

**PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR DALAM
PERDAGANGAN SEMU DI PASAR SEKUNDER**

PROPOSAL SKRIPSI



Oleh :

RANDI PURWO SASONGKO

No.Mahasiswa : 07410046

Program Studi : Ilmu Hukum

FAKULTAS HUKUM

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2011

**PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP
INVESTOR DALAM PERDAGANGAN SEMU DI
PASAR SEKUNDER**

**Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Guna Memperoleh
Gelar Sarjana (STRATA-1) Pada Fakultas Hukum
Universitas Islam Indonesia
Yogyakarta**



**No. Mahasiswa : 07.410.046
Program Studi : Ilmu Hukum**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS HUKUM
YOGYAKARTA
2011**

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

SKRIPSI

**PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP
INVESTOR DALAM PERDAGANGAN SEMU DI
PASAR SEKUNDER**

Telah diperiksa dan disetujui oleh Dosen Pembimbing Skripsi untuk diajukan
ke muka Tim Penguji dalam Ujian Pendadaran
pada tanggal 23 Februari 2012

Yogyakarta, 1 Februari 2012
Dosen Pembimbing Skripsi



(Dr. Siti Anisah, SH., M.Hum.)



SKRIPSI

PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR DALAM PERDAGANGAN SEMU DI PASAR SEKUNDER

Telah dipertahankan di hadapan Tim Penguji dalam Ujian Pendadaran
pada tanggal 23 Februari 2012 dan dinyatakan LULUS

Yogyakarta, 23 Februari 2012

Tim Penguji

1. Ketua : Dr. Siti Anisah, SH., M.Hum.
2. Anggota : Nurjihad, SH., MH.
3. Anggota : Ery Arifudin, SH., MH.

Tanda Tangan

Mengetahui:
Universitas Islam Indonesia Yogyakarta
Fakultas Hukum
Dekan




Dr. H. Rusli Muhammad, SH., M.H.
NIP. 195406121984031001

SURAT PERNYATAAN

ORISINALITAS KARYA TULIS ILMIAH BERUPA TUGAS AKHIR MAHASISWA
FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

Bismillahirrohman nirrohim

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : RANDI PURWOSASONGKO

No. Mhs : 07.410.046

adalah benar-benar mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia Yogyakarta yang telah melakukan penulisan Karya Tulis Ilmiah (Tugas Akhir) berupa Skripsi/Legal Memorandum/Studi Kasus Hukum dengan judul :

PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR DALAM PERDAGANGAN SEMU DI PASAR SEKUNDER

Karya ilmiah ini akan saya ajukan kepada Tim Penguji dalam Ujian Pendadaran yang diselenggarakan oleh Fakultas Hukum UII.

Sehubungan dengan hal tersebut, dengan ini Saya menyatakan:

1. Bahwa karya tulis ilmiah ini adalah benar-benar hasil karya saya sendiri yang dalam penyusunannya tunduk dan patuh terhadap kaidah, etika dan norma-norma penulisan sebuah karya tulis ilmiah sesuai dengan ketentuan yang berlaku;
2. Bahwa saya menjamin hasil karya ilmiah ini adalah benar-benar Asli (Orisinal), bebas dari unsur-unsur yang dapat dikategorikan sebagai melakukan perbuatan *'penjiplakan karya ilmiah (plagiat)'*;
3. Bahwa meskipun secara prinsip hak milik atas karya ilmiah ini ada pada saya, namun demi untuk kepentingan-kepentingan yang bersifat akademik dan pengembangannya, saya memberikan kewenangan kepada Perpustakaan Fakultas Hukum UII dan perpustakaan dilingkungan Universitas Islam Indonesia untuk mempergunakan karya ilmiah saya tersebut.

Selanjutnya berkaitan dengan hal di atas (terutama pernyataan pada butir no 1 dan 2), saya sanggup menerima sanksi baik sanksi administratif, akademik bahkan sanksi pidana, jika saya terbukti secara kuat dan meyakinkan telah melakukan perbuatan yang menyimpang dari pernyataan tersebut. Saya juga akan bersikap kooperatif untuk hadir, menjawab, membuktikan, melakukan pembelaan terhadap hak-hak saya serta menanda-tangani Berita Acara terkait yang menjadi hak dan kewajiban saya, di depan 'Majelis' atau 'Tim' Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia yang ditunjuk oleh pimpinan fakultas, apabila tanda-tanda plagiat disinyalir ada/terjadi pada karya ilmiah saya ini oleh pihak Fakultas Hukum UII.

Demikian, Surat Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dalam kondisi sehat jasmani dan rohani, dengan sadar serta tidak ada tekanan dalam bentuk apapun dan oleh siapapun.

Dibuat di : Yogyakarta

Pada Tanggal : 3 April 2012

Yang membuat Pernyataan



sa Terang Ybs.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perdagangan saham di pasar modal mengenal 2 pasar, yaitu pasar primer dan pasar sekunder. Pasar primer adalah pasar dalam masa penawaran efek dan perusahaan penjual efek (emiten) kepada masyarakat untuk pertama kalinya. Dengan demikian, berarti kegiatan pasar modal yang berkaitan dengan penawaran umum berlangsung di pasar perdana atau pasar primer.¹ Sedangkan pasar sekunder adalah titik sentral kegiatan pasar modal karena pada pasar sekunder terjadi aktifitas perdagangan yang mempertemukan penjual dan pembeli efek.² Di pasar sekunder ini pihak yang terlibat di dalamnya hanyalah pihak-pihak yang menerbitkan efek (*investor* jual) dengan pihak-pihak yang membeli efek (*investor* beli) yang dalam segala aktifitasnya dilakukan oleh perantaraannya masing-masing yang disebut dengan wakil perantara pedagang efek.³ Secara rata-rata harga saham pada pasar sekunder ini lebih tinggi 10%, jika dibandingkan dengan harga saham yang dijual penjamin emisi pada pasar perdana. Harga saham di pasar perdana selalu *under value* dari harga di pasar sekunder, sehingga ada yang mengatakan bahwa pasar perdana itu tidak efisien.⁴

Perdagangan saham di pasar sekunder dilakukan di Bursa Efek. Bursa Efek menurut Pasal 1 angka 4 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang

¹ Adrian Sutedi, *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*, Ghalia Indonesia, 2009, hlm. 21.

² *Ibid.* 22.

³ *Ibid.*

⁴ Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, UI FH Pascasarjana, 2001, hlm. 171.

Pasar Modal, yaitu 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.⁵

Di dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 secara tegas mewajibkan setiap perusahaan yang menawarkan efeknya melalui pasar modal atau disebut emiten untuk mengungkapkan seluruh informasi mengenai keadaan usahanya, termasuk keadaan keuangan, aspek hukum, manajemen, dan harta kekayaan perusahaan (*full disclosure*) kepada masyarakat karena pada prinsipnya membeli suatu barang janganlah seperti ‘membeli kucing dalam karung’, tetapi barang yang dibeli haruslah jelas wujudnya.⁶

Transparansi atau keterbukaan ini merupakan suatu bentuk perlindungan kepada masyarakat investor. Dilihat dari sisi yuridis, transparansi merupakan jaminan bagi hak publik untuk terus mendapatkan akses penting dengan sanksi untuk hambatan atau kelalaian yang dilakukan perusahaan. Pengenaan sanksi yang termuat dalam Undang-Undang Pasar Modal serta penegakan hukum atas setiap pelanggaran ketentuan mengenai keterbukaan atau transparansi ini menjadikan pemegang saham atau *investor* terlindungi secara hukum dari praktik-praktik manipulasi dalam perusahaan publik.⁷

⁵ Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

⁶ Adrian Sutedi, *op. cit.*, hlm. 4.

⁷ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Prenada Media, Jakarta, hlm. 227.

Menurut Bismar Nasution, setidaknya ada tiga tujuan keterbukaan (*disclosure*) dalam pasar modal, yang antara lain :⁸

1. Memelihara kepercayaan publik terhadap pasar,
2. Menciptakan mekanisme pasar yang efisien,
3. Memberi perlindungan terhadap *investor*.

Apabila dalam pelaksanaannya terjadi pelanggaran dalam prinsip keterbukaan dalam pasar modal maka yang berwenang untuk melakukan pembinaan dan pengaturan yakni BAPEPAM - LK berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Undang-Undang Pasar Modal menetapkan sanksi hukum terhadap pelanggaran peraturan prinsip keterbukaan, berupa sanksi administratif, pidana dan perdata. Pasal 102 menentukan kewenangan BAPEPAM – LK untuk memberikan sanksi administratif atas pelanggaran Undang-Undang Pasar Modal tersebut, Pasal 111 menentukan pula sanksi perdata berupa pertanggungjawaban ganti rugi.⁹

Kasus yang pernah terjadi di Bursa Efek Jakarta adalah kasus *Great River* (GRIV) pada tahun 2004. Permasalahan bermula dari laporan Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang mencurigai adanya transaksi perdagangan saham semu GRIV, yang kemudian berlanjut mengenai ketidakterbukaan transaksi *repo* dengan syarat-syarat tertentu dalam laporan keuangan GRIV bulan Juni 2004 hingga masalah default-nya obligasi yang diterbitkan perusahaan GRIV

⁸ Adrian Sutedi, *op. cit.*, hlm. 99.

⁹ *Ibid.* 116.

dan anak perusahaannya yaitu PT Inti Fasindo Internasional (INFI). BEJ menemukan suatu transaksi yang ganjil atas pembentukan harga saham GRIV. Ada lompatan harga yang cukup signifikan pada menit terakhir perdagangan. Lompatan ini menyebabkan harga saham perseroan itu naik dari Rp345,- per lembar saham menjadi Rp600,- per lembar saham tanpa adanya aksi korporasi.

Transaksi repo antara Great River dengan PT Asuransi Jiwasraya terjadi saat perusahaan garmen ini meminjam dana ke perusahaan asuransi senilai Rp 87,5 miliar. Dari sisi bisnis, memang transaksi ini tidak dilarang dan bahkan dibolehkan bila suatu perusahaan meminjam dana dengan jaminan saham. Peminjaman ini memiliki perjanjian, di mana pihak pertama akan melakukan pembelian kembali saham yang dijaminkan tersebut. Namun menurut pengakuan Indarto, Kepala Biro Penilaian Keuangan Perusahaan BAPEPAM, transaksi ini tidak termuat dalam laporan keuangan perusahaan.¹⁰

Transaksi perdagangan saham semu itu diduga memiliki kaitan dengan keberhasilan GRIV memperoleh pinjaman Rp87,5 miliar dari Asuransi Jiwasraya pada Februari 2004. Pinjaman tersebut dijaminkan dengan saham melalui transaksi repo dengan syarat-syarat tertentu. Namun, ternyata persyaratan tersebut tidak diungkapkan secara terperinci oleh Manajemen GRIV dalam laporan keuangan Bulan Juni 2004, sehingga di samping dugaan perdagangan saham semu tadi, GRIV diduga juga telah melanggar prinsip keterbukaan informasi.

¹⁰ Abdul R. Saliman, *Hukum Bisnis Untuk Perusahaan (Teori dan Contoh Kasus)*, Kencana Prenada Media Group, Jakarta, hlm. 264.

BEJ menemukan bukti telah terjadi 81 kali lompatan yang mencurigakan pada transaksi perdagangan saham GRIV. Transaksi dilakukan melalui 9 anggota bursa dengan 2 broker yang sangat mendominasi perdagangan yaitu PT Nikko Securities dan PT Ciptamahardika Mandiri. Nilai transaksi kedua broker tersebut mencapai 90% dari total transaksi waktu itu, atau mengesankan ada transaksi *marking the close* (membuat harga saat detik terakhir penutupan perdagangan). Taktik ini bertujuan membuat harga saham lebih rendah atau lebih tinggi bahkan juga membuat harga itu tetap. Selain masalah itu GRIV juga menghadapi *default* dalam pembayaran obligasi GRIV Tahun 2003 dengan nilai nominal Rp300 miliar *cross-default* dari obligasi anak perusahaannya yaitu INFI yang diterbitkan pada tahun 2002 senilai Rp100 miliar. GRIV dan INFI sama-sama gagal untuk membayar kupon bunga obligasi yang bersangkutan, sehingga menyebabkan perusahaan pemeringkat menurunkan peringkat obligasi mereka hingga *default* dan menyatakan bahwa obligasi jatuh tempo seketika.¹¹

Tindakan BAPEPAM adalah :

1. Membentuk 2 tim pemeriksa yaitu Biro Pemeriksaan dan Penyidikan masing-masing memeriksa dugaan perdagangan saham semu (manipulasi pasar) dan transaksi *repo*. Hasilnya, diduga terdapat satu orang nasabah fiktif perorangan, di mana nasabah tersebut di duga menggunakan alamat palsu. Nasabah ini merupakan nasabah dominan pada suatu Perusahaan Efek, dia paling banyak melakukan transaksi

¹¹ Anonim. 2005. *Perdagangan Saham Semu dan Transaksi Repo Great River*. Jurnal hukum & Pasar Modal Edisi 2/Juli/2005. Jakarta: Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal (HKHPM)., hlm. 104-106.

saham GRIV dalam jumlah yang sangat besar. Apabila nasabah ini fiktif, suatu Perusahaan Efek dapat terkena sanksi atas prinsip *Know Your Customer* (Pengenalan Nasabah) yaitu Peraturan Bapepam Nomor V.D.10 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-02/PM/2003.

2. Saran Bapepam dalam rangka menyelamatkan GRIV, GRIV harus menggunakan tenaga profesional dan memberikan kuasa untuk mengelola manajemen (*caretaker*).¹²

Sesuai dengan saran dari BAPEPAM – LK Pemegang saham mayoritas dan kreditur PT Great River International Tbk (GRIV) telah menunjuk 3 orang sebagai manajemen *caretaker* untuk menangani masalah gagal bayar obligasinya. Ketiga orang itu adalah Boyke Gozali, Todo Sihombing dan Tan Bin Keat yang merupakan konsultan dari Singapura.¹³

Berdasarkan pemeriksaan BAPEPAM – LK sejak maret 2005 terhadap manajemen PT. Great River International Tbk. (GRIV) dan pihak-pihak lain yang terkait, BAPEPAM – LK telah menemukan adanya :¹⁴

1. *Overstatement* atas penyajian akun penjualan dan piutang dalam Laporan Keuangan GRIV per 31 Desember 2003, dan;

¹² *Ibid.*

¹³ Irna Gustia dalam www.detik.com
<http://preview.detik.com/detiknews/read/2005/02/16/175029/292041/6/3-care-taker-ditunjuk-ditangani>
. Akses 21 oktober 2011 jam 14.49.

¹⁴ Press Release kasus PT. Great River International Tbk. (GRIV)
http://www.bapepam.go.id/old/old/news/nop_2005/PR-Great%20River.pdf

2. Penambahan aktiva tetap perseroan, khususnya yang terkait dengan penggunaan dana hasil emisi obligasi yang tidak dapat dibuktikan kebenarannya.

Temuan tersebut merupakan indikasi kuat telah terjadi pelanggaran atas pasal 107 Undang-Undang Pasar Modal yang dilakukan oleh Manajer GRIV.

Undang-Undang Pasar Modal Pasal 91, setiap pihak dilarang melakukan baik secara langsung maupun tidak langsung menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, kegiatan pasar atau harga efek di bursa efek, rumusan Pasal 91 ini menjelaskan bahwa gambaran semu mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek, antara lain :¹⁵

- a) Melakukan transaksi efek yang tidak mengakibatkan perubahan kepemilikan, atau
- b) Melakukan penawaran jual atau penawaran beli efek pada harga tertentu, di mana pihak tersebut juga telah bersekongkol dengan pihak lain yang melakukan penawaran beli atau penawaran jual efek yang sama pada harga yang kurang lebih sama.

Adapun kasus manipulasi pasar yang telah terselesaikan oleh BAPEPAM-LK yakni kasus perdagangan saham PT Dharma Samudera Fishing Industries Tbk (DSFI), dua orang nasabah diduga telah melakukan transaksi semu di sejumlah Perusahaan Efek dengan memanfaatkan fasilitas

¹⁵ Adrian Sutedi, *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 2009, hlm.136.

T+0 yang diberikan oleh Perusahaan Efek. Kedua orang tersebut melakukan pembelian saham DSFI secara besar-besaran melalui PT Jasabanda Garta dan PT Ficor Securitas Indonesia dan melakukan penjualan saham DSFI melalui 20 Perusahaan Efek.¹⁶

Kasus ini terungkap setelah harga saham PT Dharma Samudera Fishing Industry (DSFI) melonjak gila-gilaan di lantai Bursa Efek Jakarta (BEJ) dalam tempo singkat. Harga saham perusahaan pengolahan ikan ini pada awal Juli 2002 masih Rp 145. Namun, pada 20 Agustus 2002, harganya melejit hingga Rp 575.¹⁷

BAPEPAM-LK sebagai badan pengawas pasar modal akhirnya mengeluarkan siaran pers pada tanggal 27 Desember 2002 atas kasus perdagangan saham PT Dharma Samudera Fishing Industries Tbk, yang diantaranya :¹⁸

1. Kasus ini bermula setelah adanya perdagangan saham PT Dharma Samudera Fishing Industries Tbk (DSFI) periode bulan Agustus 2002 yang tidak menyebabkan perubahan kepemilikan atas transaksi saham dimaksud, dan penyalahgunaan dana serta Efek nasabah.
2. Berkaitan dengan hal tersebut BAPEPAM telah melakukan pemeriksaan terhadap beberapa pihak yang diduga terlibat dan melakukan penelaahan atas dokumen yang berkaitan dengan transaksi tersebut, dengan hasil sebagai berikut :

¹⁶ www.bapepam.go.id/old/old/profil/annual/penegakan_2002.htm Akses tanggal 5 Agustus 2011 pukul 13.00 wib.

¹⁷ www.majalahtrust.com/verboden/verboden/352.php Akses tanggal 5 Agustus 2002 pukul 14.00 wib.

¹⁸ Siaran pers badan pengawas pasar modal pada tanggal 27 Desember 2002.

- a. Beberapa pihak secara bersama-sama telah terbukti melakukan perdagangan saham DSFI yang tidak menyebabkan terjadinya perubahan kepemilikan atas saham tersebut. Tindakan tersebut dikategorikan sebagai tindakan manipulasi pasar yang melanggar Pasal 91 dan Pasal 92 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- b. Beberapa Perusahaan Efek memfasilitasi dan membantu nasabah dalam melakukan transaksi saham DSFI yang mengakibatkan terjadinya manipulasi pasar. Hal ini melanggar Pasal 91 dan 92 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- c. Beberapa Perusahaan Efek tidak melakukan verifikasi atas tersedianya dana atau Efek yang mengakibatkan gagal bayar atas perdagangan saham DSFI. Hal ini melanggar angka 4 huruf b butir 2 Peraturan V.D.3 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-28/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996.
- d. Beberapa direktur Perusahaan Efek melanggar angka 2 Peraturan Nomor V.D.1 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-27/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 tentang Pengawasan Terhadap Wakil dan Pegawai Perusahaan Efek.
- e. Beberapa direktur dan pegawai Perusahaan Efek telah melakukan penjaminan saham milik nasabah tanpa sepengetahuan dan ijin dari nasabah, yang digunakan untuk kepentingan Perusahaan Efek. Hal ini melanggar Pasal 107 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang

Pasar Modal dan angka 5 Peraturan Nomor V.E.1 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-29/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 tentang Perilaku Perusahaan Yang Melakukan Kegiatan Perantara Pedagang Efek.

3. Sehubungan dengan pelanggaran-pelanggaran tersebut di atas BAPEPAM, telah memberikan sanksi administratif berupa:

a. Denda sebesar Rp. 3.000.000.000,- (tiga miliar rupiah) secara bersama-sama kepada Sdr. Yulianus Indrayana, Sdr. AG. Marfiyatmo, PT Jaya Makmur Sejahtera, Sdr. Hendri Aristo Sirait, Sdr. Afrizal, Sdr. Irfan Riyadi, Sdr. Akub Sudarsa, Sdr. Haryadi, Sdr. Meiske Herlina Tengker, Sdr. Mochammad Permana, Sdr. Agustian Harahap

b. Denda kepada Perusahaan Efek, masing-masing :

1). Sebesar Rp. 500.000.000,- kepada:

a). PT Jasabanda Garta

b). PT Ficor Sekuritas Indonesia

2). Sebesar Rp. 150.000.000,- kepada:

a). PT BNI Securities

3). Sebesar Rp. 125.000.000,- kepada:

a). PT Kuo Capital Raharja

b). PT Mitra Investdana

4). Sebesar Rp. 100.000.000,- kepada:

- a). PT Evergreen Capital
- b). PT Megakarya Securities
- c). PT Intra Asia Securities

5). Sebesar Rp. 75.000.000,- kepada:

- a). PT Arab Malaysian Securities
- b). PT Samuel Securities
- c). PT Danawitta Securities
- d). PT Global Inter Capital
- e). PT Jalur Wahana
- f). PT Panin Securities

c. Peringatan Tertulis dan Denda kepada:

- 1). Sdr. Rochani Manshur Rp. 50.000.000,-
- 2). Sdr. Andwihardi Rp. 50.000.000,-
- 3). Sdr. Hoksan Sinaga Rp. 50.000.000,-
- 4). Sdr. Zaki Mubarak Rp. 50.000.000,-
- 5). Sdr. Panungkun Manullang Rp. 25.000.000,-

d. Sanksi Peringatan Tertulis kepada Pihak-pihak sebagaimana tersebut diatas, akan ditindaklanjuti Pencabutan Izin Orang Perseorangan

sebagai Wakil Perusahaan Efek, apabila dalam jangka waktu satu tahun pihak-pihak tersebut melakukan pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Jika kasus-kasus seperti kasus diatas terus menerus berlanjut, maka dikhawatirkan pengembangan institusi pasar modal yang juga menjadi korban. Artinya, di tengah-tengah telah terbangunnya kepercayaan masyarakat pada pasar modal kemudian mengalami penurunan kepercayaan lagi pada institusi ini. Padahal, perlunya pengembangan pasar modal lebih jauhnya bisa memberikan kontribusi besar kepada pembangunan ekonomi nasional. Hal tersebut dikarenakan pengembangan pasar modal dapat meningkatkan penyerahan dana dan pemerataan pemilikan usaha oleh masyarakat luas.¹⁹

Secara hukum, dengan mengacu pada Undang-Undang Pasar Modal, dijelaskan bahwa sanksi terhadap pelanggaran dapat berupa sanksi administratif, sanksi pidana dan sangat dimungkinkan juga sanksi secara perdata. Mengingat beberapa pertimbangan seperti keberadaan sanksi terhadap perusahaan yang melakukan pelanggaran merupakan sebuah wujud pembinaan dan juga keberadaan sanksi tersebut dapat menghambat kegiatan penawaran dan atau perdagangan efek secara keseluruhan maka yang sering diterapkan adalah sanksi administratif.²⁰

¹⁹ Sumantoro, *Aspek-Aspek Hukum Pasar Modal dan Potensi Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, 1987, hlm. 15.

²⁰ Adrian Sutedi, *Op., Cit.*, hlm. 145.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan paparan di atas, kasus tersebut ternyata menimbulkan beberapa permasalahan dan untuk membatasi permasalahannya, akan dirumuskan dua permasalahan, yaitu :

1. Bagaimana perlindungan hukum terhadap investor dalam perdagangan semu di pasar sekunder ?
2. Bagaimana upaya hukum yang dapat dilakukan investor dalam perdagangan semu di pasar sekunder ?

C. Tujuan Penelitian

Mengacu pada rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengkaji perlindungan hukum terhadap investor dalam perdagangan semu di pasar sekunder.
2. Untuk menganalisis upaya hukum yang dapat dilakukan investor dalam perdagangan semu di pasar sekunder.

D. Tinjauan Pustaka

Max Weber pernah mengatakan bahwa konsistensi dalam penerapan hukum mutlak bagi proses industrialisasi suatu bangsa. Oleh karena itu, hukum berkenaan dengan industri pasar modal yang berlaku sekarang harus dikaji kembali, mengingat konsistensi dan penerapan hukum pasar modal di Indonesia masih menghambat penciptaan pasar modal yang efisien. Hal itu perlu, sebab pasar modal telah lama dipandang sebagai barometer dalam hakikat bisnis. Sementara itu, isu pertama yang harus dicermati dalam pasar modal adalah prinsip keterbukaan karena prinsip keterbukaan menjadi persoalan inti di pasar modal dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri, sebab keterbukaan tentang fakta materiil sebagai jiwa pasar modal didasarkan pada prinsip keterbukaan yang memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor sehingga ia secara rasional dapat mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham.²¹

Karena prinsip keterbukaan adalah jiwa pasar modal itu sendiri, maka perlu dilakukan pengkajian mendalam tentang bagaimana sesungguhnya prinsip keterbukaan dan penentuan fakta materiil di Indonesia.²² Secara universal prinsip keterbukaan (*full disclosure*) ini dianut di pasar modal di seluruh dunia. Prinsip keterbukaan (*full disclosure*) bermakna sebagai kewajiban emiten, perusahaan publik, atau siapa saja yang terkait untuk mengungkapkan informasi sejelas, seakurat, dan selengkap mungkin mengenai fakta materiil yang berkaitan dengan tindakan perusahaan atau efeknya yang berpotensi kuat mempengaruhi keputusan pemegang saham atau calon

²¹ Adrian Sutedi, *op. cit.*, hlm. 100.

²² Bismar Nasution, *op. cit.*, hlm. 1.

investor terhadap saham, karena informasi itu berpengaruh pada efek atau harga efeknya.

Menurut Bismar Nasution, setidaknya ada tiga tujuan keterbukaan (*disclosure*) dalam pasar modal, yang antara lain :

1. Memelihara kepercayaan publik terhadap pasar

Dalam hal ini, 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).

2. Menciptakan mekanisme pasar yang efisien

Pasar yang efisien berkaitan dengan sistem keterbukaan wajib. Sistem keterbukaan wajib berusaha menyediakan informasi teknis bagi anggota saham dan professional pasar.

3. Memberi perlindungan terhadap investor

Dengan adanya keterbukaan maka secara tidak langsung akan memberi perlindungan kepada *investor*, yang apabila dalam membuat perjanjian pembelian saham oleh *investor*, kemudian terdapat penipuan dalam bentuk perbuatan yang menyesatkan, misalnya pernyataan (*misrepresentation*) informasi, maka perlindungan *investor* tersebut dapat dilihat dari sisi

ketentuan perjanjian sebagai mana diatur dalam KUHPerdara hanya sebatas pembatalan perjanjian transaksi saham.²³

Pemberian informasi kepada *investor* merupakan prinsip yang harus dibangun demi terciptanya transparansi atau keterbukaan (*disclosure*) di pasar modal. Oleh karena itu, demikian pentingnya penyampaian informasi yang berkaitan dengan peristiwa ini sampai-sampai Undang-Undang Pasar Modal memberikan batasan waktu yang relatif singkat kepada perusahaan publik atau emiten untuk mengumumkan informasi material tersebut, yaitu selambat-lambatnya dua hari kerja.²⁴

Peraturan Bapepam yang mendukung penerapan prinsip keterbukaan antara lain tercantum dalam :

1. Peraturan No. VIII. G.7. tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan.
2. Peraturan No. X.K.2. tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Berkala.
3. Peraturan No. X.K.5. tentang Keterbukaan Informasi bagi Emiten atau Perusahaan Perusahaan yang Dimohonkan Pailit.
4. Peraturan No. IX.H.1. tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka.
5. Peraturan No. IX.F.1. tentang Penawaran Tender.
6. Peraturan No. X.K.4. tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum.
7. Peraturan No. IX.E.1. tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.

²³ Adrian Sutedi, *op. cit.*, hlm. 99.

²⁴ Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) Pasal 86 butir 1.

8. Peraturan No. X.K.1. tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan kepada Publik.
9. Peraturan No. IX.I.1. tentang Rencana dan Pelaksana Rapat Umum Pemegang Saham.
10. Peraturan Bapepam No. IX.C.3. tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMTED).

Tujuan dari peraturan-peraturan tersebut adalah untuk menciptakan suatu pasar modal yang efisien dan efektif. Karena itu peraturan-peraturan itu wajib dipatuhi oleh setiap perusahaan yang telah melakukan penawaran umum (*go public*).²⁵

E. Metode Penelitian

1. Fokus Penelitian

Perlindungan hukum terhadap investor dalam perdagangan semu di pasar sekunder

2. Bahan Hukum

a. Bahan Hukum Primer, yaitu :

- 1) Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUH Perdata);
- 2) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (PT);

²⁵ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Prenada Media, Jakarta, hlm. 235-236.

- 3) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
- 4) Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 tentang perubahan atas Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Pasar Modal;
- 5) Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di bidang Pasar Modal.

b. Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder yang penulis gunakan di dalam penyusunan skripsi ini antara lain :

- 1) Buku-buku yang berkaitan dengan Hukum Pasar Modal;
- 2) Literatur-literatur yang membahas masalah Pasar Modal, media cetak, makalah, jurnal, dan berbagai home page dalam media internet yang berkaitan dengan Hukum Pasar Modal.

c. Bahan Hukum Tersier

Adapun hukum tersier yang penulis gunakan dalam penyusunan skripsi ini antara lain :

- 1) Kamus Hukum.

3. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan cara penelitian studi kepustakaan dengan mempelajari

beberapa peraturan perundang-undangan, pendapat hukum, literatur/buku, hasil penelitian, jurnal, artikel yang berhubungan dengan objek penelitian.

4. Metode Pendekatan

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan yuridis-normatif, artinya pendekatan dari sudut pandang ketentuan hukum atau peraturan perundang-undangan yang berlaku, khususnya perihal perlindungan hukum terhadap investor dalam perdagangan semu di pasar sekunder melalui bahan pustaka atau data sekunder.

5. Analisa Bahan Hukum

Bahan-bahan hukum sekunder dikumpulkan kemudian dianalisis secara kualitatif, kemudian dijabarkan secara sistematis sehingga mudah dipahami dan dianalisa berdasarkan teori-teori hukum serta peraturan hukum yang berlaku.

F. Kerangka Skripsi

Agar pembahasan skripsi ini menjadi lebih terarah dan sistematis, maka pembahasan akan dibagi menjadi empat bab dengan sistematika sebagai berikut :

Bab 1 tentang pendahuluan yang berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan pustaka, metode penelitian dan kerangka skripsi.

Bab II mengenai tinjauan umum tentang pasar sekunder dan keterbukaan informasi. Pembahasan dimulai dari pengertian pasar sekunder dan kedudukannya menurut hukum, para pelaku di pasar sekunder, dan mekanisme perdagangan di pasar sekunder.

Bab III mengenai perlindungan investor terhadap perdagangan semu di pasar sekunder, pelanggaran dan kejahatan bisnis dalam pasar modal, serta Ancaman sanksi hukum yang dilengkapi dengan tindakan-tindakan penyelesaian hukum dalam kaitannya perlindungan hukum terhadap investor.

Bab IV tentang saran dan kesimpulan. Diharapkan dapat berguna dan bermanfaat dalam perkembangan dunia bisnis dalam kaitannya investor atau pemegang saham khususnya dalam pasar modal agar tidak terjadi lagi potensi pelanggaran-pelanggaran hukum yang dilakukan oleh pihak-pihak yang berniat memperoleh keuntungan pribadi dengan mengorbankan kepentingan orang lain dalam dunia bisnis di Indonesia.

BAB II

TINJAUAN UMUM TENTANG PASAR SEKUNDER DAN PRINSIP

KETERBUKAAN

A. Tinjauan Umum tentang Pasar Sekunder

1. Pengertian Pasar Sekunder

Istilah pasar sekunder merupakan salah satu bagian dari kegiatan perdagangan saham yang terdapat dalam pasar modal. Pasar sekunder dalam sistem pasar kita dimulai dengan dicatatkan dan diperdagangkan suatu efek di Bursa. Pengertian sekunder disini adalah karena yang melakukan perdagangan adalah para pemegang saham dan calon pemegang saham. Uang yang berputar dalam pasar sekunder tidak lagi mengalir ke dalam perusahaan yang menerbitkan efek akan tetapi berpindah dari pemegang saham yang satu ke tangan pemegang saham yang lain. oleh karena itu, disebut pasar sekunder (*Secondary Market*).²³

Pasar sekunder adalah titik sentral kegiatan pasar modal karena pada pasar sekunder terjadi aktivitas pasar perdagangan yang mempertemukan penjual dan pembeli efek.²⁴ Pada pasar sekunder ini harga efek ditentukan berdasarkan kurs efek dan naik turunnya kurs efek ditentukan oleh daya tarik menarik antara permintaan dan penawaran efek tersebut.

²³ Pasar Sekunder (*Secondary Market*) adalah tempat jual beli securitas atau efek yang sudah beredar di masyarakat. Tempatnya di Bursa Efek. Pasar Sekunder dapat bermakna perdagangan securitas atau efek setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Lihat A.F. Elly Erawaty dan J.S. Badudu, *Kamus Hukum Ekonomi*, Jakarta: Elips Project, 1996, hlm. 116.

²⁴ Adrian Sutedi, *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*, Ghalia Indonesia, 2009, hlm 22.

Pasar sekunder merupakan pasar bagi efek yang telah dicatatkan di bursa. Dengan kata lain pasar sekunder merupakan pasar dimana pemodal dapat melakukan jual beli efek setelah efek dicatatkan di bursa.²⁵

Dengan adanya pasar sekunder para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat. Sedangkan manfaat bagi perusahaan, pasar sekunder berguna sebagai tempat untuk menghimpun investor lembaga dan atau perorangan. Sebelum dapat melakukan transaksi, investor harus menjadi nasabah di perusahaan efek tertentu. Pertama kali pemodal melakukan pembukaan rekening dengan mengisi dokumen pembukaan rekening.²⁶

Untuk tercapainya penyelenggara perdagangan efek tersebut secara teratur, wajar dan efisien maka didirikanlah apa yang dinamakan Bursa Efek. Adapun yang dimaksud dengan Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.²⁷ Inilah yang merupakan kegiatan utama pada pasar sekunder.

Pasar sekunder atau juga dikenal dengan istilah *Secondary Market* adalah pasar keuangan yang digunakan untuk memperdagangkan sekuriti yang telah diterbitkan dalam penawaran umum perdana. Arti lain dari “pasar sekunder” ialah pasar perdagangan barang-barang bekas. Pasar yang terbentuk sesaat setelah penawaran umum perdana seringkali disebut sebagai *aftermarket*. Pada saat suatu saham terdaftar di suatu Bursa Efek maka investor dan spekulan dapat dengan mudah melakukan transaksi perdagangan di bursa tersebut.

²⁵ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, 2001, hlm. 78.

²⁶ *Ibid*, hlm. 78.

²⁷ Pasal 1 angka 4 Undang-Undang Pasar Modal

Pasar sekunder merupakan tempat diperdagangkannya yang telah dicatatkan di bursa. Dengan kata lain pasar sekunder merupakan pasar dimana investor dapat menjual dan membeli efek setelah efek tersebut dicatatkan di bursa. Jadi dalam pasar sekunder merupakan kelanjutan dari pasar perdana, dimana dalam pasar sekunder ini investor bisa membeli saham dengan volume berapa saja sesuai dengan kemampuan keuangannya.

Apabila dilihat dari kepentingan pemodal dalam membeli dan menjual saham, maka terdapat beberapa perbedaan antara pasar perdana dengan pasar sekunder antara lain :²⁸

Pasar perdana yakni :

- a. Harga saham tetap,
- b. Tidak dikenakan komisi,
- c. Hanya untuk pembelian saham,
- d. Pemesanan dilakukan melalui Agen Penjual,
- e. Jangka waktu terbatas.

Pasar sekunder yakni :

- a. Harga saham berfluktuasi sesuai kekuatan *supply* dan *demand*,
- b. Dibebankan komisi,
- c. Berlaku untuk pembelian maupun penjualan saham,
- d. Pemesanan dilakukan melalui Anggota Bursa (Pialang/Broker),
- e. Jangka waktu tidak terbatas.

Di pasar sekunder ini pihak yang terlibat didalamnya hanyalah pihak-pihak yang menerbitkan efek (investor jual) dengan pihak-pihak yang

²⁸ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.cit.*, hlm. 77.

membeli efek (investor beli) yang dalam segala aktifitasnya dilakukan oleh perantaraannya masing-masing yang disebut dengan wakil perantara pedagang efek.²⁹ Pasar sekunder dalam sistem pasar modal dimulai sejak saat pencatatan efek di bursa oleh emiten atau perusahaan publik.

Pencatatan efek di Bursa Efek di Indonesia ditandai oleh pengumuman tentang pencatatan setelah perusahaan (emiten) membayar biaya pencatatan pertama (*initial listing fee*). Dalam hal pencatatan efek di Bursa Efek ini, dibedakan 3 (tiga) jenis pencatatan efek, yaitu :³⁰

1) *Shares Listing*

Shares Listing adalah pencatatan saham di Bursa efek atas sejumlah emisi yang dilakukan. Misalnya modal yang disetor 1.000.000 (satu juta) lembar saham, sedangkan jumlah emisi saham hanya 20 %-nya (duapuluh persen), maka yang dicatat di bursa efek adalah 20 % (duapuluh persen) itu saja. Apabila emiten akan menawarkan saham lagi di masa mendatang, maka emiten harus menempuh proses emisi dari awal.

2) *Partial Listing*

Partial Listing adalah pencatatan di Bursa Efek melebihi jumlah yang diemisikan, tetapi masih di bawah modal yang disetor. Misalnya total emisi 20 % (duapuluh persen) dari modal yang disetor, maka yang dicatatkan di Bursa Efek melebihi 20 % (duapuluh persen).

3) *Company Listing*

Company Listing adalah pencatatan saham sejumlah sahamnya yang telah disetor. Dengan perkataan lain, emiten mencatatkan seluruh sahamnya sesuai

²⁹ Adrian Sutedi, *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*, Ghalia Indonesia, 2009, hlm. 22.

³⁰ Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal 1*, FH UII Press, 2010, hlm. 128-129.

dengan jumlah saham yang telah disetor. Jika modal yang disetor adalah 1.000.000 (satu juta) saham, total emisi 20 % (duapuluh persen), yang dicatatkan di bursa efek adalah 1.000.000 (satu juta) saham tersebut.

Pencatatan efek diklasifikasikan dalam 2 (dua) papan pencatatan yaitu Papan Utama dan Papan Pengembangan dimana penempatan dari emiten dan calon emiten yang disetujui pencatatannya didasarkan pada pemenuhan persyaratan pencatatan awal pada masing-masing papan pencatatan.³¹

Papan utama ditujukan untuk calon emiten atau emiten yang mempunyai *size* besar dan mempunyai *track record*. Sedangkan, Papan Pengembangan dimaksudkan untuk perusahaan-perusahaan yang belum dapat memenuhi persyaratan pencatatan di Papan Utama.³²

Persyaratan umum pencatatan awal calon emiten yang akan mencatatkan sahamnya di bursa efek, harus memenuhi persyaratan sebagai berikut :³³

- a. Pernyataan pendaftaran emiten telah efektif,
- b. Calon emiten tidak sedang dalam sengketa hukum yang diperkirakan dapat mempengaruhi kelangsungan perusahaan,
- c. Bidang usahanya baik langsung atau tidak langsung tidak dilarang oleh perundang-undangan yang berlaku di Indonesia,
- d. Khusus calon emiten pabrikan, tidak dalam masalah pencemaran lingkungan (ini dibuktikan dengan sertifikat AMDAL) dan calon emiten industri kehutanan harus memiliki sertifikat *eco labeling* (ramah lingkungan),

³¹ *Ibid*, hlm. 129.

³² *Ibid*,

³³ *Ibid*, hlm. 130-131.

- e. Khusus calon emiten bidang pertambangan harus memiliki ijin pengelolaan yang masih berlaku minimal 15 (lima belas) tahun; memiliki minimal 1 (satu) kontrak karya atau kuasa penambangan atau surat ijin penambangan daerah; minimal salah satu anggota direksinya memiliki kemampuan teknis dan pengalaman di bidang pertambangan; calon emiten sudah memiliki cadangan terbukti (*proven deposit*) atau yang setara,
- f. Khusus calon emiten yang bidang usahanya memerlukan ijin pengelolaan (seperti jalan tol, penguasaan hutan) harus memiliki ijin tersebut minimal untuk 15 (lima belas) tahun,
- g. Calon emiten yang merupakan anak perusahaan dan atau induk perusahaan dari emiten yang sudah listing di BEI dimana calon emiten memberikan kontribusi pendapatan kepada emiten yang listing tersebut lebih dari 50 % (lima puluh persen) dari pendapatan konsolidasi, tidak diperkenankan tercatat di bursa efek,
- h. Persyaratan pencatatan awal yang berkaitan dengan hal financial didasarkan pada laporan keuangan (audit) terakhir sebelum mengajukan permohonan pencatatan.

2. Jenis-Jenis Pasar Sekunder

Berdasarkan segala kegiatan dari pencatatan dan perdagangan yang dilakukan oleh investor dalam Pasar sekunder, ternyata Pasar sekunder memiliki jenis yang bermacam-macam dalam pelaksanaannya yang diantaranya :

a. Pasar Regular

Pasar dimana perdagangan Efek dilakukan oleh Anggota Bursa yang ingin menjual atau membeli Efek yang penyelesaiannya dilakukan pada

hari T+4, dan harga penutupan terakhirnya dibentuk oleh JATS dengan sistem “*continuous auction*”. Harga di Pasar Regular ini menjadi dasar perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).³⁴

Berdasarkan karakteristiknya Pasar Regular memiliki :³⁵

- 1) Sistem Tawar-menawar secara terus-menerus (*continuous auction*),
- 2) Satuan perdagangan minimal 500 saham (satu lot) dan khusus emiten perbankan dengan satuan perdagangan 5000 saham (satu lot),
- 3) Fraksi harga atau Tawar-menawar dilakukan dengan pergerakan harga ke atas ke bawah, dengan skema Multi Fraksi,
- 4) Transaksi yang terjadi berdasarkan prioritas harga dan waktu.

b. Pasar Negosiasi

Pasar dimana perdagangan efek untuk transaksi yang dilakukan berdasarkan tawar-menawar individual antara Anggota Bursa jual dan Anggota Bursa beli.³⁶

c. Pasar Tunai

Pasar yang disediakan bagi Anggota Bursa Efek dan KPEI yang ingin menjual atau membeli Efek yang penyelesaiannya dilakukan pada Hari Bursa yang sama dengan terjadinya Transaksi Bursa atau T+0. Pasar Tunai disediakan bagi Perusahaan Pialang yang tidak dapat memenuhi kewajiban dalam penyelesaian transaksi di Pasar Regular dan Negosiasi (gagal menyerahkan saham) pada hari bursa kelima (T+4) dan dilakukan dengan prinsip pembayaran dan penyerahan seketika (*cash and carry*).³⁷

³⁴ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.cit.*, hlm. 85.

³⁵ *Ibid*,

³⁶ Adrian Sutedi, *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*, Ghalia Indonesia, 2009, hlm. 22.

³⁷ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op. cit.*, hlm. 86.

3. Instrumen Pasar Modal

Objek yang diperdagangkan dalam pasar modal adalah efek, yakni surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek (Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995). “*derivatif dari efek*” adalah turunan dari efek, baik efek yang bersifat utang maupun yang bersifat ekuitas, seperti opsi dan waran, sedangkan yang dimaksud dengan “*opsi*” dalam adalah hak yang dimiliki oleh pihak untuk membeli atau menjual kepada pihak lain atas sejumlah efek pada harga dan dalam waktu tertentu.³⁸

Kemudian, yang dimaksud dengan “*waran*” dalam penjelasan angka ini adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang member hak kepada pemegang efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu setelah 6 (enam) bulan atau lebih sejak efek tersebut diterbitkan.³⁹

Meskipun efek terdiri atas berbagai macam surat berharga, tetapi 2 (dua) instrumen utama di pasar modal adalah saham dan obligasi.

a. Saham

Saham adalah surat tanda bukti pemilikan suatu perseroan terbatas sebagai suatu investasi modal yang akan memberikan hak atas dividen perusahaan yang bersangkutan.⁴⁰ Implikasi dari kepemilikan atas saham mencerminkan kepemilikan atas suatu perusahaan, berbeda dengan obligasi

³⁸ Adrian Sutedi, *op. cit.*, hlm. 33.

³⁹ *Ibid*,

⁴⁰ Edilius dan Sudarsono, *Kamus Ekonomi Uang dan Bank*, Rineka Cipta, Jakarta, 1994, hlm.

saham tidak memiliki jatuh tempo dan tidak memberikan pendapatan tetap.⁴¹ Saham dalam bahasa Belanda disebut *andeel*, yang berarti andil, sero atau penyertaan modal dalam suatu perusahaan.⁴² Oleh Schilfgaarde, dikatakan bahwa saham adalah suatu hak terhadap harta kekayaan suatu perseroan, bahkan dikatakannya bahwa saham adalah suatu hak atas bagian dari sesuatu terhadap harta kekayaan perseroan.⁴³

Tentang saham, dalam peraturan perundangan di Indonesia dapat dilihat dari Kitab Undang Hukum Dagang dan Undang-Undang Perseroan Terbatas. Dalam Pasal 40 Kitab Undang Hukum Dagang dinyatakan bahwa: modal perseroan harus dibagi dalam beberapa sero atau saham, baik atas nama maupun dalam blanko.⁴⁴

Nilai suatu saham dapat dipandang dalam 4 (empat) konsep yang memberikan makna yang berbeda-beda antara lain :⁴⁵

- 1) Nilai nominal (nilai pari, *stated value*), yaitu nilai per lembar saham yang berkaitan dengan kepentingan akuntansi dan hukum.
- 2) Nilai buku per lembar saham (*book value pershare*), yaitu total ekuitas dibagi jumlah saham yang beredar.
- 3) Nilai pasar (*market value*), nilai suatu saham yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham di bursa saham.
- 4) Nilai fundamental (*istrinsik*), tujuan perhitungan nilai saham fundamental adalah untuk menentukan harga wajar suatu saham agar

⁴¹ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009, hlm. 18.

⁴² Adrian Sutedi, *op, cit.*, hlm. 33.

⁴³ Nindyo Pramono, *Sertifikasi Saham PT Go Public dan Hukum Pasar Modal Indonesia*, Bandung: Citra Aditya Bhakti, 1997, hlm. 72.

⁴⁴ Adrian Sutedi, *op, cit.*, hlm. 34.

⁴⁵ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op, cit.*, hlm. 18-19.

harga saham tersebut mencerminkan nilai saham yang sebenarnya (*riil value*), sehingga tidak terlalu mahal (*overpriced*).

1) Sumber Pendapatan Saham

Ada dua sumber pendapatan saham yang diantaranya :

a) *Capital Gain*

Keuntungan yang diperoleh pemegang saham apabila harga jual saham melebihi harga belinya. Sebaliknya capital loss, yaitu kerugian akibat harga beli saham lebih tinggi dibanding harga saham ketika dijual.⁴⁶

b) *Dividen*

Keuntungan perusahaan yang menjadi hak pemegang saham, dividen merupakan laba bersih perusahaan setelah dipotong pajak (*net income after tax/NIAT*) atau laba ditahan (*retained earning*) yang akan digunakan oleh perusahaan untuk mendanai berbagai aktivitas perusahaan seperti ekspansi, penelitian maupun inovasi produknya.⁴⁷

2) Jenis-Jenis Saham

Dalam praktiknya dibedakan berdasarkan :

- a) Cara peralihannya, dan
- b) Berdasarkan manfaat yang diperoleh oleh pemegang saham.

Menurut cara peralihannya saham dibedakan atas :

a) Saham atas Unjuk (*Bearer Stock*)

Saham yang tidak mempunyai nama pemilik saham tersebut. Cara peralihannya sangat mudah, siapa yang dapat menunjukkan sertifikat saham tersebut, ia adalah pemiliknya dan berhak untuk

⁴⁶ *Ibid*,

⁴⁷ *Ibid*,

hadir dan mengeluarkan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).⁴⁸

b) Saham atas Nama (*Registered Stock*)

Saham yang dengan jelas mencantumkan nama pemiliknya. Cara peralihannya harus melalui pencatatan dokumen peralihan.⁴⁹

Berdasarkan manfaat yang diperoleh pemegang saham antara lain :

a) Saham biasa (*Common Stock*)

Saham yang menempatkan pemiliknya pada posisi paling akhir dalam hal pembagian deviden, hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut mengalami likuidasi.⁵⁰

b) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham yang memberikan prioritas pilihan kepada pemegangnya seperti:⁵¹

- 1) Berhak didahulukan dalam hal pembayaran deviden;
- 2) Berhak menukar saham preferen yang dipegangnya dengan saham biasa;
- 3) Mendapat prioritas pembayaran kembali permodalan dalam hal perusahaan dilikuidasi.

c) Saham Istimewa (*Golden Share*)

Saham yang memberikan hak lebih kepada pemiliknya dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Di Indonesia

⁴⁸ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Prenada Media, Jakarta, 2004, hlm.189.

⁴⁹ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op. cit.*, hlm. 20.

⁵⁰ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hlm 190.

⁵¹ *Ibid*, hlm. 192.

saham jenis ini dikenal dengan nama saham dwiwarna, pemiliknya adalah Pemerintah RI dan jumlahnya hanya satu.⁵²

b. Obligasi

Obligasi merupakan bagian dari instrumen investasi berpendapatan tetap (*fixed income securities*).⁵³ Obligasi termasuk dalam kelompok berpendapatan tetap karena jenis pendapatan keuntungan yang diberikan kepada investor obligasi didasarkan pada tingkat suku bunga yang telah ditentukan sebelumnya menurut perhitungan tertentu. Tingkat pendapatan tersebut dapat berbentuk tingkat suku bunga tetap (*fixed rate*) atau suku bunga mengambang (*variable rate*).⁵⁴ Sebagai sekuritas berpenghasilan tetap obligasi mempunyai karakteristik, yaitu:⁵⁵

- 1) Surat berharga yang mempunyai kekuatan hukum;
- 2) Memiliki jangka waktu tertentu atau jatuh tempo;
- 3) Memberikan pendapatan tetap secara periodik;
- 4) Mempunyai nilai nominal.

Secara umum obligasi merupakan produk pengembangan surat utang jangka panjang. Prinsip utang jangka panjang tercermin dari karakteristik atau struktur yang melekat pada sebuah obligasi. Pihak penerbit obligasi (emiten) pada dasarnya melakukan pinjaman kepada pembeli obligasi yang diterbitkannya. Pendapatan yang didapat investor berbentuk suku bunga atau kupon (*coupon*).⁵⁶

⁵² *Ibid*, hlm. 193-194.

⁵³ Ridwan Khairandy, *op. cit.*, hlm. 56.

⁵⁴ Sapto Rajardjo, *Panduan Investasi Obligasi*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama. 2003), hlm.

2.

⁵⁵ Dyah Ratih Sulistyastuti, *Saham dan Obligasi Ringkasan Teori dan Soal Jawab*, Yogyakarta: Universitas Atmajaya, 2002, hlm. 1-2.

⁵⁶ Ridwan Khairandy, *op. cit.*, hlm. 57.

Berkaitan dengan perdagangan obligasi, dikenal ada istilah-istilah berikut ini :⁵⁷

- a) *Face value* atau nilai pari; yang menunjukkan besarnya nilai obligasi yang dikeluarkan,
 - b) Jatuh tempo; merupakan tanggal ditetapkannya emiten obligasi harus membayar kembali uang yang telah dikeluarkan investor pada saat membeli obligasi. Jumlah uang yang harus dibayar sama besarnya dengan nilai pari obligasi. Tanggal jatuh tempo tersebut tercantum dalam sertifikat obligasi.
 - c) Bunga atau kupon; pendapatan (*yield*) yang diperoleh pemegang obligasi, yang mana periode pembayarannya dapat berbeda-beda, misalnya ada yang membayar sekali dalam tiga bulan, enam bulan atau sekali dalam setahun.
- a) Jenis-Jenis Obligasi
- 1) Berdasarkan penerbitnya terdiri atas:⁵⁸
 - a). Obligasi Pemerintah Pusat;
 - b). Obligasi Pemerintah Daerah;
 - c). Obligasi Badan Usaha Milik Negara;
 - d). Obligasi Perusahaan Swasta.
 - 2) Obligasi berdasarkan jatuh tempo terdiri atas:⁵⁹
 - a). Obligasi jangka pendek (sampai dengan satu tahun);
 - b). Obligasi jangka menengah (dua sampai lima tahun);
 - c). Obligasi jangka panjang (lebih dari lima tahun).

⁵⁷ Adrian Sutedi, *op, cit.*, hlm. 41-42.

⁵⁸ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op, cit.*, hlm. 21.

⁵⁹ *Ibid*, hlm. 21-22.

3) Obligasi berdasarkan jaminan, terdiri atas:⁶⁰

a). *Guaranteed Bond*

Obligasi ini merupakan obligasi yang pembayaran bunga dan pokoknya dijamin oleh institusi atau perusahaan yang bukan penerbit obligasi tersebut.

b). *Mortgage Bond*

Obligasi ini diterbitkan dengan jaminan harta kekayaan (property) milik emiten.

c). *Collateral Trust Bond*

Obligasi ini dijamin dengan efek yang dimiliki emiten dalam bentuk portofolio.

d). *Equipment Bond*

Jaminan yang diberikan bagi pemegang obligasi ini adalah peralatan (equipment) tertentu yang dimiliki emiten yang dipergunakan usaha bisnisnya sehari-hari.

e). *Debenture Bond*

Di dalam obligasi ini tidak ada kekayaan perusahaan yang secara khusus dijadikan jaminan. Di dalam hukum perdata dikatakan bahwa jika tidak ada jaminan secara khusus bagi sebuah perikatan yang dibuat debitor, berlaku jaminan umum. Dalam hal ini berlaku ketentuan Pasal 1131 dan 1132 KUHPerdata.

⁶⁰ Ridwan Khairandy, *op, cit.*, hlm. 62-64.

4) Obligasi berdasarkan Lokasi Penerbitan:⁶¹

a). *Domestic Bond*

Jenis obligasi ini diterbitkan dengan jangkauan pasar domestik dan biasanya menggunakan denominasi (denomination) mata uang negara di mana obligasi diterbitkan.

b). *International Bond*

Obligasi ini merupakan obligasi emiten di suatu negara yang diterbitkan untuk pasar luar negeri.

5) Obligasi berdasarkan konversi terdiri atas:⁶²

a). *Convertible Bond* adalah obligasi yang dapat ditukar dengan saham setelah jangka waktu tertentu;

b). *Non Convertible Bond* adalah obligasi yang tidak dapat dikonversikan dengan saham.

4. Pelaku Pasar Sekunder

Pihak-pihak atau institusi yang terlibat dalam pasar modal Indonesia tercantum dalam Undang-Undang Pasar Modal. Setiap lembaga yang disebut dalam Undang-Undang Pasar Modal diberikan kewenangan, masalah regulasi, penerapan peraturan perundang-undangan dan penegakan hukum berada di tangan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK). Di dalam pasar modal terdapat lembaga-lembaga yang menjalani kegiatan-kegiatan pasar modal, yang antara lain sebagai berikut :

⁶¹ *Ibid*, hlm. 67.

⁶² Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op, cit.*, hlm. 22.

a. Emiten

Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum. Sedangkan penawaran umum yang dimaksud disini adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.⁶³

b. Perusahaan Publik

Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,00,- (tiga miliar rupiah) atau memiliki jumlah pemegang saham dan modal yang disetor yang ditetapkan oleh peraturan pemerintah (PP), Undang-Undang Pasar Modal Pasal 1 angka 22.⁶⁴

c. BAPEPAM-LK

Badan pengawas pasar modal yang bertujuan mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodalnya dan masyarakat.⁶⁵ Masalah regulasi, penerapan peraturan perundang-undangan dan penegakan hukum berada di tangan BAPEPAM-LK.

d. Bursa Efek

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 diantara

⁶³ Adrian Sutedi, *op. cit.*, hlm. 23.

⁶⁴ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hlm.155.

⁶⁵ Adrian Sutedi. *op. cit.*, hlm. 23.

mereka.⁶⁶ Dengan sarana pendukung untuk perdagangan telah menggunakan komputerisasi, fasilitas perdagangan dilakukan secara elektronik dan tanpa warkat. Bursa efek juga diberikan kewenangan untuk melakukan pengawasan terhadap anggota bursa efek, mengingat kegiatan perdagangan efek menyangkut dana masyarakat dalam jumlah yang besar.⁶⁷

e. Lembaga Kliring Penjaminan

Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa (Pasal 1 angka 9 Undang-Undang Pasar Modal), yaitu kontrak yang dibuat oleh anggota bursa efek, yaitu perantara pedagang efek yang telah memperoleh izin usaha dari BAPEPAM-LK dan mempunyai hak untuk mempergunakan sistem dan atau sarana bursa efek menurut peraturan bursa efek, sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh bursa efek mengenai jual beli efek, pinjam-meminjam efek, atau kontrak lain mengenai efek atau harga efek.⁶⁸

f. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

Lembaga penyimpanan dan penyelesaian adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi bank kustodian, perusahaan efek, dan pihak-pihak lain.⁶⁹ Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) berbentuk perseroan, yaitu PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Sama halnya dengan KPEI, KSEI juga harus

⁶⁶ *Ibid.*

⁶⁷ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hlm.125.

⁶⁸ Adrian Sutedi. *op. cit.*, hlm. 23-24.

⁶⁹ *Ibid.* hlm. 24.

mempunyai izin dari BAPEPAM-LK dan memiliki modal disetor sekurangnya Rp. 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).⁷⁰

g. Perusahaan Efek (*Securities Company*)

Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manager Investasi.⁷¹

h. Wakil Perusahaan Efek

Wakil Perusahaan Efek adalah wakil dari pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek atau manager investasi.⁷²

i. Perantara Pedagang Efek (Pialang/Broker)

Perantara Pedagang Efek adalah pihak yang melakukan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.⁷³

j. Penasihat Investasi

Penasihat Investasi adalah pihak yang memberikan nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek dengan memperoleh imbalan jasa.⁷⁴

k. Manager Investasi

Manager Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana

⁷⁰ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya. *op. cit.*, hlm. 150.

⁷¹ Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 Angka 21.

⁷² Adrian Sutedi. *op. cit.*, hlm. 24.

⁷³ *Ibid.*

⁷⁴ *Ibid.*

pension, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.⁷⁵

l. Investor atau Pemodal

Investor adalah pihak yang melakukan kegiatan investasi atau menanamkan modalnya di pasar modal. Investor yang dikenal di pasar modal terdiri atas investor perorangan dan kelembagaan.⁷⁶

m. Lembaga Penunjang Pasar Modal

1) Kustodian

Lembaga yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lainnya berkaitan dengan efek serta memberikan jasa lainnya seperti menerima deviden, bunga dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.⁷⁷

2) Biro Administrasi Efek

Biro administrasi efek adalah pihak berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan kepemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.⁷⁸ Kegiatan usaha sebagai kustodian tersebut dapat diselenggarakan oleh lembaga penyimpanan dan penyelesaian (LPP), perusahaan efek atau bank umum yang telah mendapat persetujuan dari BAPEPAM-LK.

3) Wali Amanat

Wali amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang. Bank umum yang akan bertindak sebagai

⁷⁵ *Ibid.*

⁷⁶ *Ibid.*

⁷⁷ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op. cit.*, hlm. 29.

⁷⁸ Adrian Sutedi. *op. cit.*, hlm. 29.

wali amanat wajib terlebih dahulu terdaftar di BAPEPAM-LK untuk mendapatkan surat tanda terdaftar sebagai wali amanat.⁷⁹

5. Mekanisme Perdagangan di Pasar Sekunder

Perdagangan saham terjadi di pasar sekunder yang merupakan pasar bagi efek yang telah dicatatkan di bursa. Dengan kata lain pasar sekunder merupakan pasar dimana pemodal dapat melakukan jual beli efek setelah efek tersebut tercatat di bursa. Di Indonesia terdapat satu bursa efek yaitu Bursa Efek Indonesia, sebagai tempat berlangsungnya perdagangan efek di pasar sekunder.

a) Syarat untuk melakukan jual beli di Pasar Sekunder

Sebelum dapat melakukan transaksi, terlebih dahulu investor harus menjadi nasabah di Perusahaan efek atau broker saham. Di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat sekitar 120 Perusahaan efek yang menjadi anggota BEI. Pertama kali investor melakukan pembukaan rekening dengan mengisi dokumen pembukaan rekening. Di dalam dokumen pembukaan rekening tersebut memuat identitas nasabah lengkap (termasuk tujuan investasi dan keadaan keuangan) serta keterangan tentang investasi yang akan dilakukan.⁸⁰

Nasabah atau investor dapat melakukan order jual atau beli setelah investor disetujui untuk menjadi nasabah di Perusahaan efek yang bersangkutan. Umumnya setiap Perusahaan efek mewajibkan kepada nasabahnya untuk mendepositkan sejumlah uang tertentu sebagai jaminan bahwa nasabah tersebut layak melakukan jual beli saham. Dengan pembukaan rekening tersebut maka secara resmi telah tercatat sebagai nasabah dan data

⁷⁹ *Ibid*,

⁸⁰ www.ipotindonesia.com/m/education.php?page=mekanisme_perdagangan

identitas tercatat dalam pembukaan Perusahaan efek seperti Nama, Alamat, Nomor Rekening Bank dan data-data lain, bersamaan dengan pembukaan rekening ini, nasabah mendatangi perjanjian dengan Perusahaan efek yang menyangkut hak dan kewajiban kedua belah pihak.

Perdagangan dilakukan melalui proses tawar-menawar secara berkesinambungan (*Continuous Auction Market*) dalam satuan perdagangan efek. Tawar menawar dilakukan dengan memperhatikan prioritas harga dan waktu (*Price and Time Priority*). Dalam perdagangan saham, jumlah saham yang dijual-belikan dilakukan dalam satuan perdagangan yang disebut dengan lot, dimana satu lot berarti 500 saham. Untuk pembelian dan penjualan saham, pemodal yang harus membayar biaya komisi pada pialang/broker yang melaksanakan pemesanan. Besarnya komisi ditentukan oleh bursa, di BEI besarnya biaya komisi tersebut setinggi-tingginya adalah 1% dari nilai transaksi (jual dan beli) artinya besarnya biasa komisi dapat dinegosiasikan dengan pialang/broker dimana pemodal melakukan jual beli saham, umumnya untuk transaksi beli pemodal dikenakan fee broker 0.3% dari nilai transaksi sedangkan untuk transaksi jual dikenakan 0.4% (untuk transaksi jual pemodal masih dikenakan pajak penghasilan atas penjualan saham sebesar 0.1% dari nilai transaksi).⁸¹

b) Ketentuan dan Prosedur Transaksi

Dalam perdagangan saham pada dasarnya tidak ada batasan minimal dana dalam pembelian saham. Batasan dalam perdagangan saham adalah batasan jumlah lembar minimal yang dikenal dengan istilah satuan perdagangan atau

⁸¹ Coki002.wordpress.com/mekanisme-perdagangan-saham/

lot. Satuan perdagangan di BEJ adalah 500 saham. Atau dengan kata lain, satu lot sama dengan 500 saham.

Sebagai contoh, saham ABC harganya Rp 500,- maka transaksi minimal adalah 500 saham dikali Rp 500 sama dengan Rp 250.000. Seorang investor dapat melakukan transaksi untuk satu atau beberapa saham sekaligus tergantung kebutuhan atau kehendak investor tersebut.

Transaksi efek diawali dengan order (pesanan) pada saham tertentu dengan harga tertentu. Pesanan tersebut dapat disampaikan baik secara tertulis maupun lewat telepon dan disampaikan kepada petugas di Perusahaan efek. Perlu kita ketahui bersama istilah dealer adalah istilah dari personil Perusahaan efek yang berfungsi sebagai penghubung antara nasabah dengan Perusahaan efek. Pesanan tersebut harus menyebutkan jumlah yang akan dibeli atau dijual dengan menyebutkan harga yang diinginkan.

Sebagai contoh, seorang investor menelepon kepada dealer dimana ia menjadi nasabah, dan menyampaikan bahwa ia berminat untuk melakukan pembelian atas saham Bank BRI dengan kode BBRI sebanyak 2 lot (1.000 saham) pada harga Rp 3.500,- per saham. Pesanan tersebut terlebih dahulu diteliti oleh Perusahaan efek (misalnya apakah dana atau saham yang akan dibeli atau dijual mencukupi, dan sebagainya) kemudian order tersebut disampaikan dealer kepada pialang di lantai bursa (*floor tender*) untuk dimasukkan ke komputer yang ada di lantai perdagangan. Pialang memasukkan (*entry*) instruksi tersebut ke dalam sistem computer perdagangan di BEJ yang disebut JATS atau *Jakarta Automated Trading System*. Sistem tersebut secara otomatis menggunakan mekanisme tawar-menawar secara terus menerus (*continuous auction*) sehingga untuk pembelian akan didapatkan

harga pasar terendah dan sebaliknya untuk aktifitas jual didapatkan harga pasar tertinggi. Akan tetapi, pada 2 maret 2009 BEI berhasil meluncurkan *Jakarta Automated Trading System Next Generation (JATS Next-G)*.⁸²

JATS Next-G merupakan pengganti sistem JATS generasi lama yang telah beroperasi sejak Mei 1995. JATS Next-G ini merupakan sistem perdagangan di BEI yang disebut Adikin disertai keunggulan-keunggulan yang diantaranya:

83

1. Memiliki fasilitas perdagangan terpadu (*Multiproduct Single Platform*), yang menyediakan fungsi *single operation*, *single price dissemination* dan *single market supervision*.
2. Mampu bersinergi secara optimal antara hardware dengan sistem operasional linux dan software aplikasi.
3. Terintegrasi dengan sistem pendukung, yakni *DataFeed*, *JATS Remote Trading* dan sistem *smart surveillance*.
4. Kemampuan *load balancing* dan *high availability*.
5. Kapasitas mesin DRC yang setara dengan mesin utama, yang saat ini mencapai 50 Tb (dapat berkembang sesuai dengan peningkatan teknologinya).

Adapun keunggulan JATS Next-G dibandingkan dengan sistem perdagangan sebelumnya yakni:⁸⁴

- a. Penggunaan sistem ini pada transaksi saham memberi kemudahan, sehingga transaksi saham menjadi teratur, wajar dan efisien.

⁸² www.zepbees.com/best-practice/jats-next-g-“baju-baru”-bodi-yang-membesar Akses 18 Agustus pukul 12.00 wib.

⁸³ *Ibid.*

⁸⁴ *Ibid.*

- b. Sistem perdagangan ini memiliki kecepatan lebih tinggi dalam memproses transaksi.
- c. BEI bisa melakukan beberapa pencatatan transaksi sekaligus, seperti transaksi saham dan derivative yang meliputi obligasi, surat utang Negara, dan sukuk. Bahkan, BEI dapat meningkatkan pencatatan transaksi yang semula berkapasitas 900 transaksi per detik menjadi tiga kali lipatnya.
- d. BEI dapat melakukan pembatasan terhadap harga penawaran tertinggi atau terendah atas saham yang dimasukkan ke JATS (*Auto Rejection*).
- e. JATS Next-G menggunakan infrastruktur *disaster recovery centre* (DRC). Dengan DRC, BEI dapat melakukan *remote controlling* pada dua mesin, yakni jaringan di anggota bursa dan langsung di pusat.
- f. JATS Next-G berkapasitas besar, sehingga mampu menampung banyak order dan transaksi yang terjadi di lantai bursa secara bersamaan.
- g. Penggunaan JATS Next-G lebih memudahkan pengelola BEI mengatur transaksi saham. Investor yang ingin menanamkan modal pun lebih mudah mengontrol penawaran sahamnya.

Jika kita melihat para pialang yang ada di lantai bursa, maka kegiatan yang mereka lakukan pada dasarnya hanya 2 kegiatan yaitu memasukkan order jual atau beli atas suatu saham. Suatu transaksi dikatakan berhasil jika telah *matched* antara penawaran jual dan beli. Jika pesanan terjadi atau suatu order jual bertemu dan cocok dengan order beli lainnya, maka pialang tersebut akan menelepon dealer yang ada di kantor Perusahaan efek dengan mengatakan

bahwa pesanan tersebut telah terjadi atau terpenuhi dan selanjutnya dealer tersebut akan menelepon investor bahwa ordernya telah terpenuhi.⁸⁵

Untuk waktu transaksi/order dapat dilakukan pada setiap jam perdagangan di BEI, yaitu :⁸⁶

1. Senin s/d Kamis jam 09.30 – 12.00 untuk sesi I dan 13.30 – 16.00 untuk sesi II

2. Jum'at jam 09.30 – 11.30 untuk sesi I dan 14.00 – 16.00 untuk sesi II

Perubahan harga saham diatur dalam 5 fraksi peningkatan atau penurunan harga sesuai yang berlaku di BEI saat ini yaitu :

1. Untuk harga saham dengan rentang Rp 1 s/d Rp 200, ditetapkan fraksi sebesar Rp1

2. Untuk harga saham dengan rentang Rp 200 s/d Rp 500, ditetapkan fraksi sebesar Rp5

3. Untuk harga saham dengan rentang Rp 500 s/d Rp 2000, ditetapkan fraksi sebesar Rp10

4. Untuk harga saham dengan rentang Rp 2000 s/d Rp 5000, ditetapkan fraksi sebesar Rp25

5. Untuk harga saham Rp 5.000 atau lebih, ditetapkan fraksi sebesar Rp50.

c) Proses Pembentukan Harga Saham

Seperti disimpulkan sebelumnya bahwa mekanisme perdagangan di BEI menggunakan prinsip lelang. Jika kita mengikuti suatu lelang, maka proses

⁸⁵ www.pdfserch.com/MEKANISME-PERDAGANGAN-SAHAM-DI-PASAR-SEKUNDER.

⁸⁶ coki002.wordpress.com/mekanisme-perdagangan-saham/

tawar menawar yang terjadi pada sistem lelang adalah upaya untuk menemukan 2 penawaran pada satu titik temu yaitu bertemunya harga penjualan terendah dengan harga pembelian tertinggi. Karena sistem komputer tersebut terus mengurutkan penawaran jual dan beli maka disebut lelang secara terus-menerus atau berkelanjutan.

Berikut ilustrasi terbentuknya suatu transaksi dengan sistem JATS di BEJ. Sistem tawar menawar pada sistem JATS di BEJ mengacu pada aturan yang disebut *Price and Time Priority* yang maksudnya sistem komputer secara otomatis akan memberikan prioritas terjadinya transaksi kepada order jual terendah dan order beli tertinggi. Namun jika suatu ketika terjadi order jual ada harga yang sama maka prioritas diberikan kepada order yang lebih dahulu dimasukkan ke sistem komputer.

Dalam sistem perdagangan saham, dikenal istilah *Previous, Open, High, Low, Last, Change*, dan *Close* antara lain :

1. *Previous Price* menunjukkan harga pada penutupan hari sebelumnya.
2. *Open atau Opening Price* menunjukkan harga pertama kali pada saat pembukaan sesi I perdagangan.
3. *High* atau *Highest Price* menunjukkan harga tertinggi atas suatu saham yang terjadi sepanjang perdagangan pada hari tersebut.
4. *Low* atau *Lowest Price* menunjukkan harga terendah atas suatu saham yang terjadi sepanjang perdagangan pada hari tersebut.
5. *Last Price* menunjukkan harga terakhir yang terjadi atas suatu saham.

6. *Change* menunjukkan selisih antara harga Previous dengan harga terakhir yang terjadi atau selisih antara previous dengan last. Jika nilai pada change positif, misalnya +100 artinya harga saham tersebut lebih tinggi 100 jika dibandingkan hari sebelumnya. Jika nilai pada change negatif, misalnya -50, artinya harga saham tersebut turun 50 jika dibandingkan dengan hari sebelumnya.

7. *Close* atau *Closing Price* menunjukkan harga penutupan suatu saham. *Closing Price* suatu saham dalam satu hari perdagangan ditentukan pada akhir sesi II yaitu jam 16.00 sore.

d) Pembentukan Harga Saham

Harga sebuah saham dapat berubah naik atau turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat. Ia dapat berubah dalam hitungan menit bahkan dapat berubah dalam hitungan detik. Hal tersebut dimungkinkan karena banyaknya order yang dimasukkan ke sistem JATS. Di lantai perdagangan BEJ terdapat lebih dari 400 terminal komputer dimana para pialang dapat memasukkan order yang dia terima dari nasabah. Masuknya order-order tersebut baik jual maupun beli akan berpotensi terjadinya transaksi pada harga tertentu. Di BEJ terdapat lebih dari 330 saham yang tercatat dan dapat diperdagangkan oleh investor baik investor local maupun investor manca negara.

e) Penghentian Perdagangan Saham (*suspend*)

Perdagangan suatu saham dapat dihentikan sementara atau di suspend oleh Bursa. Jika suatu saham dihentikan perdagangannya, maka investor tidak dapat membeli atau menjual saham tersebut. Perdagangan dapat dilakukan jika otoritas bursa telah mencabut suspend tersebut. Penghentian perdagangan dapat berlangsung 1 sesi perdagangan, 1 hari, atau beberapa hari. Pada

umumnya perdagangan suatu saham dihentikan, karena berbagai hal, misalnya harga mengalami kenaikan atau penurunan luar biasa atau kejadian-kejadian lain yang menyebabkan bursa melakukan suspend.

f) Penyelesaian Transaksi

Bursa Efek adalah lembaga yang memfasilitasi kegiatan perdagangan, sedangkan penyelesaian transaksi difasilitasi oleh 2 lembaga lain yaitu Lembaga Kliring dan Penjaminan atau disingkat LKP dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian atau disingkat LPP. Kedua lembaga tersebut akan mengurus segala sesuatu yang berkaitan dengan penyelesaian transaksi. Sebagai gambaran, di BEJ setiap hari terjadi puluhan bahkan ratusan ribu transaksi yang terjadi yang mana selanjutnya dilakukan proses penyelesaian oleh LKP dan LPP.

Penyelesaian transaksi saham membutuhkan waktu selama 3 (tiga) hari kerja. Istilah penyelesaian tersebut dikenal dengan istilah $T + 3$, yang maksudnya T artinya transaksi dan ditambah 3 hari untuk penyelesaian. Dengan kata lain, seorang investor akan mendapatkan haknya pada hari keempat setelah transaksi terjadi.

Transaksi yang dilakukan investor tidak bergantung pada waktu penyelesaian. Misalnya, seorang investor pada pagi hari membeli saham ABC pada harga Rp 300 per saham dan ketika sore hari harganya meningkat menjadi Rp 400 dan investor tersebut menjual pada harga tersebut. Artinya, tidak perlu menunggu transaksi pada pagi hari tersebut untuk diselesaikan. Investor dapat melakukan transaksi jual dan beli secara berulang tanpa perlu menunggu masa penyelesaian transaksi. Mengapa? Karena semua transaksi yang terjadi di BEJ semua tercatat secara elektronik dan data tersebut dikirim

pula secara elektronik kepada LKP dan LPP untuk diselesaikan. Kedua lembaga tersebut akan menghitung total transaksi jual dan beli yang dilakukan seorang investor dan akan melakukan penjumlahan (netting) berupa jumlah dana yang didapat serta berapa total saham yang berpindah sehubungan dengan transaksi tersebut.

Proses perdagangan saham saat ini menggunakan skema perdagangan tanpa warkat atau lebih populer dengan sebutan Scripless Trading. Artinya, perdagangan saham tidak lagi mengenal saham secara fisik, melainkan hanya berupa catatan elektronik. Dan penyelesaian transaksi dilakukan dengan pemindahbukuan, yaitu debit atau kredit atas posisi saham suatu rekening ke rekening lainnya.

g) Biaya Transaksi

Diperlukan biaya atas transaksi jual maupun beli yang dilakukan investor. Untuk pembelian dan penjualan saham, investor harus membayar biaya komisi kepada pialang/broker yang melaksanakan pemesanan yang dimana besarnya komisi ditentukan oleh Bursa.

Di Bursa Efek Jakarta besarnya biaya komisi tersebut setinggi-tingginya adalah 1% dari nilai transaksi (jual atau beli). Artinya, besarnya biaya komisi dapat dinegosiasikan dengan pialang/broker dimana investor melakukan jual beli saham. Umumnya untuk transaksi beli investor dikenakan fee broker sebesar 0,3% dari nilai transaksi sedangkan untuk transaksi jual dikenai fee sebesar 0,4% (untuk transaksi jual investor masih dikenakan pajak penghasilan atas penjualan saham sebesar 0,1% dari nilai transaksi).

Jadi komponen biaya jual beli saham adalah sebagai berikut :

Transaksi Beli :

1. Komisi untuk pialang
2. Pajak Pertambahan Nilai atau PPN sebesar 10%

Transaksi Jual :

1. Komisi untuk pialang
2. Pajak Pertambahan Nilai atau PPN sebesar 10% dari besarnya komisi.
3. Pajak Penghasilan atau PPh sebesar 0,1% dari nilai transaksi.

Para Investor dapat memantau pergerakan atau posisi harga saham melalui beberapa cara, antara lain :

1. Memantau pergerakan harga saham melalui monitor yang terdapat di kantor Perusahaan Efek

Dalam rangka memberikan pelayanan kepada para nasabahnya, kantor-kantor Perusahaan Efek dilengkapi dengan beberapa monitor yang menampilkan pergerakan harga-harga saham. Informasi yang tertera pada sistem ini bersifat real time, artinya sama persis waktunya yang terjadi di Bursa Efek.

Para investor yang memiliki waktu luang lebih banyak, dapat mengunjungi kantor tersebut dan dapat memantau pergerakan harga saham-saham yang dimilikinya atau memantau pergerakan harga saham lainnya. Sebagian investor, tidak hanya memantau pergerakan harga saham, namun juga diikuti dengan aktifitas jual dan beli. Tampilan informasi real time tersebut membantu investor menentukan keputusan investasinya, apakah ia hendak menjual, beli atau untuk sementara menahan dulu.

2. Melihat pergerakan saham melalui website bursa atau fasilitas internet lainnya.

Seiring dengan pesatnya perkembangan teknologi informasi seperti halnya internet, maka para investor dapat memantau pergerakan harga saham melalui beberapa situs internet baik yang disediakan Bursa Efek maupun situs-situs lainnya.

3. Melihat perubahan saham di harian atau surat kabar.

Posisi harga suatu saham dapat kita temukan di beberapa harian terkemuka, misalnya harian Bisnis Indonesia, Kompas, dan beberapa harian lainnya.

4. Memantau melalui radio

Sebagian radio khususnya yang banyak menyiarkan tentang perkembangan bisnis, pada acara tertentu menyajikan beberapa informasi atau berita seputar perdagangan saham. Dengan demikian, acara tersebut dapat pula membantu investor memantau perkembangan harga-harga saham.⁸⁷

B. Tinjauan Umum tentang Prinsip Keterbukaan

1. Pengertian Prinsip Keterbukaan

Dalam kegiatan pasar modal adalah kewajiban pihak-pihak dalam suatu penawaran umum untuk memperhatikan dan memenuhi prinsip keterbukaan. Menurut Undang-Undang Pasar Modal Pasal 1 angka 25 disebutkan, yang dimaksud dengan keterbukaan (*disclosure*) adalah pedoman umum yang

⁸⁷ www.pdfserch.com/MEKANISME-PERDAGANGAN-SAHAM-DI-PASAR-SEKUNDER.

mensyaratkan emiten, perusahaan publik dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut.⁸⁸

Setiap pihak yang melakukan penawaran tender untuk pembelian efek emiten atau perusahaan publik wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan yang ditetapkan oleh BAPEPAM-LK. Prinsip keterbukaan (*disclosure*) meliputi dua fase, yaitu masa sebelum listing dan masa sesudah listing. Fase sebelum listing dimulai pada saat perusahaan ingin melakukan go public, dan proses go public itu sendiri sudah mengharuskan emiten terbuka. Keterbukaan masa sebelum listing umumnya tercermin dari prospektusnya.

Prinsip-prinsip tersebut belum mendapat komitmen yang tegas dari BAPEPAM-LK sehingga muncul banyak lubang untuk diselewengkan oleh emiten. Prospektus bukan lagi merupakan sarana transparansi, tetapi lebih merupakan ajang untuk promosi, yang kecenderungan memperindah informasi. Dipandang dari sudut format pengungkapan, yang seharusnya dilarang secara tegas adalah (1) keterangan yang salah, (2) keterangan setengah benar, dan (3) sama sekali diam terhadap fakta material.⁸⁹

Sedangkan yang dilarang dalam Undang-Undang Pasar Modal pada umumnya adalah pemalsuan dan penipuan, pernyataan tidak benar atau

⁸⁸ Adrian Sutedi, *op. cit.*, 2009, hlm. 98.

⁸⁹ *Ibid*,

menyembunyikan fakta, manipulasi pasar, *insider trading*, dan larangan yang bersangkutan dengan reksa dana.

Keterbukaan pada masa setelah listing tercermin dalam laporan berkala yang wajib disampaikan oleh perusahaan publik kepada BAPEPAM-LK dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat. Di samping itu, perusahaan publik juga wajib menyampaikan laporan secara insidial kasus demi kasus kepada BAPEPAM-LK dan mengumumkan kepada masyarakat tentang adanya peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga efek selambat-lambatnya pada akhir kerja kedua setelah terjadinya peristiwa tersebut. Jadi, setiap perusahaan publik memang harus membuat laporannya.⁹⁰

Prinsip keterbukaan (transparansi) banyak mendapat benturan dengan budaya Indonesia, baik berupa budaya yang tidak memberikan landasan yang kuat bagi keterbukaan ataupun budaya korporasi Indonesia yang umumnya merupakan perusahaan tertutup yang dimiliki antara bapak dan anak, adik-beradik dan metua-menantu yang biasanya anti keterbukaan. Dan keterbukaan informasi tidak saja diwajibkan pada waktu perusahaan tersebut menawarkan efeknya kepada masyarakat pertama kali, tetapi juga selama efek perusahaan tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.⁹¹

Keterbukaan (transparansi), berlaku secara universal, dalam pasar modal internasional adalah merupakan suatu hal yang sangat mutlak untuk dapat dilakukan oleh semua pihak. Berbeda dengan sektor perbankan dimana prinsip kerahasiaan bank adalah hal yang mutlak untuk ditaati, sektor pasar modal menerapkan hal sebaliknya, yakni keterbukaan (*disclosure*) adalah mutlak.⁹²

⁹⁰ *Ibid*,

⁹¹ *Ibid*. hlm. 99.

⁹² M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hlm. 225.

Transparansi atau keterbukaan ini merupakan suatu bentuk perlindungan kepada masyarakat investor. Dari segi substansial, transparansi memungkinkan publik untuk mendapatkan akses informasi yang penting yang berkaitan dengan perusahaan. Suatu pasar modal dikatakan fair dan efisien apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu yang bersamaan disertai kualitas informasi yang sama (equal treatment dalam akses informasi). Dari sisi yuridis, transparansi merupakan jaminan bagi hak publik untuk terus mendapatkan akses penting dengan sanksi untuk hambatan dan kelalaian yang dilakukan perusahaan.⁹³

Undang-Undang Pasar Modal menyediakan kerangka yang kokoh untuk menjamin transparansi. Pemberlakuan Undang-Undang Pasar Modal akan menjadi indikator dan landasan hukum yang diharapkan mampu memberikan perlindungan hukum terhadap investor dalam hal hak untuk mendapatkan informasi yang lengkap, akurat, dan benar, sehingga calon investor mampu mengambil keputusan karena didukung oleh informasi yang kuat. Jaminan Undang-Undang Pasar Modal akan transparansi atau keterbukaan merupakan hal yang mendasar untuk menciptakan kepercayaan dan menarik calon investor untuk berinvestasi di pasar modal.⁹⁴

2. Tujuan Prinsip Keterbukaan

Keterbukaan informasi adalah hal yang mendasar yang harus ada di dalam pasar modal, dan keterbukaan juga memiliki arti mengungkapkan semua hal secara tuntas, benar, dan lengkap.

⁹³ *Ibid.* hlm. 227.

⁹⁴ *Ibid.* hlm. 228.

Menurut Bismar Nasution, setidaknya ada tiga tujuan keterbukaan (*disclosure*) dalam pasar modal, yang antara lain adalah sebagai berikut :⁹⁵

a. Memelihara kepercayaan publik terhadap pasar

Dalam hal ini, 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).

b. Menciptakan mekanisme pasar yang efisien

Pasar yang efisien berkaitan dengan sistem keterbukaan wajib. Sistem keterbukaan wajib berusaha menyediakan informasi teknis bagi anggota saham dan profesional pasar.

c. Memberi perlindungan terhadap investor

Dengan adanya keterbukaan maka secara tidak langsung akan member perlindungan kepada investor, yang apabila dalam membuat perjanjian pembelian saham oleh investor, kemudian terdapat penipuan dalam bentuk perbuatan yang menyesatkan, misalnya pernyataan (*misrepresentation*) informasi, maka perlindungan investor tersebut dilihat dari sisi ketentuan perjanjian sebagai mana diatur dalam KUHPdata hanya sebatas pembatalan perjanjian transaksi saham.

Banyak orang, ketika membahas atas perilaku emiten yang tidak mau menjalankan prinsip-prinsip transparansi di pasar modal, seolah-olah sangat

⁹⁵ Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Program Pascasarjana UI, Jakarta, 2001, hlm. 9-11.

sulit untuk menerjemahkan perilaku tersebut ke dalam sebuah penjelasan yang masuk akal dan dapat diterima oleh semua orang, tentang kesalahan apakah yang dilakukan emiten yang tidak transparan. Sebenarnya, soal transparansi bukan seratus persen milik dunia pasar modal, tetapi di setiap aspek dan dimensi kehidupan ini, transparansi adalah bagian yang selalu dituntut untuk dilaksanakan. Tindakan melakukan transparansi direfleksikan dalam pemenuhan kewajiban pelaporan laporan keuangan, fakta atau kejadian yang bersifat material atau kewajiban pelaporan lainnya.⁹⁶

Perlindungan terhadap pemegang saham minoritas merupakan titik krusial dalam hubungannya dengan pasar modal. Dalam hal ini, kepentingan mereka mendapat posisi yang lebih tinggi dengan menyamakannya dengan kepentingan publik. Karena menurut praktik di pasar modal sekarang, pemegang saham publik umumnya merupakan pemegang saham minoritas, sedangkan saham pendiri atau pemilik merupakan saham mayoritas. Di samping itu, pemegang saham minoritas mendapat pengukuhan yang lebih berkonotasi bisnis sebagai investor maka dikenal istilah investor publik.

Sedangkan peraturan BAPEPAM-LK yang mendukung penerapan prinsip keterbukaan antara lain tercantum dalam :⁹⁷

- a. Peraturan No. VIII.G.7. tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan.
- b. Peraturan No. X.K.2. tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Berkala.

⁹⁶ Adrian Sutedi. *op. cit.*, hlm. 99.

⁹⁷ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hlm. 235-236.

- c. Peraturan No. X.K.5. tentang Keterbukaan Informasi bagi Emiten atau Perusahaan Perusahaan yang Dimohonkan Pailit.
- d. Peraturan No. IX.H.1. tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka.
- e. Peraturan No. IX.F.1. tentang Penawaran Tender.
- f. Peraturan No. X.K.4. tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum.
- g. Peraturan No. IX.E.1. tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.
- h. Peraturan No. X.K.1. tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan kepada Publik.
- i. Peraturan No. IX.I.1. tentang Rencana dan Pelaksana Rapat Umum Pemegang Saham.
- j. Peraturan BAPEPAM-LK No. IX.C.3. tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMTED).

Tujuan dari peraturan-peraturan tersebut adalah untuk menciptakan suatu pasar modal yang efisien dan efektif. Karena itu peraturan-peraturan itu wajib dipatuhi oleh setiap perusahaan yang telah melakukan penawaran umum (go public).

3. Penentuan Fakta Materil dalam Pasar Modal

Para investor khususnya investor profesional dan investor institusional selalu aktif mengumpulkan berbagai informasi dan memanfaatkannya untuk memahami harga-harga saham yang ditawarkan dalam pasar perdana maupun

pasar sekunder. Informasi yang dikumpulkan adalah informasi yang mengandung fakta materil.

Menurut pasal 1 butir 7 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek kepada bursa efek dan atau keputusan pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

Setiap perusahaan publik atau emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif, harus menyampaikan kepada BAPEPAM-LK dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin, paling lambat akhir kerja ke - 2 (kedua) setelah keputusan atau terjadinya peristiwa, informasi atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal.

Informasi atau fakta material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga efek atau keputusan investasi pemodal, antara lain sebagai berikut :⁹⁸

- a. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan.
- b. Pemecahan saham atau pembagian deviden saham.
- c. Pendapatan dari deviden yang luar biasa sifatnya.
- d. Perolehan atau kehilangan kontrak penting.
- e. Produk penemuan baru yang berarti.
- f. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen.

⁹⁸ Keputusan Ketua BAPEPAM-LK Nomor : Kep-86/PM/1996 Tanggal : 24 Januari 1996 Tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.

- g. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya.
 - h. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran efek yang bersifat utang.
 - i. Pembelian atau kerugian penjualan aktiva yang material.
 - j. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting.
 - k. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, dan atau direktur dan komisaris perusahaan.
 - l. Pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain.
 - m. Penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan.
 - n. Pengantian wali amanat.
 - o. Perubahan tahun fiskal perusahaan.
4. Perbuatan yang Menyesatkan dalam Pasar Modal

Pada umumnya pelanggaran prinsip keterbukaan (*disclosure*) termasuk pernyataan menyesatkan, sebab adanya *missrepresentation* atau pernyataan dengan membuat penghilangan (*omission*) fakta materiil, baik dalam dokumen-dokumen penawaran umum maupun dalam perdagangan saham. Pernyataan tersebut menciptakan gambaran yang salah dari kualitas emiten, manajemen dan potensi ekonomi emiten. Oleh karena itu peraturan pelaksanaan prinsip keterbukaan (*disclosure*) membuat larangan atas perbuatan *missrepresentation* dan *omission*.

Peraturan pelaksanaan prinsip keterbukaan (*disclosure*) di pasar modal Indonesia telah membuat ketentuan mengenai larangan perbuatan yang menyesatkan tersebut, baik dalam prospektus maupun media massa yang berhubungan langsung dengan suatu penawaran umum. Disamping itu

ketentuan larangan perbuatan yang menyesatkan telah menetapkan sanksi berupa ancaman pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp 15.000.000.000 (lima belas milyar rupiah) terhadap pelanggaran atas perbuatan-perbuatan tersebut.

Namun, peraturan pelaksanaan prinsip keterbukaan yang memuat ketentuan-ketentuan larangan perbuatan menyesatkan tersebut sangat sederhana dan kurang memadai untuk mengatur elemen-elemen perbuatan yang menyesatkan. Sebagai contoh, Pasal 78 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menentukan, tidak boleh membuat pernyataan fakta material yang salah satu atau tidak memuat fakta material yang benar. Larangan yang diatur dalam Pasal 78 ini mirip dengan konsep dalam *Rule 10b-5 dan Section 10(b) Securities Exchange Act 1934*, yang melarang pernyataan menyesatkan dalam prospektus dengan cara :⁹⁹

- a. Menggunakan alat-alat, skema atau fasilitas untuk menipu.
- b. Membuat pernyataan yang salah mengenai fakta material atau tidak memasukkan fakta material yang diperlukan dalam pernyataan dan dalam penjelasannya tidak menyesatkan.
- c. Terlibat dalam tindakan, praktek atau dalam bidang bisnis yang beroperasi atau akan beroperasi sebagai penipuan atas seseorang dalam perdagangan saham.

Rancangan Undang-Undang Pasar Modal menggariskan bahwa siapa saja yang memberikan gambaran yang salah mengenai transaksi yang terjadi di bursa merupakan tindakan yang melanggar hukum. Rancangan Undang-

⁹⁹ Bismar Nasution, *op,cit.*, hlm. 93-94.

Undang Pasar Modal mendefinisikan bahwa manipulasi pasar sebagai kejahatan yang dapat dikenakan hukuman berat.

Setiap emiten dilarang melakukan tindakan yang dapat menciptakan gambaran semu atau menyesatkan terhadap harga dan aktifitas perdagangan yang dapat mengakibatkan suatu kondisi ;¹⁰⁰

- a. Meningkatkan harga efek secara artificial yang menjadikan orang lain terpengaruh untuk membeli,
- b. Menurunkan harga efek secara artificial yang mengakibatkan orang lain agar terpengaruh untuk menjual,
- c. Menampilkan harga efek secara artificial untuk mempengaruhi orang lain agar membeli atau menjual,
- d. Melakukan suatu kegiatan yang memberi kesan kondisi efek tertentu tetap aktif diperdagangkan
- e. Melakukan suatu kegiatan atas suatu efek tertentu dengan tujuan window dressing
- f. Melakukan transaksi efek tanpa mengakibatkan perubahan pemilik penerima manfaat.

Secara bebas pengertian manipulasi adalah kegiatan yang melibatkan serangkaian transaksi sehingga menyebabkan harga efek di bursa naik, tetap atau turun bahkan menimbulkan kesan terciptanya perdagangan yang aktif dan kegiatan tersebut dilakukan dengan tujuan untuk mempengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual atau menahan efek.

Jenis-Jenis Manipulasi dalam pasar modal adalah ;¹⁰¹

¹⁰⁰ Adrian Sutedi, *op.cit.*, hlm. 108.

1) *Missinformation/false information*

Penyebarluasan informasi palsu untuk mempengaruhi harga di pasar. Kegiatan ini biasanya dipergunakan untuk mendukung upaya market rigging yang akan diuraikan di bawah ini.

2) *Market Rigging*

Serangkaian kegiatan transaksi dengan menggunakan berbagai teknik dan alat dengan tujuan manipulasi,

Misal :

a. *Wash Trading*

Transaksi yang dilakukan untuk member kesan bahwa ada perdagangan yang aktif untuk efek tertentu. Di sini penjual atau pembeli pertama = penjual atau pembeli terakhir.

b. *Matching Orders*

suatu proses yang memadukan 2 perintah investor yang serupa dan saling melengkapi untuk jumlah dan jenis efek yang sama dan pada saat yang bersamaan. Kegiatan ini dilakukan untuk menciptakan kesan adanya perdagangan aktif (yang sebenarnya semu), dan untuk menaikkan harga.

Bedanya dengan Wash Sales : Matching Orders harus dilakukan dalam waktu yang bersamaan.

c. *Pump-Dump Manipulation (pooling)*

kegiatan ini dilakukan dengan cara menguasai sejumlah besar efek, kemudian menjualnya pada saat yang tepat berdasarkan harga yang

¹⁰¹ Bacelius Ruru," *Perlindungan Investor dan Permasalahannya*", Makalah Pada Seminar Hubungan antara Pemegang Saham, Direksi, dan Komisaris, Hak Wewenang dan Tanggung Jawabnya, Jakarta Convention Centre, 14 juni 1995. Hlm. 7-9.

telah diciptakannya karena penguasaan efek tersebut. Cara tambahan yang dipakai bisa dengan *Wash Sales*, *Matching Orders*, menguasai *Market Maker* dan bahkan *Security Analyst* untuk membuat analisis di media yang dapat mendorong harga efek tersebut untuk naik.

Pooling ini dapat juga digunakan untuk menurunkan harga dari suatu efek.

d. *Churning*

Biasanya terjadi dalam discretionary dimana perantara efek melakukan transaksi secara berlebihan atas biaya nasabah, guna mendapatkan komisi berlipat ganda, tanpa memperhatikan kebutuhan dan tujuan investasi nasabah yang bersangkutan.

e. *Missrepresentation*

Perbuatan ini biasanya ditandai dengan adanya keterangan (baik dalam bentuk pernyataan lisan maupun dalam dokumen tertulis) yang secara material tidak benar atau menyesatkan. Test terhadap pengenaan tanggung jawab si pelaku dalam hal ini dapat dilakukan antara berdasarkan kriteria sebagai berikut ;¹⁰²

- 1) Ia mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa keterangan tersebut secara material tidak benar atau menyesatkan; atau
- 2) Ia tidak cukup hati-hati dalam menentukan kebenaran material dari keterangan tersebut.

¹⁰² Soemarso. SR, Integritas Pasar Modal dalam Rangka Menciptakan Pasar Modal yang Efisien, *Makalah Pada Seminar Kajian Hukum Bekerja Sama Dengan BAPEPAM*, Jakarta Convention Centre, 19 Juni 1995.

Transparansi dalam pasar modal terutama ditujukan kepada keterbukaan perusahaan yang menawarkan efeknya di pasar modal (emiten). Emiten dituntut untuk mengungkapkan semua informasi yang material mengenai keadaan bisnisnya termasuk keuangan, aspek hukum, manajemen dan harta kekayaannya kepada masyarakat. Informasi yang diberikan ini harus merupakan informasi yang dijamin kebenarannya.

Apabila informasi yang material yang seharusnya diketahui investor ternyata tidak diungkapkan seluruhnya atau salah dalam mengungkapkannya sehingga menimbulkan kerugian bagi investor, maka emiten wajib bertanggung jawab atas kerugian yang diderita investor. Dengan demikian dapat kita ketahui bahwa terdapat suatu mekanisme transparansi dan adanya jaminan atas kebenaran informasi yang secara implicit terkandung unsure perlindungan bagi investor.

5. Jenis-Jenis Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal

Ada sepuluh macam praktik curang yang sering terjadi di pasar modal, sebagian sudah lama diketahui bagaimana modus melakukannya, termasuk siapa-siapa yang biasa melakukannya.¹⁰³

a. Penggunaan *Saham Nominee*

Penggunaan saham nominee adalah praktik penggunaan saham dengan atas nama orang lain yang bersedia pasang badan dengan imbalan tertentu.¹⁰⁴ Jadi, praktik jual beli saham dilakukan broker dengan memakai nama orang lain. Caranya sederhana, cukup dengan meminjam KTP, imbalannya bervariasi.

¹⁰³ Fadjar Adrianto, Achmad Adhito Hatanto, dan Hendaru, "*Pasar Modal: Sepuluh Jurus Tipu-Tipu*", www.wartaekonomi.com 22 Desember 2003

¹⁰⁴ Adrian Sutedi, *op. cit.*, hlm. 122.

Sesuai dengan Undang-Undang Penanaman Modal Asing, hukum penggunaan saham atas nama (saham nominee atau saham pinjam nama) dilarang untuk orang asing atau perusahaan asing untuk memiliki saham 100 persen dalam penanaman modal asing di Indonesia.

Saham Nominee diciptakan melalui kerja sama antara investor asing dan pihak lokal untuk membobol larangan hukum atau persentase maksimal yang diperkenankan untuk dimiliki pemegang saham “fiktif” dimana mitra local diciptakan, dimunculkan dan bertindak seakan-akan merupakan pemegang saham lokal, padahal sebenarnya modal yang dimasukkan adalah modal investor asing itu sendiri.

Dampak yang timbul dari penggunaan saham nominee adalah investor asing akan memegang seluruh peranan untuk mengelola perusahaan tersebut, sedangkan pemegang saham nominee hanya muncul namanya saja dan ia tidak mengambil peranan sama sekali dalam menjalankan perusahaan tersebut. Oleh sebab itu, pemegang saham nominee biasanya dipilih dari orang-orang yang bermental boneka, yang terhimpit ekonominya dan ada sifat nekat demi mendapatkan rezeki secara mudah dan kurang cerdas, dan biasanya dalam perusahaan tersebut ia sering dipasang sebagai direktur perusahaan.

b. *Insider Trading*

Insider Trading adalah perdagangan saham oleh “orang dalam” untuk memanipulasi harga saham atau praktik perdagangan saham dengan memanfaatkan informasi orang dalam (*Insider Trading*).¹⁰⁵

Insider Trading sendiri adalah praktik yang dilakukan oleh orang dalam yang memanfaatkan informasi penting untuk melakukan penjualan dan

¹⁰⁵ Adrian Sutedi. *op. cit.*, hlm. 124.

pembelian atas efek perusahaan yang dimaksud atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan perusahaan bersangkutan dengan orang dalam di sini meliputi direksi, komisaris, atau siapa saja yang karena posisinya, memperoleh informasi dari orang dalam.

Larangan *Insider Trading*, antara lain bertujuan agar tercipta pasar modal yang sehat melalui penetapan harga pasar yang wajar. Dengan *Insider Trading*, berarti terjadi pembocoran informasi oleh orang dalam perusahaan yang belum di-disclosure (diungkapkan) kepada publik. *Insider Trading* dilarang karena dapat membahayakan dan menimbulkan kerugian terhadap pihak-pihak tertentu, antara lain berbahaya bagi mekanisme pasar yang efisien dan fair.¹⁰⁶

Pasar yang fair merupakan pasar dimana semua anggota pasar diperlakukan sama dan adil. Di pasar modal, semua pelaku pasar berhak atas informasi yang sama. Dengan adanya *Insider Trading*, seseorang atau sekelompok orang tertentu mempunyai informasi yang jauh lebih banyak dari lainnya, ini jelas tidak adil.

Insider Trading akan berdampak negatif, yaitu menimbulkan trauma bagi pelaku pasar modal, mereka akan semakin menjauhi pasar yang berakibat mengganggu kelangsungan hidup pasar modal. Selain itu, *Insider Trading* akan merugikan emiten itu sendiri karena akan mengurangi kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan itu sendiri. Selanjutnya, *Insider Trading* akan merugikan investor itu sendiri karena dikelabui oleh orang-orang dalam selama masa nondisclosure ada pengungkapan.¹⁰⁷

¹⁰⁶ *Ibid.* hlm 125.

¹⁰⁷ *Ibid.* hlm. 126.

c. Permainan Harga Saham

Untuk kepentingan menaikkan atau menurunkan harga saham, orang melakukan pemusatan semua saham itu dan penyelesaiannya dilakukan di luar bursa. Modus yang sering dimainkan adalah menaikkan atau menurunkan harga saham tertentu, yang bertujuan memusatkan semua saham itu ke tangan satu atau sekelompok orang. Modus mengoleksi saham dengan cara seperti itu biasanya tidak melalui bursa (sebab bakal ketahuan), melainkan melalui penyelesaian atau *settlement* di luar bursa.¹⁰⁸

d. Manipulasi Harga Saham

Manipulasi (penurunan) harga saham atau perdagangan semu dengan teknik penjualan saham dengan hanya satu lot saham pada akhir sesi perdagangan sehingga besoknya, ketika perdagangan dibuka kembali, muncul harga yang murah. Mereka memperoleh keuntungan dari manipulasi harga saham atau perdagangan semu dengan cara menjual saham hanya satu lot pada saat akhir sesi perdagangan, tujuannya supaya harga saham itu turun, walau cuma satu lot, karena dilakukan pada akhir sesi, ia bisa secara efektif menurunkan harga. Alhasil, ketika sesi perdagangan dibuka lagi pada keesokan harinya, praktis harga saham dimulai dengan harga yang lebih murah.¹⁰⁹

e. Pengaturan Indeks Saham

Pengaturan indeks harga saham dilakukan dengan pertarungan besarnya indeks harga saham gabungan (IHSG) oleh sekelompok orang yang menjelang penutupan sesi perdagangan saham. Menjelang penutupan sesi perdagangan

¹⁰⁸ *Ibid.* hlm. 129.

¹⁰⁹ *Ibid.* hlm. 130.

saham (baik sesi siang maupun sore), kerap sebagian pelaku bursa bertaruh berapa nilai IHSG pada saat penutupan. Ini sepertinya tidak mungkin, tetapi nyatanya bisa dilakukan. Jika benar, berarti praktis sudah ada kekuatan yang mampu mengatur pergerakan IHSG. Jika indeks bisa diatur, berarti sesungguhnya tidak ada lagi mekanisme pasar dan persaingan yang *fair*.¹¹⁰

f. Sarana *Money Politics*

Adanya pelaku-pelaku pasar modal yang menjadikan pasar saham sebagai sarana *money politics*, biasanya dilakukan menjelang pemilihan umum (Pemilu). Disinyalir, sering terjadi, broker yang membujuk orang partai politik untuk menempatkan dananya di pasar modal.¹¹¹

g. Sarana Pencucian Uang

Pasar modal juga sering dijadikan tempat “mencuci uang” atau *money laundering*. Para pengusaha yang mendapatkan “uang panas” atau dana yang tidak jelas atau dikeragui sumbernya, seperti dari perdagangan ilegal atau bisnis perjudian atau hasil dari korupsi kemudian menanamkannya di pasar modal, dengan cara membeli saham-saham dari perusahaan yang diperdagangkan. Adapun yang terlihat adalah bahwa bisnis dan uangnya legal dan bersih karena didapat dari perdagangan atau keuntungan di pasar saham.¹¹²

h. Praktik *Late Trading*

Praktik *Late Trading* di reksa dana adalah perdagangan untuk kepentingan reksa dana yang dilakukan di luar bursa. Di sini terjadinya eksekusi pembelian saham untuk kepentingan reksa dana setelah sesi perdagangan ditutup. Jadi,

¹¹⁰ *Ibid*,

¹¹¹ *Ibid*,

¹¹² *Ibid*,

begitu bursa resmi ditutup, ternyata masih terjadi transaksi di luar bursa. Ini jelas sama saja dengan perdagangan gelap yang dapat merugikan investor reksa dana saham.¹¹³

i. Praktik *Market Timing*

Praktik *Market Timing* di reksa dana adalah adanya keuntungan yang tidak ditransfer ke nilai aktiva bersih (NAB) perdagangan perusahaan. Jadi, di sini diduga terjadi perdagangan jangka pendek (*short term trading*¹¹⁴), terjadi ketika harga reksa dana turun dan keuntungannya tidak ditransfer ke NAB. Ini bisa sangat merugikan investor, sebab menggunakan uang investor untuk memperoleh keuntungan dan keuntungan itu tidak diberikan kepada investor.

j. Menyamakan Produk Reksa Dana Seperti Deposito

Perusahaan pengelola reksa dana (dan bekerja sama dengan bank) menjanjikan keuntungan pasti atau penghasilan tetap untuk produk reksa dana. Jadi, persis deposito, padahal NAB reksa dana bisa lebih rendah dari tingkat suku bunga deposito. Dengan kata lain, bagaimanapun, produk reksa dana adalah instrument investasi yang berisiko (tinggi), bukan seperti deposito yang berisiko rendah.¹¹⁵

¹¹³ *Ibid*,

¹¹⁴ *Ibid*. hlm. 130-131.

¹¹⁵ *Ibid*. hlm. 131.

BAB III

PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR DALAM PERDAGANGAN SEMU DI PASAR SEKUNDER

A. Perlindungan Hukum terhadap Investor

Perlindungan hukum terhadap investor merupakan satu kata kunci di pasar modal. Perlindungan merupakan kebutuhan dasar investor yang harus dijamin keberadaannya, ini penting dan mutlak. Dalam khasanah pasar modal, bentuk perlindungan itu selain adanya kepastian hukum melalui Undang-Undang atau peraturan-peraturan yang ada, juga berupa penyediaan informasi yang dibutuhkan oleh investor.¹¹⁶

Sejak November 1995, pasar modal Indonesia mengalami perubahan fundamental yang ditandai oleh pengesahan Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal dan berlaku efektif pada awal 1996. Lahirnya Undang-Undang Pasar Modal ini diharapkan perlindungan terhadap investor dapat ditingkatkan dan dengan sendirinya akan menciptakan kepercayaan masyarakat.¹¹⁷

Adapun hal yang mendasar dari Undang-Undang Pasar modal ini, selain memberikan *legal framework* yang kokoh dengan kekuatan hukum yang lebih tinggi dibanding peraturan sebelumnya, juga akan meningkatkan transparansi yang menjamin perlindungan terhadap investor.¹¹⁸

Secara singkat, perlindungan investor adalah suatu perlindungan yang memberikan jaminan bagi investor, bahwa ia akan dapat berinvestasi di pasar modal

¹¹⁶ I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, Yayasan SAD SATRIA BHAKTI, 2000, hlm. 91.

¹¹⁷ *Ibid.* 91.

¹¹⁸ *Ibid.* 92.

dengan posisi dan situasi yang *fair* terhadap pihak-pihak terkait lainnya, terutama dalam hal mendapatkan akses informasi mengenai situasi pasar, kondisi emiten, obligasi dan lain sebagainya. Perlindungan investor memiliki ruang lingkup sebagai berikut :¹¹⁹

1. Bukan jaminan untuk memperoleh keuntungan (*gain*). Sebelum berinvestasi di pasar modal, investor harus mengetahui bahwa dalam investasi itu tidak dijamin untuk selalu memperoleh keuntungan. Untuk mengambil keputusan investasi, investor harus benar-benar melakukan evaluasi terhadap jenis saham yang akan dibeli untuk investasi. Apabila investor belum memiliki kemampuan untuk melakukan analisis investasi, maka investor dapat meminta bantuan perusahaan efek.
2. Pengungkapan resiko investasi. Untuk melindungi kepentingan investor terhadap resiko usaha emiten, BAPEPAM-LK mewajibkan kepada setiap calon emiten untuk mengungkapkan resiko usahanya di prospektus dan mempublikasikannya kepada investor.
3. Jaminan untuk memperoleh *equal treatment* dalam akses informasi. Suatu pasar modal disebut *fair* dan efisien jika semua investor dapat memperoleh informasi dalam waktu yang bersamaan dengan kualitas yang sama pula.

Pasar Modal yang *fair*, teratur, dan efisien adalah pasar modal yang memberi perlindungan kepada investor publik terhadap praktik bisnis yang tidak sehat dan tidak jujur.¹²⁰ Perlindungan yang dapat diberikan pemerintah dalam suatu kegiatan bisnis, hanyalah menjamin investor memperoleh informasi yang lengkap mengenai

¹¹⁹ *Struktur Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: PT Bursa Efek Jakarta, hlm. 17.

¹²⁰ I Putu Gede Ary Suta, *op. cit.*, hlm. 94.

risiko investasi yang dihadapi. Investor yang bermain di Bursa Efek seharusnya melihat fluktuasi harga saham berdasar pada laporan keuangan emiten, penawaran dan permintaan pasar, tingkat suku bunga, dan faktor-faktor yang berpengaruh lainnya.¹²¹

Terlepas dari *normal business risk* yang berkaitan dengan investasi yang dilakukan investor, terdapat risiko-risiko lain yang mengharuskan pemerintah untuk memiliki kewenangan khusus dalam mengatur dan mengawasi pasar. Risiko yang termasuk dalam kategori tersebut menyangkut:¹²²

1. Integritas finansial para perantara (*intermediaries*).

Investor yang menitipkan uang maupun efek pada broker-dealer, mengharapkan *asset* mereka tidak hilang karena broker-dealer mengalami bangkrut, *mismanagement* atau kelalaian. Dengan kata lain, investor akan merasa aman bila perusahaan efek memperoleh izin dari BAPEPAM-LK, sehat secara finansial dan dikelola dengan bagus. Untuk melindungi investor dalam hal integritas finansial para perantara di pasar modal, BAPEPAM-LK menetapkan persyaratan modal minimum dan syarat-syarat lain seperti standar pencatatan, penyimpanan efek, pengawasan, dan modal kerja minimum.¹²³

Selanjutnya, Undang-Undang Pasar Modal melindungi investor dari kebangkrutan *financial intermediaries*. Efek yang tercatat dalam *book-entry form* yang berada di *central depository* dijamin oleh *depository* dan dilindungi dari klaim pihak-pihak ketiga. Seluruh *financial intermediaries* pasar modal wajib diaudit oleh

¹²¹ *Ibid.*

¹²² *Ibid.* hlm 95-98.

¹²³ *Ibid.*

akuntan publik yang terdaftar di BAPEPAM-LK. Financial *intermediaries* pasar modal, dan integritas finansialnya secara langsung diatur oleh pemerintah (termasuk di dalamnya bank kustodian dan biro administrasi efek – BAE). BAPEPAM-LK dapat menggunakan wewenangnya untuk mewajibkan broker memiliki garansi dan asuransi untuk melindungi investor terhadap risiko institusional.

2. Penipuan efek (*securities fraud*).

Penipuan (*fraud*) sudah secara jelas didefinisikan dalam Undang-Undang Hukum Pidana (*Criminal Code*). Akan tetapi dalam rangka menjalankan fungsinya untuk melindungi investor, BAPEPAM-LK perlu diberi wewenang untuk investigasi dan menyeret pelaku penipuan ke pengadilan. Dalam rangka membatasi kemungkinan *securities fraud*, Undang-Undang Pasar Modal menerapkan sanksi yang berat bagi siapa saja yang tanpa izin bertindak sebagai *financial intermediaries* di pasar modal dan bahkan dikenakan sanksi yang lebih berat bagi siapa saja yang terlibat aktivitas penipuan.

3. Manipulasi pasar (*market manipulation*)

Investor di pasar modal berhak mengetahui bahwa harga yang terbentuk di bursa merupakan hasil proses permintaan dan penawaran yang fair, bukan harga yang terbentuk dari hasil kolusi. Jika harga yang terbentuk merupakan hasil manipulasi maka harga tersebut bukanlah parameter investasi yang tepat. Undang-Undang Pasar Modal menyatakan bahwa barang siapa yang memberikan gambaran yang salah mengenai transaksi yang ada di bursa merupakan tindakan melawan hukum. Undang-Undang mendefinisikan manipulasi pasar sebagai kejahatan yang dapat dikenakan

hukuman berat. Pihak yang memanipulasi harga efek di pasar modal dapat mengakibatkan banyak investor merugi.

4. Ketentuan emiten

Keterbukaan di pasar modal terutama ditujukan kepada keterbukaan perusahaan yang menawarkan efeknya di pasar modal atau emiten. Emiten dituntut untuk mengungkapkan informasi mengenai keadaan bisnisnya termasuk keadaan keuangan, aspek hukum, manajemen, dan harta kekayaan perusahaan kepada masyarakat. Informasi yang diberikan haruslah informasi yang dijamin kebenarannya, dibawah tanggung jawab emiten. Apabila terdapat informasi material untuk diketahui masyarakat investor, ternyata tidak diungkapkan seluruhnya atau salah dalam mengungkapkan sehingga menimbulkan kerugian bagi investor. Dalam hal ini terdapat mekanisme transparansi dan adanya jaminan atas kebenaran informasi dimana secara implisit terkandung unsur perlindungan bagi masyarakat investor.

Perlindungan publik sebagaimana terdapat dalam Undang-Undang Pasar Modal diantaranya mengenai masalah perizinan, monitoring kegiatan dan integritas finansial dari perusahaan efek dan menjamin bahwa informasi yang disampaikan kepada publik memadai, membeberkan seluruh risiko yang dapat terjadi serta melakukan kebijakan dan upaya pencegahan terhadap penipuan efek (*securities fraud*) dan manipulasi pasar (*market manipulation*).

Broker harus menginformasikan kepada investor mengenai risiko yang dihadapi saat mereka melakukan investasi, untuk menjamin bahwa broker dapat bekerja secara profesional dan bertanggung jawab maka broker harus mendapat izin

dari BAPEPAM-LK dan lulus ujian standar profesi.¹²⁴ Format hukum dalam pemberian izin perorangan adalah suatu sisi dari tanggung jawab hukum yang ada, proses wawancara yang dilakukan oleh BAPEPAM-LK untuk ratusan pialang saham saat ini merupakan suatu langkah awal untuk mempola dan menghasilkan pialang yang berkewajiban serta terikat dengan nilai-nilai profesi mereka.¹²⁵

Pasar modal, khususnya dalam perdagangan efek di bursa dan di luar bursa, kode etik diperlukan untuk melindungi para nasabah/calon investor dari praktek-praktek, yang dilakukan para perantara/pedagang efek pada pemberian jasa serta nasehat-nasehat yang bisa merugikan. Dalam pelaksanaan pasar modal di Indonesia Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE) telah menyusun 9 kode etik yang harus dijunjung tinggi para broker, yakni:¹²⁶

1. Jika seorang perantara/pedagang efek telah mengajukan suatu kurs beli, maka perantara/pedagang lainnya tidak akan memberi kurs beli yang lebih rendah. Sebaliknya, jika diajukan suatu penawaran/penjualan dengan kurs tertentu, maka tidak diadakan “*counter sell*” oleh perantara/pedagang efek lainnya pada kurs yang lebih tinggi dari kurs terdahulu.
2. Perantara/pedagang efek yang terlebih dahulu mengajukan suatu penawaran beli/jual, memperoleh hak mendahului/prioritas untuk menutup transaksi yang bersangkutan sampai seluruh ordernya terpenuhi.
3. Dalam melaksanakan sesuatu order dari nasabah, oleh perantara/pedagang efek yang bersangkutan harus diusahakan untuk mendapatkan suatu kurs yang

¹²⁴ *Ibid.*

¹²⁵ Indra Safitri, *Catatan Hukum Pasar Modal*, Go Global Book, 1998, hlm. 28.

¹²⁶ Marzuki Usman, Singgih Riphath, Syahrir Ika, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Institut Bankir Indonesia bekerja sama dengan Jurnal Keuangan dan Moneter, Departemen Keuangan R.I, 1997, hlm. 87-88.

menguntungkan bagi nasabah pemberi order tersebut dan sekali-kali tidak mendahului kepentingan/keuntungan sendiri.

4. Seorang perantara tidak akan menolak suatu order beli/jual untuk dilaksanakan dari seorang nasabah/calon investor, yang dianggap tidak membawa penghasilan yang memadai baginya.
5. Dilarang mengadakan persaingan (*competition*) yang tidak sehat atau tidak menurut norma-norma kesopanan yang berlaku, misalnya mendiskreditkan atau menjelekkkan pihak (perantara) lawan.
6. Tidak merampas atau membujuk nasabah-nasabah dari perantara/pedagang efek lain, agar menjadi nasabahnya.
7. Tidak memeralat atau mempekerjakan seorang wakil/kuasa atau pegawai dari perantara/pedagang efek lainnya, bagi kepentingannya.
8. Tidak menahan order-order yang sudah jelas tidak dapat dilaksanakan sendiri.
9. Perantara yang merangkap pedagang efek, sebelum melaksanakan sesuatu order dari nasabahnya, harus memberitahukan kepada nasabah yang bersangkutan, apakah ia akan bertindak sebagai perantara atau sebagai pedagang efek.

Di dalam memberikan penjelasan kepada investor atau nasabahnya, para pedagang perantara harus menjelaskan paling tidak lima hal sebagai berikut:¹²⁷

1. *Broker* harus mempunyai informasi yang cukup dan valid.

¹²⁷ *Ibid.* hlm. 89.

2. *Broker* harus menyertakan analisa keuntungan yang diharapkan dan risiko dari investasi pada suatu efek.
3. Dalam memberikan informasi secara lisan atau tertulis tidak akan memberikan pilihan terhadap investasi apapun.
4. Menjauhi nasabah dari investasi yang tidak sesuai dan menolak pembelian yang dipaksakan di luar kemampuan keuangan si nasabah.
5. Memberikan nasabah bekal pengetahuan yang cukup untuk mengambil kebijaksanaan/keputusan dalam berinvestasi.

Selain itu, investor juga mempunyai hak untuk mengetahui bahwa harga yang dibentuk pasar adalah harga yang wajar yang benar-benar merupakan hasil proses permintaan dan penawaran yang fair, bukan harga yang terbentuk dari hasil rekayasa. Jika harga yang terbentuk merupakan manipulasi, maka harga tersebut tidak bisa dijadikan parameter investasi yang baik.

Dilihat arah yang sebaliknya, emiten juga dituntut untuk mengungkapkan informasi.¹²⁸ mengenai keadaan bisnisnya, termasuk keadaan keuangan, aspek hukum, manajemen dan harta kekayaan perusahaan kepada publik. Informasi yang diberikan haruslah informasi yang dijamin kebenarannya di bawah tanggung jawab emiten.

Kegiatan pasar modal memiliki karakteristik yang berbeda dengan kegiatan-kegiatan di bidang perekonomian lainnya. Karakteristik yang paling menonjol dalam

¹²⁸ Kriteria informasi yang dapat memberikan manfaat optimal bagi investor sekurang-kurangnya adalah (a) Relevan dengan keputusan yang diambil; (b) Akurat. Informasi yang disajikan harus bersifat ringkas, dijamin kebenarannya dan mampu mengakomodasikan kepentingan publik; (c) Tepat waktu. Informasi tersebut haruslah informasi yang terbaru dan disajikan pada saat atau beberapa saat setelah keputusan ditetapkan; (d) Dapat dipertanggungjawabkan. Emiten dan profesi penunjang pasar modal harus dapat mempertanggungjawabkan setiap informasi karena akan mempengaruhi keputusan investasi. *Ibid.*, hlm. 19.

kegiatan pasar modal adalah sangat pentingnya peranan informasi. Peran informasi dalam aktivitas transaksi saham di pasar modal sangat strategis. Informasi ibarat aliran darah yang mengirimkan energi ke setiap komponen pasar untuk tetap melakukan aktivitas secara normal. Jika distribusi informasi macet, maka kegiatan transaksi saham bisa stagnan karena pelaku pasar tidak mendapatkan input untuk melakukan eksekusi, tidak ada informasi yang dapat dijadikan acuan untuk membuat keputusan jual beli. Begitu pentingnya peran informasi, sampai-sampai muncul paradig di pasar bahwa “informasi memiliki nilai yang sangat tinggi, seorang investor yang memiliki informasi material tentang emiten, maka ia memiliki potensi untuk meraih keuntungan yang besar”.

Selain itu, setiap informasi yang tersebar di pasar semestinya disampaikan oleh sumber resmi sehingga kebenaran atas informasi tersebut bisa dipertanggungjawabkan. Ini penting mengingat pasar seringkali disusupi oleh informasi minor yang tidak jelas asal-usulnya sehingga tingkat kebenarannya pun tidak bisa dipertanggungjawabkan.

Melihat pentingnya peranan informasi dalam pasar modal sebagaimana dijabarkan diatas. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa parameter pertama dalam perlindungan investor yang harus diperhatikan adalah informasi. Perlindungan yang diberikan kepada investor terkait dengan masalah informasi harus mencakup dua hal, yaitu:

1. Jaminan bahwa investor akan memperoleh *equal treatment* dalam akses informasi dan mencegah terjadinya pemanfaatan dan penyebaran informasi material yang belum tersedia untuk umum oleh orang dalam.

2. Jaminan bahwa segala informasi yang diterima oleh investor adalah benar dan bebas dari segala unsur manipulasi.

Undang-Undang Pasar Modal memberikan kewenangan kepada BAPEPAM-LK untuk memberikan sanksi bagi setiap pihak yang melanggar peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Undang-Undang Pasar Modal mengenal adanya 3 sanksi, yaitu sanksi administratif, sanksi perdata dan sanksi pidana. Sanksi administratif dapat berupa :

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

Perusahaan efek yang melanggar ketentuan dalam perdagangan semu dapat dikenakan sanksi berupa denda atau pembatasan kegiatan usaha. Selain itu, perusahaan efek yang melanggar ketentuan bursa efek dapat dicabut keanggotannya selaku perusahaan efek yang dapat memberikan perdagangan efek untuk kepentingan nasabahnya.

Ketentuan mengenai sanksi denda diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal Pasal 102 *jo.* PP Nomor 12 Tahun 2004 Pasal 64 dan 65. PP Nomor 12 Tahun 2004

Pasal 65 ini memberikan landasan hukum kepada BAPEPAM-LK untuk menjatuhkan sanksi denda kepada pihak-pihak yang dianggap bertanggung jawab dan terbukti bersalah atas terjadinya transaksi yang mempunyai benturan kepentingan yang melanggar peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Pasal 63 *jo* pasal 64 merinci tentang hukuman denda administrasi, yaitu terdiri atas empat kategori sebagai berikut:¹²⁹

- a. Denda Rp 500.000,- (lima ratus ribu rupiah) per hari dengan maksimum Rp 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah).
- b. Denda Rp 100.000,- (seratus ribu rupiah) per hari dengan maksimum Rp 100.000.000,- (seratus juta rupiah).
- c. Denda maksimum Rp 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah).
- d. Denda maksimum Rp 100.000.000,- (seratus juta rupiah).

Mengenai masing-masing sanksi pidana, sanksi perdata dan sanksi administratif tentunya berlaku prinsip hukum yang umum dipraktikkan, yakni ketiga jenis sanksi tersebut dapat (tetapi bukan harus) berlaku secara kumulatif sekaligus.¹³⁰

Jumlah sanksi denda untuk transaksi yang mengandung benturan kepentingan ditentukan dalam PP Nomor 45 Tahun 1995 Pasal 65, yaitu denda sebesar Rp. 100.000.000,00 (seratus juta rupiah) kepada orang perorangan yang terbukti bersalah melanggar ketentuan mengenai transaksi yang mempunyai benturan kepentingan.

¹²⁹ Adrian Sutedi, *op. cit.*, hlm. 120.

¹³⁰ PP No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.

Untuk pihak yang bukan orang perorangan, dikenakan jumlah denda yang lebih besar lagi, yaitu Rp. 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).

Sanksi lain seperti pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha dapat dijatuhkan kepada perusahaan efek yang merupakan perusahaan publik. Atau juga kepada orang-orang profesional yang terjun dalam kegiatan di bidang pasar modal. Sanksi pembatalan pendaftaran dijatuhkan kepada perseroan yang tengah melakukan penawaran umum. Dengan pemberian sanksi denda diharapkan pelaku yang terjun di dalam kegiatan pasar modal tidak akan mengulangi kesalahan.¹³¹

Salah satu kelebihan Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 dibandingkan dengan Undang-Undang Pasar Modal sebelumnya, yaitu adanya pengenaan sanksi yang lebih beragam dengan ancaman hukuman yang lebih berat. Langkah yang diambil oleh Undang-Undang ini sangat penting artinya dalam hal dapat menegakkan hukum di pasar modal, yakni agar para pelaku pidana dapat jera, walaupun faktor hukuman ini bukanlah jaminan satu-satunya agar hukum di pasar modal dapat tegak.¹³²

Seperti juga tindak pidana secara umum berdasarkan kepada KUHP, maka Undang-Undang Pasar Modal, *vide* pasal 103 sampai 110 juga mengategorikan tindak pidana ke dalam dua bagian, yaitu tindak pidana kejahatan dan tindak pidana pelanggaran. Adapun kejahatan dengan ancaman hukuman maksimum 10 tahun penjara dan denda maksimum 15 miliar rupiah, yaitu sebagai berikut ini:¹³³

¹³¹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hlm.255.

¹³² Adrian Sutedi, *op. cit.*, hlm. 118.

¹³³ *Ibid*,

- a. Barang siapa yang secara langsung atau tidak langsung:
- 1) Menipu atau mengelabui pihak lain dengan menggunakan sarana atau cara apapun,
 - 2) Turut serta menipu atau mengelabui pihak lain, dan
 - 3) Membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi pihak lain.
- b. Barang siapa yang melakukan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek.
- c. Barang siapa dengan cara apa pun membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga efek di bursa efek apabila pada saat pernyataan dibuat atau keterangan diberikan:
- 1) Dia mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut secara material tidak benar atau menyesatkan, atau
 - 2) Pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati-hati dalam menentukan kebenaran material dari pernyataan atau keterangan tersebut.

Terhadap kemungkinan adanya manipulasi pasar dan penipuan dalam perdagangan efek. BAPEPAM-LK diberikan kewenangan untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan. Berdasarkan penjelasan Pasal 101 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal, BAPEPAM-LK diberikan kewenangan untuk mempertimbangkan konsekuensi dari pelanggaran yang terjadi dan wewenang untuk melakukan ke tahap penyidikan.

Untuk memperkuat kewenangan BAPEPAM-LK dalam pelaksanaan tugasnya, Undang-Undang Pasar Modal kemudian memberikan kewenangan kepada BAPEPAM-LK untuk menunjuk pegawainya yang diberi tugas penyidikan sebagai Penyidik Pegawai Negeri Sipil (PPNS), seperti yang diatur dalam Pasal 6 Undang-Undang Nomor 8 tahun 1981 tentang Hukum Acara Pidana. Dengan status sebagai PPNS ini maka (pegawai) BAPEPAM-LK praktis adalah polisi di pasar modal, yaitu polisi dengan keahlian khusus. Dengan tugas barunya ini berarti BAPEPAM-LK mempunyai kewenangan yang sama seperti yang dipunyai oleh otoritas pasar modal di negara lain, seperti *Securities and Exchange Commission* (SEC) di Amerika Serikat. Harapan masyarakat di masa depan juga akan semakin besar terhadap BAPEPAM-LK, karena BAPEPAM-LK dianggap sebagai “*guardian*” dari para investor. BAPEPAM-LK diharapkan akan melakukan “*enforcement*” secara konsisten terhadap pelanggaran peraturan yang terjadi di pasar modal.¹³⁴

Sehubungan dengan tugas BAPEPAM-LK ini sebuah Peraturan Pemerintah juga telah dikeluarkan yaitu PP Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal. Peraturan Pemerintah ini pada dasarnya mengatur formalitas yang harus dipenuhi dalam pemeriksaan, norma pemeriksaan serta tata cara dilakukan

¹³⁴ M Balfas, “*Kejahatan di Pasar Modal: Sebuah Perkenalan*”, *Hukum dan Pembangunan*, No. 3 Tahun XXIV, Juni 1994, hlm. 205-223.

pemeriksaan. Dalam rangka pemeriksaan ini, BAPEPAM-LK dapat meminta keterangan dan/atau konfirmasi, serta memeriksa catatan, pembukuan dan/atau dokumen lain dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap peraturan perundangan di bidang Pasar Modal tersebut. Di samping itu, BAPEPAM-LK dapat pula memerintahkan dihentikannya suatu kegiatan yang merupakan pelanggaran terhadap peraturan perundangan Pasar Modal, seperti memerintahkan emiten atau perusahaan publik untuk menghentikan pemuatan iklan dalam media massa yang memuat informasi yang menyesatkan.

Data, informasi, bahan dan/atau keterangan lain yang dikumpulkan dalam rangka pemeriksaan pihak yang melanggar Undang-Undang Pasar Modal, dapat digunakan BAPEPAM-LK untuk menerapkan sanksi administratif. Apabila BAPEPAM-LK menetapkan untuk meneruskan pemeriksaan yang dilakukan ke tahap penyidikan, data, informasi, bahan dan/atau keterangan lain tersebut dapat digunakan sebagai bukti awal dalam tahap penyidikan. Hal ini tidak berarti bahwa tindakan penyidikan harus didahului oleh tindakan pemeriksaan. Apabila BAPEPAM-LK berpendapat bahwa suatu kegiatan yang dilakukan oleh suatu pihak merupakan pelanggaran Undang-Undang Pasar Modal, dan mengakibatkan kerugian terhadap kepentingan pasar modal dan/atau membahayakan kepentingan pemodal dan masyarakat, maka tindakan penyidikan dapat dimulai atau dilaksanakan.¹³⁵

Pada kasus perdagangan semu, penipuan dapat dilakukan oleh wakil perantara pedagang efek atau bahkan emiten, yaitu dengan mengungkapkan atau tidak mengungkapkan fakta material. Penipuan yang mungkin dilakukan emiten ditujukan untuk menaikkan harga suatu saham, misalnya dengan memberikan gambaran yang

¹³⁵ Penjelasan pasal 100 ayat 2 (alinea 4) Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995.

bagus mengenai kondisi suatu perusahaan, sedangkan di sisi wakil perantara pedagang efek, mereka melakukan penipuan dengan mengeluarkan informasi yang tidak benar mengenai harga suatu efek.

Selain BAPEPAM-LK, Bursa Efek sebagai institusi yang diberikan kewenangan oleh Undang-Undang untuk membuat dan menetapkan peraturan bagi anggota bursa efek, dimana hal itu merupakan cerminan dan fungsinya sebagai *Self Regulatory Organization (SRO)*. Dalam menjalankan pengawasan pasar, seperti yang telah diuraikan, bursa efek dapat menempuh dua cara, yaitu:¹³⁶

- a. Melakukan pengawasan sebagai kontrol internal bagi sistem pembukuan atau keuangan anggota bursa.
- b. Melakukan pendeteksian dini (*early warning*) dalam memonitor transaksi setiap saat di lantai bursa.

Berdasarkan Pasal 12 Undang-Undang Pasar Modal Bursa Efek mempunyai tugas pengawasan yang dilakukan oleh satuan pemeriksaan yang berwenang untuk melakukan inspeksi pemeriksaan kepada anggota bursa, yaitu perusahaan efek yang diduga atau dicurigai tidak memenuhi ketentuan dan kriteria permodalan sesuai dengan yang diwajibkan pasar.¹³⁷

Untuk *back office service* dalam kegiatan perdagangan efek, bursa dapat membentuk perusahaan anak yang disebut Lembaga Kliring dan Penjamin (LKP) yang diberi izin oleh BAPEPAM-LK untuk melakukan kegiatan usaha dibidang Kliring dan Penjaminan Transaksi yang terjadi di bursa. Sedangkan bank kustodian dan perusahaan efek dapat membentuk Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian

¹³⁶ M Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hlm. 181.

¹³⁷ *Ibid.* hlm. 126.

(LPP) untuk mempermudah penyelesaian pemindahbukuan. LPP ini harus mengantungi izin dari BAPEPAM-LK.

Dalam menciptakan dan menjaga perdagangan yang teratur, wajar dan efisien, bursa harus memiliki bagian yang khusus menangani lebih lengkap masalah pengawasan. Undang-Undang Pasar Modal menegaskan :¹³⁸

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

Selain pemeriksaan berkala yang dilakukan oleh bursa efek, bursa efek juga mewajibkan Anggota Bursa untuk melakukan pengawasan internal oleh bagian pengawasan internal Anggota Bursa Efek. Pemeriksaan internal tersebut dilakukan dalam waktu sekurang-kurangnya 2 kali dalam setahun dengan rentang waktu antar pemeriksaan paling cepet 5 bulan. Hasil pemeriksaan tersebut wajib disampaikan ke Bursa.¹³⁹

¹³⁸ *Ibid.*

¹³⁹ Bursa Efek Indonesia, *Keanggotaan Marjin dan Short Selling*, Peraturan Nomor III-I, Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia No. Kep-00010/BEI/01-2009 tanggal 30 Januari 2009, ketentuan Nomor VI.1.

Berkaitan dengan peranan bursa efek sebagaimana yang diamanatkan oleh Undang-Undang, haruslah bersifat produktif dalam memantau jalannya perdagangan, mengembangkan sistem pengendalian intern guna menghindari timbulnya manipulasi harga dan mendeteksi adanya *inside information*. Bursa efek dengan segala kewenangannya harus bertindak cepat dan mengambil langkah-langkah konkret untuk mengendalikan pasar. Biasanya tanda-tanda ketidakwajaran perdagangan efek terlihat dari kenaikan atau penurunan harga saham yang sangat tajam dalam jangka waktu relative singkat. Melihat keadaan demikian Bursa Efek dapat melakukan *enforcement* atas perusahaan efek atau pada saham tersebut.¹⁴⁰

Adapun Peraturan Perdagangan Efek Nomor II-A.5 tentang sanksi yang menyebutkan yakni Anggota Bursa Efek, JATS Trader (termasuk Firm Manager) dan atau Direktur Anggota Bursa Efek yang melakukan, menyuruh melakukan, atau turut serta melakukan pelanggaran terhadap Peraturan Bursa dan/atau peraturan perundang-undangan yang berlaku dan/atau melakukan perbuatan yang dapat merusak citra Bursa Efek pada khususnya dan Pasar Modal pada umumnya dan/atau tidak dapat memenuhi persyaratan yang ditetapkan oleh Bursa dan/atau oleh ketentuan Peraturan Bursa, dan/atau secara serius dapat menghambat perdagangan di Bursa, dapat dikenakan sanksi oleh Bursa sesuai dengan ketentuan ini.¹⁴¹

Jenis sanksi yang dikenakan oleh Bursa terhadap pelanggaran perdagangan efek sebagai berikut :¹⁴²

- a) Denda sebanyak-banyaknya Rp 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah).
- b) Teguran Tertulis;

¹⁴⁰ *Ibid.* hlm. 127.

¹⁴¹ www.idx.co.id Akses 10 Agustus 2011.

¹⁴² Peraturan Perdagangan Efek Nomor II-A.5.

- c) Peringatan Tertulis;
- d) Larangan sementara melakukan aktifitas perdagangan di Bursa (Suspensi), bagi Anggota Bursa Efek dan atau JATS Trader (termasuk Firm Manager dan Direktur yang memiliki SP-JATS);
- e) Pencabutan Persetujuan Keanggotaan Bursa Efek bagi Anggota Bursa Efek atau pencabutan Persetujuan JATS Trader bagi JATS Trader.

Yang dimaksud dengan JATS Trader dalam peraturan ini adalah Direktur atau pegawai Anggota Bursa Efek yang telah memiliki izin orang perseorangan dari BAPEPAM-LK sebagai Wakil Perantara Pedagang Efek dan telah memperoleh Surat Persetujuan JATS Trader (SP-JATS) dari Bursa untuk mewakili Anggota Bursa Efek dalam melaksanakan perdagangan Efek di Bursa melalui JATS sesuai dengan Peraturan Bursa.

Selain itu dalam hal Anggota Bursa Efek, JATS Trader (termasuk Firm Manager), dan atau Direktur melakukan pelanggaran terhadap peraturan perundangan yang berlaku termasuk peraturan perundangan dibidang Pasar Modal dan Peraturan Bursa yang material sifatnya dan atau melakukan perbuatan yang dapat merugikan nasabah dan atau dapat menghambat perdagangan di Bursa, Bursa dapat langsung mengenakan sanksi :¹⁴³

- a) Mencabut Persetujuan SP-AB bagi Anggota Bursa Efek; dan atau
- b) Mencabut SP-JATS bagi JATS Trader, Firm Manager dan Direktur yang memiliki SP-JATS dan jika dipandang perlu Bursa dapat melarang yang

¹⁴³ *Ibid.*

bersangkutan untuk melakukan tindakan-tindakan yang berkaitan dengan pelaksanaan perdagangan Efek di Bursa.

Untuk mengawasi pasar dari adanya resiko manipulasi pasar dan penipuan yang melanggar Undang-Undang Pasar Modal untuk mendapatkan keuntungan, misalnya dengan menyebarkan informasi yang tidak benar mengenai kondisi suatu efek untuk membuat harga suatu efek semakin turun, BAPEPAM-LK serta Bursa Efek diberikan kewenangan untuk melakukan pemeriksaan terhadap pihak-pihak yang diduga melakukan tindakan pelanggaran di bidang Pasar Modal.

Bursa Efek, sebagai pengawas perdagangan di bursa, diberikan wewenang untuk mengawasi pergerakan harga saham di bursa. Berdasarkan Surat Edaran Bursa Efek No. SE-008/BEJ/08-2004 tanggal 27 Agustus 2004 tentang Penghentian Sementara Perdagangan Efek (Suspensi) Perusahaan Tercatat disebutkan bahwa Bursa Efek dapat melakukan penghentian perdagangan efek perusahaan tercatat apabila terjadi kenaikan atau penurunan harga yang signifikan atau adanya pola transaksi yang tidak wajar atas efek suatu perusahaan tercatat.

Penghentian perdagangan untuk sementara tersebut dimaksudkan untuk memberikan waktu yang memadai bagi pelaku pasar untuk mempertimbangkan kewajaran harga tersebut. Terkait dengan suspense tersebut, Bursa Efek juga memiliki kewenangan untuk meminta informasi kepada emiten apabila terjadi pergerakan harga saham yang tidak wajar. Hal ini merupakan salah satu bentuk pengawasan yang diberikan oleh otoritas pasar modal.

Dalam rangka melakukan fungsi pengawasan terhadap transaksi perdagangan, Bursa Efek telah menggunakan sistem *Securities Market Automated Research*

Trading and Surveillance (SMARTS) dimana sistem ini dapat mengawasi dan mengidentifikasi pola transaksi serta memberikan peringatan apabila terdapat indikasi kegiatan perdagangan yang tidak wajar. Selain itu PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) merupakan salah satu Self Regulatory Organizations (SRO), selain PT. Bursa Efek Indonesia dan PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia.¹⁴⁴

PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) sebagai lembaga penyimpanan dan penyelesaian di pasar modal Indonesia, KSEI menyelenggarakan sentralisasi penyimpanan Efek serta pencatatan aktivitas dan penyelesaian transaksi Efek yang teratur, wajar dan efisien, dengan menggunakan sistem penyimpanan dan penyelesaian transaksi berteknologi tinggi bernama The Central Depository and Book Entry Settlement System (C-BEST).¹⁴⁵

Untuk menjamin kerahasiaan serta keamanan data dan informasi yang tersimpan dalam sistem KSEI tersebut, KSEI meluncurkan Fasilitas AKSes (Acuan Kepemilikan Sekuritas) KSEI pada tanggal 18 Juni 2009. Peluncuran Fasilitas AKSes KSEI merupakan nama baru dari Fasilitas Investor Area merupakan bentuk perlindungan yang disediakan KSEI kepada investor dalam berinvestasi di pasar modal Indonesia melalui keterbukaan informasi atas portofolio investasi milik investor yang dikelola oleh Pemegang Rekening KSEI (Perusahaan Efek dan Bank Kustodian).

Fasilitas AKSes merupakan media informasi melalui jaringan internet yang berguna bagi investor sebagai nasabah Pemegang Rekening KSEI (Perusahaan Efek

¹⁴⁴ PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia. <http://akses.ksei.go.id> Akses 10 november 2011 jam 16.26 wib.

¹⁴⁵ *Ibid.*

dan Bank Kustodian) untuk memonitor posisi dan mutasi Efek miliknya yang disimpan di satu atau beberapa Sub Rekening Efek di KSEI.¹⁴⁶

Manfaat dari Fasilitas AKSes KSEI sebagai berikut :¹⁴⁷

1. Investor dapat mengakses secara *real time* data kepemilikan Efek serta mutasinya dalam Sub Rekening Efek yang disimpan dalam sistem KSEI (C-BEST) hingga 30 hari terakhir.
2. Memberikan kemudahan untuk melakukan konsolidasi data kepemilikan Efek miliknya yang disimpan dalam beberapa Sub Rekening Efek di Perusahaan Efek atau Bank Kustodian yang berbeda.
3. Menumbuhkan kepercayaan dan rasa aman untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia dengan melakukan monitor secara langsung atas kepemilikan Efek dalam Sub Rekening Efek miliknya oleh investor itu sendiri.
4. Memberikan kemudahan untuk memperoleh tambahan informasi yang diinginkan investor secara transparan di pasar modal Indonesia.

Semua investor yang telah dibukakan Sub Rekening Efek di KSEI berhak mendapatkan akses atas Fasilitas AKSes melalui Perusahaan Efek atau Bank Kustodian dimana investor terdaftar menjadi nasabah. Berdasarkan surat BAPEPAM – LK No,;S-4882/BL/2009 tanggal 8 Juni 2009, Perusahaan Efek atau Bank Kustodian harus memenuhi permohonan investor untuk memperoleh Fasilitas AKSes KSEI. Investor yang telah terdaftar akan memperoleh kartu AKSes yang berisi

¹⁴⁶ *Ibid.*

¹⁴⁷ *Ibid.*

informasi yang diperlukan untuk mengakses *website* Fasilitas AKSes KSEI berikut nomor identitas investor (*Investor ID*).¹⁴⁸

Selanjutnya, BAPEPAM-LK sebagai pejabat Administrasi Negara diberikan kewenangan tidak hanya membuat peraturan pelaksana dari Undang-Undang Pasar Modal saja, melainkan juga untuk mengawasi aktifitas pasar modal dan menetapkan sanksi bagi pelanggar Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

B. Upaya Hukum terhadap Investor

Di luar sanksi yang diberikan oleh pengawas pasar modal, Undang-Undang Pasar Modal juga mengenal pertanggungjawaban secara perdata. Berdasarkan ketentuan Pasal 111 Undang-Undang Pasar Modal, setiap pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran di perdagangan efek, Undang-Undang Pasar Modal dan atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain yang memiliki tuntutan serupa, terhadap pihak-pihak yang bertanggungjawab atas pelanggaran tersebut.

Dalam pasal 111 Undang-Undang Pasar Modal berbunyi konsep perbuatan melawan hukum berdasarkan Kitab Undang-Undang Hukum Perdata. Adanya pertanggungjawaban secara perdata ini menunjukkan bahwa Undang-Undang Pasar Modal tetap mengakui hak-hak keperdataan yang timbul di antara para pihak yang melakukan transaksi.

Undang-Undang Pasar Modal mengenal 2 macam pertanggungjawaban perdata, yaitu pertanggungjawaban umum dan pertanggungjawaban khusus.¹⁴⁹

¹⁴⁸ PT Kustodian Sentral Efek Indonesia, diunduh dari <http://akses.ksei.co.id> Akses 10 November 2011 pukul 17.30 wib.

Pertanggungjawaban khusus ini merupakan bentuk pertanggungjawaban yang dibebankan secara langsung kepada pihak tertentu jika yang bersangkutan melakukan tindakan pelanggaran. Pertanggungjawaban tersebut berlaku terhadap pelanggaran informasi yang menyesatkan.

Pertanggungjawaban umum adalah bahwa Undang-Undang Pasar Modal tidak menyebutkan atau merinci perbuatan-perbuatan khusus yang dilanggar oleh pihak-pihak tertentu tetapi hanya menunjuk kepada setiap pelanggaran terhadap Undang-Undang Pasar Modal atau peraturan pelaksanaannya yang jika timbul kerugian, maka pihak yang melakukan pelanggaran tersebut dapat dimintakan pertanggungjawaban secara hukum.

Perbuatan Melawan Hukum di dalam prakteknya dapat bersifat aktif atau pasif. Bersifat aktif berarti bilamana seseorang melakukan sesuatu perbuatan dan menimbulkan kerugian bagi orang lain, sedangkan bersifat pasif berarti bahwa seseorang itu tidak berbuat sesuatu, yang akibatnya menimbulkan kerugian-kerugian bagi orang lain.¹⁵⁰

Perbuatan Melawan Hukum dapat ditemui dalam Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata. Berdasarkan Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, tiap perbuatan melanggar hukum yang membawa kerugian kepada orang lain, mewajibkan orang yang karena salahnya menerbitkan kerugian itu, mengganti kerugian tersebut. Berdasarkan pengertian tersebut di atas, unsur-unsur perbuatan melawan hukum terdiri dari :

¹⁴⁹ Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, cet. 1, Jakarta : Badan Penerbit IBLAM, 2005, hlm. 124.

¹⁵⁰ Darwan Prinst, *Strategi Menyusun Dan Menangani Gugatan Perdata*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung 1996, hlm. 95.

1. Adanya suatu perbuatan yang melawan hukum

Suatu perbuatan melawan hukum haruslah di dahului dengan suatu perbuatan yang dilakukan oleh pelakunya. Dalam hal ini yang dimaksudkan dengan perbuatan tersebut adalah baik yang berbuat sesuatu (dalam arti aktif), maupun tidak berbuat sesuatu (dalam arti pasif). Contohnya berbuat sesuatu adalah melakukan sesuatu perbuatan yang atas akibat perbuatan tersebut, mengakibatkan kerugian pada diri orang lain. Sedangkan contoh dari tidak melakukan sesuatu adalah tidak melakukan sesuatu perbuatan, padahal ia memiliki kewajiban hukum untuk melakukan perbuatan tersebut, kewajiban tersebut adalah timbul dari hukum yang berlaku (karena ada juga kewajiban yang timbul dari adanya suatu kontrak). Oleh karena itu, terhadap perbuatan melawan hukum, tidak ada unsur “persetujuan atau kata sepakat” dan tidak ada juga unsur “kausa yang diperbolehkan” sebagaimana yang terdapat didalam hukum kontrak. Perbuatan yang dilakukan tersebut haruslah melawan hukum. Ada beberapa penafsiran mengenai arti dari perbuatan melawan hukum, antara lain :

a. Perbuatan Melawan Hukum menurut M.A. Moegni Djodirdjo

Perbuatan Melawan Hukum adalah suatu perbuatan atau kealpaan yang bertentangan dengan hak orang lain, atau bertentangan dengan kewajiban hukum si pelaku atau bertentangan, baik dengan kesusilaan baik maupun atau keharusan yang harus diindahkan dalam pergaulan hidup terhadap orang lain atau benda.¹⁵¹

¹⁵¹ M.A. Moegni Djodirdjo, Perbuatan Melawan Hukum, Jakarta, Pradnya Pramita, 1982, hlm. 17.

b. Perbuatan Melawan Hukum menurut Mariam Darus Badruzaman

Perbuatan Melawan Hukum sebagai suatu konsep tidak hanya perbuatan yang bertentangan dengan Undang-Undang saja, tetapi juga berbuat atau tidak berbuat yang melanggar hak orang lain atau bertentangan dengan kewajiban hukum, bertentangan dengan kesusilaan maupun sifat berhati-hati sebagaimana patutnya dalam lalu lintas masyarakat.¹⁵²

c. Perbuatan Melawan Hukum menurut Wirjono Prodjodikoro

Wirjono Prodjodikoro mengartikan *Onrechtmatige daad* dengan kata Perbuatan Melanggar Hukum. Perbuatan Melanggar Hukum adalah suatu perbuatan yang mengakibatkan kegoncangan dalam neraca keseimbangan masyarakat. Dalam mana kegoncangan ini tidak hanya terdapat apabila peraturan-peraturan hukum dilanggar langsung, melainkan juga, apabila peraturan-peraturan kesusilaan, keagamaan, dan sopan santun dalam masyarakat dilanggar (langsung).¹⁵³

2. Perbuatan tersebut Melawan Hukum.

Pengertian hukum disini merupakan pengertian hukum yang diperluas yang mencakup :

- a. Perbuatan melanggar Undang-Undang yang berlaku,
- b. Perbuatan yang melanggar hak orang lain yang dijamin oleh hukum,
- c. Perbuatan yang bertentangan dengan kesusilaan, atau

¹⁵² Mariam Darus Badruzaman, KUH perdata buku III hukum perikatan dengan penjelasan., Bandung, Alumni, 1996, hlm. 147-148.

¹⁵³ Wirjono Prodjodikoro, Perbuatan Melanggar Hukum. Ctk keenam, Bandung, Sumur Bandung, 1976, hlm. 13.

- d. Perbuatan yang bertentangan dengan sikap yang baik dalam masyarakat untuk memperhatikan kepentingan orang lain;

3. Adanya Kesalahan dari Pihak Pelaku

Agar dapat dikenakan Pasal 1365 tentang perbuatan melawan hukum, maka haruslah ada unsur kesalahan dari pihak pelaku (*schuldelement*) dalam melaksanakan perbuatan tersebut. Karena itu, tanggung jawab tanpa kesalahan (*strict liability*) tidaklah termasuk dalam tanggung jawab berdasarkan Pasal 1365 KUH Perdata. Oleh karena itu, Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata tidak akan dianggap oleh hukum mengandung unsur kesalahan sehingga dapat dimintai pertanggung jawaban secara hukum atas akibat dari perbuatan melawan hukum tersebut. Yaitu apabila memenuhi unsur-unsur sebagai berikut :¹⁵⁴

- a. Adanya unsur kesengajaan,
- b. Adanya unsur kelalaian,
- c. Tidak adanya alasan pembenar atau alasan pemaaf, seperti *overmacht*, membela diri, tidak waras, dan lain-lain.

Dalam hal ini hukum menafsirkan kesalahan sebagai suatu kegagalan seseorang untuk hidup dengan sikap yang ideal, yakni sikap yang biasa dan normal dalam suatu kehidupan pergaulan masyarakat. Sikap tersebut dalam istilah hukum dikenal dengan standar “manusia yang normal dan wajar” (*Reasonableman*).¹⁵⁵

¹⁵⁴ Munir Fuady, *Perbuatan Melawan Hukum*, ctk kedua Citra Aditya Bakti, Bandung, hlm. 168.

¹⁵⁵ *Ibid.*

4. Adanya Kerugian

Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata mewajibkan pihak yang melakukan perbuatan melawan hukum untuk memberikan ganti kerugian. Dalam Undang-Undang Pasar Modal tidak menetapkan batasan pemberian ganti kerugian yang dapat diberikan. Sehubungan dengan hal tersebut, berdasarkan Pasal 1371 ayat (2) Kitab Undang-Undang Hukum Perdata memberikan pedoman mengenai ganti rugi ini, dimana ganti rugi tersebut juga dinilai menurut kedudukan dan kemampuan kedua belah pihak, dan menurut keadaan.

Akibat dari adanya perbuatan melawan hukum adalah timbulnya kerugian bagi korban. Kerugian tersebut harus diganti oleh orang-orang atau pihak-pihak yang dibebankan oleh hukum untuk mengganti kerugian tersebut. Dari segi yuridis, konsep ganti rugi dalam hukum dikenal dalam 2 (dua) bidang hukum, yaitu sebagai berikut¹⁵⁶.

- a. Konsep ganti rugi karena wanprestasi kontrak,
- b. Konsep ganti rugi karena perikatan berdasarkan Undang-Undang, termasuk ganti rugi karena perbuatan melawan hukum.

Adapun banyak persamaan antara konsep ganti rugi karena wanprestasi kontrak dengan konsep ganti rugi karena perbuatan melawan hukum. Akan tetapi, perbedaan juga banyak. Ada juga konsep ganti rugi yang dapat diterima dalam sistem ganti rugi karena perbuatan melawan hukum, tetapi terlalu keras jika diberlakukan terhadap ganti rugi karena wanprestasi kontrak. Misalnya ganti rugi yang menghukum (*punitive damages*) yang dapat diterima dengan baik dalam ganti rugi karena

¹⁵⁶ *Ibid*, hlm. 134.

perbuatan melawan hukum, tetapi pada prinsipnya sulit diterima dalam ganti rugi karena wanprestasi kontrak. Ganti rugi dalam bentuk menghukum ini adalah ganti rugi yang harus diberikan kepada korban dalam jumlah yang melebihi dari kerugian yang sebenarnya. Ini dimaksudkan untuk menghukum pihak pelaku perbuatan melawan hukum tersebut. Karena jumlahnya yang melebihi dari kerugian yang nyata diderita, maka untuk ganti rugi menghukum ini sering disebut dengan istilah “uang cerdik” (*smart money*).

Bentuk ganti rugi terhadap perbuatan melawan hukum yang dikenal oleh hukum adalah sebagai berikut:¹⁵⁷

- a. Ganti Rugi Nominal
- b. Ganti Rugi Kompensasi
- c. Ganti Rugi Penghukuman

Berikut ini penjelasan bagi masing-masing kategori tersebut, yaitu sebagai berikut:

1) Ganti Rugi Nominal

Jika adanya perbuatan melawan hukum yang serius, seperti perbuatan yang mengandung unsur kesengajaan, tetapi tidak menimbulkan kerugian yang nyata bagi korban, maka kepada korban dapat diberikan sejumlah uang yang tertentu sesuai dengan rasa keadilan tanpa menghitung berapa sebenarnya kerugian tersebut. Inilah yang disebut dengan ganti rugi nominal.

¹⁵⁷ *Ibid.*

2) Ganti Rugi Kompensasi

Ganti rugi kompensasi (*compensatory damages*) merupakan ganti rugi yang merupakan pembayaran kepada korban atas dan sebesar kerugian yang benar-benar telah dialami oleh pihak korban dari suatu perbuatan melawan hukum. Karena itu, ganti rugi seperti ini disebut juga dengan ganti rugi actual. Misalnya, ganti rugi atas segala biaya yang dikeluarkan oleh korban, kehilangan keuntungan/gaji, sakit dan penderitaan, termasuk penderitaan mental seperti stress, malu, jatuh nama baik, dan lain-lain.

3) Ganti Rugi Penghukuman

Ganti rugi penghukuman (*punitive damages*) merupakan suatu ganti rugi dalam jumlah besar yang melebihi dari jumlah kerugian yang sebenarnya. Besarnya jumlah ganti rugi tersebut dimaksudkan sebagai hukuman bagi pelaku. Ganti rugi penghukuman ini layak diterapkan pada kasus-kasus kesengajaan yang berat dan sadis. Misalnya, diterapkan terhadap penganiayaan berat atas seseorang tanpa rasa perikemanusiaan. Apabila ganti rugi karena perbuatan melawan hukum berlakunya lebih keras, sedangkan ganti rugi karena kontrak lebih lembut, itu adalah merupakan salah satu cirri dari hukum di zaman modern. Sebab, di dalam dunia yang telah berperadaban tinggi, maka seorang haruslah selalu bersikap waspada untuk tidak menimbulkan kerugian bagi orang lain. Karena itu, bagi pelaku perbuatan melawan hukum sehingga menimbulkan kerugian bagi orang lain, haruslah mendapatkan hukuman yang setimpal, dalam bentuk ganti rugi.

Di lain pihak, kedudukan dari korban dari perbuatan melawan hukum berbeda dengan pihak dalam kontrak yang terhadapnya telah dilakukan wanprestasi oleh lawannya dalam kontrak tersebut. Pihak yang telah berani menandatangani kontrak, berarti di sedikit banyaknya sudah berani mengambil resiko-resiko tertentu, termasuk resiko kerugian yang terbit dari kontrak tersebut sehingga ganti rugi yang diberikan kepadanya tidaklah terlalu keras berlakunya. Akan tetapi, lain halnya bagi korban dari perbuatan melawan hukum, yang sama sekali tidak pernah terpikir akan resiko dari perbuatan melawan hukum, yang kadang-kadang datang dengan sangat mendadak dan tanpa diperhitungkan sama sekali. Karena pihak korban dari perbuatan melawan hukum sama sekali tidak siap menerima resiko dan sama sekali tidak pernah berpikir tentang resiko tersebut, maka seyogyanya dia lebih dilindungi, sehingga ganti rugi yang berlaku kepadanya lebih luas dan lebih tegas berlakunya.

5. Adanya Hubungan Kausal Antara Perbuatan dan Kerugian

Hubungan kausal antara perbuatan yang dilakukan dengan kerugian yang terjadi juga merupakan syarat dari suatu perbuatan melawan hukum. Untuk hubungan sebab akibat ada dua macam teori, yaitu teori hubungan factual dan teori penyebab kira-kira. Hubungan sebab akibat secara factual hanyalah menitikberatkan pada masalah “fakta” atau apa yang secara factual terjadi. Setiap penyebab yang menyebabkan timbulnya kerugian, dapat dikatakan sebagai penyebab factual, asalkan kerugian itu tidak akan pernah terjadi apabila tidak ada penyebab tersebut. Dalam

hukum tentang Perbuatan Melawan Hukum, jenis ini sering disebut sebagai “*but for*” atau “*sine qua non*”.¹⁵⁸

Sebelum tahun 1919 yang dimaksudkan dengan “perbuatan” didalam perbuatan melawan hukum adalah sebagai berikut :¹⁵⁹

- a. *Nonfeasance* yaitu merupakan tidak melakukan sesuatu yang diwajibkan hukum.
- b. *Missfeasance* yaitu merupakan perbuatan yang dilakukan secara salah, dimana perbuatan tersebut adalah merupakan kewajibannya atau merupakan perbuatan yang seharusnya wajib dilakukan.
- c. *Malfeasance* yaitu merupakan perbuatan yang dilakukan oleh orang yang tidak berhak melakukan perbuatan tersebut.

Dahulu pengadilan menafsirkan “melawan hukum” adalah hanya sebagai suatu perbuatan yang melanggar hukum yang tertulis saja (pelanggaran terhadap perundang-undangan yang berlaku). Semenjak tahun 1919 tersebut perbuatan melawan hukum telah diartikan secara luas, yaitu suatu perbuatan akan dikatakan sebagai perbuatan melawan hukum apabila mencakup salah satu perbuatan berikut ini yang diantaranya :¹⁶⁰

- a. Perbuatan yang bertentangan dengan orang lain,
- b. Perbuatan yang bertentangan kewajiban hukumnya sendiri,
- c. Perbuatan yang bertentangan dengan kesusilaan,

¹⁵⁸ *Ibid.*

¹⁵⁹ *Ibid*, hlm. 5.

¹⁶⁰ *Ibid*, hlm 6

- d. Perbuatan yang bertentangan dengan kehati hatian atau keharusan dalam kehidupan bermasyarakat yang baik.

Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, yang merupakan kiblatnya hukum perdata di Indonesia, termasuk kiblat bagi hukum yang berkenaan dengan perbuatan melawan hukum, mengatur kegiatan dang anti rugi dalam hubungannya dengan perbuatan melawan hukum dengan 2 (dua) pendekatan sebagai berikut :¹⁶¹

- 1) Ganti rugi umum
- 2) Ganti rugi khusus

Ganti rugi umum dalam hal ini adalah ganti rugi yang berlaku untuk semua kasus, baik untuk kasus-kasus wanprestasi kontrak, maupun kasus-kasus yang berkenaan dengan perikatan lainnya termasuk karena perbuatan melawan hukum. Ketentuan tentang ganti rugi yang umum ini oleh KUH Perdata diatur dalam bagian keempat dari buku ketiga, mulai dari Pasal 1243 sampai dengan Pasal 1252. Dalam hal ini untuk ganti rugi tersebut, KUH Perdata secara konsisten untuk ganti rugi digunakan istilah :

- a) Biaya
- b) Rugi atau Kerugian
- c) Bunga

Biaya adalah setiap cost atau uang, atau apa pun yang dapat dinilai dengan uang yang telah dikeluarkan secara nyata oleh pihak yang dirugikan, sebagai akibat dari wanprestasi dari kontrak atau sebagai akibat dari tidak dilaksanakannya perikatan

¹⁶¹ *Ibid.* hlm. 136.

lainnya, termasuk perikatan karena adanya perbuatan melawan hukum. Misalnya, biaya perjalanan, konsumsi, biaya akta notaris dan lain-lain.

Kemudian, yang dimaksud dengan “rugi” atau “kerugian” (dalam arti sempit) adalah keadaan berkurang (merosotnya) nilai kekayaan kreditur sebagai akibat dari adanya wanprestasi dari kontrak atau sebagai akibat dari tidak dilaksanakannya perikatan lainnya termasuk perikatan karena adanya perbuatan melawan hukum.

Adapun yang dimaksud dengan “bunga” adalah suatu keuntungan yang seharusnya diperoleh, tetapi tidak jadi diperoleh oleh pihak kreditur karena adanya wanprestasi dari kontrak atau sebagai akibat dari tidak dilaksanakannya perikatan lainnya, termasuk perikatan karena adanya perbuatan melawan hukum. Dengan begitu, pengertian bunga dalam Pasal 1243 KUH Perdata lebih luas dari pengertian bunga dalam istilah sehari-hari yang hanya berarti “bunga uang” (*interest*), yang hanya ditentukan dengan persentase dari hutang pokoknya. Selain dari ganti rugi umum yang diatur mulai dari Pasal 1243 KUH Perdata, KUH Perdata juga mengatur ganti rugi khusus, yakni ganti rugi khusus terhadap kerugian yang timbul dari perikatan-perikatan tertentu.¹⁶²

Ganti rugi yang berhubungan dengan tekanan mental (*mental disturbance*) merupakan ganti rugi yang biasanya berupa pemberian sejumlah uang, yang diberikan kepada korban dari perbuatan melawan hukum disebabkan korban telah menderita tekanan mental. Ganti rugi seperti ini dalam praktek sering disebut dengan istilah ganti rugi “immateril”, sebagai lawan dari ganti rugi biasa yang disebut “materiil”. Ganti “Immateril” ini merupakan pemberian sejumlah uang yang jumlahnya tidak

¹⁶² Munir Fuady, *Op., Cit.*, hlm. 137.

dapat diperhitungkan secara matematis, tetapi lebih merupakan kebijaksanaan hakim, tetapi juga dengan syarat bahwa ganti rugi tersebut haruslah “wajar”.

Kasus yang pernah terjadi pada tahun 2002 yakni kasus perdagangan saham PT. Dharma Samudera Fishing Industries Tbk (DSFI) periode bulan Agustus 2002 yang tidak menyebabkan perubahan kepemilikan atas transaksi saham dimaksud dan penyalahgunaan dana serta Efek nasabah.¹⁶³ Kasus ini merupakan salah satu kasus yang dimana para pihak dapat mengajukan gugatan ke pengadilan atas dasar perbuatan melawan hukum untuk memperoleh hak-hak yang telah dirampas oleh para pihak yang melakukan perbuatan tersebut.



¹⁶³ www.bapepam.go.id/old/old/news/Des2002/PR_27_12_2002.PDF Akses 26 November 2011 waktu 14.04 wib.

BAB IV

PENUTUP

A. Kesimpulan

1. Perlindungan hukum terhadap investor merupakan kebutuhan dasar investor yang harus dijamin keberadaannya, ini penting dan mutlak. Oleh karena itu, bentuk perlindungan hukum terhadap investor yakni dengan adanya kepastian hukum melalui Undang-Undang dan Peraturan-Peraturan yang ada, juga berupa penyediaan informasi yang dibutuhkan oleh investor. Meskipun sudah ada peraturan-peraturan yang memberikan perlindungan terhadap investor masih saja perlindungan investor masih belum terlindungi secara mutlak dimana setiap pelanggaran-pelanggaran yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu dalam hal ini pialang atau broker mendapat sanksi dari BAPEPAM-LK dan sanksi tersebut akan masuk ke kas negara, hal ini merupakan keuntungan yang didapat oleh negara dan perlindungan investor tidak terlindungi secara mutlak yang dimana dalam hal ini investor tidak mendapat hak-hak atas kerugian yang diakibatkan oleh pelanggaran-pelanggaran yang dilakukan oleh pialang atau broker tersebut.

2. Upaya hukum yang dapat dilakukan investor dalam memenuhi hak-haknya terhadap pelanggaran-pelanggaran yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu yakni dapat mengajukan gugatan ke pengadilan atas dasar gugatan perbuatan melawan hukum. Dimana pialang atau broker melanggar salah satu dari unsur-unsur perbuatan melawan hukum

yakni melanggar hak orang lain yang dijamin oleh hukum dengan mengakibatkan kerugian secara materiil dalam hal ini investor, maka investor dapat mengajukan hal ini ke pengadilan.

B. Saran

1. Berdasarkan hasil kajian pembahasan diatas, penulis menyarankan agar BAPEPAM-LK harus konsisten dalam menerapkan prinsip-prinsip yang berlaku di pasar modal, diantaranya mengenai keterbukaan informasi. BAPEPAM-LK harus menindak tegas terhadap pelaku-pelaku yang melakukan pelanggaran-pelanggaran di pasar modal, seperti pelanggaran manipulasi pasar. Pelanggaran manipulasi pasar yakni pelanggaran yang dilakukan pialang atau broker terhadap investor yang menanam investasi berupa saham. Pelanggaran ini terjadi dengan cara pialang atau broker tersebut dalam melakukan transaksi efek tidak mengakibatkan perubahan kepemilikan atau melakukan penawaran jual atau penawaran beli efek pada harga tertentu, dimana pihak tersebut juga telah bersekongkol dengan pihak lain yang melakukan penawaran beli atau penawaran jual efek yang sama pada harga yang kurang lebih sama. Atas perbuatan tersebut dapat merugikan pihak investor sebagai penanam modal dalam hal ini saham dan pialang atau broker mendapatkan keuntungan atas perbuatan tersebut.
2. Upaya hukum yang dapat dilakukan investor dalam tindak pelanggaran atau kejahatan yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu yakni dengan cara mengajukan gugatan ke pengadilan atas dasar gugatan perbuatan

melawan hukum, akan tetapi dalam prakteknya tindak pelanggaran atau kejahatan di pasar modal sangat sedikit yang sampai ke meja hijau (pengadilan) dikarenakan tindak pelanggaran atau kejahatan di pasar modal seringkali dilakukan oleh pihak-pihak yang profesional dalam pasar modal. Oleh karena itu, BAPEPAM-LK bersama aparat hukum lainnya haruslah bekerja keras dalam menghadapi tantangan ini demi terwujudnya perlindungan hukum terhadap investor baik asing maupun domestik.



DAFTAR PUSTAKA

LITERATUR

- Adrian Sutedi, *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*, Ghalia Indonesia, 2009.
- Abdul R. Saliman, *Hukum Bisnis Untuk Perusahaan (Teori dan Contoh Kasus)*, Kencana Prenada Media Group, Jakarta, 2005.
- Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, UI FH Pascasarjana, 2001.
- Darwan Prinst, *Strategi Menyusun Dan Menangani Gugatan Perdata*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996.
- Dyah Ratih Sulistyastuti, *Saham dan Obligasi Ringkasan Teori dan Soal Jawab*, Yogyakarta: Universitas Atmajaya, 2002.
- Edilius dan Sudarsono, *Kamus Ekonomi Uang dan Bank*, Rineka Cipta, Jakarta, 1994.
- Fadjar Adrianto, Achmad Adhito Hatanto, dan Hendaru, “*Pasar Modal: Sepuluh Jurus Tipu-Tipu*”, 2005.
- Indra Safitri, *Catatan Hukum Pasar Modal*, Go Global Book, 1998.
- I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, Yayasan SAD SATRIA BHAKTI, 2000.
- M Balfas, “*Kejahatan di Pasar Modal: Sebuah Perkenalan*”, *Hukum dan Pembangunan*, No. 3 Tahun XXIV, Juni 1994.
- M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Prenada Media, Jakarta, 2004.
- M.A. Moegni Djodirdjo, *Perbuatan Melawan Hukum*, Jakarta, Pradnya Pramita, 1982.
- Munir Fuady, *Perbuatan Melawan Hukum*, ctk kedua Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Mariam Darus Badruzaman, *KUH perdata buku III hukum perikatan dengan penjelasan*,. Bandung, Alumni, 1996.
- Nindyo Pramono, *Sertifikasi Saham PT Go Public dan Hukum Pasar Modal Indonesia*, Bandung: Citra Aditya Bhakti, 1997.
- Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal 1*, FH UII Press, 2010.
- Sumantoro, *Pengantar tentang Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1990.
- Sumantoro, *Aspek-Aspek Hukum Pasar Modal dan Potensi Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, 1987.
- Sapto Rajardjo, *Panduan Investasi Obligasi*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama. 2003.
- Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, 2001.

Wirjono Prodjodikoro, *Perbuatan Melanggar Hukum*. Ctk keenam, Bandung, Sumur Bandung, 1976.
Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, cet. 1, Jakarta : Badan Penerbit IBLAM, 2005.

JURNAL

Anonim. 2005. Perdagangan Saham Semu dan Transaksi Repo Great River. *Jurnal Hukum & Pasar Modal* Edisi 2/Juli/2005. Jakarta: Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal (HKHPM).

Bacelius Ruru,” *Perlindungan Investor dan Permasalahannya*”, *Makalah Pada Seminar Hubungan antara Pemegang Saham, Direksi, dan Komisaris, Hak Wewenang dan Tanggung Jawabnya*, Jakarta Convention Centre, 14 juni 1995.

Marzuki Usman, Singgih Riphath, Syahrir Ika, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Institut Bankir Indonesia bekerja sama dengan Jurnal Keuangan dan Moneter, Departemen Keuangan R.I, 1997.

Soemarso. SR, Integritas Pasar Modal dalam Rangka Menciptakan Pasar Modal yang Efisien, *Makalah Pada Seminar Kajian Hukum Bekerja Sama Dengan BAPEPAM*, Jakarta Convention Centre, 19 Juni 1995.

INTERNET

www.bapepam.go.id/old/old/profil/annual/penegakan_2002.htm Akses tanggal 5 Agustus 2011 pukul 13.00 wib.

http://www.bapepam.go.id/old/old/news/nop_2005/PR-Great%20River.pdf. Akses 23 Oktober 2011 jam 20.00 wib.

www.bapepam.go.id/old/old/news/Des2002/PR_27_12_2002.PDF Akses 26 November 2011 waktu 14.04 wib.

www.Coki002.wordpress.com/mekanisme-perdagangan-saham/ Akses 20 Oktober 2011 jam 13.00 wib.

www.ipotindonesia.com/m/education.php?page=mekanisme_perdagangan Akses 22 Oktober 2011 jam 12.00 wib.

<http://preview.detik.com/detiknews/read/2005/02/16/175029/292041/6/3-care-taker-ditunjuk-ditangani->. Akses 21 Oktober 2011 jam 14.49 wib.

www.zepbees.com/best-practice/jats-next-g-“baju-baru”-bodi-yang-membesar Akses 18 Agustus jam 12.00 wib.

www.majalahtrust.com/verboden/verboden/352.php Akses 5 Agustus 2002 jam 14.00 wib.

www.pdfsserch.com/MEKANISME-PERDAGANGAN-SAHAM-DI-PASAR-SEKUNDER Akses 23 Oktober 2011 jam 15.00 wib.

PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia. <http://akses.ksei.go.id> Akses 10 November 2011 jam 16.26 wib.

www.idx.co.id Akses 10 Agustus 2011 jam 21.00 wib.

PERATURAN-PERATURAN

Bursa Efek Indonesia, *Keanggotaan Marjin dan Short Selling*, Peraturan Nomor III-I, Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia No. Kep-00010/BEI/01-2009 tanggal 30 Januari 2009, ketentuan Nomor VI.1.

Keputusan Ketua BAPEPAM-LK Nomor : Kep-86/PM/1996 Tanggal : 24 Januari 1996 Tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.

PP No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.
Siaran pers badan pengawas pasar modal pada tanggal 27 Desember 2002.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM).

