tidak perlu lagi dibuktikan, tetapi lebih banyak bergantung kepada informasi apa yang harus diungkapkan dan kepada siapa informasi itu disampaikan. Fungsi prinsip keterbukaan untuk mencegah terjadinya penipuan tersebut adalah pendapat yang paling tua.

Didalam perkembangan dunia pasar modal yang tentunya juga harus mengikuti dinamika perkembangan zaman, masalah mengenai perlindungan lingkungan hidup merupakan hal vital yang perlu diperhatikan. Akan tetapi, peraturan pelaksanaan prinsip-prinsip keterbukaan belum mengatur secara menyeluruh dan cukup berkenaan dengan perlindungan lingkungan hidup.[89]

Ketentuan BAPEPAM hanya menentukan bahwa penapat dan laporan dan pemeriksaan dari segi hukum dalam pernyataan pendaftaran perusahaan publik harus memuat pendapat dari konsultan hukum mengenai "Semua izin dan persetujuan yang diperlukan dalam pelaksanaan kegiatan usaha atau kegiatan yang direncanakan perusahaan publik"[90]

Ketentuan BAPEPAM tersebut di atas tidaklah cukup untuk mengakomodir masalah perlindungan lingkungan hidup, bahwa Undang-undang Pasar Modal sendiri belum mengatur masalah ini, sehingga peraturan pelaksanaan prinsip keterbukaan masalah perlindungan lingkungan hidup

---

[89] Binsar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Jakarta: program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2001, hal. 201

[90] Keputusan Ketua BAPEPAM No. KEP-49/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996. Peraturan Nomor IX.B.1 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Perusahaan Publik.

di pasar modal Indonesia belum cukup untuk mengatasi masalah perlindungan lingkungan hidup.

Di dalam Pasal 28 Undang-undang Nomor 23 Tahun 1997 tentang Pengelolaan Lingkungan Hidup (untuk selanjutnya disebut UUPLH) mengatur bahwa dalam rangka peningkatan kinerja usaha dan/atau kegiatan, pemerintah mendorong penanggung jawab usaha dan/atau kegiatan untuk melakukan audit lingkungan hidup. Sedangkan dalam Pasal 29 Undang-undang Pengelolaan Lingkungan Hidup diatur bahwa :

1. Menteri berwenang memerintahkan penanggung jawab usaha dan/atau kegiatan untuk melakukan audit lingkungan hidup apabila yang bersangkutan menunjukkan ketidakpatuhan terhadap ketentuan yang diatur dalam Undang-undang ini.
2. Penanggung jawab usaha dan/atau kegiatan yang diperintahkan untuk melakukan audit lingkngan hidup wajib melaksanakan perintah sebagaimana dimaksud pada ayat (1)
3. Apabila penanggung jawab usaha dan/atau kegiatan tidak melaksanakan perintah sebagaimana dimaksud pada ayat (1), Meteri dapat melaksanakan audit lingkungan hidup sebagaimana dimaksud pada ayat (1), atas beban biaya penanggung jawab usaha dan/atau kegiatan yang bersangkutan
4. Jumlah beban biaya sebagaimana dimaksud pada ayat (3) ditetapkan oleh Menteri
5. Menteri mengumumkan hasil audit lingkungan hidup sebagaimana dimaksud pada ayat (1)

Penjelasan ayat (5) menyatakan bahwa hasil audit lingkungan hidup pada ayat ini merupakan dokumen yang bersifat terbuka untuk umum sebagai upaya perlindungan masyarakat, sehingga harus diumumkan. Penjelasan ini dapat dikaitkan dengan Pasal 5 ayat (2) Undang-undang

Pengelolaan Lingkungan Hidup tentang hak setiap orang atas informasi lingkungan.[91] Mengenai audit lingkungan ditetapkan dengan SK Menteri Negara Lingkungan Hidup No: KEP-42/ MenLH/11/94 tentang Pedoman Umum Pelaksanaan Audit Lingkungan pada Tanggal 22 November 1994. SK tersebut ditetapkan dengan pertimbangan :

1. Bahwa setiap orang yang menjalankan suatu bidang usaha atau kegiatan wajib memelihara kelestarian kemampuan lingkungan hidup yang serasi dan seimbang untuk menunjang pembangunan yang berkelanjutan;
2. Bahwa audit lingkungan sebagai suatu perangkat pengelolaan yang dilakukan secara sadar telah diakui merupakan alat yang efektif dan sangat bermanfaat bagi suatu usaha atau kegiatan dalam mengelola lingkungan hidup;
3. Bahwa audit lingkungan adalah suatu proses untuk melaksanakan kajian secara sistematis, terdokumentasi, berkala, dan objektif terhadap prosedur dan praktik-praktik dalam pengelolaan lingkungan hidup;
4. Bahwa audit lingkungan dapat membantu menemukan upaya penyelesaian yang efektif tentang masalah lingkungan hidup yang dihadapi suatu usaha atau kegiatan, sehingga dapat meningkatkan kinerja usaha atau kegiatan yang bersangkutan dalam kaitan dengan pelestarian kemampuan lingkungan

Definisi tentang audit lingkungan yang tercantum dalam pedoman tersebut menyatakan bahwa audit lingkungan adalah suatu alat manajemen yang meliputi evaluasi secara sistematik, terdokumentasi, periodik, dan objektif tentang bagaimana suatu kinerja organisasi, sistem manajemen dan

[91] Koesnadi Hardjasoemantri, *Hukum Tata Lingkungan*, Yogyakarta: Gadjah Mada University Press, 2000, hal. 350.

peralatan dengan tujuan memfasilitasi kontrol manajemen terhadap pelaksanaan upaya pengendalian dampak lingkungan dan pengkajian penataan kebijakan usaha atau kegiatan terhadap peraturan perundang-undangan tentang pengelolaan lingkungan. Audit lingkungan suatu usaha atau kegiatan merupakan perangkat manajemen yang dilakukan secara internal oleh suatu usaha atau kegiatan sebagai tanggung jawab pengelolaan dan pemantauan lingkungannya.[92]

Audit lingkungan ini merupakan suatu usaha proaktif demi mengidentifikasi permasalahan lingkungan yang akan timbul sehingga dapat dilakukan upaya-upaya pencegahannya.

Dapat dikatakan perusahaan yang membuat audit lingkungan akan memiliki nilai tambah yang sangat berarti dalam menghadapi persaingan usaha di dalam era globalisasi, sehingga mendapat kesempatan yang lebh baik untuk memenangkan tender.

Berdasarkan Pasal 78 Undang-undang Pasar Modal diatur bahwa dilarang membuat keterangan yang tidak benar tentang fakta materiil atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta materiil di dalam prospektus berdasarkan prinsip transparansi (Pasal 79 mengatur mengenai pengumuman dalam media massa)

Demi menciptakan perdagangan yang aman dan likuid di dalam perdagangan bursa, diadakan larangan untuk melakukan kegiatan tertentu, yaitu :

a. Penipuan ;
   Dalam pasal 90 Undang-undang Pasar Modal ditegaskan bahwa dalam kegiatan perdagangan efek, setiap pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung menipu atau

[92] *Ibid*, hal. 352.

melobi pihak lain dengan menggunakan dan atau cara apapun, turut serta menipu atau menipu pihak lain, dan membuat pernyataan yang tidak benar mengenai fakta materiil atau tidak mengungkapkan fakta yang materiil 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.

Undang-undang Pasar Modal 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 di luar bursa efek atas efek emiten atau perusahaan publik.

b. Manipulasi pasar;

Selain penipuan, 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, Pasal 92 dan Pasal 93 Undang-undang Pasar Modal.

Transaksi yang dapat menimbulkan gambaran semu adalah transaksi efek yang tidak mengakibatkan perubahan kepemilikan atau penawaran jual atau beli efek pada harga tertentu dan 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 meningkakan, menurunkan atau mempertahankan harga efek.

Di dalam praktik perdagangan efek internasional dikenal beberapa kegiatan yang dapat digolongkan sebagai manipulasi pasar, yaitu :

1. *Marking the close*

   Yaitu merekayasa harga perminaan atau penawaran efek pada saat atau mendekati saat penutupan perdagangan dengan tujuan membentuk harga efek atau harga pembukuan yang lebih tinggi padahari perdagangan berikutnya. Secara sederhana *marking the close* dapat digambarkan sebagai berikut:

   Sesi perdagangan efek di Bursa Efek Jakarta berakhir pada jam 16.00. Pada jam 15.55 harga pasar dari saham PT X sebesar Rp. 1000,-. 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 berikunya (di atas Rp. 1000,-). Kemudian Mr. A menghubungi broker pada perusahaan efek B untuk menjual saham PT X pada harga Rp. 1.200,-. Pada saat yang sama Mr. A juga memberikan perintah pada broker perusahaan efek C untuk membeli saham PT A pada harga Rp. 1.200,-, sehingga terjadi *matching* antara broker A dan C yang mengakibatkan harga pasar atas saham A akan naik menjadi Rp. 1.200,- pada akhir periode perdagangan.

2. *Painting the tape*

   Yaitu kegiatan perdagangan antara rekening efek satu dengan rekening efek lain yang masih berada pada penguasaan satu pihak atau mempunyai keterkaitan

sedemikian rupa sehingga tercipta perdagangan semu. Pada dasarnya, *painting the tape* mempunyai kemiripan dengan *marking the close*, tetapi dapat dilakukan setiap saat.

3. Pembentukan harga berkaitan dengan merger, konsolidasi atau akuisis

   Dalam Pasal 125 Undang-Undang Perseroan Terbatas Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 ditentukan bahwa pemegang saham yang tidak menyetujui rencana merger, konsolidasi atau akuisi berhak meminta kepada perseroan untuk membeli saham dengan harga yang wajar. Pemegang saham dapat memanfaakan ketentuan ini untuk kepentingan pribadi melalui manipulasi pasar dengan skenario sebagai berikut :

   Mr. A sebagai pemegang saham PT X *(listed company)* dimana PT X akan melakukan merger dengan PT Y. Harga saham PT X sebelum adanya rencana merger adalah sebesar Rp. 1000,- Mr. A tidak menyetujui adanya merger sehingga Mr. A berusaha untuk menaikkan harga dengan harapan akan dibeli perusahaan pada harga yang lebih tinggi.

4. *Connering the market*

   Yaitu membeli efek dalam jumlah besar sehingga dapat menguasai pasar (menyudutkan pasar). Praktik *connering the market* dapat digambarkan sebagai berikut:

   Dalam praktek perdagangan efek di bursa efek dapat dilakukan dengan cara *short selling*, yaitu menjual efek dan pihak penjual belum memiliki efeknya. Hal ini dapat dilakukan karena Bursa Efek Jakarta menetapkan jangka waktu penyelesaian transaksi T+4 (penjual wajib menyerahkan efeknya pada hari keempat setelah transaksi). Jika penjual gagal menyerahkan efek pada T+4, yang

bersangkutan harus membeli efek tersebut di pasar tunai yang biasanya lebih mahal daripada dipasar reguler. Mr. T dapat mengambil keuntungan dari situasi tersebut dengan melakukan *connering the market*, yaitu membeli 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*

   Merupakan penghimpunan dana dalam jumlah besar oleh sekelompok investor dan dana tersebut dikelola oleh broker atau seseorang yang memahami kondisi pasar. Manager dari *pools* tersebut membeli saham suau 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 dana tersebut pada broker X. kemudian, broker X menggunakan dana tadi untuk membeli suatu saha P Y yang kurang aktif diperdagangkan, sehingga harganya rendah (Misal Rp.1000,- atau statis, Broker X kemudian menjual saham PT Y kepada Mr. A, Mr. B, Mr. C dan Mr. D. Hal ini mengakibatkan naiknya frekuensi perdagangan saham PT Y yang mengakibakan terbentuknya harga yang lebih tnggi, misalnya Rp. 1.200,-). Setelah harga terbentuk, kelompok investor (melalui broker X) menjual saham PT Y kepada pihak lain di luar kelompok tersebut.

6. *Churning*

   Merupakan praktik yang mirip dengan pools. Churning muncul pada saat broker memperoleh saham perusahaan dan kemudian menempatkan order beli dan jual atas saham tersebut, biasanya pada harga yang sama atau pada harga yang sedikit lebih tinggi dengan maksud untuk meningkatkan harga.

7. *Runs*

   Runs melibatkan kelompok broker yang melakukan aktivitas atas saham suatu perusahaan tertentu baik oleh pembelian mereka sendiri atau dengan menyebarkan *rumour*, menarik pembelian yang lebih besar, membangkitkan peningkatan harga dan memungkinkan pelaku praktek *Runs* untuk menjual saham mereka untuk mendapatkan keuntungan.

8. *Matched Orders*

   Teknik ini menggunakan perdagangan yang telah diatur sebelumnya antara pihak-pihak yang telah terasosiasi yang memasukkan order jual atau meminta informasi bahwa asosiasinya telah memasukkan order atau penawaran. Praktik ini mirip dengan praktik *painting the tape*, tetapi bentuk keterkaitan antara pihak-pihak dalam *matched orders* lebih tegas.

9. *Wash Sales*

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

Rencana pertama dari praktik manipulasi adalah melakukan restriksi artifisial dalam persediaan saham dengan mengakuisisi saham secara substansial dalam *controlled account*. Kegiatan merangsang permintaan saham yang disengaja dengan upaya pengendalian persediaan saham. Selanjutnya, melakukan penjualan atas persediaan saham yang dibeli, sejalan dengan harga saham yang telah membumbung (harga manipulasi).[93]

contoh manipulasi pasar adalah sebagai berikut:

Pada tanggal 8 April 1997 terjadi kenaikan harga saham Bank Pikko secara tidak normal. Beberapa investor besar dan pialang melakukan *corner* terhadap saham Bank Pikko, sehingga dalam waktu beberapa jam saja harga sahamnya meroke 207% dibanding hari sebelumnya. Kenaikan harga saham Bank Pikko tidak didukung hal-hal yang istimewa. Kinerja Bank pikko adalah biasa-biasa saja, tidak memiliki keistimewaan apapun. Bahkan, dilihat dari luasnya jaringan dan aspek keuangan, seperti aset, modal, jumlah laba bersih, dan indikator-indikator keuangan lainnya, Bank Pikko tergolong bank berukuran kecil. Dalam kurun waktu Januari-Februari 1997 volume perdagangan harian saham tersebut rata-rata adalah 100.000 saham dan harganya bervariasi antara Rp. 875,- s.d Rp. 1.425,-. Pada pertengahan Maret 1997 BT melakukan transaksi saham sehingga jumlah pemilikan oleh yang bersangktan mencapai 4.500.000 saham. Transaksi tersebut dilakukan melalui PT. MPI Securities dengan menggunakan nama 13 pihak lain.

Pada tanggal 7 April 1997, perdagangan saham Bank Pikko menjadi sangat aktif, dan harga saham tersebut meningkat

---

[93] Anthony De Toro, *"Market Manipulation of Penny Stock", Securities Regulation Law Journal* (Vol 17, 1989), hlm. 250, seperti yang dikutip di dalam Bsimar Nasution, op.cit., hal.190.

sebesar 20%, atas dasar itu BEJ meminta konfirmasi kepada Bank Pikko mengenai ada atau tidaknya hal materiil mengenai Bank Pikko yang perlu diungkapkan kepada publik. Bank Pikko memberikan informasi kepada BEJ pada tanggal 8 April 1997 sebelum sesi perdagangan bahwa tidak terdapat adanya hal-hal materiil yang perlu diungkapkan kepada publik. Informasi tersebut kemudian diumumkan di BEJ pukul 10.30 WIB pada hari yang sama. Walaupun telah diinformasikan mengenai hal tersebut, harga saham Bank Pikko mengalami peningkatan yang tajam pada sesi pertama dan berlanjut pada sesi kedua sampai dihentikannya perdagangan saham Bank Pikko oleh BEJ pada pukul 14.24 WIB. PT yang menjabat sebagai Direktur PT MPI Securities yang dikendalikan oleh BT bersama dengan afiliasinya melakukan transaksi saham Bank Pikko secara aktif melalui PT PSP Securities. Atas permintaan PT, PT PSP Securities memecah order beli dan jual saham Bank Pikko melalui perusahaan efek lain. Pemecahan tersebut dilakukan PT agar kegiatan perdagangan menjadi aktif.

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mengamanatkan kepada BAPEPAM untuk menjalankan fungsi pengawasan terhadap kegiatan di bidang pasar modal dan hal tersebut dimaksudkan untuk mencegah adanya pelanggaran terhadap ketentuan perundang-undangan di bidang pasar modal. Dalam melakukan fungsi pengawasan tersebut, BAPEPAM dapat melakukan beberapa hal antara lain melakukan pemantauan *(surveillance)*, pemeriksaan turin (inspeksi) dan pemeriksaan (investigasi) terhadap para pelaku pasar.

Apabila menurut BAPEPAM terdapat adanya pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang dianggap mengakibatkan kerugian bagi kepentingan pasar modal atau membahayakan kepentingan

pemodal atau masyarakat, BAPEPAM dapat memulai penyidikan, tanpa harus melewati proses pemeriksaan. Kewenangan penyidikan dilakukan oleh Pejabat negeri sipil tertentu di lingkungan BAPEPAM yang diberikan wewenang untuk melakukan penyidikan tindak pidana di bidang pasar modal berdasarkan ketentuan Pasal 6 ayat (1) huruf b KUHAP.

c. Perdagangan orang dalam *(insider trading)*

   Insider trading adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang tergolong "orang dalam" perusahaan (dalam arti luas), perdagangan yang didasarkan karena adanya suatu "informasi orang dalam" *(inside information)* yang penting dan belum terbuka *(disclose)* untuk umum, dengan perdagangan bahwa pihak perdagangan insider tersebut mengharapkan akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi, langsung atau tidak langsung, atau yang merupakan keuntungan dengan jalan pintas *(short swing profit)*.

   Praktik *insider trading* di Indonesia tergolong hal yang paling sering dilakukan oleh pihak-pihak terkait di dalam sejumlah skandal, apakah itu melibatkan emiten swasta atau BUMN. Perselingkuhan di pasar modal ini memang merupakan kegiatan yang paling besar untungnya karena *spread economis* yang diraih sangat besar. Larangan dan ancaman yang diberikan kepada pelaku perdagangan dengan menggunakan informasi orang dalam secara tegas dilarang di dalam Undang-undang Pasar Modal.

   Suburnya praktik insider trading di pasar modal Indonesia salah satunya disebabkan oleh adanya *conflict of interest* dan tingginya tingkat hubungan yang terafiliasi atau pihak-pihak yang tergolong sebagai *insider* (orang dalam). Karena sistem kegiatan pasar yang masih menganut asas

“pertemanan”, terafiliasi atau sesama “kroninya”, sehingga jangan terlalu heran dan pura-pura tidak tahu bahwa di Indonesia memang didesain dalam sistem pasar yang cocok bagi mental pelaku pelanggaran.

Yang dimaksud dengan *insider trading* adalah perdagangan efek dilakukan oleh mereka yang tergolong “orang-orang dalam” perusahaan (dalam arti luas), perdagangan yang didasarkan karena adanya suatu informasi orang adlam *(insider information)* yang penting dan belum terbuka *(disclose)* untuk umum, dengan perdagangan bahwa pihak *insider* tersebut mengharapkan akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi, langsung atau tidak langsung, atau yang merupakan keuntungan dengan jalan pintas *(short swing profit)*

Mengenai *insider trading*, di dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut UUPM) disebut sebagai perdagangan orang dalam, diatur di dalam Pasal 95 sampai dengan Pasal 98 Undang-Undang tersebut. Di dalam Pasal 95 Undang-undang Pasar Modal diatur bahwa :

“Orang dalam dari Emiten atau perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek:

a. emiten atau Perusahaan Publik dimaksud; atau
b. Perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan

Yang termasuk orang dalam adalah Komisaris, Direksi, Pegawai, Pihak yang karena kedudukannya atau profesinya memiliki informasi orang dalam. Secara teknis, pelaku perdagangan orang dalam dapat dibedakan menjadi dua jenis, yang pertama yaitu pihak yang berada dalam *fiduciary*

position (pihak yang wajib menjalankan *fiduciary duties* di dalam perusahaan) di dalam Emiten atau Perusahaan Publik, yang kedua adalah pihak yang menerima informasi dari pihak yang berada dalam *fiduciary position* tersebut diatas atau yang lebih dikenal dengan sebutan *Tippees*.

Yang termasuk dalam pihak pertama adalah Komisaris, Direktur, Pegawai, Pemegang Saham Utama Emiten atau Perusahaan Publik, orang perseorangan yang karena kedudukannya 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.

Seperti halnya bentuk *white collar crime* lainnya, *insider trading* ini amat sulit untuk dideteksi dan dibuktikan. Kemungkinan terjadinya perdagangan dengan menggunakan informasi orang dalam antara lain dapat dideteksi dari ada atau tidaknya orang dalam yang melakukan transaksi atas efek perusahaan bahwa yang bersangkutan menjadi orang dalam, dan dapat pula dideteksi dari adanya peningkatan harga dan volume perdagangan efek sebelum diumumkannya informasi materiil kepada publik dan terjadinya peningkatan atau penurunan harga dan volume perdagangan yang tidak wajar.

Yang dimaksud dengan informasi dalam *insider trading* adalah informasi materiil yang penting dan belum dibuka untuk umum, misalnya:

1. merger, konsolidasi dan akuisisi;
2. pemecahan saham;
3. pembagian deviden saham;
4. pendapatan dan deviden yang luar biasa;

5. perolehan atau kehilangan kontrak penting;
6. produk atau penemuan baru yang berarti;
7. perubahan tahun buku perusahaan;
8. perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen

Akibat dari adanya *insider trading* adalah tidak terbentuknya harga yang wajar karena kurangnya informasi tentang keadaan yang sebenarnya, bahwa seharusnya harga yang wajar terbentuk karena adanya informasi yang akurat mengenai *financial resources* yang perlu dialokasikan.

Pasar yang baik adalah pasar yang semua pelakunya diperlakukan secara sama dan adil, memiliki hak atas informasi yang sama. Dengan adanya *insider trading* hanya pihak-pihak tertentu saja yang dapat memperoleh informasi tertentu yang belum seharusnya diungkap sehingga mengakibatkan adanya tndakan yang kurang adil bagi para pelaku pasar.

Jika keadaan pasar tidak wajar, banyak pihak akan meninggalkan pasar modal yang bersangkutan untuk beralih ke pasar modal di negeri lain ataupun ke berbagai investasi lainnya, sehingga berbahaya bagi kelangsungan hidup pasar modal.

Seseorang yang melakukan *insider trading*, biasanya termasuk kelompok masyarakat dalam lingkaran aktivitas finansial, dan umumnya mereka adalah golongan yang memiliki akses kepada institusi pasar itu sendiri. Banyak kasus *insider trading* dilakukan bukan oleh satu orang, tetapi secara berantai dan berkelompok. Dan karena objek yang harus dibuktikan adalah penggunaan informasi materiil, diperlukan beberapa metode dan rangkaian

proses pembuktian yang cukup panjang.[94]

Indikator terjadinya *insider trading* biasanya tercium ketika pelaku telah melakukan penjualan atas saham yang dibelinya, dengan menggunakan informasi orang dalam.

Insider trading ini sangat marak terjadi dalam pasar-pasar yang belum memiliki pengawasan pasar yang efektif. Bahkan, terkadang pasar modal besar pun pernah mengalami praktik tersebut.

Hukum akan sulit untuk membuktikan praktik *insider trading* dari sudut penggunaan informasi yang belum menjadi milik publik, dikenal dengan jargon *sale before he rain*, sebab teradapat *gray area* yang secara teknis tidak mungkin memenuhi unsurnya. Dampaknya, pembuktian kasus-kasus *insider trading* memerlukan proses yang lama.[95]

Informasi eksklusif yang dimiliki seseorang akan menempatkan dirinya pada posisi yang diuntungkan *(informational advantage)*. Apabila berdasarkan informasi tersebut seseorang kemudian melakukan transaksi efek, akan menimbulkan ketidakadilan di lantai bursa.[96]

Ada beberapa hal yang patut diperhatikan mengenai informasi perusahaan adalah bahwa tidak semua informasi meskipun materiil dan dapat mempengaruhi harga saham harus di *disclose* kepada masyarakat, antara lain yaitu:

1. informasi yang belum matang untuk di *disclose*. Misalnya sebuah perusahaan pertambangan menemukan sumber minyak baru yang belum begitu pasti.[97]

---

[94] Indra Safitri, *Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, Penerbit Go Global book, Safitri & Co. Publication Book Division. 1998. hal.21.

[95] *Ibid*.

[96] Najib A. Gisymar, *Insider Trading dalam Transaksi Efek*, Bandung PT. Citra Aditya Bakti, 1999, hlm. 38

[97] Kasus perselisihan kandungan emas Busang tidak akan terjadi apabila pihak Bre-x tidak tergesa-gesa mengumumkan kandungan emas di Kalimantan Timur. Kasus tersebut menjurus kepada *misleading information*.

2. informasi, yang apabila di *disclose* akan dimanfaatkan oleh pesaing-pesaingnya sehingga merugikan perusahaan tersebut;
3. Informasi yang memang sifatnya rahasia. Ini yang sering disebut rahasia perusahaan. Misalnya, jika ada kontrak dengan pihak ketiga, tetapi dalam kontrak tersebut ada klausula yang menyatakan bahwa apa-apa yang ada dalam kontrak tersebut adalah bersifat rahasia di antara para pihak tersebut.

Masalah yang menonjol dalam ketentuan *insider trading* sebagaimana terdapat dalam Undang-undang Pasar Modal adalah pertama-tama berkaitan dengan kategori *insider* dalam Undang-undang Pasar Modal. Tidak semua kategori *insider* tidak hanya menganut ketegori *traditional insider* seperti komisaris, direktur, pemegang saham utama dan pegawai perusahaan, karena kategori *insider* didasarkan dari seseorang yang memiliki *fiduciary duty*. Undang-undang Pasar Modal di Indonesia telah mengatur ketentuan kategori *insider* di luar kategori *traditional (temporay insider* atau *quasy insider)* yaitu orang-orang luar perusahaan yang mempunyai hubungan *trust* dan *confidence* dengan perusahaan atau mereka itu yang mempunyai hubungan kerja jangka pendek dengan perusahaan yang mengakibatkan *fiduciary obligation* mereka kepada perusahaan, misalnya konsultan hukum, notaris, akuntan.

E. Kewajiban Keterbukaan Informasi

Keterbukaan masih menjadi kendala utama untuk kembangkan bursa, karena menjadi penyebab utama bursa tidak efisien. Kualitas informasi menjadi tumpuan utama bagi investor untuk mengambil keputusan investasi.

Informasi yang didistribusikan kepada masyarakat harus bersifat tulus, terbuka, integritas dan tepat waktu. Tulus berarti informasi yang disampaikan sesuai dengan kenyataan, bukan merupakan rekayasa pihak emiten seperti rekayasa keuangan. Makna terbuka adalah informasi yang disampaikan bukan hanya informasi yang baik/bagus tentang perusahaan, tetapi juga informasi buruk tentang kinerja perusahaan. Jadi dapat dikatakan terbuka adalah memaparkan semua informasi material tentang perusahaan. Integritas berarti penyampaian informasi bersifat konsisten dan bertanggung jawab. Informasi selalu disampaikan bukan tergantung dari keinginan seseorang. "Hari ini menyampaikan informasi besok lusa mungkin tidak" penyampaian informasi yang demikian bersifat tidak konsisten dan tidak bertanggung jawab, karena akan menyesatkan masyarakat pemodal. Dan yang terakhir harus tepat waktu jangan sampai informasi yang disampaikan sudah bsai atau sudah menjadi "rahasia umum".

Keterbukaan informasi yang material merupakan sesuatu yang sangat sulit atau bahkan tidak bias didefinisikan, karena tingkat materialitas suatu informasi bersifat relatif dan tergantung pada persepsi individu. Di bursa Amerika Serikat dan SEC *(Securities and Exchange Commission)*, sama fungsinya dengan Bapepam Indonesia, tidak menentukan batas yang jelas mengenai apa yang dimaksud dengan informasi yang material dan apa yang bukan. Lembaga ini menyerahkan masalah informasi yang material ini kepada pengadilan untuk memutuskan berdasarkan pengalaman. Perlu disadari bahwa di Amerika Serikat masalah keterbukaan informasi ini telah membawa beberapa perhusahaan ke meja hijau dan menghukum beberapa pelanggarnya. Hal ini tentunya tidak terlepas dari fungsi SEC yang melaksanakan *law enforcement* dan pengawasan yang ketat, sehingga

kecurangan-kecurangan di sekitar perdagangan bursa yang menyangkut keterbukaan informasi dapat ditekan.

Di Indonesia perkembangannya masih dalam tahapan "mendidik" bukan *law enforcement* yang menggolongkan pelanggarnya sebagai tindak pidana/kriminal. Namun demikian, Bapepam sebagai badan pengawas pasar modal, menyadari akan pentingnya keterbukaan informasi. Informasi yang bersifat tidak merata/tidak adil. Investor asing dapat dengan cepat mendapatkan informasi, sedangkan investor lokal mendapatkan informasi yang telah didiskon atau bahkan sudah basi. Hal ini disebabkan adanya suatu budaya masyarakat Indonesia yang masih sangat menghargai orang asing karena mereka menggunakan Bahasa Inggris yang dianggap mempunyai derajat yang lebih tinggi. Dan informasi yang diminta langsung diberikan.

Untuk lebih memberikan Indasan hukum yang pasti, maka Bapepam pada tanggal 17 Januari 1996 mengeluarkan peraturan Bapepam nomor *X.K.1* tentang keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik. Dalam peraturan tersebut ditegaskan bahwa setiap perusahaan publik atau emiten yang pernyataan-pendaftarannya telah menjadhi efektif harus menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin, paling lambat akhir kerja ke-2 (dua) setelah keputusan atau terdapatnya informasi atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal.

Dari penegasan tersebut jelas, Bapepam mewajibkan perusahaan yang telah disetuiui untuk *go public* (pernyataan pendaftaran menjadi efektif) untuk langsung bersifat keterbukaan informasi. Jadi keterbukaan informasi ini sudah ditanamkan sejak awal suatu perusahaan memasuki bursa

dan keterbukaan ini harus dipelihara dan ditingkatkan kualitasnya selama perusahaan tersebut masih berupa perusahaan publik.

Dan seperti yang dijelaskan sebelumnya bahwa salah satu cirri komunikasi yang efektif adalah tepat waktu. Hal ini juga ditegaskan dalam peraturan Bapepam tersebut, bahwa semua informasi atau fakta material harus diumumkan sesegera mungkin, dengan batasan maksimum pada akhir kerja ke-2 (dua) setelah keputusan atau terdapatnya informasi atau fakta material tersebut. Hal ini tentunya dimaksudkan suatu informasi yang disampaikan bersift adil dan tidak basi.

Dan dalam peraturan *X.K.1* tersebut ditegaskan tentang informasi atau fakta material. Segala informasi atau fakta material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga efek atau keputusan investasi pemodal, antara lain hal-hal sebagai berikut:[98]

a. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan.
b. Pemecahan saham atau pembagian dividen saham.
c. Pendapatan dari dividen yang biasa sifatnya.
d. Perolehan atau kehilangan kontak penting.
e. Produk atau penemuan baru yang berarti.
f. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen.
g. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran efek yang bersifat hutang.
h. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara tebatas yang material jumlahnya.
i. Pembelian, atau kerugian penjualan aktiva yang material.
j. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting.

[98] Ketentuan dalam Peraturan Bapepam No. X.K.1

k. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, dan atau direktur dan komisaris perusahaan.
l. Pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain.
m. Penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan.
n. Penggantiian wali amanat.
o. Perubahan tahun fiskal perusahaan.

Dengan dikeluarkan peraturan tersebut, maka tingkat materialitas keterbukaan informasi menjadi lebih jelas dan terarah. Jadi sejauh informasi yang menyangkut ke lima belas butir informasi tersebut, maka digkolongkan sebagai informasi material dan harus segera dilaporkan kepada Bapepam dan diumumkan kepada masyarakat pemodal. Namun informasi-informasi yang diluar ke lima belas butir tersebut, tetap bersifat relatif singkat materialitasnya dan hal ini diserahkan kepada perusahaan publik untuk melakukan persepsi sendiri. Tentunya seperti yang dikemukakan sebelumnya, bahwa keterbukaan informasi material tidak dapat didefinisikan tetapi dapat dipersempit tingkat relatifnya.

Keterbukaan yang diwajibkan untuk disampaikan oleh emiten adalah keterbukaan yang menyangkut informasi, peristiwa, kejadian, atau fakta mengenai emiten yang bersifat penting, relevan dan material. Secara lebih tegas undang-undang menjabarkan informasi dan fakta material ini sebagai infromasi atau fakta penting dan relevan mngenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentjingan atas informasi atau fakta tersebut.[99] Undang-undang tidak menyebutkan apakah informasi dan fakta material tersebut, tetapi hanya

[99] Lihat Pasal 1 ayat 5 UU No. 8 Tahun 1995

menyebutkannya dengan mengemukakan beberapa contoh dalam penjelasan atas Pasal 1 angka 8 Undang-undang Pasar Modal.

Contoh yang disebutkan Undang-undang tersebut antara lain adalah informasi menyangkut penggabungan usaha, pengabilalihan, peleburan usaha, pembentukan usaha patungan dan beberapa informasi lainya seperti yang menyangkut pemecahan saham dan pembagian dividen saham, produk dan penemuan baru yang berarti dan lain-lainnya. Melalui Peraturan Nomor IX.K.1, yang merupakan peraturan pelaksanaan Undang-undang Pasar Modal, Bapepam kemudian menambahkan beberapa hal yang dianggap merupakan informasi dan fakta material, yang harus diketahui oleh pemodal dan dianggap dapat mempengaruhi harga efek dan keputusan investasi. Tetapi dengan penambahan penjelasan oleh Peraturan Bapepam tersebut sebenarnya tetap saja tidak ada kejelasan tentang apa yang disebut peristiwa, kejadian atau fakt yang dapat mempengaruhi harga efek dan atau keputusan Pemodal atas efek emiten yang bersangkutan. Hal ini karena selain informasi dan fakta yang telah disebutkan di atas ada ratusan, atau bahkan ribuan fakta lainnya, yang mungkin timbul dan dapat mempengaruhi harga efek dan keputusan investasi. Karena keterbatasan mengenai uraian dan contoh itu, informasi atau fakta material tersebut haruslah dihubungkan dengan ekspektasi orang mengenai peristiwa tersebut atas harga efek dan keputusan pemodal atas efek.

Di lain pihak emiten juga harus memisahkan antara informasi-informasi mengenai emiten atau informasi yang seharusnya telah diketahui publik (investor dan calon investor). Perkembangan politik dan ekonomi suatu negara, misalnya, jelas sangat mempengaruhi harga efek perusahaan dan

keputusan investasi pemodal. Demikian juga tentang informasi mengenai komoditas tertentu, misalnya minyak bumi untuk perusahaan minyak atau karet untuk perusahaan perkebunan atau perusahaan ban, yang digunakan atau menjadi bahan baku dalam produksi emiten atau pun menjadi bidang usaha utama perusahaan. Tetapi apakah informasi seperti ini wajib dikemukakan oleh perusahaan secara terus menerus sehingga diketahui oleh investor, atau informasi seperti ini seharusnya dianggap sebagai informasi yang seharusnya diketahui atau dicari sendiri oleh investor, apabila investor ingin berinvestasi di suatu efek, harus dikembalikan pada pertanyaan apakah informasi tersebut penting dan berpengaruh pada harga efek dan keputusan pmodal efek tersebut. Dengan kata lain dalam melakukan keterbukaan atas informasi atau fakta material, emiten harus melihat relevansi informasi tersebut kepada harga efek dan keputusan pemodal, dan apakah informasi tersebut seharusnya diketahui oleh investor.

Dengan demikian prinsip keterbukaan menjadi isu utama yang haris dikaji dalam pasar modal. Prinsip keterbukaan sekarang ini bukan merupakan hal baru, tetapi sudah merupakan sejarah yang panjang dalam dunia pasar modal, sebagaimana tuntutan perlunya prinsip keterbukaan dalam pasar modal Amerika Serikat untuk menyelamatkan pasar modalnya dari kehancuran akibat terjadinya *great depression* tahun 1992.[100]

---

[100] Hancurnya Pasar Modal Amerika Serikat pada tahun 1929 juga mempengaruhi bursa efek di Hindia Belanda. Apalagi resesi ekonomi dunia ini disusul Perang Dunia II tahun 1939 serta masuknya Indonesia dalam era penjajahan Jepang dan perang kemerdekaan membuat bursa tidak berfungsi. Sumantoro, *Aspek-aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal di Indonesia*, (Jakrta: Ghalia Indonesia, 1988), hal. 40. Untuk mengaktifnkan bursa, pada tanggal 1 September 1951 dikeluarkan Undang-undang Darurat Nomor 13 Tentang Bursa dan kemudian ditetapkan sebagai Undang-undang Bursa Nomor 15 Tahun 1952. Jasso Winarto (ed), *Pasar Modal Indonesia Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*, (Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1977), hal. 12. Undang-undang Darurat ini belum mengatur prinsip keterbukaan dan belum memadai sebagai rambu perlindungan investor atau pemegang saham. Untuk keperluan ini dan untuk mengembangkan pasar modal,

Untuk lebih memahami pembenaran prinsip keterbukaan tersebut, dapat diikuti pengamatan Coffee tentang perlunya sistem keterbukaan wajib. Teori yang lebih sederhana dapat menjelaskan bagaimana sistem keterbukaan difokuskan. Jawaban ini akan menghasilkan empat tuntutan.[101]

Pertama, karena informasi memiliki berbagai karakteristik dari suatu barang umum *(public good)*, maka penelitian saham cenderung kurang tersedia. Kurangnya ketersediaan tersebut berarti bahwa informasi yang diberikan emiten tidak dapat diverifikasi secara optimal dan bahwa kurangnya upaya yang dilakukan terhadap pencarian informasi materiel dari sumber emiten. Sistem keterbukaan wajib dapat dilihat sebagai suatu strategi pengurangan biaya dengan konsekuensi masyarakat mensubsidi biaya pencarian guna menjamin adanya informasi dalam jumlah besar dan pengujian akurasi yang lebih baik. Walaupun hasil akhir dari peningkatan upaya yang demikian secara signifikan tidak mempengaruhi keseimbangan dari keuntungan *(advantage)* antara penjual dan pembeli, atau bahkan tujuan dari distributive fairness yang lebih umum, namun hal itu mampu meningkatkan alokasi efisiensi dari pasar modal dan pada akhirnya peningkatan tersebut menunjukkan suatu perekonomian yang lebih produktif.

Kedua, ada dasar substansial untuk dipercaya bahwa ketidakefisienan yang lebih besar akan terjadi tanpa sistem keterbukaan yang wajib karena biaya sosial yang berlebih akan dikeluarkan investor untuk mengejar laba perdagangan sebaliknya pengkolektipan dapat mengurngi *social waste*

---

maka dibutuhkan suatu Undang-undang yang dapat mendukung pasar modal, yang kemudian direalisasikan dengan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). Dengan UUPM ini diharapkan dapat dilaksanakan guna berperannya pasar modal secara strategis dalam pembangunan ekonomi. Selanjutnya Undang-undang Pasar Modal sebagai hukum yang diharapkan menciptakan ketaraturan mekanisme pasar modal, harus mengandung stability (stabilitas), predictability (kepastian) dan fairness (keadilan).

[101] Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Jakarta: FH. UI, 2001. hal. 28.

yang timbul dari kesalahan alokasi sumber daya ekonomi untuk mencapai tujuan ini.

Ketiga, teori *"self-induced disclosure"*, yang sekarang popular di antara para teoritisi perusahaan dan sebagaimana diyakini oleh Easterbrook dan Fischel, hanya memiliki validitas terbatas. Suatu kelemahan khusus dalam teori tersebut adalah bahwa teori tersebut mengabaikan signifikasi dari kontrol perhusahaan dan terlalu banyak menganggap bahwa kepentingan manajer dan pemegang saham dapat diluruskan secara sempurna. Pada kenyataannya, prasyarat besar yang ditentukan oleh para teoritis ini, diperlukan untuk efktifnya sistem keterbukaan sukarela *(disclosure voluntary system)* sepertinya tidak memuaskan. Walaupun manajemen dapat dipengaruhi melalui *incentive contract device* untuk mengidentifikasi kepentingan diri sendiri dengan maksimalisasi nilai saham, namun manajemen masih memiliki kepentjingan dalam mengakuisisi penyertaan pemegang saham pada suatu harga diskon, sedikitnya sepanjang manajemen masih dapat melakukan *insider trading* atau *leveraged buyouts*. Karena insentif bagi keduanya mungkin masih kuat, maka masalah akan muncul karena manajemen mendapat keuntungan dengan memberhikan sinyal yang salah terhadap pasar.

Keempat, dalam pasar modal yang efisien, masih ada informasi lain yang dibutuhkan investor rasional untuk mengoptimalkan *portofolio* sahamnya. Informasi yang demikian sangat baik diberikan melalui sistem keterbukaan wajib.

Dengan pemberian informasi berdasarkan prinsip keterbukaan itu, maka dapat diantisipasi terjadinya kemungkinan investor tidak memperoleh informasi atau fakta materiel atau tidak meratanya informasi bagi investor disebabkan ada informasi yang tidak disampaikan dan bisa

juga terjadi informasi yang belum tersedia untuk publik telah disampaikan kepada orng-orang tertentu. Seperti kepada seseorang atau kelompok investor lainnya. Sedangkan informasi itu sangat berfungsi karena berisi fakta materiel, yang dapat dibuat sebagai bahan pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi.

Antisipasi tersebut dapat dilakukan dengan adanya sistem keterbukaan wajib bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum untuk menyampaikan informasi kepada masyarakat mengenai keadaan usahanya, baik dari segi keuangan, manajemen produksi maupun hal-hl lain yang berkaitan dengan kegiatan usahanya.[102]

Penekanan untuk mencermati pelaksanaan prinsip keterbukaan dalam pasar modal Indonesia adalah langkah yang tepat dilakukan, mengingat terdapatnya berbagai masalah yang timbul dalam pelaksanaan prinsip keterbukaan tersebut. Tanpa upaya pembenahan prinip keterbukaan terhadap masalah-masalah yang timbul menyebabkan tujuan prinsip keterbukaan tidak tercapai, dan pada akhirnya mengakibatkan pasar modal mengalami distorsi atau menjadi tidak efisien.

Pengungkapan informasi tentang fakta materiel secara akurat dan penuh diperkirakan dapat merealisasikan tujuan prinsip keterbukaan dan mengantisipasi timbulnya pernyataan yang menyesatkan *(misleading)* bagi investor.

---

[102] Bandingkan dengan Pasal 75 ayat (1) Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang menyatakan bahwa "Bapepam wajib memperhatikan kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kemudahan untuk dimengerti, dan kejelasan dokumen Pernyataan Pendaftaran untuk memastikan bahwa Pernyataan Pendaftaran memenuhi Prinsip Keterbukaan". Bandingkan juga dengan Pasal 89 ayat (1) yang menyatkan bahwa "informasi yang wajib disampaikan oleh setiap pihak kepada Bapepem berdasarkan ketentuan Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya tersedia untuk umum". Dalam Penjelasan Pasal 89 ayat (1) ini dinyatakan bahwa "yang dimaksud informasi dalam ayat ini, antara lain Pernyataan Pendaftaran termasuk Prospektus, permohonan izin usaha, izin orang-perorangan, persetujuan dan pendaftaran profesi, laporan berkala, dan laporan lain-lainnya".

Sebagaimana disebutkan terdapat sedikitnya tiga tujuan ditegakkannya prinsip keterbukaan di pasar modal. Pertama, menjaga kepercayaan investor. Pelaksanaan prinsip keterbukaan guna meningkatkan kepercayaan investor atau publik terhadap pasar modal sangat penting untuk diprhatikan. Karena apabila terjadi "krisis kepercayaan" atau "ketidakpercayaan" investor kepada pasar modal dan perekonomian, maka investor menarik modal mereka dari pasar. Akibatnya pasar dan perekonomian akan rusak secara keseluruhan.

Tujuan penegakan prinsip keterbukaan untuk menjaga kepercayaan investor sangat relevan ketika munculnya ketidakpercayaan publik terhadap pasar modal, yang pada gilirannya mengakibatkan pelarian modal *("capital flight")* secara besar-besaran dan seterusnya dapat mengakibatkan kehancuran pasar modal (bursa saham). Sebab ketiadaan keterbukaan atau ketertutupan informasi akan menimbulkan ketidakpastian bagi investor. Akibatnya investor sulit mengambil keputusannya untuk berinvestasi melalui pasar modal. Hal ini sesuai dengan pendapat, bahwa apabila makin jelas informasi perusahaan, maka keinginan investor untuk berinvestasi semakin tinggi. Sebaliknya ketiadaan atau ketertutupan informasi dapat menimbulkan keragu-raguan investor untuk berinvestasi.[103]

Dengan demikian dapat dipahami, bahwa tujuan prinsip keterbukaan untuk menjaga kepercayaan investor dalam pasar modal merupakan suatu hal yang paling penting.[104] Keadaan ketidakpercayaan investor terhadap pasar modal pernah terjadi di Amerika Serikat, tepatnya pada tahun 1929-

---

[103] William H. Beaver, "The Nature of Mandated Disclosure," dalam Richard A. Posner dan Kenneth E. Scott (ed), Loc. Cit. hal. 371.

[104] Michael B. Metzger, Jane P. Mallor, James Barnes, a.l. *Business Law and The Regulation Environment Concepts and Cases*, (Homewwod, Illinois: Irwin, 1986), hal. 635.

1934[105], yang mengakibatkan investor melarikan modalnya dari pasar modal Amerika Serikat[106].

Untuk mengantisipasi keadaan yang demikian itu maka peraturan prinsip keterbukaan harus ditegakkan. Karena peraturan prinsip keterbukaan secara substansial dapat memberikan informasi pada saat-saat yang telah ditentukan, dan yang lebih penting peraturan prinsip keterbukaan mengatur tentang pengawasan, waktu, tempat dan dengan cara bagaimana perusahaan melakukan keterbukaan.

Pembenaran prinsip keterbukaan untuk menjaga kepercayaan investor sejalan dengan pngembangan pasar modal di Indonesia, yaitu agak kualitas informasi semakin terpercaya dan semakin tepat waktu, akses investor terhadap informasi semakin terbuka luas, dan biaya untuk memperoleh informasi semakin murah.

Penegakan Prinsip Keterbukaan untuk menjaga kepercayaan investor sebagai faktor fundamental, bukan satu-satunya pendekatan untuk memprediksi harga saham. Faktor teknis, seperti psikologis dan emosi juga mempengaruhi saham.[107] Misalnya berkenaan dengan keadaan ekonomi, keadaan politik,[108] kebijakan pemerintah dan rumor.[109]

---

[105] Marshall E. Blume, Jeremy J. Siegel, dan Dan Rottenberg, *Revolution on Wall Street the Rise and Decline of the New York Stock Exchange*, (New York, London: W.W. Norton & Company, 1993), hal. 33.

[106] Frank H. Easterbrook dan Daniel R. Fischel, 1, *Op. Cit*. hal. 296-297.

[107] Bandingkan faktor fundamental bukan satu-satuunya fktor yang mempengaruhi harga saham, terlihat juga di BEJ. Berdasarkan hasil penelitian, bahwa dari analisis regresi terhadap data dari periode sebelum dan sesudah (Deregulasi I 1987, Pakto 1988 dan Pakdes II 1988), tampak bahwa hipotesis analisis fundamental sebagai faktor yang menentukan, tidak sepenuhnya mendapat dukungan dari pengujian metode kuantitatif yang dilakukan. Memperhatikan fluktuasi IHSG BEJ dapat diyakini bahwa faktor psikologis juga mempengaruhi turun naiknya IHSG. Sjahrhir, 1, Analisis Bursa Efek, (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 1995), hal. 16-17.

[108] Marzuki Usman, et. Al, *ABC Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia dan Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia Cabang Jakarta, 1990), hal. 172.

[109] Sjahrir, 2, *Tinjauan Pasar Modal*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 1995), hal. 229.

Pendekatan teknis sebagai aliran kedua setelah pendekatan fundamental, menyatakan bahwa investor adalah makhluk yang irrasional. Bursa pada dasarnya adalah cerminan *mass behaviour*. Seorang individu yang bergabung dalam suatu massa, bukan hanya kehilangan rasionalitasnya, tetapi juga seringkali melebur identitas pribadi ke dalam identitas kolektif. Harga saham sebagai komoditas perdagangan tentu, dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran. Pada gilirannya permintaan dan penawaran merupakan manifestasi dari kondisi psikologis investor.[110]

Pelaku pasar modal baik analisis saham atau penasehat investasi, pialang maupun investor, khususnya para investor yang potensil atau investor rasional bias terbawa faktor psikologis dan emosi yang mempengaruhi harga saham.

F. Penerapan Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* Dalam Pasar Modal

Konsep *Good Corporate Governance* adalah konsep saatnya diimplementasikan dalam perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia, karena melalui konsep yang menyangkut struktur perseroan, yang terdiri dari unsur-unsur RUPS, Direksi dan Komisaris dapat terjalin hubungan dan mekanisme kerja, pembagian tugas, kewenangan dan tanggung jawab yang harmonis, baiks secara intern maupun ekstern dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan demi kepentingan *shareholders* dan *stakeholders*.

Menurut Jusuf Anwar, *Corporate Governance* merupakan suatu keharusan dalam rangka pemulihan ekonomi Indonesia.[111] Oleh karena itu, berbagai langkah reformasi

---

[110] *Ibid*. hal. 157.

[111] Jusuf Anwar, *Corporate Governance: A Prerequisite to Indonesia's Economic Revival*, Makalah, Jakarta: Jakarta Convention Center 8 Maret 2000, hal. 1.

telah diambil oleh pemerintah untuk memperbaiki keadaan ekonomi tersebut, terutama sektor riil.[112]

Dalam rangka pembahasan tentang *Good Corporate Governance*, terlebih dahulu penulis sampaikan beraneka macam definisi dan sudut pandang tentang *Good Corporate Governance*, baik menurut peraturan yang berlaku maupun menurut pakar-pakar ekonomi yang berkecimpung dalam dunia *Good Corporate Governance*.

Menurut keputusan Menteri Negera/Kepala Badan Penanaman Modal dan Pembinaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN):

> *Good Corporate Governance* (GCG) adalah prinsip korporasi yang sehat, yang perlu diterapkan dalam pengelolaan perusahaan, yang dilaksanakan semata-mata demi menjaga kepentingan perusahaan dalam rangka mencapai maksud dan tujuan perusahaan.[113]

Dari rumusan tersebut terlihat unsur *Good Corporate Governance* (GCG) adalah prinsip korporasi yang sehat; yang perlu diterapkan dan dilaksanakan untuk kepentingan perusahaan;[114] demi tercapainya maksud dan tujuan perusahaan.

Prinsip korporasi yang sehat adalah adanya keseimbangan hubungan antara organ perseroan, *shareholders* dan

---

[112] Anonim, *Sudahkah Anda Terapkan Good Corporate Governance? Bisnis Indonesia*, Minggu tanggal 20 Januari 2002, hal. 5.

[113] Pasal 2, Keputusan Menteri Negara/Kepala Badan Penanaman Modal dan Pembinaan Badan Usaha Milik Negara, Nomor: Kep-23/M-PM.PBMUN/2000, tentang Pengembangan Praktik *Good Corporate Governance* dalam Perusahaan Perseroan (PERSERO).

[114] Perusahaan adalah bentuk badan usaha yang didirikan oleh para pelaku usaha untuk mencari keuntungan. Dalam penulisan ini, penulis menggunakan istilah perusahaan atau perseroan secara silih berganti, mengikuti alur pembahasan yang pada suatu saat lebih baik digunakan perkataan perusahaan namun di saat lain, lebih baik menggunakan istilah perseroan (sekalipun pengertian perusahaan lebih luas dari perseroan, karena Firma, Perseroan Komanditer, PERSERO juga termasuk dalam ruang lingkup perhusahaan).

stakeholders; pembagian tugas, kewenangan dan tanggung jawab yang jelas di antara organ perseroan sesuai struktur perseroan; mekanisme kerja RUPS yang sesuai dengan Undang-undang Perseroan Terbatas dan ADPT; pengurus perseroan yang mengimplementasikan *Good Corporate Governance* berdasarkan prinsip-prinsip *Transparency, Fairness, Accountability, Responsibility* yang merupakan suatu proses berkesinambungan.

Prinsip korporasi yang sehat harus dapat meningkatkan nilai saham dalam jangka panjang untuk kepentingan perseron mencapai maksud dan tujuannya, yaitu menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham yang tidak mengabaikan kepentingan *stakeholders*.

Dalam rangka pembahasan tentang konsep *Good Corporate Governance*, maka sebelum mambahas lebih jauh tentang *Good Corporate Governance*, penulis akan membahas *Corporate Governance* terlebih dahulu, karena *Good Corporate Governance* tidak terlepas dari *Corporate Governance*. Melalui pemahaman berbagai macam interpretasi tentang *Corporate Governance*, pengurus perseroan dapat lebih memahami konsep *Good Corporate Governance*, sehingga *Good Corporate Governance* dapat diterima dan dilaksanakan secara konsisten dan konsekuen. Melalui penerapan sistem *Good Corporate Governance*, pengurus perseroan dapat lebih mantap menjalankan perusahaan *(corporation)* dengan baik atau menjadikannya lebih baik.

Menurut pedoman yang dikeluarkan oleh *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD):

> *Corporate Governance* mengarah kepada hubungan antara semua pihak yang menentukan arah dan performance

suatu perusahaan, yaitu pemegang saham, manajemen dan *board of directors*.[115]

Corporate Governance adalah istilah yang relatif baru dipergunakan untuk suatu konsep lama, yaitu kewajiban fidusiari dari mereka yang mengontrol perusahaan, untuk bertindak bagi kepentingan seluruh pemegang saham, termasuk Pemegang Saham Minoritas.[116]

Corporate Governance berkaitan dengan pengambilan keputusan efektif yang bersumber pada etika bisnis, budaya perusahaan, etika nilai, sistem, proses bisnis, kebijakan dan struktur organisasi, yang bertujuan untuk mendorong dan mendukung: pengembangan perusahaan; pengelolaan sumber daya dan risiko secara lebih efisien serta efektif; pertanggungjawaban pergusahaan kepada pemegang saham dan stakeholders lainnya.[117]

Menurut Price Waterhouse Coopers:

CG is about effective decision making. It is founded upon organizational culture, ethics, value, system, processes, policies and structures which are aimed at fostering and promoting: business prosperity, efficient and effective management of resources and risk; corporate accountability and stakeholders.[118]

Menurut Munir Fuady,[119] beliau menyatakan bahwa maka suatu *corporate governance* sekurang-kurangnya meliputi objek-objek sebagai berikut:

---

[115] Herwindayatmo, Peranan Bapepam dalam Penegakan *Corporate Governance*, *Makalah* Yogyakarta: Program Magister Ilmu Hukum Pascasarjana UGM, 2000, hal. 1.

[116] *Ibid*.

[117] Kemal Azis Stambole, Good Corporate Governance: Menyeimbangkan Antara Kinerja Perusahaan Dengan Ketaatan, *Makalah*, Jakarta: The Indonesian Institute for Corporate Governance, 2000.

[118] Price Waterhouse Coopers, consepthual Model of Corporate Governance Definition, Makalah, Jakarta: BPHN Workshop for Recapitalised, 27 September 2000.

[119] Munir Fuady, *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas*, Bandung: Utomo, 2005. hal. 44.

1. Perliindungan *stakeholders*, seperti perlindungan terhadap pemegang saham minoritas, para pekerja, investor, konsumen lingkungan dan masyarakat.
2. Meningkatkan kinberja perusahaan.
3. Managemen bisnis dan perusahaan yang efektif.
4. Pengawasan yang intensif terhadap jalannya perusahaan.
5. Hubungan yang baik dan optimal antara pemegang saham, digreksi, komisaris, dan *stakeholders* lainnya.
6. Aturan dan panduan perilaku yang jelas antar pelaku perusahaan.
7. *Fiduciary duties* dari pengontrol perusahaan.
8. Proses dan struktur yang efektif dalam rangka mengelola perusahaan.
9. Pengambilan keputusan yang efektif dan efisien.
10. Mekanisme kerja yang baik dan pembagian tugas, hak dan tanggung jawab yang seimbang antar pelaku perusahaan.
11. Sistem, hak, proses, pengendalian dan managemen yang baik dari perusahaan.
12. Keterkaitan dan atau keterpisahan antara kepemilikan perusahaan dengan managemen perusahaan.

Dalam rangka pengembangan prinsip *Good Governance* dalam suatu negara, *United Nation Development Program* (UNDP) menjelaskan bahwa suatu *Good Governance* haruslah mengandung unsur-unsur sebagai berikut:[120]

1. *Participation*

   Dalam hal ini harus ada jaminan bahwa setiap warga negar mempunyai suara dalam pembuatan keputusan, baik secara langsung maupun melalui intermediasi, atau

[120] *Ibid*., hal. 45.

institusi yang mewakili kepentingannya, yang dibangun atas dasar kebebasan dan berbicara serta dapat berpartisipasi secara konstruktif.

2. *Rule of Law*[121]
   Unsur *Rule of Law* ini mensyaratkan agar hukum antara lain harus adil dan semua orang adalah sama dalam hukum yang berlaku dengan menjamin penegakan hak-hak asasi manusia.

3. *Transparency*[122]
   Dalam hal ini, transparansi mesti dibangun atas dasar kebebasan arus informasi, di mana proses, lembaga dan informasi dapat langsung diterima oleh pihak-pihak yang membutuhkan dn informasi tersebut haruslah selalu dapat dipahami dan dimonitor.

4. *Responsiveness*
   Ini berarti bahwa proses dan lembaga yang ada harus dapat melayani setiap *stakeholders*.

5. *Consensus Orientation*
   Unsur *consensus orientation* ini menerangkan bahwa prinsip corporate governance menjadi perantara kepentingan yang berbeda agar memperoleh pilihan terbaik untuk kepentingan yang lebih luas dalam hal kebijakan maupun prosedur.

6. *Equity*
   Dalam hal ini semua warga negara mempunyai kesempatan yang sama untuk meningkatkan dan mempertahankan kesejahteraannya.

---

[121] I.G. Suadana, *Penerapan Prinsip-prinsip Hukum Dalam Aturan Dasar*, Yogyakarta: Program Studi S3. 2005. hal. 46.
[122] *Ibid*., hal. 51.

7. *Effectiveness and Efficiency*
   Harus ada jaminan bahwa proses dan lembaga yang ada harus menghasilkan sesuatu yangs sesuai dengan program yang telah digariskan dengan menggunakan sumber daya yang tersedia.
8. *Accountability*
   Ini berarti bahwa para pembuat keputusan dalam pemerintahan, sektor swasta dan masyarakat *(civil society)* mesti bertanggungjawab kepada publik dan lembaga-lembaga *stakeholders*.
9. *Strategis Vision*
   Dalam hal ini pihak yang memimpin haruslah mempunyai perspektif *corporate governance* dan pengembangan manusia yang luas serta jauh ke depan, sejalan dengan program yang diperlukan untuk pembangunan.

Ke sembilan karakteristik tersebut saling memperkuat yang tidak dapat berdiri sendiri.[123]

Salah satu dari keuntungan bagi perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* adalah bahwa perusahaan tersebut akan terhindar dari perbuatan-perbuatan tercela, terutama yang dilakukan oleh pihak *insider*.

Penerapan *Good Corporate Governance* di sektor pasar modal tidak saja merupakan bidang ekonomi, tetapi juga merupakan bidang yang membutuhkan dukungan positif dari bidang hukum dan politik. Adapun ekonomi, hukum dan politik merupakan tiga pilar pembangunan yang akan menyangga sektor pasar modal negeri ini. Arah dan kebijakan pemerintah atas bidang-bidang tersebut tertera dalam Garis-garis Besar Haluan Negara (GBHN) melalui Bab IV Bagian A Hukum

[123] *Ibid*., hal. 46.

Angka 3 dan 7[124], Bab IV Bagian B Ekonomi Angka 8[125], dan Bab IV Bagian C Politik Angka 1 Huruf i, Angka 2 Huruf e.[126]

Untuk mewujudkan berbagai Arah Kebijakan yang telah ditetapkan dalam Garis-garis Besar Haluan Negara ini, maka sektor pasar modal sudah memulai langkahnya dengan menyusun Rancangan Undang-undang Pasar Modal (RUUPM) yang baru untuk memperbaharui peraturan sebelumnya yaitu Undang-undang Pasar Modal.

Utamanya yang menggerakkan perubahan ini adalah semangat *good corporate governance* yang responsif menyusul dibentuknya Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance (National Committee on Corporate Governance*-NCCG). Pembentukan komite nasional ini berdasrkan Surat Keputusan Bersama Menteri Ekonomi, Keuangan dan Industri dengan Nomor Kep.-10/M.EKUIN/08/1999 pada tanggal 19 Agustus 1999. Komite ini dibebani tugas untuk memformulasikan dan merekomendasikan kebijakan nasional berkenaan dengan *Good Corporate Governance*.[127]

---

[124] Teks lengkap Bab IV *bagian A Hukum*, Angka 3 adalah sebagai berikut: "Menegakkan hukum secara konsisten untuk lebih menjamin kepastian hukum, keadilan dan kebenaran, supremasi hukum, serta menghargai hak asasi manusia". Sedangkan Angka 7 adalah sebagai berikut: "Mengembangkan peraturan perundang-undangan yang mendukung kegiatan perekonomian menghadapi era perdagangan bebas tanpa merugikan kepentingan nasional."

[125] Teks lengkap Bab IV *Bagian B Ekonomi*, Angka 8 adalah sebagai berikut: "Mengembangkan pasar modal yang sehat, transparan, efisien, dan meningkatkan penerapan peraturan perundang-undangan sesuai dengan standar internasional dan diawasi oleh lembaga independent".

[126] Teks lengkap Bab IV *Bagian C Politik*, angka 1 Huruf i, adalah sebagai berikut: "Membangun bangsa dan watak bangsa *(nation and character building)* menuju bangsa dan masyarakat yang maju, bersatu, rukun, damai, demokratis, dinamis, toleran, sejahtera, adil dan makmur. Sedangkan Angka 2 Huruf e, adalah sebagai berikut: "Meningkatkan kesiapan Indonesia dalam segala bidang untuk menghadapi perdagangan bebas, terutama dalam menyongsong pemberlakuan AFTA, APEC, dan WTO.

[127] Di dalam *Preamble Code for Good Corporate Governance*, Rev. 3.2. Tahun 2000, dinyatakan bahwa tugas-tugas tersebut meliputi:

(1) *a Code for Good Corporate Governance to be used as a guidance for the Indonesian business world;*

(2) *the Specifications for improving laws and legislation in line with the implementation of the Code for Good Corporate Governance referred to above; and*

Dalam mengemban tugas tersebut, hingga saat ini NCCG sudah menyusun suatu pedoman yang dapat dijadikan rujukan bagi pemerintah dan dunai usaha dalam menyusun rancangan peraturan sektoral dan mengembangkan *corporate culture*. Pedoman tersebut telah mengalami beberapa kali penyempurnaan, yang terakhir adalah Rev.4.0.[128]

Dengan diakomodasinya prinsip-prinsip *good corporate governance* di dalam Rancangan Undang-undang Pasar Modal seperti adanya konsep independensi Bapepam dan adanya Dewan Komisioner, adanya perubahan konsep tindak pidana dari prinsip ultimum remedium menjadi primum remidium, kelak ketika rancangan tersebut menjadi produk hukum melalui pengesahan dan pengundangan oleh pemerintah, akan memiliki kekuatan hukum yang mengikat sehingga para pelaku ekonomi di sektor pasar modal diwajibkan untuk tunduk pada ketentuan hukum tersebut.

Meskipun demikian, dalam pelasanaannya, revisi terhadap Undang-undang Pasar Modal tidaklah cukup tanpa ada perubahan dengan semangat yang serupa untuk menerapkan *good corporate governance* di dalam peraturan lain yang mendampinginya yaitu Undang-undang Perseroan Terbatas.

---

(3) *the institutional structure, whether on a permanent or ad hoc basis and a temporary structure in support of the implementation of the Code for Good Corporate Governance reffered to above.*

[128] Maksud penyusunannya dirumuskan dalam *Preamble Code for Corporate Governance*, Rev. 4.0 Tahun 2001 sebagai berikut:

(1) *to maximize corporate and shareholder value by enhancing transparency, accountability, reliability, responsibility, and fairness in order to strengthen the company's competitive position both domestically and internationally, and to create a sound environment to support investment;*

(2) *to encourage the management of the company to behave in a professional, transparent, and efficient manner, as well as optimizing the use of and enhancing the independence of the Dewan Komisaris, the Direksi, and the GMOS;*

(3) *to encourage shareholders, members of the Dewan Komisaris and the Direksi to make decisions and to act with a strict sense of morality, in compliance with the prevailing regulations having the force of law, and in accordance wihth their social responsibility towards the various stakeholders and the protection of the environment.*

Masyarakat pasar modal yang umumnya merupakan perusahaan-perusahaan pubik berbentuk perseroan terbatas tentunya dalam operasionalnya tunduk kepada Undang-undang Perseroan Terbatas. Pada dasarnya, Undang-undang Perseroan Terbatas sebagai undang-undang yang masih berlaku hingga saat ini untuk pengelolaan perusahaan berbentuk perseroan terbatas sudah cukup memadai bagi perseroan terbatas yang tertutup, tetapi belum memadai bagi perseroan terbatas yang terbuka.

Perseroan terbatas yang terbuka artinya kepemilikan sahamnya melibatkan investor/pemodal dalam jumlah yang besar dan lebih beragam dibandingkan perseroan terbatas yang tertutup. Keterlibatan investor dalam jumlah yang lebih besar dan lebih beragam ini dilaksanakan melalui media pasar modal.

Besarnya dan beragamnya investor ini membawa konsekuensi atas terjminnya manajemen yang professional dan transparan, dengan hal-hal inilah diharapkan dapat melindungi kepentingan para investor. Untuk memenuhi harapan tersebut, maka pengelolaan perseroan terbatas yang terbuka harus memenuhi prinsip-prinsip *good corporate governance*.

G. Kasus-Kasus *Insider Trading* di Pasar Modal Indonesia

Adapun kasus-kasus yang terjadi menyangkut *insider trading* dan diproses hingga ke pengadilan adalah sebagai berikut:

1. Kasus Bank Mashill

   Setelah Bank Mashill melakukan penawaran umum, saham yang dikuasai oleh masyarakat mencapai 14,68%, sisanya dikuasai dan tersebar pada PT Putra Kartawi Sejati sebesar 27,78% PT Sumatra Central Prima sebesar

23,69%, PT Mashill Asia Finance sebesar 16,93%, sedangkan beberapa *founder* lainnya adalah individu yang masih mempunyai hubungan afiliasi dengan *founder* lainnya. Setelah tiga tahun listing di BEJ dan BES, pada bulan April 1997 harga saham Bank tersebut mengalami perubahan yang *significant* harga saham melonjak dengan peningkatan 96,4% dalam waktu 6 hari bursa dari harga Rp. 1.375- menjadi Rp. 2.700,-

perubahan ini disebabkan adanya pengalihan sejumlah saham *founder* kepada dua investor asing, yaitu Duncamill Holding Company Inc. castlemere Enterprise Ltd. yang diwakili oleh Tito Sulistyo dan Amir Gunawan. Kepemilikan mereka sebesar 34,4% yang didapat dari hasil penjualan oleh insider Bank Mashill yaitu PT. Sumatra Centra Prima, adik Kartawijaya, AT Windoc dan Leo Yasin Setiadi.

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

Penjualan saham tersebut sangat memungkinkan terjadinya perubahan komposis manajamen dari perusahaan. Berdasarkan penelitian dari BAPEPAM, Jensen Kohardjo sebagai salah satu direktur dari Bank Mashill dinyatakan sebagai orang dalam terbukti melakukan *insider trading* sehingga didenda sebesar Rp. 500.000.000,-, sedangkan Bank Mashill didenda sebesar Rp. 7.000.000,- karena dianggap terlambat menyampaikan informasi kepada BAPEPAM mengenai fakta materiil yang terjadi.

BEJ sendiri memperoleh peringatan dari BAPEPAM karena terlambat mengambil langkah terhadap kasus ini, juga Tito Sulistio selaku Komisaris PT BEJ dan PT KDEI.

Disini Penulis melihat, betapa lemahnya BAPEPAM selaku penyidik sipil, yang kemudian lalai mempidanakan kasus tersebut.

2. Kasus *Pricewaterhouse Coopers us. O.C. Kaligis*

   Di Amerika Serikat sempat timbul perselisihan di antara Privewaterhouse Coopers (untuk selanjutnya disebut dengan PwC) dan Sec. awal perkara adalah ketika SEC mengajukan gugatan terhadap PwC, Daniel W. Jerbasi, Banyamin W. Preks dan Michael D. LeRoy. Pengguat mengajukan gugatan berkanan dengan audit yang dilaksanakan oleh PwC terhadap AM International Inc. (Untuk selanjutnya disebut AMI) berkaitan dengan laporan keuangan atas tahun fiskal yang berakhir pada 31 Juli 1980.

   Pada saat Roy L. Ash menjadi CEO AMI pada tahun 1976, ia memutuskan untuk memperbaharui produk perusahaan itu dan mengakuisis sejumlah perusahaan dengan peralatan elektronik kantor terbaru. Oleh karena itu, AMI membeli perusahaan seperti ERCM, Infortex, dan Jacquard yang memproduksi peralatan bisnis terbaik. Strategi bisnis Ash untuk memodernisir perusahaan bergantung kepada penggunaan divisi perusahaan yang lebih mapan, seperti divisi *multigrafics* untuk memberikan uang tunai yang dibutuhkan guna mendanai operasional awal dari perusahaan teknologi tinggi yang baru diakuisisi. Kana tetapi, hasilnya kurang memuaskan. Pendapatan dan laba dari sejumlah divisi yang lebih mapan turun pada saat biaya yang terkait dengan perusahaan baru meningkat. Akibatnya, perusahaan mulai menderita kekurangan uang tunai dan hutang makin meningkat. Selanjutnya, ia merencanakan penawaran umum atas saham yang diduga berlangsung pada bulan September

1980. penawaran umum atas saham tersebut ditunda karena munculnya reaksi penasihat investasi perusahaan terhadap pernyataan keuangan perusahaan pada tahun 1980.

Dalam pernyataan gabungan keuangan AMI untuk tahun fiskal yang berakhir 31 Juli 1980, sebagaimana diaudit PwC dan permasalahan pendapat yang tidak sesuai, dilaporkan pendapatan sebesar US$ 909.467.000 dan kerugian sebelum pajak, sebelum komponen khusus, sebesar US$ 1.540.000. perusahaan telah melaporkan pendapatan bersih sebesar US$ 5.800.000 yang umumnya merupakan hasil hutang pajak dan komponen nonberulang, dan total akiva sebesar US$ 686.132.000. akan tetapi, walaupun ada pernyataan keuangan tersebut yang merupakan penurunan substansial dari tahun fiskal 1979, menajamen AMI menyatakan didalam laporan tahunan bahwa walaupun laba dari operasional normal di bawah harapan ada peningkatan khusus antara kwartal ke kwartal dalam kinerja operasional selama tahun tersebut. Peningkatan tersebut serta optimisme perusahaan yang baru diakuisisi membuat manajemen menjadi yakin sebagaimana terlihat dari uraian *"confident that the most turbulent times are now behind us"*.

Pengadilan dalam kasus ini menyatakan materiilitas didefinisikan dalam literatur akuntansi adalah "ukuran *omission* atau *misstatement* tentang informasi akuntansi yang menurut situasi lingkungan, memungkinkan orang yang wajar berubah atau dipengaruhi oleh *omission* atau *misstatement*.

Tidak seperti yang terjadi di Amerika Serikat, *Pricewaterhouse Coopers* diperiksa dan diminta pertanggung jawabannya karena adanya skandal dalam

audit keuangan, yang terjadi di Indonesia malahan sebaliknya. Di Indonesia *Pricewaterhouse Coopers* berhasil menguncang kasus Bank Bali dengan audit yang tidak memenuhi Standar Akuntansi Keuangan untuk audit bahwa konon *Pricewaterhouse Coopers* memperoleh *fee* sebesar US$ 3.000.000 dari BPPN, yang notabene uang tersebut dibayar dari uang milik Negara. Bukannya diselidiki, skandal ini malahan dijadikan suatu upaya untuk merekapitulasi Bank Bali yang ketika itu memang belum direkapitulasi.

Meskipun hal tersebut termasuk dalam kejahatan, *Priceawaterhouse Coopers* tidak diperiksa karena *Pricewaterhouse Coopers* dianggap sebagai suatu perusahaan audit yang cukup besar sehingga dianggap kebal hukum.

Pada tanggal 2 Oktober 1999, O.C. Kaligis melayangkan surat somasi kepada *Pricewaterhouse Coopers*, karena akuntan yang ditunjuk pemerintah untuk menyelidiki Kasus Bank Bali itu dianggap telah memberi keterangan tidak benar dalam laporan hasil penyelidikannya kepada Ketua BPK. Kecuali itu, *Pricewaterhouse Coopuer* pun dianggap tidak mengikuti aturan hukum dan peraturan Indonesia dalam menjalankan tugasnya.

Akhirnya, terbukti hasil audit yang tidak memenuhi SAK tersebut dimana BPPN konon memberikan fee sebesar US$ 3 juta kepada PwC mubazir. Audit PwC tersebut bukan merupakan fakta hukum. Tidak satupun hasil audit PwC yang dipakai sebagai fakta hukum dalam berkas Joko Tjandra yang dimajukan ke Pengadilan Negeri Jakarta Selatan. Bahkan, hasil audit yang menyesatkan mengakibatkan Bank Bali makan terpuruk untuk akhirnya direkap oleh pemerintah. Inilah salah satu contoh

bagaimana PwC yang memiliki nama begitu besar berhasil memanipulasi pasar, apabila hal ini terjadi di Amerika, PwC pasti tidak luput dari tuntutan hukum.

3. Kasus Sumarecon

   Kasus Sumarecon terjadi karena adanya pembukuan ganda yang dilakukan oleh dua akuntan publik terhadap anak perusahaan PT Sumarecon Agung. BAPEPAM memberikan sanksi terhadap akuntan publik tersebut dengan membekukan mereka sebagai profesi penunjang pasar modal.

   Dalam kasus ini kedua akuntan tersebut dihentikan oleh Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, sehingga tidak dapat berpraktik sebagai akuntan publik lagi. Sebenarnya, hal tersebut tidaklah cukup. Harus ditelusuri lebih lanjut lagi, dari manakah data tersebut diperoleh oleh akuntan tersebut, pastilah terdapat *fraud* di dalamnya. Minimal, data tersebut pastilah diperoleh direktur. Hal ini menunjukkan adanya indikasi *insider trading*.

   Menurut Penulis, pembukuan ganda adalah merupakan tindak pidana, dan adanya indikasi *insider trading* yang juga merupakan pelanggaran. Sangat disayangkan BAPEPAM yang memiliki kewenangan selaku penyidik sipil tidak menindak lanjutinya.

4. Kasus Bank Duta

   Pelanggaran prinsip keterbukaan dalam kasus Bank Duta dapat dilihat dari pelanggaran ketentuan prospektus dalam rangka *go public* pada tahun 1990. pada pencatatan sahamnya yang pertama 12 Juni 1990 di BEJ dengan menjual 27,5 juta saham baru catatan saham pertamanya 12 Juni 1990 di BEJ dengan menjual 27,5 juta saham baru *(new issues)* seharga Rp. 8.000,- pada pasar perdana

dengan nilai Rp. 1.000,- per unit. Bank Duta mengalami sukses dengan dana yang terkumpul dari masyarakat sejumlah Rp. 220 miliar. Sambutan masyarakat atas pasar perdana ni luar biasa. Hal ini dapat diminta dari kelebihan permintaan atau *oversubcribed* sebesar 24 kali.

Kasus *misrepresentation* dan *omission* prospektus Bank Duta yang dipicu dari RUPS tanggal 4 Oktober 1990 yang mengungkap Bank Duta mengalami kekalahan akibat bermain valuta asing (valas) sebesar 419,64 juta dollar Amerika Serikat atau sekitar Rp. 780 milliar pada saat itu. Setelah diaudit mengenai buku laporan rugi laba untuk tahun buku 1991 oleh Utomo & Co kerugian bank ini jauh lebih besar akibat kekalahan bermain valas, yaitu sebesar Rp. 778.786 milliar. Dalam sidang pengadilan terungkap, bahwa pihak menajemen sengaja membuat pembukuan fiktif sejak 1988 sampai akhir 1989. ketika BI memeriksa pembukuan bank ini, dianggap Bank Duta sebagai bank sehat. Penilaian sehat dari BI ini dipakai oleh manajemen Bank Duta untuk bahan *go public*, walaupun proses kerugian Bank Duta ini ternyata terjadi lama sebelum *go public*. Kenyataan ini sengaja di sembunyikan di dalam prospektus, karena dalam prospektus dinyatakan bahwa Bank Duta masih mendapat untung dan tidak ada disampaikan pada publik bahwa Bank ini sedang melakukan transaksi valas yang merugi. Terjadi manipulasi pasar yang bukan hanya melibatkan Dicky Iskandar Di Nata yang pada saat itu menjabat sebagai Wakil Direktur Utama/Direktur Eksekutif Bank Duta, tetapi juga pengurus lainnya.

Pelanggaran prinsip keterbukaan dalam prospektus Bank Duta terjadi sebelum keluarnya Undang-Undang Pasar Modal Indonesia. Sekarang sudah ada peraturan

yang menentukan pelanggaran keterbukaan ini. Pasal 78 ayat (1) Undang-undang Pasar Modal menetapkan larangan memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta materiil yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan. Hal ini juga diatur sebelumnya melalui keputusan Menteri aturan tersebut, Bank Duta dipersalahkan melakukan *misrepresentation* sehingga terjadi pernyataan yang menyesatkan.

Kasus Bank Duta ini adalah merupakan manipulasi pasar karena telah memenuhi kriteria manipulasi pasar sebagaimana diatur dalam UUPM yaitu 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.

5. Kasus Bre-X

Kasus ini diawali dengan adanya informasi mengenai penemuan kandungan emas terbesar, yang ditemukan di daerah Busang, Kalimantan. Bre-X sebelum perusahaan kecil dari Kanada sebelumnya tidak mengetahui mengenai kandungan tersebut sampai ia mempunyai hak atas lokasi tersebut pada tahun 1997. Bre-X menggunakan tenaga ahli geologis untuk melakukan pemetaan kandungan lapisan biji besi, dengan harapan pemetaan lapisan biji besi tersebut disertai dengan kandungan emas yang banyak. Hingga Maret 1997 ahli geologi memperkirakan jumlah yang sangat besar sekitar 200 juta ons. Bre-X mempersiapkan diri untuk kemungkinan diperolehnya keuntungan yang besar antara lain dengan membuat suatu *web site* yang menginformasikan penemuan tambang emas tersebut.

Pada akhirnya, Pemerintah Indonesia menunjuk Freeport-Mcmoran Copper and Gold untuk mengoperasikan tambang tersebut dan Bre-X tetap memegang kepemilikan sebesar 45%. Kemudian, Freeport melakukan pengeboran dalam rangka melakukan *due dilligence* atas tambang tersebut. Akan tetapi, pada tanggal 26 Maret 1997 laporan dari *due dilligence* Freeport menunjukkan bahwa kandungan emas di Busang sangat tidak signifikan. Pada hari berikutnya, saham Bre-X meminta kepada Freeport untuk meneliti kembali kandungan emas tersebut. Akan tetapi, hasil penelitian menunjukkan bahwa memang tidak ditemukan kandungan emas. Dari sampel-sampel penelitian ditemukan bahwa biji besi busang telah direkayasa dengan cara melapisinya dengan serbuk emas.

Inilah contoh manipulasi pasar dengan memanfaatkan *insider trading*.

6. Kasus Ny. Kurniawan U Gumilang vs PT. TEMPO

   Kasus ini bermula pada saat Ny. Kurniawati Utojo Gumilang selaku pemilik dari PT. Pulau Mahoni, pemegang lisensi *Estee Lauder* untuk Indonesia, dan merupakan pemegang 8 lembar saham (20%) dari PT Tempo (sebelum menjadi PT Tempo Tbk.), yang berdasarkan pasarl 4.2 Akta Perjanjian Jual Beli No. 39 tanggal 8 November 1985 menyatakan bahwa Ny. Kurniawati Utojo Gumilang wajib menjual saham miliknya dalam jangka waktu 5 tahun kepada PT Tempo atau pihak yang ditunjuk oleh PT Tempo. Nilai saham sendiri berdasarkan hasil audit akuntan publik yang ternyata dalam pelaksanaannya, hasil audit tidak pernah diberikan kepada Ny. K.U Gumilang. PT Tempo sendiri kemudian menawarkan US $ 233,385.882 untuk pembelian saham-saham tersebut, yang tidak berdasarkan hasil audit akuntan publik.

Setelah melalui rangkaian korespondensi antara Klien dengan PT Tempo sampai telah melewati batas waktu 1 Januari 1991 PT Tempo belum menyerahkan hasil audit dengan alasa belum selesai. Ny. K.U Gumilang sendiri tidak pernah diberikan deviden dan tidak pernah diundang dalam rapat Umum Pemegang Saham. Kemudian Ny. K.U Gumilang memutuskan untuk menyelesaikan masalah ini melalui proses persidangan.

Kemudian, PT Tempo sendiri melakukan *go public* sehingga terjadi perubahaan komposis saham pada PT Tempo. Perubahan modal disetor tanpa ada pemberitahuan kepada Ny. Kurniawan U Gumilang dan saham kepemilikannya pun turun menjadi 4%. Protes Kuasa Hukum Ny. K.U Gumilang kepada Ketua BAPEPAM (terlampir) terhadap PT Tempo Go Public dengan alasan melanggar Asas Keterbukaan dan mengenai masalah kepemilikan saham PT. Pulau Mahoni pada PT Tempo juga tidak menemui hasil karena tidak ada tindak lanjut dari BAPEPAM.

BAB III
METODE PENELITIAN

A. Spesifikasi Penelitian

Penelitian mengenai Penegakan Hukum *Insider Trading* di Pasar Modal Indonesia dalam system Hukum Pidana Indonesia merupakan penelitian hukum normatif, yang meliputi:[129]

1. penelitian terhadap asas-asas hukum;
2. perbandingan hukum; dan
3. sejarah hukum.

Dalam penelitian ini dilakukan penyadaran terhadap konsep hukum, doktrin, dan badan hukum lain yang telah berkembang pada masa kini. Oleh karena itu, penelitian ini bersifat mengungkap, dan deksriptif. Penggunaan penelitian hukum normatif bertujuan untuk menemukan konsep-konsep yang diterapkan agar dapat menyelesaikan masalah atau menguji teori yang ada terhadap situasi konkret. Penelitian ini mencakup analisis hukum tertulis yang didahului inventarisasi hukum positif.

Penelitian hukum normatif yang bersifat eksploratoris dan deskriptif tersebut diarahkan untuk menganalisis data sekunder. Data sekunder yang ditelaah meliputi bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier. Hasil kajian norma-norma hukum yang dilakukan dari inventaris hukum positif tersebut dapat membantu untuk mendapatkan pandangan yang tepat tentang penerapan doktrin pelaksanaan hukuman mati di Indonesia saat ini. Hal

[129] Soerjono Soekanto, 1985, *Penelitian Hukum Normatif*, Jakarta: Rajawali, hlm. 15-25

ini akan menjadi salah satu produk analisis abstraksi dari norma hukum positif sebagaimana dikatakan oleh Sutandyo Wignyosoebroto[130]. Penelitian ini dititikberatkan pada studi kepustakaan sehingga data sekunder atau bahan pustaka lebih diutamakan daripada data primer. Sedangkan pada bagian lainnya menurut Purnadi Purbacaraka[131] dengan acuan pada teori Hans Kelsen, tentang *Reine Rechtslehre (The Pure Theory of Law)*, menyatakan bahwa Kelsen sebenarnya mengakui hukum dipengaruhi oleh faktor-faktor politis, sosiologis, filosofis dan seterusnya. Akan tetapi, yang dikehendakinya adalah suatu teori yang murni mengneai hukum. Hans Kelsen mengatakan bahwa, pendekatan semacam itu penting guna menghindari pencampuran metodelogi antara disiplin-disiplin yang berlainan yang dapat mengaburkan intisari ilmu pengetuhuan hukum dan melenyapkan batasan-batasan dari hakikat objek studinya itu, dalam penelitian ini diterapkan sistem analisis utama secara yuridis normatif, sedangkan analisis secara "sosiologis" merupakan penunjang.

Data sekunder yang diteliti terdiri atas:

1. Bahan hukum primer, yaitu bahan hukum yang mengikat, antara lain berupa:
   a. peraturan perundang-undangan yang berhubungan dengan hukum pidana khususnya menyangkut penerapan insider trading di pasar modal.
   b. Yurisprudensi.
2. Bahan hukum sekunder, yaitu bahan yang memberikan penjelasan tentang bahan hukum primer, antara lain berupa:

---

[130] Sutandyo Wignyosoebroto, 1974, *Penelitian Hukum* (Surabaya: Pusat Studi Hukum dan Pembangunan FH. UNHAIR, hlm. 1-8

[131] Purnadi Purbacaraka dan Soerjono Soekanto, 1982, *Perihal Kaedah Hukum*, Bandung: Alumni hlm. 31.

a. tulisan atau pendapat pakar hukum pidana mengenai asas-asas berlakunya hukum pidana, khususnya insider trading di pasar modal.
b. rancangan Kitab Undang-Undang Hukum Pidana baru Tahun 2004/2005.

3. Bahan hukum tersiar yang membeirkan informasi lebih lanjut mengenai bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder, antara lain:
   a. *Ensiklopedi Indonesia;*
   b. *Kamus Besar Bahasa Indonesia;*
   c. Berbagai majalah hukum dan *newletter* yang berkaitan dengan insider trading di Indonesia dan di luar negeri.[132]

Metode penelitian hukum normatif ini dianggap sesuai dengan penyelidikan terhadap hukum tertentu. Berdasarkan pada hal tersebut, maka penelitian ini sejauh mungkin didasarkan pada ajaran teori yang murni mengenai hukum dari Hans Kelsen.

Objek penelitiannya adalah berupa beberapa peraturan perundang-undangan dan peraturan lain mengenai *insider trading* di pasar modal yang harus diterapkan terhadap pelakunya sebagaimana diharapkan dalam penulisan penelitian ini, serta berbagai informasi bahan hukum yang tak tertulis, adalah bahan hukum primer. Menelaah bahan rancangan undang-undang, hasil penelitian yang pernah dilakukan dan pandangan dari para ahli yang bersumber pada karya tulis ilmiah diperlukan untuk memperjelas pemikiran bahan hukum primer agar dapat memperoleh gambaran yang luas tentang perkembangan-perkembangan baru sebagai bahan hukum sekunder.

---

[132] Soerjono Soekanto, *op.cit*. hlm. 52

Pemanfaatan bahan hukum lain yang relevan diantaranya berupa majalah hukum kamus hukum, dan lain-lain, merupakan bahan hukum tersier yang akan berguna untuk menambah kejelasan atau rujukan bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder. Guna memperoleh data dan bahan hukum yang memadai dari penelitian hukum normatif tersebut, maka penelitian ini dilengkapi pula dengan data primer, baik yang diperoleh dari Kejaksaan Agung, maupun dari Kejaksaan Negeri.

Penelitian penunjang di luar bidang hukum, antara lain dari bidang sosiologi dan perbandingan hukum yang bersumber pada hasil pengamatan terhadap pelaku sebagai pihak yang diterapkan insider trading di pasar modal, dimaksudkan menjadi bahan penunjang atau rujukan data penelitian hukum normatif. Oleh karena itu, penelitian sosiologis-empiris yang terkait di bidang hukum beserta datanya mempunyai kedudukan sebagai bahan pendukung dalam penelitian hukum normatif ini.

Data primer tersebut dikumpulkan melalui studi pengamatan berlandaskan pedoman observasi guna mendukung data sekunder. Pengamatan tersebut dibantu dengan alat perekam yang juga mencakup penggunaan kamera film jika telah mendapat izin dari pihak-pihak yang terkait. Fakta-fakta yang relevan *(premise minor)* dikemukakan sehingga sistem analisis yang digunakan mengutamakan metode normatif kualitatif dan disamping itu juga metode analisis lain yang berkaitan.

Berbagai jenis peraturan pelaksanaan tentang penerapan azas oportunitas dikumpulkan untuk dikaji dalam hubungannya dengan peraturan dasar pidana yang tidak sesuai dengan perkembangan pembaruan dalam penerapan asas ini. Di samping untuk mengetahui taraf keserasian di antara peraturan-peraturan tersebut, juga sekaligus menyangkut

studi penerapan asas tersebut yang diberikan oleh jaksa. Atas dasar penggunaan suatu tipologi penelitian hukum normatif seperti uraian tersebut di atas, disusunlah metode pengumpulan data, penentuan sampel dan analisis data dalam subbab berikut ini. Dalam penelitian yang bersifat eksploratoris dan deskriptif mengenai penerapan insider trading di pasar modal serta perlakukan terhadap pelaku dengan salah satu alat pengumpulan data ialah pengamatan yang disusun dalam pedoman. Dengan demikian, telaah bahan pustaka yang merupakan kegiatan integral dianggap relevan dengan pengamatan dalam bentuk tidak terlibat.

B. Metode Pengumpulan Data

Data sekunder dikumpulkan dengan menggunakan sumber sebagai berikut:

1. a. Studi pustaka: dilakukan untuk menemukan sumber bahan-bahan yang berkaitan dengan konsep-konsep, doktrin-doktrin, dan kaidah hukum yang dipandang dapat menambah kejelasan permasalahan dan arah pembahasan yang relevan dalam penelitian hukum.
   b. Studi dokumen: dilakukan dengan cara mengadakan pemahaman isi berbagai arsip/dokumen yang berkaitan dengan pelaksanaan pidana hukuman mati yang antara lain, meliputi foto, film, rekaman dan laporan hasil penelitian dari beberapa instansi yang mempunyai tugas penelitian atau bahan-bahan keputusan dan pejabat yang berwenang dalam kainnya dengan masalah yang ditelaah.

2. Metode penentuan nara sumber dan interview

   Pengumpulan bahan-bahan hukum primer, laporan hasil penelitian, dan bahan hukum yang lain tersebut meliputi asas hukum, sinkronisasi hukum, sejarah hukum dan perbandingan hukum.

Sasaran pengumpulan data lebih dipusatkan pada bahan-bahan yang berada dalam ruang lingkup kerangka teoritis yang sudah direncanakan dalam penelitian[133]. Bahan-bahan dokumen, dalam arti sempit, digunakan sebagai sarana pengumpulan data terutama mengenai dokumen pemerintah. Dokumen dalam arti luas, antara lain, berupa foto, film dan bahan peninggalan lain.

Penggunaan alat pengumpulan data tersebut di atas secara simultan diharapkan dapat saling melengkapi jenis informasi yang diperlukan, guna kelengkapan dan kejelasan analisis.

C. Metode Analisis Data

Dalam penafsiran hukum, hakim pada putusannya harus mencari hukumnya apabila undang-undang tidak lengkap, tidak jelas, dan berada pada area abu-abu sehingga perlu penegasan melalui penafsiran hukum.

Dalam menemukan hukum ada beberapa metode penafsiran seperti yang dinyatakan oleh Hilman Hadikusuma, yaitu sebagai berikut:

1. interpretasi menurut bahsa;
2. interpretasi menurut sistem;
3. interpretasi menurut sejarah (histories)
4. interpretasi menurut sosiologis / teleologis;
5. interprestasi otentik.[134]

Para penegak hukum melaksanakan tugas dan wewenangnya berdasarkan pada peraturan hukum yang berlaku, tetapi penegakan hukum bukankalh semata-mata berarti melaksanakan perundang-undangan, melainkan juga

---

[133] Koentjaradiningrat, *Manusia dan Peradabannya*. (Jakarta: Gramedia, 1997), hlm. 63-65.
[134] Hilman Hadikusuma, 1992, *Bahasa Hukum Indonesia*, Bandung: Alumni, hlm. 21-28

melakukan penemuan hukum walaupun di dalam kenyataan di Indonesia kecenderungannya demikian sehingga pengertian *law enforcement* begitu populer. Ada juga kecenderungan untuk mengartikan penegakan hukum sebagai pelaksanaan keputusan hakim.

Tafsir pada asalnya adalah membuka dan menjelaskan. Pada istilah syara ialah menjelaskan makna ayat diturunkan dengan lafazh yang menunjuk kepadanya dengan jelas. Tafsir ialah suatu pengetahuan yang dengan pengetahuan itu dapat dipahamkan kitabullah yang diturunkan kepada Nabi-Nya Muhammad SAW, menjelaskan maksud-maksidnya, mengeluarkan hukum-hukumnya dan hukmah-hikmahnya (Mashuri Sirjuddin IQ Bal, 1993:86).

Disamping itu, menurut *Black's Law Dictionary*:

> *Interpretation: is the proses of determining what something for esp: The law or legal document, means, the ascertainment of meaning. Interpretation as Applied t written law is the art or procees of discovering and expanunding the intended signification of the languge used, that is, the meanging which the author of the law designed it to convey to others "henry Campbell Black Handbook on the construction and Interpretation of the Law I (1986). There is more to interpretation in general than the discovery f the meaning attached by the the anther to his words. Even if, in a particular case, that meaning is discoverable with a high degree of certitude from external sources, the question whether it has been adequately expressed remains. Rupert cross, statutory interpretation 149 (1976).*

1. Pentingnya Penafsiran Undang-Undang Pidana

   Dalam dogmatik hukum pidana, satu istilah tidak selalu berarti selalu sama. Adakalanya terdapat 4 (empat) makna

yang berbeda dalam satu istilah. Tafsir diperlukan agar adanya pejelasan tentang apa yang ditafsirkan sehingga menjadi jelas dan dimengerti sehingga dapat memberi makna tentang istilah tersebut. W.V.S yang diadopsi di Indonesia dengan bahasa Belanda (bahasa asal) kadang-kadang dalam menerjemahkan tidak persis dengan maksud undang-undang. Dengan demikian setiap undang-undang tertulis, seperti halnya undang-undang pidana, memerlukan suatu penafsiran yang baik dan tepat atas rumusan-rumusannya sehingga dapat memberi kepuasan bagi para pihak yang tersangkut di dalamnya. Seperti halnya pemanfaatan atas keterangan saksi melalui telekonferensi *(teleconfrence)*. Walaupun dalam KUHAP tidak/belum mengatur soal pemeriksaan saksi melalu *teleconfrence*, kemajuan teknologi cukup pesat dalam media elektronik dapat membantu pemeriksaan saksi yang dengan suatu alasan tidak bisa bertahap dan bertutur sebagaimana aslinya dengan tidak terlambat ataupun menghambat jalannya persidangan. Untuk tidak menghambat jalannya persidangan serta untuk dapat menambah hasanah hakim dalam ngambil putusan/menjatuhkan hukuman bagi terdakwa perlu disadari bahwa satu penafsiran yang baik dan tepat atas rumusan-rumusan yang terdapat di dalam suatu undang-undang pidana untuk keperluan tersebut para penegak hukum (polisi, jaksa, penasihat hukum dan hakim) perlu memiliki suatu pengetahuanyang cukup tentang cara-cara menafsirkan undang-undang dengan baik dan dengan cara yang dapat dibenarkan di dalam undang-undang yang bersangkutan pada umumnya.[135]

---

[135] P.A.F. Lamintang, 1984, *Dasar-dasar Hukum Pidana Indonesia*, Bandung: Sinar Baru, hlm. 37.

2. Cara-Cara Penafsiran Undang-Undang

Penafsiran harus dilakukan secara tertulis supaya mudah dipahami karena dengan cara penafsiran menurut tata bahasa, sistem, sejarah, sosiologis, dan otentik akan menjadikan jelas tentang pengertian hukumnya.

a. Penafsiran menurut tata bahasa

Dalam penafsiran ini maksud dan tujuan dari kata-kata atau istilah yang digunakan dalam suatu kaidah hukum, dengan memperhatikan apakah kata-kata itu kata kerja, kata benda, kata sifat atau keadaan, kata ganti, kata dasar, kata jadian, kata ulang, kata majemuk atau kata imbuhan dengan awalan, sisipan, dan akhiran, atau kata depan, dan sebagainya.

Hal mana sangat penting apalagi jika kata-kata tersebut merupakan terjemahan dari kata-kata asing, yang di dalam hukum perundang-undangan (Indonesia) banyak berasal dan dipengaruhi kata-kata hukum Belanda. Di samping itu, kata-kata tadi mengandung kostruksi hukum tertentu yang berbeda dari pengertian umum.

Pada pembahasan perlindungan hukum pelaksanaan hukuman mati banyak sekali ditemukan kata-kata dalam bahasa Belanda yang apabila diterjemahkan ke dalam bahasa Indonesia tidak tepat secara gramatika.

b. Penafsiran menurut sistem

Untuk dapat lebih memahami mengenai arti dari sistem secara mendalam, maka terlebih dahulu yang harus diperhatikan sebagaimana menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia Edisi Kedua memberikan arti sistem sebagai berikut :[136]

---

[136] Departemen Pendidikan dan Kebudayaan, 2000, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, Jakarta: Balai Pustaka, hlm.1076

1) Perangkat unsur yang secara teratur saling berkaitan sehingga membentuk satu totalitas;
2) Susunan yang teratur dari pandangan, teori, asas, dan sebagainya;
3) Metode.

Sistem hukum menurut Lawrence M. Friedman dalam bukunya yang berjudul *"The Legal System: Asocial Science Perspective"*, menurut Fiedman pembahasan sistem hukum harus diawali tentang istilah "Sistem Hukum". Salah satu cara adalah sebagai *"The Law"* yaitu sebagai seperangkat aturan atau norma, tertulis atau tidak tertulis tentang perilaku penggunaan umum dari *"Law"*[137] .

Hampir setiap orang mengakui bahwa hukum hingga derajat tertentu merupakan suatu produk sosial, dan bahwa hukum yang ada dalam Undang-undang *(law on the book)* dan hukum di dalam tindakan *(law in action)* tidak selalu sama.[138]

Sistem hukum artinya suatu kesatuan atau kebulatan pengertian dari unsur-unsur hukum maupun non hukum dari ilmu pengetahuan lain seperti, kedokteran, sosial, psikoloti, psikiatrik/jiwa, etika dan ilmu lainnya seperti agama yang saling bertautan satu sama lainnya sehingga dapat memberikan suatu makna baru dalam ilmu hukum.

c. Penafsiran menurut sejarah

Sejarah yang dimaksud adalah sejarah terjadinya peraturan tertentu dan apa yang merupakan latar

---

[137] Achmad Ali, 2004, *Sosiologi Hukum Kajian Empiris Terhadap Pengadilan*, Jakarta: IBLAM, hlm. 199

[138] *Ibid*., hlm. 200

belakang, maksud, dan tujuan peraturan itu ditetapkan atau dimasukkannya pasal-pasal tertentu ke dalam suatu peraturan. Dengan demikian yang dilihat bukan kata demi kata atu kalimat demi kalimat, melainkan kebulatan peraturannya atau pasal-pasalnya.

Di dalam praktik peradilan para hakim, jaksa, pembela atau penasihat hukum akan terlebih dahulu berhadapan dengan ketentuan perudang-undangan, yang memerlukan penafsiran itu dibuat dan ditetapkan. Untuk itu, perlu dipelajari laporan-laporan, surat-surat, keterangan atau penjelasan tertulis ketika peraturan itu dibuat. Misalnya, untuk mengetahui maksud dan tujuan suatu undang-undang, maka diteliti berita acara sidang Dewan Perwakilan Rakyat (DPR), seperti surat-surat antara DPR dan Menteri yang bersangkutan berkenaan dengan undang-undang tersebut.

Penafsiran yang terbatas untuk mengetahui latar belakang penetapan undang-undang itu dapat diperluas dengan meneliti latar belakang sejarah hukumnya, yaitu asal-usul dan sitem hukumnya. Apakah sistem hukum itu berasal dari hukum asing, misalnya dari negeri Belanda yang dipengaruhi hukum Perancis, apakah sistem itu sesuai dengan sitem hukum Indonesia berdasarkan hukum Pancasila, dan sebagainya.

d. Penafsiran menurut sosial/teleologi.

Sosiologi adalah ilmu pengetahuan tentang kemasyarakatan, sedangkan peraturan hukum itu mempunyai tujuan kemasyarakatan (tujuan sosial). Akan tetapi, masyarakat terus berkembang sehingga apa yang menjadi tujuan sosial ketika suatu peraturan hukum dibuat belum tentu sesuai dengan tujuan sosial pada masyarakat sekarang. Oleh karena itu suatu

peraturan tidak semata-mata harus ditafsirkan menurut tata bahasa, sistem dan sejarahnya, tetapi juga harus ditafsirkan menurut kenyataan yang hidup dalam masyarakat *(the living law)*. Jika tidak demikian, maka peraturan hukum itu menjadi benda yang mati karena tidak dapat melayani kebutuhan hukum masyarakat.

e. Penafsiran secara otentik

Otentik berasal dari kata asing *authentiek*, yang di dalam bahasa Belanda dijelaskan sebagai *volledig bewijs opleverend*, maksudnya memberikan keterangan atau pembuktian yang sempurna, yang sah atau yang resmi. Penafsiran otentik ini biasanya dilakukan oleh pembuat undang-undang sendiri dengan mencantumkan arti beberapa kata-kata yang digunakan di dalam suatu peraturan.

Untuk mengetahui arti suatu istilah yang digunakan di dalam suatu peraturan dapat dilihat pada bab atau pasal tertentu yang telah menguraikan arti kata-katanya.

f. Hakim sebagai penafsir tertinggi terhadap undang-undang.

Hendaklah dapat disadari bahwa suatu penafsiran yang baik dan tepat atas rumusan yang terdapat di dalam suatu undang-undang pidana erat kaitannya dengan usaha manusia untuk memberikan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada hak-hak asasi manusia. Sebaliknya, suatu penafsiran yang jelek dan tidak tepat atas rumusan-rumusan yang terdapat di dalam undang-undang pidana tersebut akan membuat hak-hak atas kebebasan pribadi dan atas pemilikan harta milik itu tanpa suatu dasar hukum dapat dirampas atau dibatasi secara sewenang-wenang. Penafsiran yang demikian bisa menjurus kepada malpraktik terhadap undang-

undang. Untuk keperluan suatu penafsiran yang tepat dan baik, para penegak hukum, mulai dari polisi, jaksa, hakim, dan penasihat hukum harus memiliki suatu pengetahuan yang cukup tentang cara-cara penafsiran undang-undang dengan baik, benar, bijak, dan mengerti akan situasi yang berkembang di masyarakat. Seperti telahdiketahui, sebenarnya tujuan penafsiran undang-undang ialah untuk menentukan arti yang sebenarnya dari *"wals besluit"* atau kehendak pembuat undang-undang. Tentang hal tersebut, Simons berpendapat, sebagaiman yang dikutip oleh Lamintang.[139]

> "Sejauh suatu rumusan yang terdapat dalam undnag-undang, maka penyeledilikan terhadap maksud yang sebenarnya dari pembentuk undang-undang akan dapat membantu menentukan arti yang sebenarnya dari ketentuan-ketentuan pidana itu. Anggapan bahwa undang-undang itu hanya berarti pada diri apa yang tertulis saja di dalam rumusan-rumusahnnya adalah terlalu sempit dan tidak tepat".

Pendapat Simons, speerti tertuang di atas, yang pada dasarnya undang-undang itu harus ditafsirkan menurut undnag-undang itu sendiri, ternyata telah diberi dan diikuti oleh Hoge Raad (M.A. Belanda) dalam setiap *arrest*-nya tanggal 12 November 1900 W. 7525 dan tanggal 21 Januari 1929 N.j. 1929 hlm. 709, W. 1193 yang antara lain mengatakan:

"Penafsiran terhadap ketentuan-ketentuan yang telah dinyatakan secara tegas itu tidaklah boleh menyimpang dari maksud yang sebenarnya dari pembentuk undang-undang".[140]

---

[139] P.A.F. Lamintang, *op.cit*., hal. 38
[140] *Ibid*,. hlm. 39

Tubagus Ronny Rahman Nitibaskara[141] juga berpendapat dalam bukunya, *Ketika Kejahatan Berdaulat*, dalam konteks perilaku perbuatan hakim waktu memutus perkara bisa saja menyimpang dari tujuan penegakan hukum dan keadilan karena ia telah menafsirkan undang-undang secara menyimpang untuk menguntungkan diri sendiri, kelompoknya, atau orang lain. Dalam hal ini hakim tersebut telah melakukan *occuptational crime*, yang menyebabkan daya rusaknya cukup luas (Kasus putusan hakim dalam perkara Bank Bali dengan terdakwa Joko Tjandra).

Dalam memasukkan kepentingan-kepentingan pribadinya, walaupun hukumnya itu berada di atas kertas, penegakannya dapat sarat dengan muatan-muatan kepentingan. Praktik hukum yang bermuatan kepentingan tersebut telah diusahakan menjadi sah melalui teknik-teknik penafsiran hukum.[142]

Pada saat ini apa yang dimaksud *Strictive interpretatie* itu telah diartikan sebagai suatu penafsiran secara terbatas menurut bunyi undang-undang itu sendiri dan kebanyakan penulis berpendapat bahwa menggunakan *Strictive interpretatie* untuk menafsirkan suatu undang-undang pidana sebenanrya merupakan kewajiban para hakim.

Di samping itu, penentuan batas-batas antara perbuatan yang terlarang dan perbuatan yang tidak terlarang itu sepenuhnya diserahkan kepada hakim.

---

[141] Tubagus Ronny Rahman Nitibaskara, 2001. *Ketika Kejahatan Berdaulat*. Jakarta: Peradaban, hlm. 7.

[142] Satrjipto Rahardjo, 1977, *Perlunya Penafsiran Hukum Dalam Kasus Korupsi*. (Jakarta: Harian Kompas, 3 Februari 1977).

Disamping itu, penentuan batas-batas antara perbuatan yang terlarang dan perbuatan yang tidak terlarang itu sepenuhnya diserahkan kepada hakim. Karena hakim memiliki suatu kebebasan dalam penafsiran undang-undang, seperti halnya pendapat hakim dalam peneilaian suatu undang-undang yang sudah barang tentu melalui penafsiran. Misalnya dalam Mahkamah Konstitusi yang nantinya dalam menentukan sah atau tidaknya suatu undang-undang yang diajukan melalui gugatanm, penanan Hakim Konstitusi sangat besar. Salah satu acuan pikiran hakim tersebut adalah melalui suatu penafsiran hukum.[143]

Pada bagian lain dikatakan bahwa beberapa cara dalam penafsiran hukum sebagaimana dikatakan oleh Yudha Bhakti Ardhiwisastra dapat digunakan dengan beberapa cara sebagai berikut:[144]

a. Menafsirkan undang-undang menurut arti perkataan (istilah) atau biasa disebut penafsiran gramatikal.
   Antara bahasa dengan hukum terdapat hubungan yang erat sekali. Bahasa merupakan alat satu-satunya yang dipakai pembuat undang-undang untuk menyatakan kehendaknya. Karena itu, pembuat undang-undang yang ingin menyatakan kehendaknya secara jelas harus memilih kata-kata yang tepat. Kata-kata itu harus singkat, jelas dan tidak bisa ditafsirkan secara berlainan. Adakalanya pembuat undang-undang tidak mampu memakai kata-kata yang tepat. Dalam hal ini hakim wajib mencari arti kata yang dimaksud yang lazim dipakai

[143] P.A.F. Lamintang, *op.cit*.., hlm. 53.
[144] Yuda Bhakti Ardhiwisastra, 2000, *Penafsiran dan Kontruksi Hukum*. Bandung: Alumni, hlm. 9-12.

dalam percakapan sehari-hari, dan hakim dapat menggunakan kamus atau meminta penjelasan dari ahli bahasa.

b. Menafsirkan undang-undang menurut sejarah atau penafsiran histroris.

   Setiap ketentuan perundang-undangan mempunyai sejarahnya. Dari sejarah peraturan perundang-undangan hakim dapat mengetahui maksud pembuatnya. Terdapat dua macam penafsiran sejarah, yaitu penetapan sesuatu ketentuan perundang-undangan.

c. Menafsirkan undang-undang menurut sistem yang ada di dalam hukum atau biasa disebut dengan penafsiran sistematik.

   Perundang-undangan suatu negara merupakan kesatuan, artinya tidak sebuah pun dari peraturan tersebut dapat ditafsirkan seolah-olah ia berdiri sendiri. Pada penafsiran peraturan perundang-undangan selalu harus diingat hubungannya dengan peraturan perundang-undangan lainnya. Penafsiran sistematis tersebut dapat menyebabkan, kata-kata dalam undang-undang diberi pengertian yang lebih luas atau yang lebih sempit daripada pengertiannya dalam kaidah bahasa yang biasa. Hal yang pertama disebut penafsiran meluaskan dan yang kedua disebut penafsiran menyempitkan.

d. Menafsirkan undang-undang menurut cara tertentu sehingga undang-undang itu dapat dijalankan sesuai dengan keadaan sekarang yang ada di dalam masyarakat, atau biasa disebut dengan penafsiran sosiologis atau penafsiran teleologis.

   Setiap penafsiran undang-undnag yang dimulai

dengan penafsiran gramatikal harus diakhiri dengan penafsiran sosiologis. Apabila tidak demikian, keputusan yang dibuat tidak sesuai dengan keadaan yang benar-benar hidup dalam masyarakat. Karena itu, setiap peraturan hukum mempunyai suatu tujuan sosial, yaitu membawa kepastian hukum dalam pergaulan antara anggota masyarakat. Hakim wajib mencari tujuan sosial baru dari peraturan yang bersangkutan. Apabila hakim mencarinya, masuklah ia ke dalam lapangan pelajaran sosiologi. Melalui penafsiran sosiologi hakim dapat menyelesaikan adanya perbedaan atau kesenjangan antara sifat positif dari hukum *(rechtpositiviteit)* dengan kenyataan hukum *(rechtswerkelijkheid)*, sehingga penafsiran sosiologis atau teologis menajdi sangat penting.

e. Penafsiran otentik atau penafsiran secara resmi
   Adakalanya pembuat undang-undang itu sendiri memberikan tafsiran tentang arti atau istilah yang digunakannya di dalam perundangan yang dibuatnya. Tafsiran ini dinamakan tafsiran otentik atau tafsiran resmi. Di sini hakim tidak diperkenankan melakukan penafsiran dengan cara lain selain dari apa yang telah ditentukan pengertiannya di dalam undang-undang itu sendiri.

f. Penafsiran Interdisipliner
   Penafsiran jenis ini biasa dilakukan dalam suatu analisis masalah yang menyangkut berbagai disiplin ilmu. Di sini digunakan logika lebih dari satu cabang ilmu hukum. Misalnya adanya keterkaitan asas-asas hukum dari satu cabang ilmu hukum, misalnya hukum perdata dengan asas-asas hukum publik.

g. Penafsiran Multidisipliner

Berbeda dengan penafsiran interdisipliner yang masih berada dalam rumpun disiplin ilmu yang bersangkutan, dalam penafsiran multidisipliner seorang hakim harus juga mempelajari suatu atau beberapa disiplin ilmu lainnya di luar ilmu hukum. Dengan lain perkataan, di sini hakim membutuhkan verifikasi dan bantuan dari lain-lain disiplin ilmu.

BAB IV
ANALISIS

A. Upaya Hukum Oleh Investor Jika Terjadi *Insider Trading*

Setiap perusahaan yang menawarkan efeknya melalui pasar modal, atau disebut emiten, wajib mengungkapkan seluruh informasi secara transparan *(full disclosure)* mengenai keadaan usahanya termasuk keadaan keuangan, aspek hukum, menajemen dan harta kekayaan perusahaan kepada masyarakat. Informasi harus dijamin akurasi serta kebenarannya sehingga masyarakat pemodal dapat memahami keadaan perusahaan yang sebenarnya, sebelum mengambil keputusan untuk membeli atau atau tidak membeli efek. Keterbukaan informasi tidak saja diwajibkan pada waktu perusahaan tersebut menawarkan efeknya kepada masyarakat pertama kali, tetapi juga harus dilakukan pada waktu efek perusahaan tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.

Dalam hal suatu informasi yang mengandung fakta material tidak seluruhnya diungkapkan atau disembunyikan atau dipalsukan sehingga menyesatkan *(misleading)* bagi pemodal, maka perusahaan (emiten) wajib bertanggung jawab atas kerugian yang diderita masyarakat pemodal. Dalam hal ini, tampak bahwa mekanisme transparansi dan adanya jaminan atas kebenaran informasi secara implisit terkandung unsur perlindungan bagi masyarakat pemodal. Selain itu, transparansi juga diwajibkan kepada perusahaan yang menawarkan sahamnya melalui pasar modal serta Perusahaan Publik, yaitu perusahaan yang telah memiliki pemegang saham sedikitnya 300 (tiga ratus) serta modal

disetor tiga miliar rupiah. Transparansi diterapkan untuk memberikan perlindungan kepada para pemegang saham Perusahaan Publik tersebut.[145]

Profesionalisme pelaku pasar modal juga merupakan hal penting dalam mendukung perkembangan pasar modal. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya profesionalisme pelaku pasar modal, diharapkan dapat pula meningkatkan objektivitas, kewajaran dan efisiensi serta keterbukaan di pasar modal. Untuk itu, para pelaku pasar modal perlu diberikan pedoman yang jelas dalam produk peraturan yang menyangkut perizinan, persetujuan dan pendaftaran serta pembinaan dan pengawasan

Kegiatan perdagangan efek membutuhkan suatu sistem yang transparan yang dapat menjamin efisiensi, keamanan dan likuiditas. Kegiatan perdagangan tidak saja menyangkut transaksinya sendiri, tetapi juga menyangkut kliring, penyelesaian dan penyimpanan efek. Untuk mencapai tujuan ini, perlu diterapkan sistem pemindah bukuan secara elektronik. Melalui sistem ini, pemodal tidak perlu lagi memiliki efek secara fisik *(dematerialisasi)*, tetapi kepemilikannya cukup diwujudkan dalam rekening efek secara elektronik. Hal ini mirip dengan rekening giro di perbankan. Untuk itu perlu didukung oleh aturan yang jelas dalam bentuk pengaturan teknis sebagai pelaksanaan dari undang-undang.

Penegakan hukum di sini, maksudnya adalah memberikan sanksi yang tegas terhadap pelanggaran rambu-rambu hukum di bidang pasar modal yang dilakukan oleh para pelaku pasar modal terkait, baik berupa sanksi administratif, perdata maupun pidana yang berkualifikasi pelanggaran atau kejahatan.

---

[145] Lihat Pasal 1 Angka 22 UUPM

Dalam bidang penegakan hukum banyak kritik yang dilontarkan berkenaan dengan peran Bapepam dalam mengemban fungsi pengawasn dan penegakkan hukum di pasar modal. Kritik tersebut didasrkan pada argumentasi berikut:

a. belum ada kasus kejahatan di pasar modal yang diproses hingga di pengadilan;
b. Bapepam baru mampu mengenakan sanksi yang sifatnya administratif, khususnya denda;
c. Penyelesaian kasus berlarut-larut atau memakan waktu yang cukup lama;
d. Tidak terdapat penyelesaian yang tuntas atas beberapa kasus, seperti Semen Gresik dan Bank Bali;
e. Bapepam kurang responsif dan tidak proaktif, terkesan baru bertindak setelah adanya laporan, pengaduan atau pemberitaan di media massa.

Pengaturan mengenai tindak pidana pasar modal dapat di temukan dalam Pasal 90 sampai dengan Pasal 110 Undang-undang Pasar Modal. Dari perumusan Undang-undang Pasar Modal dalam pasal-pasal dimaksud agar disimpulkan bahwa norma atau kaedah yang terkandung didalamnya berbentuk larangan yang apabila dilanggar dapat dijatuhi pidana baik berupa kurungan, penjara maupun denda. Adanya sanksi terhadap para pelaku diharapkan dapat mencegah terjadinya pelanggaran terhadap norma dan kaedah yang dimaksud.

Secara garis besar tindakan/perbuatan yang digolongkan kedalam tindak pidana pasar modal, dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Tindak Pidana Penipuan
   a. Melakukan kegiatan di bidang pasar modal tanpa izin, persetujuan atau terdaftar dari/di Bapepam.

b. Tindakan menghilangkan, memusnahkan, menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan, atau memalsukan catatan dari pihak yang memperoleh izin, persetujuan atau pendaftaran dari Bapepam.
c. Pemberian informasi yang tidak benar berarti:
   1) Membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta atau material
   2) tidak mengungkapkan fakta material

   Kedua butir ini merupakan delik materil, yang ditujukan untuk menguntungkan diri pelaku, atau untuk keuntungan pihak lain, atau dimaksudkan untuk mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.
d. Menipu atau mengelabuhi pihak lain dengan menggunakan sarana dan atau cara apapun.
e. Membuat pernyataan atau memberikan keterangan tidak benar atau menyesatkan. Ada beberapa unsur yang harus dipenuhi dalam tindak pidana ini sebagai berikut:
   1) Pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut secara material tidak benar atau menyesatkan, atau pihak tersebut tidak cukup hati-hati dalam menentukan kebenaran material dari pernyataan atau keterangan tersebut.
   2) Pernyataan tersebut mempengaruhi harga efek di Bursa.

2. Tindak Pidana Manipulasi

   Manipulasi pasar sesuai dengan Undang-undang Pasar Modal adalah sebagai berikut:
   a. Menciptakan gambaran pasar yang semu. Antara lain dengan jalan:

1. Melakukan transaksi efek yang tidak mengakibatkan perubahan pemilikan, atau:
2. Melakukan penawaran jual atau penawaran beli efek pada harga tertentu dengan cara bersekongkol melakukan penawaran beli atau penawaran jual pada harga yang kurang lebih sama.

Delik ini merupakan delik materil yang mana ditujukan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di Bursa efek. (Lihat Pasal 91 UUPM).

b. Melakukan dua atau lebih transaksi efek di Bursa efek sehingga menyebabkan harga efek tetap, naik atau turun, dengan tujuan agar pihak lain terpengaruh untuk membeli, menjual atau menahan efek tesebut, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek. (Lihat Pasal 92 UUPM).

Memang diakui bahwa penyidikan terhadap tindak pidana pasar modal memiliki beberapa kendala. Kendala-kendala tersebut merupakan kendala teknis. Tindak pidana pasar modal tidak mudah dideteksi karena pelakunya melakukan *financial engineering* sedemikian rupa sehingga tidak mungkin ditemukan secara langsung. Tidak hanya intelektual pelakunya saja yang tinggi, tetapi tingkat ekonominya juga tinggi. Jadi pelaku-pelakunya adalah orang-orang yang memiliki kemampuan ekonomi dan kedudukan sosial yang tinggi.[146]

Sulitnya mendeteksi tindak pidana pasar modal memang suatu hal yang tidak bisa dipungkiri, seperti halnya pada insider trading. Contohnya bahwa direksi dilarang melakukan transaksi karena dianggap sebagai orang dalam, tetapi bagaimana dengan anaknya atau teman dari anaknya yang

[146] B. Aditya Jayaantara, *Tindak Pidana di Pasar Modal*, Jakarta: LPPH, 2006. hlm. 1.

bisa juga melakukannya. Dengan demikian bagaimana dapat dilakukannya pembuktian sesuai dengan Pasal 184 Kitab Undang-undang Hukum Acara Pidana (KUHAP). Oleh karena sangat sulit, di Amerika pun sangat jarang bias di bawa ke pengadilan, dari sekian ribu indikasi, sangat sulit yang dapat dibuktikan di pengadilan.[147]

Pada manipulasi pasar, terdapat suatu contoh mengenai rekayasa. Di Surabaya ada hotel yang bernama Hotel Garden yang pemiliknya adalah PT Mas Murni. Kasus ini sudah diselesaikan maka bukanlah suatu hal yang rahasia. Dalam kasus itu pemegang saham preferen mengetahui bahwa saham preferen tersebut tidak dimiliki oleh orang lain selain dirinya, tetapi pemegang saham utama tersebut berusaha untuk melemparkan isu-isu berupa penawaran jual. Mereka mengontak bursa melalui *broker* bahwa mereka akan menjual. Hal itu menimbulkan dampak yang sangat besar. Orang-orang yang tidak memiliki saham preferen tersebut juga memasang *order* jual padahal mereka tidak memilikinya. Untuk menghindari gagal serah karena penjual tersebut tidak memiliki barangnya maka setelah adanya pembeli, penjual tersebut mempergunakan pasar tunai dengan menggunakan teknik *short selling* yaitu menjual sesuatu yang belum mereka miliki. Hal itulah yang dikejar oleh pihak PT Mas Murni karena orang-orang yang menghindari gagal serah tersebut pasti akan membeli saham tersebut. Dengan demikian dijualah saham PT Mas Murni tersebut dengan harga yang tinggi pada pasar tunai. Jadi permainan tersebut begitu rapih dan canggih sehingga pembuktiannya pun sangat sulit.

Mengenai *insider trading* maka berdasarkan contoh sebelumnya apabila ada orang yang mendengar informasi

---

[147] Victor Purba, Kejahatan Pasar Modal, *Makalah*, Jakarta: BPHN-Dep. Hukum dan Perundang-undangan, 1992. hlm. 4.

orang dalam secara tidak sengaja atau secara kebetulan, tidaklah dilarang. Sedangkan yang dilarang adalah mereka yang memang tujuannya memperoleh informasi orang dalam secara tidak sah.

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, ada yang dinamakan penipuan, manipulasi harga dan *insider trading*. Sekarang yang menjadi pertanyaan adalah bagaimana dengan tindak pidana yang lain. Untuk itu ada suatu pasal yang disebut dengan pasal sapu jagat yaitu Pasal 107 Undang-undang Pasar Modal. Pasal tersebut bisa menjerat siapa saja. Sebagai contoh adalah mengenai kasus Unibank yang memiliki transaksi dengan pihak terafiliasi. Pihak yang terafiliasi tersebut memiliki usaha di daerah Riau yang bergerak di bidang elektrik generator dan *mining* yang mana kemudian kreditnya macet. Oleh Bank Indonesia (BI) sudah ada perintah bahwa piutang-piutang kepada pihak afiliasi tersebut harus dihapus bukukan 100%. Tetapi oleh dieksinya hal tersebut tidak disampaikan kepada auditor. Seharusnya kalau auditor mengetahui bahwa telah ada perintah dari BI untuk menghapus bukukan, maka piutangnya harus dihapuskan sehingga biayanya akan membengkak dan rugi-labanya juga akan membengkak dan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) nya akan anjlok. Dengan demikian berarti bukti dari BI tersebut sengaja tidak diberitahukan kepada auditor. Dalam hal ini auditor tidak bisa dipersalahkan karena sebelum menyelesaikan tugasnya, manajemen telah membuat *management letter* bahwa semua dokumen telah disampaikan secara benar. Selanjutnya ditemukan bahwa dalam kasus tersebut tidak hanya melibatkan direksi tetapi juga komisarisnya.[148]

---

[148] B. Aditya Jayaantara, *op. cit*., hlm. 2.

Memang dalam pemenuhan alat bukti tersebut dipergunakan pendekatan *scientific crime investigation* yang artinya tidak dibutuhkan pengakuan tetapi yang diandalkan adalah bukti. Namun bukti itu pun sangat sulit untuk didapatkan.

Namun pada bagian lain dikatakan bahwa penindakan/ penerapan sanksi tidak dapat berjalan sesuai harapan pemilik modal, mengingat hampir dapat dipastikan tidak memenuhi harapan investor.

Secara universal, metode penegakan hukum di pasar modal lebih mengedepankan langkah korektif *(corrective actions)* ketimbang penjatuhan hukuman pidana. Filosofi tersebut terkandung dalam Undang-undang Pasar Modal yang menyebutkan tidak setiap pemeriksaan harus ditingkatkan ke penyidikan atau singkatnya mengharuskan Bapepam untuk mempertimbangkan berbagai hal sebelum menetapkan dimulainya suatu penyidikan.[149]

Keempat faktor di atas, baik secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi pemahaman, kinerja sekaligus kemampuan aparat hukum terkait lainnya yang tergabung dalam *criminal integrated justice system* di Indonesia, yakni Kepolisian, Kejaksaan, dan lembaga peradilan.

Atas berbagai kendala tersebut di atas, berdasrkan hasil penelitian, terdapat upaya perbaikan dan penyempurnaan dalam meningkatkan kualitas penegakan hukum tersebut. Perbaikan dan penyempurnaan tersebut, meliputi berbagai peraturan struktur dan infrastruktur kelembagaan, antara lain dengan melakukan beberapa hal berikut:[150]

---

[149] Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, Bandung: Alumni, 2005. hlm. 211.

[150] *Ibid*., hlm. 213.

a. Swastanisasi bursa sejak tahun 1989 yang mengakhiri *merit system* sehingga Bapepam lebih focus pada peran pengawasannya;
b. Penerbitan peraturan baru mjaupun penyempurnaan aturan lama. Selain Undang-undang Pasar Modal, 2 Peraturan Pemerintah, dan 3 Keputusan Menteri Keuangan, juga telah diberlakukan 157 Peraturan Bapepam;
c. Pembentukan Biro Pemeriksaan dan Penyidikan di tahun 1997 sebagai unit kerja yang khusus menangani kasus serius dan melakukan kegiatan investigatif di pasar modal;
d. Peningkatan secara kuantitatif maupun kualitatif dari tenaga pemeriksa dan PPNS Bapepam. Saat ini Bapepam telah memiliki 127 PPNS aktif;
e. Peningkatan koordinasi kelembagaan, baik lokal maupun internasional dalam rangka lebih mengoptimalkan lagi upaya penegakan hukum di pasar modal Indonesia. Bapepam telah menandatangani Nota Kesepahaman Bersama dengan Polri dan Kejaksaan, serta telah menandatangani pula 9 MOU dengan regulator pasar modal asing, yakni US-SEC, Hongkong SFC, ASIC Australia, Malaysia Securities Commision, Sri Lanka SEC, Philipina SEC, Thailand SEC, Cina CSRC dan New Zealand SC.
f. Pemberdayaan pelaku pasar, khususnya SRO dan perusahaan efek, yang diikuti pengawasan yang lebih melekat terhadap aktivitas mereka.

Dengan demikian, dengan keterbatasan yang ada, persoalan peningkatan penegakan hukum di pasar modal hanya dapat dilakukan dengan melakukan berbagai koreksi terhadap perangkat hukum yang ada berkaitan dengan pasar modal, misalnya menciptakan unsur pengawasan sebagai unsur yang mandiri sebagaimana yang berlaku di dalam pasar modal di Amerika Serikat.

B. Gugatan Oleh Investor Lewat Arbitrase

Penggunaan lembaga arbitrase oleh investor asing dalam kasus-kasus menyangkut investasinya dapat dikatakan akibat dari keprihatinan mereka terhadap institusi peradilan Indonesia saat ini. Berdasarkan beberapa penelitian, dikatakan bahwa Peradilan di Indonesia jika memeriksa suatu perkara sangat lambat dan memakan biaya yang sangat besar, serta belum tentu anda akan "MENANG".[151] Berdasarkan hasil tersebut, maka sebagian besar investor asing lebih memilih untuk menggunakan "ARBITRASE", karena secara khsusus dapat menjamin kerahasian mereka dan prosesnya cepat.

Disamping itu para pihak secara mufakat melakukan penyelesaian di luar pengadilan, khususnya hal ini adalah para pemegang saham, dalam perusahaan tersebut.

Pada prinsipnya, semua putusan dari rapat umum pemagang saham diambil secara musyawarah, adalam arti satu pemegang saham sama lainnya haruslah saling melihat kepentingannya, sehingga putusan yang diambil dapat mengakomodasikan kepentingan semua pemegang saham, tanpa melihat apakah dia pemegang saham mayoritas ataupun pemegang saham minoritas. Dalam hal ini diperlukan adanya semacam *"take and give"* antara para pemegang saham tersebut. Dalam Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Pasal 74 ayat (1) dengan tegas ditentukan bahwa "Keputusan RUPS diambil berdasarkan musyawarah untuk mufakat". Sedangkan dalam penjelasan atas Pasal 41 Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 hal ini menyatakan sebagai berikut:[152]

---

[151] M. Yahya Harahap, *Alternatif Penyelesaian Sengketa di Luar Pengadilan*, Bandung: Citra Aditya Bhakti, 2002. hlm. 312.

[152] Munir Fuady, *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas*, Bandung: Utomo, 2005. hlm. 242.

> “Pada dasarnya semua keputusan RUPS harus dicapai melalui musyawarah untuk mufakat. Apabila setelah diusahakan musyawarah untuk mufakat tidak dapat dicapai, keputusan RUPS dapat diambil melalui pemungutan suara dengan suara terbanyak. Secara umum, suara terbanyak yang diperlukan adalah suara terbanyak biasa”.

Prinsip musyawarah ketika mengambil keputusan dalam rapat umum pemegang saham, yang sebenarnya berakar dalam budaya bangsa Indonesia ini, merupakan salah satu cara yang baik untuk melindungi pemegang saham minoritas, tanpa merugikan kepentingan pemegang saham mayoritas. Dalam hal ini, dengan cara musyawarah tersebut, diharapkan dapat tercapai keseimbangan antara kepentingan pemegang saham mayoritas dan minoritas, sehingga diharapkan dapat terwujud prinsip *majority rule minority protection*.[153] Meskipun dalam Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas oleh Pasal 41 dianjurkan musyawarah untuk pengambilan keputusan dalam suatu rapat umum pemegang saham, tetapi tidak tertutup kemungkinan bahkan sangat baik jika prinsip musyawarah ini juga digunakan terhadap persengketaan antar pemegang saham atau dengan/antar *stakeholders* lainnya di luar rapat umum pemegang saham, karena dalam suatu perseroan terbatas, tidak semua sengketa dapat atau pantas diputuskan oleh suatu rapat umum pemegang saham.

Hanya saja, ketentuan undang-undang perseroan terbatas tentang musyawarah ini kurang ada penjabarannya, sehingga tidak mendorong para pemegang saham tersebut untuk lebih serius saling bermusyawarah. Ketentuan dalam undang-undang perseroan terbatas untuk saling bermusyawarah

---

[153] *Ibid*.

hanya sebatas anjuran semata-mata, di mana para pemegang saham bebas untuk memilih jalur alternatif berupa voting, yang akan menghasilkan ada pihak yang menang dan ada pihak yang kalah. Jalur voting ini, berakibat kurang baik bagi interaksi angtar pemegang saham, yang dapat melibatkan masalah-masalah yang bersifat emosional, hal mana dapat dihindari jika yang dipilih adalah jalur musyawarah untuk mufakat.[154]

Jika musyawarah tidak dapat dicapai terhadap sengketa antar pemegang saham atau dengan pihak lainnya seperti direksi, komisaris dan lain-lain, maka perlu dipikirkan jalur penyelesaian sengketa alternatif *(alternative dispute resolution)*. Penyelesaian sengketa dengan metode penyelesaian sengketa alternatif dapat menjadi alat yang ampuh untuk menyelesaikan permasalahan yang ada dalam perseroan terbatas, termasuk yang menyangkut dengan pemegang saham minoritas. Bagi bangsa Indonesia selaku bangsa Timur, penyelesaian sengketa secara alternatif jauh lebih dapat diterima dari penyelesaian melalui badan-badan pengadilan, sebagaimana terlihat dalam pendapat berikut ini:

> *"Parties from the Asian region are generally averse to referring disputes to the courts. There is a strong traditional cultural preference here to resolve disputes by discussion and compromise. The Advantages of ADR are is flexibility, privacy, and the avoidance of delays, expense and complexity in court proceedings"*.[155]

---

[154] Munir Fuady, *Ibid*., hlm. 243.

[155] Catherine Tay Swee Kian, *Resolving Disputes by Arbitration*, Singapore, Singapore University Press, 1998, hlm. 5.

Dalam Undang-undang Arbitrase dan Alternatif Penyelesaian Sengketa Nomor 30 Tahun 1999 mengatur secara panjang lebar tentang arbitrase di samping juga tentang menekankan kepada penyelesaian sengketa alternatif berbentuk mediasi (dan pemakaian tenaga ahli). Bahkan tidak menutup kemungkinan penyelesaian sengketa melalui alternatif-alternatif yang lain.

Seperti juga terhadap institusi hukum arbitrase, terhadap penyelesaian alternatif lainnya pun mendapat pengaturan dalam Undang-undang tentang Arbitrase Nomor 30 Tahun 1999 yang antara lain ditentukan dalam Pasal 6 sebagai berikut:

1. Sengketa atau beda pendapat perdata dapat diselesaikan oleh para pihak melalui alternatif penyelesaian sengketa yang didasarkan pada itikad baik dengan mengeyampingkan penyelesaian secara litigasi di pengadilan negeri.
2. Penyelesaian sengketa atau beda pendapat melalui alternatif penyelesaian sengketa sebagaimana dalam ayat (1) diselesaikan dalam pertemuan langsung oleh para pihak dalam waktu paling lama 14 (empat belas) hari dan hasilnya dituangkan dalam suatu kesepakatan tertulis.
3. Dalam hal sengketa atau beda pendapat sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) tidak dapat diselesaikan, maka atas kesepakatan tertulis para pihak, sengketa atau beda pendapat diselesaikan melalui seorang atau lebih penasehat ahli maupun melalui seorang mediator.
4. Apabila para pihak tersebut dalam waktu paling lama 14 (empat belas) hari dengan bantuan seorang atau lebih penasehat ahli maupun melalui seorang mediator tidak berhasil mencapai kata sepakat, mak para pihak dapat menghubungi sebiah lembaga arbitrase atau lembaga alternatif penyelesaian sengketa untuk menunjuk seorang mediator.

5. Setelah penunjukan mediator oleh lembaga arbitrase atau lembaga alternatif penyelesaian sengketa, dalam waktu paling lama 7 (tujuh) hari usaha mediasi harus sudah dapat dimulai.
6. Usaha penyelesaian sengketa atau beda pendapat melalui mediator sebagaimana dimaksud dalam ayat (5) dengan memegang teguh kerahasiaan, dalam waktu paling lama 30 (tiga puluh) hari harus tercapai kesepakatan dalam bentuk tertulis yang ditandatangani oleh semua pihak yang terkait.
7. Kesepakatan penyelsaian sengketa atau beda pendapat secara tertulis adalah final dan mengikat para pihak untuk dilaksanakan dengan itikad baik serta wajib didaftarkan di Pengadilan Negeri dalam waktu paling lama 30 (tiga puluh) hari sejak pendaftaran.
8. Apabila usaha perdamaian sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) sampai dengan ayat (6) tidak dapat tercapai, maka para pihak berdasarkan kesepakatan secara tertulis dapat mengjukan usaha penyelesaiannya melalui lembaga arbitrase atau arbitrase ad hoc.

Selanjutnya, penjelasan umum dari Undang-undang Arbitrase Nomor 30 Tahun 1999 menentukan bahwa alternatif penyelesaian sengketa dilakukan melalui musyawarah para pihak yang bersengketa. Alternatif penyelesaian sengketa ini adalah lembaga penyelesaian sengketa atau beda pendapat melalui prosedur yang disepakati para pihak, yakni penyelesaian diluar pengadilan dengan cara konsultasi, negosiasi, meditasi, konsiliasi atau penilaian ahli. Dengan demikian, sungguhpun Undang-undang Arbitrase kelihatannya lebih menekankan kepada penyelesaian sengketa alternatif melalui kesepakatan para pihak sendiri, mediasi, penggunaan tenaga ahli atau arbitrase, tetapi sebenarnya dimaksudkan dengan alternatif

penyelesaian sengketa tersebut termasuk semua jenis penyelesaian sengketa di luar badan pengadilan.[156]

Karena itu, sangat baik jika para pemegang saham yang berselisih menggunakan sistem penyelesaian sengketa alternatif, misalnya sebagaimana diatur dalam undang-undang tentang arbitrase tersebut sebelum di bawa masalahnya ke pengadilan, atau bahkan menggunakan jalur arbitrase sebagai pengganti pengadilan, meskipun badan arbitrase juga banyak mengandung kelemahannya. Hal ini dapat dilakukan asal saja ke dua belah pihak bersepakat untuk itu dalam suatu perjanjian penyelesaian sengketa atau arbitrase. Bahkan untuk perseroan terbuka, penyelesaian sengketa antar pemegang saham melalui arbitrase saat ini sudah semakin realistis mengingat sudah terbentuknya Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia, sementara untuk perusahaan yang bukan perusahaan terbuka, belum terdapat arbitrase khusus seperti itu, sehingga diharapkan suatu Badan Arbitrase Perusahaan Indonesia tersebut dapat mulai dipikirkan pembentukannya. Bahkan perlu diupayakan adanya badan penyelesaian sengketa khusus untuk menyelesaikan sengketa antar pemegang saham, semacam Panitia Penyelesaian Perselisihan Perburuhan bagi sengketa perburuhan.[157] Seiring dengan berkembang pesat pasar modal maka PT Bursa Efek Jakarta mengenalkan forum arbitrase pasar modal kepada investor untuk menggunakannya dalam penyelesaian sengketa antar para pihak.

Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI) memang relatif baru. Usianya baru enam tahun atau memasuki periode kedua kepengurusan. Lembaga yang kini di pimpin Barcelius

---

[156] Munir Fuady, op. cit., hlm. 245.
[157] *Ibid*.

Ruru[158] setidaknya sudah sering menerima pengaduan atau laporan dari pelaku pasar terkait persengketaan bisnis yang ada di pasar modal. Hanya saja, tidak seluruh persoalan tersebut bisa langsung diselesaikan. Pasalnya, dari persengketaan bisnis yang ada, ternyata ada yang tidak menempatkan lembaga ini sebagai mediator.

Hal itu memang lumrah karena belum banyak pelaku pasar modal yang memahami karakteristik dari industri ini. Alhasil, ketika membuat kontrak atau perjanjian, masih banyak pelaku di bisnis pasar modal belum mengenal BAPMI. Kendati mereka sepakat menyelesaikan tiap perselisihan lewat jalur perdata, tidak sedikit memilih mencari penyelesaian sengketa langsung ke pengadilan. Akibatnya, pengaduan yang masuk ke BAPMI tidak bisa diproses karena tidak terdapat dalam klausul mereka, khususnya terkait forum dalam menyelesailan sengketa.

Setidaknya, ada dua pilihan forum penyelesaian yang bisa ditempuh dalam menyelesaikan sengketa di pasar modal. Forum tersebut adalah forum pengadilan dan forum di luar pengadilan (seperti mediasi dan arbitrase). Hal ini perlu menjadi perhatian bagi pelaku industri pasar modal karena menuangkan klausul pilihan forum dengan baik di dalam perjanjian akan menghindari sengketa tambahan yang justru timbul dikarenakan bunyi klausul yang tidak tepat atau menimbulkan penafsiran yang berbeda. Untuk lebih mudah, para pihak bisa mengadopsi standar klausul pilihan forum yang dikeluarkan lembaga arbitrase atau mediasi yang dipilih oleh para pihak di dalam perjanjian.

Munculnya sejumlah forum mediasi yang dibentuk BAPMI dalam menyelesaikan persengketaan ini lebih

[158] Barcelius Ruru, Mengenal Forum Arbitrase Pasar Modal Hasil Kerjasama Redaksi Seputar Indonesia dan PT BEJ, Jakarta 11 Nopember 2007, hlm. 17.

karena karakteristik dari industri pasar modal. Sebagaimana kebanyakan pelaku bisnis, hampir semua berkeinginan agar tiap perjanjian dan kerja sama yang dilakukan bisa berlangsung lancar, tanpa menimbulkan sengketa *(dispute)* sehingga hal-hal yang tertuang dalam kontrak perjanjian tidak perlu dibaca ulang. Tapi, namanya dunia bisnis, terkadang ada hal-hal yang tidak terduga. Karena itu, faktor tersebut perlu diantisipasi sejak dini, khususnya sebelum para pihak membuat perjanjian dan perikatan. Yang patut dicermati adalah forum yang akan dipilih dalam menyelesaikan tiap sengketa yang muncul. Dikatakan BAPMI, ada beberapa hal penting yang perlu diketahui para pihak dalam menentukan pilihan forum penyelesaian dan bagaimana menuangkannya ke dalam perjanjian.

Pertama, apabila para pihak belum mencantumkan klausul pilihan forum dalam perjanjian, persengketaan yang muncul kemungkinan akan diselesaikan melalui pengadilan karena forum penyelesaian di luar pengadilan hanya dapat berlangsung atas dasar kesepakatan tertulis. konsekuensinya adalah para pihak akan menghadapi proses penyelesaian yang lama hingga putusan pengadilan berkekuatan tetap. Apabila para pihak bermaksud untuk memilih penyelesaian di luar pengadilan, para pihak harus membuat *addendum* perjanjian terlebih dahulu.

Kedua, apabila arbitrase dianggap mekanisme penyelesaian yang keabsahannya sesuai dengan putusan pengadilan, para pihak harus memilih salah satu dari forum yang ada. Dengan kata lain, pilihan dalam klausul kontrak tidak boleh kedua-duanya, apalagi mendua. Misalnya, klausul pilihan forum menyebutkan “sengketa akan diselesaikan melalui pengadilan atau arbitrase”, atau “jika tidak bisa diselesaikan melalui arbitrase, akan diajukan ke pengadilan”.

Hal ini seolah-olah memberikan opsi kepada para pihak apakah akan membawa ke pengadilan atau ke arbitrase. Hal ini biasanya disebabkan ketidaktahuan para pihak atau dianggap paling netral untuk mengakomodasi keinginan para pihak saat negosiasi kontrak. Padahal, klausul semacam itu merupakan kesalahan fatal.

Konsekuensinya, klausul itu disebut *"nonsense arbitration clause"* karena keberadaannya sia-sia dan tidak dapat dilaksanakan. Alternatif bagi para pihak adalah segera membuat amendemen dan menggantinya dengan klausul yang memilih secara tegas antara kedua pilihan forum tersebut, apakah forum pengadilan atau forum arbitrase saja.

Faktor ketiga yang perlu juga mendapat perhatian, apabila para pihak memilih forum arbitrase sebagai bentuk penyelesaian sengketa, klausul dalam perjanjian penyelesaian sengketa lewat forum arbitrase perlu memuat hal-hal sebagai berikut:

1. apakah arbitrase akan dilakukan melalui suatu lembaga arbitrase atau berupa *ad hoc arbitration*, jika melalui lembaga arbitrase, harus disebutkan nama lembaganya, misalnya BAPMI;
2. memuat prosedur atau aturan acara arbitrase, jika sudah memilih lembaga arbitrase, biasanya akan mengikiti prosedur atau aturan beracara yang diterbitkan lembaga arbitrase yang bersangkutan;
3. tempat dilangsungkannya arbitrase;
4. pilihan hukum;
5. komposisi arbitrer, apakah tunggal atau majelis, jika berbentuk majelis, harus ganjil minimal 3 arbitrer;
6. bahasa yang digunakan dalam arbitrase;
7. pernyataan penegasan dari para pihak bahwa putusan

arbitrase final dan mengikat; dan

8. bagaimana pelaksanaan putusan arbitrase dan pembebanan biaya arbitrase.

Membuat klausul arbitrase dengan lengkap akan menghindarkan para pihak dari pembahasan teknis di masa mendatang saat sengketa benar-benar terjadi. Pembahasan di kemudian hari akan jauh lebih sulit dibandingkan bila disusun pada tahap awal perjanjian.

Akhirnya, yang perlu diketahui, karakteristik dari mekanisme penyelesaian melalui mediasi bersifat perundingan dan kesepakatan, maka mediasi tidak selalu berhasil mencapai kesepakatan damai. Karena itu, untuk mencapai penyelesaian sengketa yang tuntas, para pihak bisa membuat klausul yang menggabungkan antara mediasi dengan arbitrase, atau mediasi dengan pengadilan. Sebagai contoh: “sengketa akan diselesaikan melalui mediasi BAPMI menurut peraturan dan acara BAPMI. Apabila sampai jangka waktu yang ditetapkan dalam peraturan dan acara BAPMI mediasi tidak berhasil mencapai perdamaian, atau para pihak mundur atau tidak melanjutkan mediasi, atau kesepakatan damai dalam mediasi tidak dipatuhi salah satu pihak, akan diselesaikan melalui arbitrase BAPMI menurut peraturan dan acara arbitrase BAPMI.

C. Peran Pemerintah Menangani Kerugian Investor Akibat Terjadinya Kecurangan

Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, mengatur secara khusus berbagai tindak pelanggaran dan kejahatan di bidang pasar modal. Pengaturan secara khusus tersebut dapat dipahami sebagai upaya pemerintah Indonesia memperlihatkan bahwa Indonesia sungguh-sungguh mampu menyelenggarakan pasar modal yang teratur, wajar dan

efisien. Pasar modal diberbagai negara sebagai sarana investasi bagi pemodal dan sarana memperoleh dana bagi pengemban usaha, peranannya telah terbukti sebagai indikator perkembangan ekonomi negara tersebut. Demikian pula halnya dengan Indonesia, perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Jakarta telah mencerminkan perkembangan perekonomian Indonesia. Bagaimana respon masyarakat internasional terhadap perekonomian Indonesia. Bagaimana respon masyarakat internasional terhadap perekonomian Indonesia, dapat kita lihat pada bagaimana pergerakan IHSG BEJ. Oleh karena itu, hukum dan penegakan hukum di Indonesia menjadi sorotan tajam bagi masuknya investor asing di Indonesia. Dalam kaitan tersebut diharapkan hukum pasar modal dapat membawa pembaharuan dan sekaligus ketertiban untuk mewujudkan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien. Harapan tersebut dapat dibandingkan dengan apa yang dikemukakan Mochtar Kusumaatmaja, bahwa fungsi hukum dibangun di atas dua anggapan, yaitu adanya keteraturan atau ketertiban dalam usaha pembangunan sebagai sesuatu yang mutlak perlu dan hukum dalam arti kaidah atau peraturan memang bisa berfungsi sebagai alat pengatur atau sarana pembangunan dalam arti penyalur arah kegiatan manusia ke arah yang dikehendaki oleh pembangunan atau pembaharuan.[159] Selanjutnya beliau menyebutkan bahwa:

> "Karena baik perubahan maupun ketertiban (atau keteraturan) merupakan tujuan kembar dari masyarakat yang sedang membangun, maka hukum menjadi suatu

[159] Mochtar Kusumaatmaja, *Hukum, Masyarakat, dan Pembinaan Hukum Nasional, Suatu Uraian Tentang Landasan Pikiran, Pola dan Mekanisme Pembaharuan Hukum Indonesia*, Bandung: Lembaga Penelitian Hukum dan Kriminologi Fakultas Hukum Universitas Padjadjaran dan diedarkan oleh Peneribit Binacipta, 1976, hlm. 13.

alat (sarana) yang tak dapat diabaikan dalam proses pembangunan".

Dalam kaitan ini diharapkan, Undang-undang Pasar Modal mampu menjadi alat perubahan sekaligus ketertiban guna memberikan perlindungan dan kepastian hukum bagi pelaku pasar modal, khususnya investor sebagai pihak yang berada pada posisi paling lemah dibandingkan dengan posisi pihak-pihak yang memiliki akses atas Emien.

Undang-undang Pasar Modal telah memberikan dasar hukum yang lebih kuat bagi penyelenggaraan kegiatan pasar modal di Indonesia, dengan memberikan kebebasan bagi pasar, para pihak melaksanakan kegiatan di bidang pasar modal sepanjang telah memenuhi dan mengikuti rambu-rambu yang telah ditentukan dalam Undang-undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

Dari rumusan Undang-undang Pasar Modal, dapat menemukan 3 (tiga) rambu utama yang menjadi prinsip dalam penyelenggaraan pasar modal, yakni terciptanya:

1. Pasar yang teratur, yaitu kegiatan perdagangan yang berlangsung sesuai aturan yang ditetapkan.
2. Pasar yang wajar, yaitu perdagangan yang didasarkan atas informasi penting dan relevan. Dalam hal ini, tidak saja mengenai isi informasinya, akan tetapi juga menyangkut waktu penyebaan informasi atau kesempatan semua pihak memperoleh informasi Emiten.
3. Pasar yang efisien yaitu perdagangan yang likuid, dapat dilakukan dengan mudah, dengan biaya yang relatif murah.

Dalam kerangka menciptakan perdagangan yang teratur, wajar dan efisien, maka Undang-undang Pasar Modal mengatur dan membatasi pihak-pihak yang dapat menyelenggarakan

kegiatan di bidang pasar modal. Pembatasan pihak-pihak serta tindakan yang dapat dilakukan tercermin dari adanya pembagian tindak administratif dan tindak pidana berupa pelanggaran dan kejahatan dalam pasar modal sebagai berikut:

1. Pelanggaran Adminsitratif

   Pelanggaran adminsitratif lebih ditekankan pada pembinaan terhadap para pelaku pasar modal berupa teguran, peringatan, denda dan sampai paling terberat berupa pencabutan Izin Usaha, Persetujuan atau Tanda Terdaftar.

2. Tindak Pidana Pelanggaran
   a. Bagi mereka yang melakukan kegiatan sebagai wakil perusahaan efek tanpa memiliki Izin Perorangan sebagai wakil perusahaan efek, dapat dikenakan pidana kurungan paling lama 1 (satu) tahun dan denda paling banyak Rp. 1 milyar.
   b. Bagi pihak-pihak yang tidak memenuhi atau menghambat pelaksanaan tugas Pemeriksaan Bapepam, dapat dikenakan pidana kurungan paling lama 1 (satu) tahun dan denda paling banyak Rp. 1 milyar.

3. Tindak Pidana Kejahatan
   a. Bagi mereka yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal tanpa Izin, Persetujuan atau Terdaftar, dapat dikenakan pidana penjara paling lama 5 (lima) tahun dan denda paling banyak Rp. 5 milyar.
   b. Bagi pihak-pihak yang dengan sengaja bertujuan menipu atau merugikan Pihak lain, dapat dikenakan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak 5 milyar.
   c. Perusahaan Publik yang tidak menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam, dapat

dikenakan pidana penjara paling lama lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak 5 milyar.

d. Bagi mereka yang melakukan kegiatan yang tergolong pemberian informasi tidak benar *(misleading information)*, Manipulasi Pasar *(Market manipulation)*, dan Perdagangan Orang Dalam *(Insider Trading)*, dapat dikenakan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp. 15 milyar.

Kejahatan di pasar modal tidak terasa secara langsung oleh perinvestor yang menjadi korbannya, karena tidak ada luka fisik yang dialami. Investor, yang awam misalnya, tidak pernah mempermasalahkan apabila orang dalam menggunakan informasi orang dalam untuk perdagangan. Masyarakat bahkan tidak pernah berfikir bahwa penggunaan informasi orang dalam merugikan mereka, karena memang penggunaan informasi seperti itu dianggap tidak menyebabkan investor kehilangan uangnya. Masyarakat tidak merasa bahwa kerugian tersebut ada dan nyata serta dapat dihitung (seperti yang akan diterangkan dibawah). Padahal, apa yang menimpa masyarakat investor, dalam kejahatan perdangan orang dalam (*insider trading*, misalnya), tidak lain adalah pencurian yang dilakukan oleh pelaku kejahatan. Pelaku kejahatan memang tidak mengambil uang dari kantong masyarakat, tetapi pelaku kejahatan mempergunakan kesempatan dengan mempergunakan informasi dengan membelakangi anggota masyarakat (investor) lainnya, yang seharusnya mempunyai kesempatan yang sama.[160]

Investor tidak pernah berpikir bahwa apabila mereka juga pada posisi yang sama dengan *insider* (orang dalam), yang mengetahui informasi orang dalam mungkin mereka akan

[160] Bandingkan juga dengan Baharuddin Lopa, *Kejahatan Korupsi dan Penegakah Hukum*, halaman 37, yang menyatakan mengenai sulitnya mendeteksi kejahatan kerah putih ini.

bertindak sebaliknya, misalnya, tidak menjual saham ketika ada berita baik yang akan keluar, atau tidak membeli saham ketika ada berita buruk mengenai etimen yang akan keluar. Investor yang tidak menjual (karena tidak tahu akan ada informasi yang menyebabkan kenaikan harga), kemungkinan akan menikmati harga yang lebih tinggi karena kemungkinan harga saham itu akan naik lebih tinggi (ketika informasi dikeluarkan). Atau sebaliknya, kalau dia tidak membeli (karena dia tahu akan ada informasi buruk mengenai emiten, yang menyebabkan penurunan harga), maka sebenarnya investor tersebut dapat membeli pada harga yang lebih rendah (yaitu ketika informasi yang menyebabkan turunnya harga dikeluarkan oleh emiten). Dari uraian ini dapat dilihat bagaimana investor "kehilangan kesempatan" untuk menjual pada harga yang lebih tinggi, atau membeli pada harga yang lebih rendah. Kehilangan kesempatan itu sebenarnya merupakan sesuatu yang dapat dihitung, sehingga kerugian tersebut sangatlah nyata dan dapat dihitung. Dengan demikian, penggunaan informasi orang dalam tidak bedanya seperti perampokan yang dilakukan oleh orang dalam atas investor, yang tidak mempunyai orang dalam tersebut.

Berlainan dengan kejahatan umumnya yang dapat menimbulkan kerugian secara langsung, kejahatan yang dilakukan di pasar modal sering dianggap tidak memperlihatkan kerugian yang dapat dilihat dengan jelas secara langsung. Kerugian yang terjadi terhadap korban sering tidak secara langsung terasa oleh para korbannya, dan mungkin menyebabkan tidak adanya penegakan hukum yang dilakukan dengan tegas dengan membawa pelakunya ke badan peradilan, seperti yang selama ini terjadi. Kejahatan dipasar modal menyebabkan orang yang sebenarnya dirugikan merasa kehilangan kekayaannya. Mereka yang

menjadi korban kejahatan orang dalam, misalnya, tidak pernah menyadari bahwa mereka telah menjual sahamnya pada harga yang seharusnya lebih tinggi, atau membeli saham pada harga yang seharusnya lebih rendah, apabila mereka mengetahui informasi orang dalam dan mempergunakannya untuk membeli saham.

Salah satu unsur dari kejahatan yang terjadi di pasar modal adalah adanya penyalahgunaan kepercayaan yang diberikan kepada pelaku kejahatan. Hal ini adalah sesuai dengan rumusan dari kejahatan kerah putih yang selama ini digunakan.[161] Kejahatan hubungannya dengan emiten/ perusahaan, memang mempunyai kewajiban untuk tidak menggunakan informasi yang didapatnya untuk kepentingan perdagangan efek/saham emiten. Dengan demikian, ada semacam *fiduciary duty* yang dibebankan terhadap orang luar yang mempunyai hubungan dengan orang dalam atau kebetulan mempunyai informasi orang dalam. Larangan perdagangan oleh orang dalam ini begitu pentingnya sehingga UUPM bahkan punya pesan khusus kepada orang dalam dengan menyatakan bahwa "orang dalam mempunyai kewajiban untuk berhati-hati dalam menyebarkan informasi agar informasi tidak disalahgunakan oleh pihak yang

[161] Tindak pidana korupsi, menurut pendapat kami, adalah sebagai dari *"white collar criminality"* (WCC). Istilah WCC dilontarkan di Amerika Serikat dalam tahun 1939, dengan batasan: "Suatu pelanggaran hukum pidana oleh seorang dari kepal sosial-ekonomi, atas, dalam pelaksanaan kegiatan jabatannya". Perdebatan ilmiah yang kemudian timbul, antara lain menyangkut pengertian tentang apa yang sebenarnya yang dimaksud dengan *"crimine of corporations"*, karena dalam rumusan diatas, yang dimaksud dengan: "….oleh seorang… dalam pelaksanaan kegiatan jabatannya", adalah pengurus perusahaan. Meskipun WCC memang ditujukan kepada pelaku manusia *(naturlijk persoon)*, namun pada akhirnya yang dianggap melakukan perbuatan tercela dan karena itu harus dimintakan pertanggungjawaban pidana adalah perusahaan atau korporasi tempat manusia yang bersangkutan bekerja. Rumusan pengertian WCC di atas kemudian ditambah dengan unsure "Penyalahgunaan kepercayaan" *(violation of trust)*. Yang dimaksud dengan kepercayaan ini adalah yang diberikan oleh masyarakat. Suatu perusahaan dianggap telah menerima kepercayaan masyarakat, untuk melakukan kegiatannya (dalam bidang perekonomian) secara jujur dan beritikad baik. Ini yang dinamakan etika bisnis yang baik.

menerima informasi tersebut untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek"[162]. Dengan demikian secara umum sebenarnya larangan penggunaan informasi orang dalam lebih ditujukan kepada pihak yang mempunyai *fiiduciary duty*" terhadap perusahaan: (emiten) atau yang mempunyai *"a relationship of trust and confidene (exists) between the share holders of a corporation and those insiders who have obtained information by reason of their position with that corporation"*.[163]

Contoh-contoh perdagangan sahan yang mempergunakan informasi orang dalam, antara lain, seperi yang akan diuraikan di bawah ini. Ilustrasi dibawah ini terjadi baik dipasar modal Indonesia maupun beberapa contoh di negara lain khususnya Amerika Serikat. Sayangnya, dan berlainan dengan di Amerika Serikat, yang melakukan penuntutan atas kasus-kasus perdagangan orang dalam ini secara agresif, Indonesia tidak pernah melakukannya. Oleh karena itu, uraian atas kasus-kasus ini lebih didasarkan pada laporan PT. Bursa Efek Jakarta kepada BAPEPAM.

Salah satu contoh kasus perdagangan orang dalam terkenal dan terjadi beberapa tahun yang lalu dilakukan ketika terjadi pengambilan atas PT. Bank Bali, Tbk., sebuah bank publik terkemukan, menjadi BTO (Bank Take Over) oleh Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN), yang terjadi pada akhir tahun sembilan puluhan.[164] Kasus perdagangan saham Bank Bali dengan mempergunakan informasi orang dalam ini, merupakan salah satu contoh klasik sederhana bagimana informasi orang dalam tersebut dipergunakan

---

[162] Lihat penjelasan pasal 96 alinea kedua kalimat kedua Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995..

[163] Charella vs. United States, 445 U.S. 222, 228 (1980)

[164] PT. Bank Bali, Tbk, setelah dilakukan merger dengan beberapa bank swasta lainnya, sekarang beroperasi dengan nama PT. Bank Permata, Tbk.

untuk keuntungan mereka sendiri. Dalam perdangan saham Bank Bali ini, orang dalam mempergunakan informasi tersebut untuk menjual sahamnya, dan kemudian beberapa saat sesudahnya informasi tersebut diumumkan kepada publik. Sekali lagi, sayangnya sebagaimana kasus-kasus perdagangan orang dalam lainnya, kasus ini tidak pernah sampa ke meja pengadilan sehingga agak susah bagi kita untuk melihat penerapan atas UUPM di pengadilan di Indonesia.

Kasus perdagangan saham Bank Bali melibatkan salah seorang pemegang saham dan anggota direksi bank tersebut. Berdasarkan laporan PT. Bursa Efek Jakarta kepada BAPEPAM, penjualan saham oleh pemegang saham besar Bank Bali yaitu PT. Sarijaya Wirasentosa.[165]

Dari penjelasan diatas dapat diketahui bahwa perdagangan orang dalam dilakukan dengan motif yang relatif sederhana, yaitu orang dalam (yang tentunya memiliki informasi orang dalam) menjual atau membeli saham emtian, sebelum sebuah kejadian penting yang dialami oleh emitan akan terjadi atau diumumkan kepada publik. Orang dalam tersebut tentunya mengetahui informasi orang dalam karena informasi tersebut tidak datang dan terjadi dengan seketika, tetapi prosesnya berlangsung dalam suatu jangka waktu tertentu. Dalam kasus Bank Bali di atas, informasi yang diketahui orang tersebut adalah pengambilalihan Bank Bali menjadi Bank BTO, dan kemerosotan CAR bank tersebut. Orang dalam tersebut biasanya mejual sahamnya pada saat harga saham berada pada posisi yang tinggi, dengan merugikan pemegang saham lainnya yang tidak mengetahui informasi orang dalam. Setelah diumumkannya informasi orang dalam

[165] Lihat untuk ini surat PT. Bursa Efek Jakarta kepada Kepala Biro Transaksi dan Lembaga Efek BAPEPAM tanggal 11 Agustus 1999 No. S-1561/BEJ.WAS/08-1999.

di bursa, saham tersebut pasti akan turun harganya (karena ada berita buruk yang menyangkut perusahaan).

Di Amerika Serikat pengertian orang dalam lebih diperluas lagi dengan memasukkan mereka yang tidak termasuk dalam kelompok di atas *(missappropriation theory)*. Misalnya seperti terlihat dalam kasus United States vs O'Hogan, (177 Supreme Court 2199 tahun 1997). Dalam kasus ini O'Hogan, seorang pengacara pada kantor pengacara terkenal Dorsey and Witney di Minneapolis, Amerika Serikat, menggunakan informasi yang diketahuinya karena pekerjannya. Klien dari kantor O'Hogan ini adalah sebuah perusahaan Inggris, Grand Metropolitan, PLC yang ketika itu sedang melakukan pengambilalihan *(take over)* atas sebuah perusahaan Amerika Serikat, Pillsbury Co. O'Hogan mempergunakan informasi yang diketahuinya untuk bertransaksi saham Pillsbury dimana dia sebenarnya tidak termasuk dalam kategori *insiders* dalam pengertian tradisionil (O'Hogan adalah pengacara Grand Metropolitan sedang Pillsbury perusahaan target *take over*). Keuntungan yang diperoleh dalam transaksi ini adalah sebesar $ 4,3 juta ketika kemudian Grand Metropolitan secara resmi mengajukan penawaran atas Pillsbury. Dengan memberlakukan *missappropriaton theory* maka cakupan hukuman atas *insider traders* ini akan menjadi lebih luas. Misalnya pegawai pemerintah yang mengetahui bahwa emiten tertentu akan mendapatkan kontrak (menang tender) yang besar dari pemerintah ataupun pegawai Bapepam yang mengurusi dokumen-dokumen tertentu. Bahkan dokter yang sedang menangani pasien dan mendengar informasi serta menggunakannya akan dapat dijaring sebagai *insider traders*.

Untuk mendapatkan gambaran tentang bagaimana perdagangan orang dalam dilakukan, perlu mendapat

ilustrasi bagaimana suatu transaksi dengan menggunakan informasi orang dalam tersebut dilakukan. Sebagaimana dinyatakan diatas, *"insider trading"* merupakan masalah yang berhubungan dengan kegiatan transaksi efek. Oleh karena itu tindak pidana ini dilakukan dalam rangka perdaganga efek, dan dimulai ketika seseorang (yang akan merupakan orang dalam) mengetahui adanya informasi, yang secara material penting dan mempengaruhi harga efek. Informasi ini dapat berupa informasi yang dapat menyebabkan adanya potensi keuntungan bagi perusahaan, atau yang menyebabkan terjadinya potensi kerugian.

Dalam kenyataan sehari-hari, praktek perdagangan orang dalam dilakukan mulai dari cara yang sederhana sampai pada cara yang sangat canggih. Demikian juga informasi yang dapat melalui orang dalam ini juga dapat dilakukan dengan cara yang sederhana. Misalnya seorang ibu rumahangga atau suami seorang sekretaris di suatu perusahaan, dengan cara yang mudah dan sederhana dapat saja membeli saham dengan mempergunakan informasi orang dalam. Ibu rumahtangga dan suami tersebut mungkin mendengarkan rahasia berharga ini dari pasangan mereka masing-masing (misalnya di meja makan atau pada saat mereka bercengkrama di malam hari). Begitu mendengarkan informasi tersebut, seketika itu juga si penerima informasi dapat memutuskan apakah besok pagi akan membeli atau menjual efek perusahaan, yang informasinya mereka dapatkan tersebut. Hal yang sama dapat dilakukan juga oleh profesional yang bekerja pada emiten tersebut. Penasehat hukum atau akuntan dapat menggunakan informasi yang didapat atau dilihat selama bekerja untuk kepentingan emiten untuk keuntungan dirinya, dengan bertransaksi saham emiten dimana kebetulan dia mempunyai hubungan kerja. Informasi yang bersifat rahasia

berharga ini dapat berupa apapun antara lain seperti yang dicantumkan dalam lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-86/PM/1996 diatas (Peraturan No. X.K.1)[166]

Cara yang lebih canggih biasanya dilakukan dengan agak sedikit berliku dan maksudnya jelas menghilangkan kesan bahwa transaksi dilakukan dengan mempergunakan informasi orang dalam. Cara ini dapat dilakukan dengan mewakilkan transaksi kepada pihak lain, misalnya dengan terlebih dahulu mendirikan perusahaan di kawasan *"tax heaven"* seperti di *Cayman Islands, Britsh Virgin Islands* (BVI) atau tempat lainnya. Transaksi ini pun tidak akan dilakukan secara langsung tetapi dengan memerintahkan bank kustodian. Bank Kustodian kemudian akan melakukan pembelian atau penjualan dengan mengatasnamakan perusahaan di Cayman Islands atau BVI tersebut. Cara terakhir ini akan semakin sulit ditelusuri, terutama apabila bank kustodian lokal ini hanya mendapat perintah dari induknya di luar negeri *(global custodian)*. Dengan cara seperti ini, pihak yang mendapatkan informasi orang dalam akan tersembunyi rapat di belakang perusahaan yang didirikannya tersebut, karena bank kustodian akan melakukan pesanan kepada broker atas nama perusahaan. Demikian juga dengan pencatatan efek tersebut pada Biro Administrasi Efek (BAE) juga tidak akan dilakukan atas nama pihak yang mempunyai informasi orang dalam.

Dengan gambaran singkat di atas, dapat diketahui bahwa perdagangan dengan mempergunakan informasi orang dalam sebenarnya merupakan kejahatan yang polanya cukup sederhana. Singkatnya transaksi seperti ini adalah

---

[166] Peraturan X.K.1 ini menyebutkan beberapa peristiwa seperti penggabungan usaha, peleburan usaha atau pembentukan usaha patungan, pendapatan dividen yang luar biasa sifatnya; perolehan dan kehilangan kontrak penting; produk atau penemuan baru yang berarti serta beberapa peristiwa lainnya.

transaksi yang mendahului dikeluarkannya pengumuman/ pemberitahuan mengenai sebuah peristiwa "penting", dalam beroperasinya sebuah perusahaan/emiten. Hal ini dikemukakan bukan dengan maksud untuk mengatakan bahwa kejahatan ini mudah ditelusuri, karena pembutiannya memang merupakan pekerjaan besar yang memakan waktu dan sama sekali tidak mudah. Apalagi ketika transaksi di bursa telah mencapai puluhan ribu atau ratusan ribu jumlahnya dalam satu hari. Hak yang sangat menarik mengenai "perdagangan orang dalam" dalam hukum kita adalah, tidak dicantumkannya unsur "mendapatkan/memperoleh keuntungan" dari transaksi dengan mempergunakan informasi orang dalam. Karena di negeri Belanda, yang juga belum beberapa lama mengintrodusir tindak pidana ini, unsur memperoleh manfaat dan keuntungan itu dicantumkan. Dengan demikian, UUPM memang melarang sama sekali adanya unsur "informasi orang dalam" ini dalam perdangan efek di bursa, tanpa melihat apakah adanya informasi tersebut memberikan keuntungan atau tidak kepada si pengguna informasi tersebut.[167]

Perdagangan dengan mempergunaan informasi orang dalam terjadi di bursa manapun di duna. Kejahatan ini tidak hanya terjadi di emerging market seperti Indonesia saja, tetapi juga di bursa negara-negara yang sudah maju sekalipun. Penangangan kasus ini juga bukanlah pekerjaan mudah, karena cara yang digunakan oleh investor dalam mempergunakan informasi orang dalam ini tidak sesederhana yang diduga. Seorang investor besar Indonesia yang ada di

---

[167] Pasal 46 ayat 1 Securities Transactions Supervision Act 1995 di Negeri Belanda tersebut berbunyi sebagai berikut: *"It is prohibited to any person was has obtained prior knowladge to commit or bring about any transaction in the Nederlands is repect of securities listed in a securities exchange authorized (by the government) insofar as an benefit may result from transaction concerned" Lihat juga Prof. Dr. D. Schaffmeister, "The Dutch Supreme Court Rules for the First Time in a Case Regarding the Abuse of Prior Knowladge in Stock Trade (insider trading)"*. Paper ini disampaikan dalam diskusi dilingkungan Bapepam, PT BEJ, PT KEDEI dan PT BES pada Agustus 1995.

Jakarta atau mungkin juga memegang saham etimen utama tersebut, misalnya, tidak akan pergi ke Kantor pialang di Jakarta dan membuka rekening disitu. Dia akan mempergunakan bank dia misalnya di New York atau di Cayman Islands. Bank ini kemudian memerintahkan pialang saham di New York untuk melakukan pembelian di Jakarta melalui pialang yang menjadi anggota Bursa Efek Jakarta. Dengan cara seperti ini, *insider* dapat berlindung dengan relatif aman di belakang lembaga-lembaga yang menjadi perantaranya tersebut.

D. Penyelesaian Lewat Pengadilan dan Penyelesaian Oleh Bapepam

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menetapkan sanksi hukum terhadap pelanggaran peraturan prinsip keterbukaan, berupa sanksi administratif, pidana, dan perdata. Pasal 102 menentukan kewenangan Bapepam untuk memberikan sanksi administratif atas pelanggaran Undang-undang Pasar Modal tersebut.[168] Sedangkan Pasal 104 dan Pasal 107 Undang-undang Pasar Modal itu menentukan pemberian sanksi pidana bagi pihak yang melakukan perbuatan yang menyesatkan dalam bentuk *misrepresentation* dan *omission*, serta *insider trading*.[169]

---

[168] Pasal 102 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan:
"(1) Bapepam mengenakan sanksi administratif atas pelanggaran Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh setiap Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam.
(2) Sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dapat berupa:
a. peringatan tertulis;
b. denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
c. pembatasan kegiatan usaha;
d pembekuan kegiatan usaha;
e. pencabutan izin usaha
f. pembatalan persetujuan; dan
g. pembatalan pendaftaran.
(3) Ketentuan lebih lanjut mengenai sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah."

[169] Pasal 104 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan "Setiap Pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 901, Pasal 91, Pasal 92, Pasal 93, Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 ayat (1), dan Pasal 98 diancam

Pasal 111 Undang-undang Pasar Modal tersebut menentukan pula sanksi perdata berupa pertanggungjawaban ganti kerugian.[170]

Pada umumnya sanksi hukum yang diterapkan pada pelanggaran prinsip-prinsip keterbukaan di pasar modal Indonesia adalah sanksi administratif. Sebagai contoh dapat dilihat sanksi administratif berupa denda yang ditetapkan Bapepam kepada pelaku insider trading dalam kasus Bank Mashil Utama.[171]

Di antara sanksi hukum di atas, penerapan sanksi hukum perdata lebih berkembang. Alasan penerapan sanksi hukum perdata berkaitan dengan pendapat Barry A.K. Rider yang menekankan, bahwa penerapan hukum perdata *(civil enforcement)* memiliki potensi yang lebih besar untuk diperlakukan secara internasional. Oleh karena, telah diterima dan sesungguhnya merupakan suatu prinsip dasar hukum internasional, bahwa suatu negara tidak akan memperlakukan hukum pidana negara lain.[172]

Kecenderungan penerapan hukum perdata, sebagaimana kejadian yang diamati oleh Rider di Hongkong, bahwa meskipun mungkin bisa diterima oleh Pengadilan Hongkong

---

dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp. 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah)."

Selanjutnya Pasal 107 menyatakan: "Setiap Pihak yang dengan sengaja berttujuan menipu atau merugikan Pihak lain atau menyesatkan Bapepam menghilangkan, memusnahkan menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan atau memalsukan catatan dari Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran termasuk Emiten dan Perusahaan Publik diancam dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak Rp. 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah)."

[170] Pasal 111 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan: "Setiap Pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain yang memiliki tuntutan yang serupa, terhadap Pihak atau Pihak-pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut."

[171] Kompas, 3 Januari 1997, hlm. 17.

[172] Barry A.K. Rider, *"Global Trens in Securities Regulation: The Changing Legal Climate,"* Dick J. Int'l L, (Spring 1995), hlm. 534-535.

untuk secara langsung memperlakukan hukum *anti insider dealing* Amerika Serikat, tetapi Pengadilan Hongkong dapat memerintahkan Bank di Hongkong untuk membekukan suatu rekening yang berasal dari *insider dealing* dengan dasar bank memiliki pengetahuan bahwa uang tersebut diperoleh dengan cara melakukan *breach of trust* dan dengan demikian berdasarkan prinsip-prinsip hukum trust bank juga menjadi suatu *constructive trustee*.[173]

Ia juga menyebutkan, bahwa sesungguhnya dalam hal-hal khusus Pengadilan Inggris telah mencegah penggugat dan tergugat potensil dalam gugatan perdata untuk meninggalkan yurisdiksi dan juga pengadilan akan lebih mau menanggapi suatu keputusan dari pengadilan lain dalam perkara-perkara perdata dibandingkan dengan keputusan yang berasal dari pengadilan pidana.[174]

Selanjutnya ia mengatakan pula, bahwa pengadilan-pengadilan Singapura, juga menunjukkan bahwa mereka ingin menggunakan hukum perdata secara efektif terhadap pelaku-pelaku penipuan internasional.[175] Mengamati perkembangan di Malaysia, pada mulanya terdapat keraguan, apakah *Malaysian Securities Comission* memiliki kekuatan hukum untuk membawa gugatan perdata. Sebab dalam Pasal 16 dari *Securities Comission Act of 1992* Malaysia dinyatakan, bahwa *"The Comission shall have all such powers as may be necessary to carry out its function under this Act."* Keraguan tersebut telah dibantah orang dengan mengatakan, bahwa ketentuan dalam Pasal 16 tersebut mengandung ketentuan yang luas dan telah memberikan kewenangan kepada *Comission* untuk mengadakan gugatan perdata.[176]

---

[173] *Ibid*, hlm. 535.
[174] *Ibid*, hlm. 535-536.
[175] *Ibid*, hlm. 536.
[176] *Ibid*, hlm. 534.

Masalah pelaksanaan prinsip keterbukaan dalam mekanisme pasar modal Indonesia perlu diatasi, oleh karena masalah tersebut menjadi penghambbat pelaksanaan prinsip keterbukaan, yang pada gilirannya membuat pelaku pasar modal sulit memperoleh informasi yang mengandung nilai akurat. Masalah pelaksanaan prinsip keterbukaan berpusat pada konsep fakta materiel yang masih membutuhkan pengembangan. Alasan pengembangan konsep fakta materiel itu didasarkan pada ukuran fakta materiel yang selama ini diterapkan kurang dapat memberikan penafsiran yang luas mengenai fakta materiel.

Dibandingkan dengan ukuran fakta materiel di Amerika Serikat lebih luas dan lebih memadai, ukuran fakta materiel di Indonesia sebaiknya mengambil masukan ukuran fakta materiel di Amerika Serikat dalam rangka memperbaiki ukuran fakta materiel tersebut. Perbaikan ukuran fakta materiel harus segera dilakukan, mengingat fakta materiel adalah syarat menentukan kewajiban pelaksanaan prinsip keterbukaan yang merupakan elemen penting yang harus dikedepankan dalam mekanisme pasar modal.

Undang-undang Pasar Modal Indonesia dalam menentukan kategori insider tidak hanya menganut kategori *traditional insider* seperti komisaris, direktur, pemegang saham utama, dan pegawai perusahaan, karena kategori *insider* didasarkan dari seseorang yang memiliki *fiduciary duty*. Undang-undang Pasar Modal di Indonesia telah mengatur ketentuan kategori insider di luar kategori *traditional insider* tersebut, seperti ketentuan kategori insider sementara *(temporary insider atau quasi insider)* yaitu orang-orang luar perusahaan yang mempunyai hubungan *trust* dan *confidence* dengan perusahaan atau mereka itu yang mempunyai hubungan kerja jangka pendek dengan perusahaan yang mengakibatkan

fiduciary obligation mereka kepada perusahaan, misalnya konsultan hukum, notaris, akuntan. Oleh karena itu, yang dapat dikategorikan sebagai *insider* di Indonesia sudah lebih meluas, tidak hanya mereka yang menjadi pengurus perusahaan saja, tetapi juga mereka yang bisa dikatakan *"related to the company matters"*.

Pada dasarnya, manipulasi pasar inilah yang paling sulit untuk dideteksi, mengingat pelakunya adalah justru mereka yang merupakan orang-orang "berotak". Manipulasi pasar ini terjadi disebabkan oleh adanya pihak-pihak tertentu yang menciptakan suatu gambaran semua atas kegiatan perdagangan yang sebenarnya dengan tujuan untuk mempengaruhi atau merangsang pihak lain. Manipulasi pasar ini terjadi dengan berbagai macam cara diantaranya *marking the close, cornering the market, pools* dan lain-lain.

Di samping itu, dari adanya suatu insider trading dapat bergeser menjadi manipulasi pasar apabila informasi dari dalam tersebut digunakan sebagai suatu informasi yang menyesatkan atau guna menciptakan suatu gambaran semu sehingga mempengaruhi harga saham.

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pada dasarnya sudah cukup bagus untuk mengakomodir terlaksananya pasar modal yang bersih dari *insider trading* dan manipulasi pasar, karena pengaturannya sendiri telah cukup jelas di dalam pasal-pasalnya. Akan tetapi, perlu diingat kejahatan di bidang pasar modal dilakukan oleh pelaku intelektual sehingga dari hari ke hari cara-cara yang mereka lakukan semakin berkembang dan semakin sulit terdeteksi. Saat ini Pengadilan Negeri sedang memeriksa kasus BIMA, yang telah selesai (P21).

Oleh karena itu, amatlah diperlukan suatu sistem hukum yang sangat dinamis dalam bidang pasar modal disertai dengan penegakan hukum yang cukup keras, khususnya bagi BAPEPAM harus lebih proaktif di dalam pencegahan praktik kejahatan-kejahatan di bidang pasar modal tersebut.

Sayangnya, hingga detik ini masih banyak laporan-laporan mengenai dugaan terjadinya pelanggaran-pelanggaran pidana dalam bidang pasar modal, tidak ditindaklanjuti oleh BAPEPAM yang memiliki kewenangan untuk itu selaku penyelidik dan atau penyidik sipil berdasarkan Pasal 6 ayat (1) huruf b KUHAP, dan juga kewenangan pemeriksaan (sesuai ketentuan Pasal 101 Undang-undang Pasar Modal), disamping kewenangannya memberikan sanksi administratif sesuai dengan Pasal 102 Undang-undang Pasar Modal. Hal ini dapat dilihat pada contoh kasus Ny. K.U. Gumilang vs PT Tempo (sebelum menjadi PT Tempo Tbk.), dimana laporan terhadap adanya pelanggaran tidak dilanjutkan dengan tindakan apa pun dari BAPEPAM.[177]

Sehubungan dengan tidak adanya tindakan dari BAPEPAM terhadap laporan-laporan pelanggaran tersebut, Penulis berpendapat bahwa tidak adanya tindakan penyidikan oleh BAPEPAM kemungkinan karena adanya keterlibatan atau *conflict of interest* dari pihak BAPEPAM sendiri dalam peristiwa tersebut (bandingkan dengan Kasus Hasil Audit Bank Lippo saat Syafruddin Tumenggung menjabat sebagai Komisaris Bank Lippo).

Peran Bapepam dalam penanganan kasus/pelanggaran di Pasar Modal, maka penulis mengacu pada tahun 1999 hingga tahun 2004 sesuai dengan data yang diperoleh serta tahun 2007 mengenai PT GAS NEGARA Tbk.

---

[177] O.C. Kaligis, *Antologi Filsafat Tulisan Ilmu Hukum* Jilid III, Bandung: Alumni, 2007. hlm. 335-336.

Data penegakan hukum 5 (lima) tahun terakhir mulai tahun 1999 hingga tahun 2004 dan tahun 2007 untuk mengetahui kebijakan yang ditempuh oleh Bapepam dapat menyelesaikan kasus-kasus di bidang pasar modal, terutama penyelesaian terhadap kasus-kasus tindak pidana pasar modal, tersebut adalah sebagai berikut:

a. Pada tahun 1999

   Kasus yang diperiksa di tahun 1999 adalah sebanyak 10 kasus , yang terinci sebagai berikut:

   1) Perdagangan Orang Dalam, sebanyak 1 kasus;
   2) Keterbukaan informasi, sebanyak 3 kasus;
   3) Pengendalian Inheren, sebanyak 4 kasus;
   4) Gagal Serah/Gagal Bayar, sebanyak 1 kasus;
   5) Manipulasi Pasar, sebanyak 1 kasus.

   Dari kasus-kasus di atas, Bapepam telah melaksanakan pemeriksaan dan telah berhasil menyelesaikan 4 kasus, sedangkan sisanya sebanyak enam kasus masih dalam proses.

   Diantara kasus yang diperiksa Bapepam sepanjang tahun 1999 yang paling menarik adalah kasus PT. Bank Bali Tbk. Dalam kasus ini, tim penyidik Bapepam telah menyampaikan kasus ini ke Kejaksaan Agung, Kasus ini adalah kasus kasus tindak pidana di bidang pasar modal oleh PT. Bank Bali Tbk, yang tidak menyampaikan informasi kepada Bapepam tentang adanya pengalihan piutang pada bank lain.

b. Pada tahun 2000

   Selama tahun 2000, Bapepam telah melakukan pemeriksaan terhadap dugaan pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal sebanyak 39 kasus, yang terinci sebagai berikut:

   1) Perdagangan Orang Dalam, sebanyak 2 kasus;

2) Keterbukaan informasi, sebanyak 16 kasus;
3) Pengendalian Inheren, sebanyak 3 kasus;
4) Kegiata Pasar Modal tanpa Ijin, sebanyak 4 kasus;
5) Manipulasi Pasar, sebanyak 6 kasus;
6) Transaksi Benturan Kepentingan, sebanyak 6 kasus;
7) Informasi Menyesatkan, sebanyak 6 kasus.

Dari sebanyak 39 kasus yang ditangani Bapepam, 28 kasus telah berhasil diselesaikan, sedangkan sisanya sebanyak 11 kasus masih dalam proses. Bapepam juga telah meningkatkan status tiga kasus tindak pidana pasar modal dari tahap pemeriksaan ke dalam tingkat penyidikan.

Salah satu kasus yang menarik sepanjang tahun 2000 adalah kasus penerbitan sekaligus publikasi sebanyak sembilan *press release* pada bulan Januari sampai dengan bulan Februari 2000 oleh PT Lippo e-Net Tbk, dimana beberapa diantara press release tersebut mengandung informasi yang kurang tuntas dalam penjabarannya, serta kurang didukung oleh fakta-fakta yang dapat menjelaskan informasi yang di dalamnya. Atas kasus tersebut, Bapepam telah mengenakan sanksi administrasit berupa denda kepada PT. Lippo e-Net Tbk dan para pengurus perusahaan. Selain itu, Bapepam juga mewajibkan kepada Emiten untuk menanggung biaya registrasi sahamnyadalam rangka perdagangan saham tanpa warkat serta memerintahkan kepada emiten untuk mengumumkan kepada masyarakat mengenai perkembangan terakhir kegiatan kegiatan usaha perseroan di bidang *cyber internet* dan *e-commerce*.

c. Pada tahun 2001

Selama tahun 2001, Bapepam melakukan pemeriksaan terhadap 34 kasus ditambah 10 kasus yang belum terselesaikan di tahun 2000, sehingga total kasus yang diperiksa selama tahun 2001 adalah 44 kasus. Sampai

akhir 2001 Bapepam telah berhasil menyelesaikan 33 kasus atau 75 % dari total kasus yang diperiksa selama tahun 2001.

Kasus yang cukup menarik masyarakat selama tahun 2001 adalah antara lain kasus Pemalsuan Saham PT Tjiwi Kimia Tbk. Kasus ini berawal dari laporan PT Tjiwi Kimia Tbk yang disampaikan kepada BEJ dengan tembusan ke Bapepam, yang melaporkan bahwa telah terjadi pemalsuan saham PT. Tjiwi Kimia Tbk atas nama PT Purinusa Eka Persada sebanyak 13.517.010 lembar saham. Berdasarkan hasil pemeriksaan, pemalsuan tersebut diduga dilakukan oleh beberapa karyawan PT Sinartama Gunita selaku Biro Administrasi Efek yang dibantu oleh pihak lain. Dugaan pemalsuan saham ini telah diserahkan kepada pihak kepolisian, sedangkan Bapepam telah menjatuhkan sanksi administratif berupa peringatan tertulis kepada para perusahaan efek yang telah lalai dalam melakukan transaksi saham PT. Tjiwi Kimia Tbk.

Dugaan manipulasi pasar dan *insider trading* terhadap perdagangan saham PT. Bank Central Asia Tbk (BCA) merupakan kasus yang paling mendapat sorotan di tengah gencarnya kontroversi program divestasi saham pemerintah pada bank swasta nasional terbesar di Indonesia. Tidak hanya pengamat, anggota Dewan Perwakilan Rakyat RI juga menaruh perhatian besar dan mengikuti secara cermat perkembangan hasil pemeriksaan Bapepam untuk menyebarluaskan setiap perkembangan dari hasil pemeriksaan atas kasus tersebut.

Setelah melakukan berbagai kegiatan investigasi selama kurang lebih 4 bulan, pada awal Oktober 2001 Tim Pemeriksa akhirnya menyimpulkan bahwa pergerakan dan perubahan harga saham BCA di Bursa Efek Jakarta periode transaksi Mei sampai Juni 2001 yang cukup

signifikan ternyata lebih disebabkan oleh reaksi pasar dan perilaku pemodal yang menyikapi rencana divestasi saham pemerintah pada perusahaan publik tersebut secara cukup emosional. Dengan kata lain, belum cukup bagi Tim Pemeriksa untuk secara yuridis menyimpulkan telah terjadi manipulasi pasar dan *insider trading* pada kasus tersebut.

d. Pada tahun 2002

Selama tahun 2002, Bapepam telah melakukan pemeriksaan dan atau penyidikan terhadap 40 kasus, ditambah 4 kasus yang belum terselesaikan di tahun 2001 sehingga total kasus yang diperiksa dan atau disidik adalah 44 kasus. Darhi 44 kasus tersebut, 33 kasus diantaranya (75 %) telah berhasil diselesaikan oleh Bapepam, sedangkan sisanya masih dalam pemeriksaan dan atau penyidikan.

Selama tahun 2002, sebanyak 2 kasus telah ditingkatkan ke tahap penyidikan. Salah satu terobosan penting dalam penegakan hukum pasar modal yang dilakukan, Bapepam pada tahun 2002 adalah dilakukannya upaya paksa berupa penangkapan dan penahanan dua orang pelaku tindak pidana di pasar modal untuk kepentjingan penyidikan atas kasus perdagangan saham PT Primarindo Asia Infrastruktur Tbk. Upaya dimaksud dilakukan melalui kerjasama yang baik dengan pihak Kepolisian Negara Republik Indonesia.

Salah satu kasus yang menarik perhatian baik nasional, maupun internasional, yang terjadi di tahun 2002 adalah kasus divestasi saham PT Indonesian Satellite Corporation (Indosat) Tbk.

e. Pada tahun 2003

Ditahun 2003, Bapepam telah menerima laporan dan pengaduan sejumlah 28 dugaan pelanggaran terhadap

peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, baik yang disampaikan oleh Biro Teknis Bapepam, SRO maupun masyarakat. Terhadap 28 kasus tersebut, Biro pemeriksaan dan penyidikan telah melakukan pemeriksaan terhadap 25 kasus dan penyidikan sebanyak 3 kasus.

Kasus yang menarik perhatian sepanjang tahun 2003 adalah kasus Penyajian Laporan Keuangan dan Keterbukaan PT Bank Lippo Tbk karena adanya perbedaan Laporan Keuangan dan Keterbukaan PT Bank Lippo Tbk per 30 September 2002 yang dipublikasikan di media massa pada tanggal 28 November 2002 dengan Laporan Keuangan periode yang sama ke PT BEJ. Dari kedua versi laporan di dalam laporan keuangan LPBN yang dipublikasikan melalui media massa disebutkan bahwa, total aktiva Rp. 24 triliun dengan laba bersih sebesar RP. 98 miliar. Sementara dalam Laporan Keuangan ke PT BEJ (Nomor. Pengumuman 1120/BEJ-2002), total aktiva berkurang menjadi menjadi Rp. 22,8 triliun dan rugi bersih menjadi Rp. 1,3 triliun. Laporan keuangan yang disampaikan ke PT BEJ tersebut adalah perbandingan Laporan Keuangan per 30 September 2001 yang tidak diaudit. Laporan keuangan juga menyajikan perbedaan yang mencolok pada laba operasional yaitu rugi Rp. 1,2 triliun (pada laporan ke PT BEJ) dibandingkan dengan laba Rp. 170 miliar (pada laporan publikasi media massa).

Dari hasil pemeriksaan Tim disimpulkan bahwa adanya kekurang hati-hatian Direksi PT Bank Lippo Tbk dalam mencantumkan kata “audit” dan opini Wajar Tanpa Pengecualian pada iklan laporan keuangan per 30 September 2002 pada tanggal 28 November 2002 dan adanya kelalaian Akuntan Publik Drs. RK., Partner KAP Prasetio, Sarwoko dan Sanjaya, berupa keterlambatan dalam menyampaikan peristiwa penting dan material

mengenai penurunan nilai AYDA (aset yang diagunkan) PT Bank Lippo Tbk kepada Bapepam.

f. Pada tahun 2004

Di tahun 2004 (sampai 10 Agustus 2004), Bapepam melakukan pemeriksaan 22 kasus pelanggaran, yang diantaranya sebanyak 15 kasus masih dalam proses pemeriksaan, 6 (enam) kasus telah selesai, dan satu diantaranya yaitu kasus transaksi obligasi dan obligasi REPO yang dilakukan oleh Bank Asiatic dan Bank Dagang Bali, telah ditingkatkan statusnya dari pemeriksaan ke penyidikan. Dengan ditingkatkannya dari status pemeriksaan ke penyidikan pada kasus transaksi obligasi dan obligasi REPO maka Bapepam hingga saat ini telah melakukan penyelidikan terhadap 6 kasus (yang 5 kasusnya merupakan tunggakan kasus dari tahun sebelumnya), yang terinci sebagai berikut:

1) Kasus tindak pidana dalam perdagangan saham PT Primarindo Asia Infrastruktur Tbk (BIMA), yang status penyidikannya selesai (P21), dan akan segera dilimpahkan ke Kejaksaan Tinggi DKI Jakarta.
2) Kasus tindak pidana divestasi saham PT Indosat Tbk (ISAT), yang status penyidikannya dihentikan, dan telah diterbitkan SP3;
3) Kasus tindak pidana transaksi obligasi dan obligasi REPO oleh PT. Bank Asiatic dan Bank Dagang Bali, yang status penyidikannya masih dalam proses;
4) Kasus tindak pidana perdagangan saham PT Ryene Adibusana Tbk (RYAN);
5) Kasus tindak pidana dalam perdagangan saham PT Primarindo Asia Infrastruktur Tbk (BIMA) dengan pelaku Amir Soehendro Samirin dan Jean Nasution yang status penyidikannya masih dalam proses;

6) Kasus tindak pidana perdagangan saham PT Primarindo Asia Infrastruktur Tbk (BIMA) yang dilakukan oleh Judiono Tosin yang status penyidikannya masih dalam proses,

g. Diakhir tahun 2007 Bapepam telah memeriksa pengurus dari PT GAS NEGARA yang dalam Press Release menyatakan sebagai berikut:

Press Release, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan 27 Desember 2007.

Pada hari ini, Kamis, 27 Desember 2007, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) mengumumkan hasil pemeriksaan terhadap kasus perdagangan saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk. (PGAS), sebagai berikut:

1) Kasus ini bermula dan terjadinya penurunan secara signifikan harga saham PGAS di Bursa Efek Indonesia (d/h Bursa Efek Jakarta), yaitu sebesar 23,36%, dan Rp. 9.650 (harga penutupan pada tanggal 11 Januari 2007) menjadi Rp. 7.400 per lembar saham pada tanggal 12 Januari 2007.
2) Penurunan harga saham tersebut sangat erat kaitannya dengan *press release* yang dilakukan oleh PGAS sehari sebelumnya (11 Januari 2007), dimana dalam *press release* tersebut dinyatakan bahwa terjadi koreksi atas rencana besarnya volume gas yang akan dialirkan, yaitu mulai dari (laing sedikit) 150 MMSCFD menjadi 30 MMSCFD.
3) Selain itu, juga dinyatakan bahwa tertundanya gas in (dalam rangka komersialisasi) yang semula akan dilakukan pada akhir Desember 2006 tertunda menjadi Maret 2007. Infromasi yang di *release* tersebut sebenarnya sudah diketahui oleh manajemen PGAS

sejak tanggal 12 September 2006 (informasi tentang penurunan volume gas) serta sejak tanggal 18 Desember 2006 (informasi tertundanya gas in).

4) Kedua informasi tersebut dikategorikan sebagai informasi yang material dan dapat mempengaruhi harga saham di Bursa Efek, hal tersebut tercermin dari penurunan harga saham PGAS pada tanggal 12 Januari 2007.
5) Bahwa pada periode 12 September 2006 sampai dengan 11 Januari 2007, orang dalam PGAS yang melakukan transaksi saham PGAS yaitu: Sdr. Adil Abas, Sdr. Nursubagjo Prijono, Sdr. WMP Simanjuntak , Sdr. Widyatmiko Bapang, Sdr. Iwan Heriawan, Sdr. Djoko Saputro, Sdr. Hari Pratoyo, Sdr. Rosichin, Sdr. Thohir Nur Ilhami.
6) Berdasarkan hal-hal tersebut di atas maka Bapepam-LK menetapkan sanksi administratif berupa denda terhadap:
   a) Sdr. Adil Abas sebesar Rp. 30.000.000,00 (tiga puluh juta rupiah);
   b) Sdr. Nursubagjo Prijono sebesar Rp. 53.000.000,00 (lima puluh juta rupiah);
   c) Sdr. WMP. Simanjuntak sebesar Rp. 2.330.000.000,00 (dua miliar tiga ratus tiga puluh juta rupiah);
   d) Sdr. Widyatmiko Bapang sebesar Rp. 25.000.000,00 (dua puluh lima juta rupiah);
   e) Sdr. Iwan Heriawan sebesar Rp. 76.000.000,00 (tujuh puluh enam juta rupiah);
   f) Sdr. Djoko Saputro sebesar Rp. 154.000.000,00 (seratus lima puluh empat juta rupiah);
   g) Sdr. Hari Pratoyo sebesar Rp 9.000.000,00 (sembilan juta rupiah);

h) Sdr. Rosichin sebesar Rp. 184.000.000,00 (seratus delapan puluh empat juta rupiah);
i) Sdr. Thohir Nur Ilhami sebesar Rp. 317.000.000,00 (tiga ratus tujuh belas juta rupiah).

7) Sanksi tersebut ditetapkan antara lain dengan mempertimbangkan pola transaksi dan akses yang bersangkutan terhadap informasi orang dalam.

BAB V
PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan pada pembahasan ini, maka Penelitian penulis adalah sebagai berikut:

1. Pelanggaran di pasar modal, baik yang dilakukan oleh pelaku pasar maupun oleh institusi dalam perusahaan tersebut, sangat unik, hal ini disebabkan bahwa barang yang dicari tidak nyata, melainkan hanya sebuah informasi, selain itu pelaku-pelakunya juga merupakan kalangan-kalangan intelektual, di pasar modal serta pembuktiannya sangat sulit. Adapun bentuk-bentuk kecurangan tersebut dapat berupa penipuan, manipulasi, perdagangan orang dalam. Hal-hal sebagaimana disebutkan sangat sulit, untuk itu pemerinta harus lebih selektif lagi dalam upaya menindak para pelaku dengan tindakan-tindakan tegas, demi kemajuan ekonomi serta menumbuhkan kepercayaan investor asing di sektor pasar modal. Keterpurukan dalam hal penindakan berdampak pada ketidakpercayaan investor.
2. Investor asing dapat melakukan gugatan terhadap pihak-pihak terkait yang telah melakukan penyelewengan di pasr modal, seperti hal ini adalah Direksi, profesi terkait langsung dalam aktivitas pasar modal yang telah memahami hal ini dan telah melakukan tindakan melawan hukum berupa pengadilan setempat.
3. Gugatan penyelesaian sengketa di pasar modal tidak hanya digunakan melalui peradilan umum, maupun Bapepam. Namun dapat juga digunakan Arbitrase Nasional

khususnya Arbitrase Pasar Modal, maupun Arbitrase Asing sebagaimana ditentukan berdasarkan pada kesepakatan dalam perjanjian yang dibuat oleh para pihak.

4. Kejahatan yang dilakukan oleh orang dalam *(insider trading)* di pasar modal merupakan bentuk kejahatan yang paling menonjol (terkenal). Hal ini dimungkinkan karena mereka telah mengetahui keadaan dari perusahaan tersebut. Informasi orang dalam berwujud bermacam-macam mengenai perusahaan, tetapi yang membedakannya dengan informasi lain yang tidak memiliki "orang dalam" adalah materialitasnya informasi tersebut terhadap para pemegang saham/investor dalam melakukan transaksi atas saham perusahaan. Oleh karena itu informasi orang dalam haruslah merupakan informasi yang sifatnya cukup material sehingga informasi tersebut, apabila diketahui dapat mempengaruhi keputusan para pemodal (bila pemegang saham maupun calon pemegang saham untuk melakukan keputusan melakukan investasi).

B. Saran:

Adapun saran yang dikemukakan oleh penulis adalah sebagai berikut:

1. Harus ada jalinan kerjasama angtara Bapepam dengan peradilan umum dalam hal penanganan kasus-kasus/ pelanggaran di pasar modal. Ketidak percayaan Bapepam disebabkan karena proses peradilan yang terlalu berbelit-belit dan banyak waktu yang terbuang, dampak tersebut akan terjadinya kerugian di bidang keuangan negara.
2. Harus ada ketegasan dalam penerapan Pasal 107 darhi Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, hal ini dapat dikatakan sebagai bentuk dari pasal sapu jagat, sebab penerapan ancamannya bersifat komulatif yaitu penjara atau kurungan, denda, apabila melihat dari

ancaman pidananya, maka dapat dikatakan bahwa badan hukum tidak dapat dipidana.

3. Perlu dilakukan sosialisasi tentang kehadiran Arbitrase Pasar Modal (BAPMI) kepada semua pihak yang terlibat dalam aktifitas Pasar Modal, sehingga mereka dapat memahami, bahwa dalam hal penyelesaian sengketa tidak hanya lembaga Bapepam saja tetapi dapat pula digunakan lembaga lain.

BIOGRAFI PENULIS

Dr.H.JOKO SRIWIDODO, SH.MH., dilahirkan di Sragen, 16 September tahun 1971, Pendidikan Sarjana Hukum di Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Malang (UMM) lulus pada tahun 1995, Kemudian melanjutkan Program Studi Ilmu Hukum Pasca Sarjana (S2) Universitas Jayabaya Jakarta Lulus tahun 2010, terakhir menyelesaikan Studi Program Doktor Ilmu Hukum (S3) di Universitas Jayabaya Jakarta diselesaikan pada tahun 2013.

Pendidikan yang ditempuh : Pendidikan Mediator, Pelatihan Pengadaan Barang Dan Jasa, HKI. Profesi sebagai Advokad - Konsultan Hukum-Mediator, **LAW FIRM JSR & Partners, beralamat Perkantoran Suncity Square Blok E No.3 Jalan M. Hasibuan Kota Bekasi Telp. (021) 888 63615 - 888 50772.** Mengawali karier sebagai Wartawan Program Bisnis pada surat kabar terkemuka di Jakarta, Mengajar pada beberapa Perguruan Tinggi di Jakarta, dan sekarang menjadi Dosen Tetap Bidang Studi Ilmu Hukum Pada Universitas Jayabaya Jakarta, selain mengajar (dosen) kesibukan sehari-hari sebagai Pengacara - Konsultan Hukum - Mediator. Pengalaman banyak didapatkan ketika beracara dalam memberikan bantuan hukum terhadap perkara-perkara yang diselesaikan Perdata, Pidana, TUN, Perburuhan, TIPIKOR, dan sering sukses sebagai Mediator dan menyelesaikan/pendampingan terkait perselisihan rumah tangga (KDRT) Litigasi maupun Non Litigasi.

DAFTAR PUSTAKA (Buku Insider Trading)

Achmad Ali, 2004, *Sosiologi Hukum Kajian Empiris Terhadap Pengadilan*, Jakarta: IBLAM.

Anonim, *Sudahkah Anda Terapkan Good Corporate Governance? Bisnis Indonesia*, Minggu tanggal 20 Januari 2002.

Anthony De Toro, "*Market Manipulation of Penny Stock", Securities Regulation Law Journal* (Vol 17, 1989).

Arda Billy, PT. KSEI dalam kegiatan Pasar Modal, sebagai SRO. (Makalah) Disampaikan dalam Pembahasan Fungsi Pasar Modal, Jakarta: LPPH.2007.

B. Aditya Jayaantara, *Tindak Pidana di Pasar Modal*, Jakarta: LPPH, 2006.

Barcelius Ruru, Mengenal Forum Arbitrase Pasar Modal Hasil Kerjasama Redaksi Seputar Indonesia dan PT BEJ, Jakarta 11 Nopember 2007.

Barry A.K. Rider, "*Global Trens in Securities Regulation: The Changing Legal Climate*," Dick J. Int'l L, (Spring 1995).

Benny Haryanto, Sejarah Berdirinya PT. KSEI, Jakarta : LPPH. 2000.

Binsar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Jakarta: program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2001.

Bismar Nasution, *Hukum Pasar Modal*, Jakarta: FH UI. 1999.

Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Jakarta: FH. UI, 2001.

Catherine Tay Swee Kian, *Resolving Disputes by Arbitration*, Singapore, Singapore University Press, 1998.

David L. Ratner dan Thomas Lee H azen, I, *Securities Regulation Cases and Materials*, Fourth Edition, (St. Paul Minn: West Publishing, Co, 1991).

David L. Ratner., et. Al., *The Legal Environment of Business*, Third Edition West Publishing St. Paul. 1998.

Departemen Pendidikan dan Kebudayaan, 2000, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, Jakarta: Balai Pustaka.

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

Donald C. Langevoort, *Insider Trading Regulation*, 1989 Edition, (New York: Clark Boardman Company, Ltd, 1989).

Donald C. Langevoort, *Insider Trading Regulation,* 1989 Edition, (New York : Clark Boardman Company,Ltd, 1989).

Erman Radjagukguk, "Mekanisme Pasar Modal dan Persoalan-persoalan Hukum yang Timbul", makalah Seminar Masalah-masalah Hukum di Pasar Modal Indonesia, Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UII, Yogyakarta, 1-2 Maret 1992, hal. 6, Erman Radjagukguk, "Kemungkinan-kemungkinan Tindak Pidana dalam kegiatan Pasar Modal", makalah seminar Potensi-potensi Kejahatan di Bursa Efek, Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UGM,Yogyakarta, 28 September 1996.

F. William McCarty, *The Legal Environment of Business,* Irwin, Homewood, 1990.

F.H. Buckley, et.al., *Corporation: Principles and Policies Emond Montgomery,* Publication Ltd, Toronto Canada, 1988.

Frank H. Easterbrook dan Daniel R. Fischel, 1.

Gary Bunch, "Chiarella: The Need for Equal Acces Under Section 10 (b)," San Diego Law Review, (vol. 17, 1980).

Gontor A. *Laporan Pengkajian Peran Profesi Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta : BPHN – Dep. Hukum dan Perundangan, 1998.

Gontor, A., Laporan Kejahatan di Pasar Modal. Jakarta: BPHN. Dep.Hukum. 2002.

Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary*, Fifth edition, West Publishing Company, St Paul, Minn, 1979. Lihat juga Hanry N. Butler, Legal Environment of Business: Government Regulation and Public Policy Analysis, South-Western Publishing Co, Cincinnati, 1987.

Henry R. Cheeseman, *Business Law: The Legal Ethic and International Environment*, Second edition, Pactice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1995.

Herwindayatmo, Peranan Bapepam dalam Penegakan Corporate Governance, *Makalah* Yogyakarta: Program Magister Ilmu Hukum Pascasarjana UGM, 2000.

Hilman Hadikusuma, 1992, *Bahasa Hukum Indonesia,* Bandung: Alumni.

HLG Manne, Insider Trading and the Stock Market, 1966, sebagaimana dikutip oleh Jie Hu dan Thomas H. Noe, "the insider trading debate", Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, fourth quarter.

I.B. Aditya Jayantara, *Lembaga & Profesi di Pasar Modal meliputi Fungsinya*. Jakarta: LPPH. 2007.

I.G. Raywidjaja, *Hukum Pasar Modal,* Jakarta: Maspion, 2001.

I.G. Suadana, *Penerapan Prinsip-prinsip Hukum Dalam Aturan Dasar,* Yogyakarta: Program Studi S3. 2005.

Indra Safitri, *Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, Penerbit Go Global book, Safitri & Co. Publication Book Division. 1998.

Jusuf Anwar, *Corporate Governance: A Prerequisite to Indonesia's Economic Revival, Makalah*, Jakarta: Jakarta Convention Center 8 Maret 2000.

Jusuf Anwar, *Gadai Saham dalam Perspektif Hukum*. Yogyakarta: FH UGM, 1998.

Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, Bandung: Alumni, 2005.

Kemal Azis Stambole, Good Corporate Governance: Menyeimbangkan Antara Kinerja Perusahaan Dengan Ketaatan, *Makalah*, Jakarta: The Indonesian Institute for Corporate Governance, 2000.

Keputusan Ketua BAPEPAM No. KEP-49/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996. Peraturan Nomor IX.B.1 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Perusahaan Publik.

Koentjaradiningrat, *Manusia dan Peradabannya*. (Jakarta: Gramedia, 1997).

Koesnadi Hardjasoemantri, *Hukum Tata Lingkungan*, Yogyakarta: Gadjah Mada University Press, 2000.

Kompas, 3 Januari 1997.

Lawrence M. Friedman, *American Law an Introduction Second Edition*, Hukum Amerika Sebuah Pengantar, Penerjemah Wishnu Basuki, Jakarta: Tata Nusa, 2001.

M. Yahya Harahap, *Alternatif Penyelesaian Sengketa di Luar Pengadilan*, Bandung: Citra Aditya Bhakti, 2002.

M.S Tumanggor, Lembaga Profesi di Pasar Modal, Jakarta: LPPH. 2007.

Marshall E. Blume, Jeremy J. Siegel, dan Dan Rottenberg, *Revolution on Wall Street the Rise and Decline of the New York Stock Exchange*, (New York, London: W.W. Norton & Company, 1993).

Marzuki Usman, et. Al, *ABC Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia dan Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia Cabang Jakarta, 1990).

Michael B. Metzger, Jane P. Mallor, James Barnes, a.l. *Business Law and The Regulation Environment Concepts and Cases*, (Homewwod, Illinois: Irwin, 1986).

Mochtar Kusumaatmadja, *Fungsi dan Perkembangan dalam Pembangunan Nasional*, Bandung: Lembaga Penelitian Hukum dan Kriminologi Fakultas Hukum Universitas Padjajaran, 1976.

Mochtar Kusumaatmaja, *Hukum, Masyarakat, dan Pembinaan Hukum Nasional, Suatu Uraian Tentang Landasan Pikiran, Pola dan Mekanisme Pembaharuan Hukum Indonesia*, Bandung: Lembaga Penelitian Hukum dan Kriminologi Fakultas Hukum Universitas Padjadjaran dan diedarkan oleh Peneribit Binacipta, 1976.

Munir Fuady, *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas*, Bandung: Utomo, 2005.

Munir Fuady, *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas*, Bandung: Utomo, 2005.

Najib A. Gisymar, *Insider Trading dalam Transaksi Efek*, Bandung PT. Citra Aditya Bakti, 1999.

Najib A. Gisymar, Insider Trading dalam Transaksi Efek, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1999.

Najib A. Gisymar, *Insider Trading dalam Transaksi Efek*, Bandung: Citra Aditya Bakti, 1999.

O.C. Kaligis, *Antologi Filsafat Tulisan Ilmu Hukum* Jilid III, Bandung: Alumni, 2007.

Olson et. Al. *Recent Insider Trading Developments: The Search for Clarify*, 85 Northwestern University Law Review 715, 1991 dalam Sofyan A. Djalil, *Ibid.*

P.A.F. Lamintang, 1984, *Dasar-dasar Hukum Pidana Indonesia*, Bandung: Sinar Baru, hlm.

Pasal 95 Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Penjelasan Pasal 95 Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Price Waterhouse Coopers, consepthual Model of Corporate Governance Definition, *Makalah*, Jakarta: BPHN Workshop for Recapitalised, 27 September 2000.

Purnadi Purbacaraka dan Soerjono Soekanto, 1982, *Perihal Kaedah Hukum*, Bandung: Alumni hlm. 31.

R. Baxt, et, al, Securities Industries Law, 1996.

Roger E. Meiner, et.al., *Securities Regulation: Cases and Materials*, Fourth Edition, West Publishing Co. St. Paul. Minn, 1991.

Satjipto Rahardjo, *Biarkan Hukum Mengalir Catatan Krisis Tentang Pergulatan Manusia dan Hukum*, Jakarta: Kompas, 2007.

Satrjipto Rahardjo, 1977, *Perlunya Penafsiran Hukum Dalam Kasus Korupsi.* (Jakarta: Harian Kompas, 3 Februari 1977).

Sean P. Leuba, "The Breaks Ranks in United States v. Bryan: Finally, A. Repudation of the Misapproapriation Theory." *Washingtong & Lee Law Review*, (Vol. 53, 1996).

Sebelumnya berlakunya UU No. 8 Tahun 1995 Indonesia telah mempunyai undang-undang yang mengatur mengenai pasar modal yaitu UU 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).

Securities Exchange Act of 1934 (Act 1934) mengatur mengenai perdagangan sekuritas di pasar sekunder termasuk di dalamnya mengenai Insider Trading, sedangakn Securities Act of 1933 (Act 1933) mengatur mengenai perdagangan saham pada pasar perdana.
Sjahrir, 2, *Tinjauan Pasar Modal*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 1995).

Soerjono Soekanto (ed), *Inventarisasi dan Analisa Perundang-undangan Lalu Lintas*, Jakarta: Rajawali, 1984.

Sofyan A. Djalil, “Manipulation and Insider Trading”, Makalah pada *Pendidikan dan Pelatihan bagi Profesi Penunjang untuk Konsultan Hukum Pasar Modal,* angkatan VII LMKA-BPLK, Jakarta, 21 Oktober – 8 November 1996.

Surat PT Bursa Efek Jakarta kepada Kepala Biro Transaksi dan Lembaga Efek tanggal 11 Agustus 1999 No. S-1561/BEJ.WAS/08-1999.

Sutandyo Wignyosoebroto, 1974, *Penelitian Hukum* (Surabaya: Pusat Studi Hukum dan Pembangunan FH. UNHAIR.

Tjiptono Darmadji, Hendi M. Fakhrudin, *Pasar modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab),* Jakarta: Salemba Empat, 2001.

Tubagus Ronny Rahman Nitibaskara, 2001. *Ketika Kejahatan Berdaulat.* Jakarta: Peradaban, hlm. 7.

Victor Purba, Kejahatan Pasar Modal, *Makalah*, Jakarta: BPHN-Dep. Hukum dan Perundang-undangan, 1992.

Victor Purba, Perkembangan dan Struktur Pasar Modal Indonesia Menuju Era AFTA 2003: FHUI. 2000.

William H. Beaver, “The Nature of Mandated Disclosure,” dalam Richard A. Posner dan Kenneth E. Scott (ed), Loc. Cit.

Yuda Bhakti Ardhiwisastra, 2000, *Penafsiran dan Kontruksi Hukum.* Bandung: Alumni.

Biodata Penulis

DR. JOKO SRIWIDODO, SH. MH., lahir di Sragen, 16 September tahun 1971, Pendidikan Sarjana Hukum di Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Malang (UMM) lulus pada tahun 1995, Kemudian melanjutkan Program Studi Ilmu Hukum Pasca Sarjana (S2) Universitas Jayabaya Jakarta Lulus tahun 2010, terakhir menyelesaikan Studi Program Doktor Ilmu Hukum (S3) Universitas Jayabaya Jakarta diselesaikan pada tahun 2013.

Pelatihan yang di ikuti : Pendidikan/Pelatihan Mediator, Pelatihan Kewirausahaan, Pendidikan Periklanan, Pelatihan Pengadaan Barang Dan Jasa, Pelatihan Hak Kekayaan Intelektual Oleh Kementerian Hukum Dan Hak Azasi Manusia Republik Indonesia.

Profesi sebagai Advokad - Konsultan Hak Kekayaan Intelektual - Mediator, Berkantor di **LAW FIRM JSR & Partners, alamat Perkantoran Suncity Square Blok E No.3 Jalan M.Hasibuan Kota Bekasi.** Mengawali karier sebagai wartawan program bisnis pada surat kabar terkemuka di Jakarta, Mengajar pada beberapa Perguruan Tinggi di Jakarta, dan sekarang menjadi Dosen Tetap Bidang Studi Ilmu Hukum Pada Universitas Jayabaya Jakarta. Pengalaman banyak didapatkan ketika beracara dalam memberikan bantuan hukum terhadap perkara-perkara yang diselesaikan antara lain dalam perkara Perdata, Pidana, TUN, Perburuhan, TIPIKOR, dan sering sukses sebagai Mediator dalam menyelesaikan/pendampingan terkait perselisihan rumah tangga (KDRT), dan perkara Pertanahan baik secara Litigasi maupun Non Litigasi.

PENEGAKAN HUKUM

TERHADAP INSIDER TRADING DI PASAR MODAL DAN UPAYA PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR

Undang-undang Pasar Modal Indonesia telah mengatur ketentuan kategori insider di luar kategori *traditional insider*, seperti ketentuan kategori *insider* sementara *("temporary insider"* atau *"quasi insider")*, yaitu orang-orang luar perusahaan yang mempunyai hubungan *trust* dan *confidence* dengan perusahaan atau mereka itu mempunyai hubungan kerja jangka pendek dengan perusahaan yang mengakibatkan *fiduciary obligation* mereka kepada perusahaan, misalnya konsultan hukum, notaris, akuntan, penasehat investasi dan *undertwriter.*

Undang-undang Pasar Modal Indonesia mengatur ketentuan kategori seseorang disebut hubungan *fiduciary duty*, seperti terdapatnya ketentuan dalam Undang-Undang Pasar Modal Indonesia yang menentukan "Penerima Informasi" *(tippee)* sebagai *insider*. Akan tetapi Undang-undang Pasar Modal tersebut tidak mengatur ketentuan "pihak lain yang menerima informasi tidak langsung dari *insider*, tetapi informasi diterima dari *tippee* yang lain" *(secondary tippee)* sebagai *insider*. Tidak hanya pengaturan *secondary tippee* sebagai insider menandakan Undang-Undang Pasar Modal Indonesia dalam mengatur kategori *insider* belum secara maksimal mengatur rambu-rambu *insider trading* dan keadaan pengaturan tersebut membuktikan Undang-Undang Pasar Modal Indonesia belum secara menyeluruh menerapkan pertanggungjawaban hukum *insider* sesuai dengan pendekatan teori penyalahgunaan *(misapproapriation theory)*.

KEPEL press

Penerbit Kepel Press
Puri Arsita A-6
Jl. Kalimantan, Ringroad Utara, Yogyakarta
Telepon: 0274-884500, 081-227-109-12
e-mail: amara_books@yahoo.com

ISBN 978-602-1228-28-9
9 786021 228289