

BAB III

LANDASAN TEORI

A. Gambaran Umum Pasar Modal

a. Pengertian dan Sejarah Pasar Modal

a) Pengertian Pasar Modal

Secara teoritis pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sectors*).¹

Pasar modal dalam pengertian klasik diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi atau efek-efek pada umumnya.²

Menurut Marzuki Usman pasar modal adalah pelengkap disektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan.³

Menurut Tjiptono Darmadji dan Hendi M. Fakhruddin menerangkan bahwa:

“Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang biasa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Instrument keuangan yang diperjualbelikan dipasar modal seperti saham,

¹Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, (Yogyakarta: CV Andi Offset, 2011), h. 7

² Ana Rokhmatussa'dyah, Suratman, *Hukum Investasi & Pasar Modal*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), h. 166

³Pandji Anoraga, Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, (Semarang: PT. Rineka Cipta, 2001), h. 5

obligasi, warrant, right, obligasi konvertibel, dan berbagai produk turunan seperti opsi (put atau call)”⁴

Adapun menurut UUPM pasal 1 angka 13 memberi pengertian:

“Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”⁵

Pasar modal sebagaimana pasar pada umumnya adalah suatu tempat untuk bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal.⁶ Yang membedakannya dengan pasar lainnya adalah pada objek yang diperjualbelikan. Kalau pada pasar lainnya yang diperdagangkan adalah sesuatu yang sifatnya konkret seperti kebutuhan sehari-hari, tetapi yang diperjualbelikan dipasar modal adalah modal atau dana dalam bentuk efek (surat berharga).⁷

Pasar modal dibedakan menjadi dua segmen, yaitu:

1. *Non Securities Segment*

Menyediakan tempat dari lembaga keuangan langsung kepada perusahaan. Perusahaan berunding langsung dengan lembaga penyedia dana. Misalnya perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan lain-lain.

⁴Djoko Imbawani Atmadjaja, *Hukum Dagang Indonesia*, (Malang: Setara Press, 2012), h. 287

⁵Pasal 1 angka 13 UUPM

⁶Kasmir, *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2013), 184

⁷Tavinayati, Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta : Sinar Grafika, 2009), h. 1

2. *Segment*

Dirancang dengan maksud dapat menyediakan sumber pembelanjaan perusahaan jangka panjang dan memungkinkan perusahaan melakukan investasi pada barang modal, memperbanyak alat-alat produksi dan menciptakan kesempatan kerja.

Tujuan segment ini memobilisasi tabungan jangka panjang, menyediakan wahana atau saluran tabungan yang dapat ditarik atau ditempatkan pada investasi jangka panjang pada perusahaan-perusahaan produktif.⁸

b) Sejarah Pasar Modal

Untuk mengenal lebih dekat tentang pasar modal, perlu adanya pengetahuan dan pemahaman tentang sejarah pasar modal itu sendiri, agar dapat menjadi bahan perbandingan dan pedoman di dalam mengembangkan pasar modal di masa yang akan datang. Pasar modal adalah fenomena yang merentang cukup lama dalam sejarah yang hingga kini terus berkembang dan terus mengalami kemajuan. Sebelum Tahun 1900 sejarah pasar modal berjalan seiring dengan aktivitas ekonomi negara-negara maju sejak abad pertengahan. Tata atauran dalam beraktivitas di pasar modal berkembang sejalan dengan pergerakan ekspansi dan kolonialisme ekonomi bangsa-bangsa Eropa di Asia, Amerika Tengah dan Selatan. Pada masa itu perkembangan aktivitas perekonomian dititikberatkan pada sektor pertanian dan perkebunan. Aktivitas perekonomian demikian terus membesar, karena keuntungan yang diraih juga luar biasa. Pembesaran skala usaha-usaha pertanian dan perkebunan tentunya mengakibatkan meningkatnya

⁸ Zainal Asikin, *Hukum Dagang*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2013), h. 321

keperluan dana, maka mulailah diperkenalkan suatu modus penghimpun dana dari masyarakat Eropa. Modus itu terus berkembang yang kemudian menjadi cikal bakal pasar modal. Seiring dengan populernya pasar modal, pihak-pihak yang terlibat dalam kegiatan pasar modal memerlukan suatu aturan main agar proses berintraksi dapat menjai tertib, adil, tidak menimbulkan kekacauan dan merugikan salah satu pihak.⁹

Sejarah perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dibagi dalam beberapa periode. Pembagian tersebut dimaksudkan karena ada hal-hal khusus yang terjadi dalam periode perkembangannya baik dilihat dai sisi peraturan maupun dari sisi ekonomi, bahkan juga dari sisi politik dan keamanan. Adapun periode yang dimaksud adalah sebagai berikut:

1. Periode Permulaan (1878-1912)
2. Periode Pembentukan Bursa (1912-1925)
3. Periode Awal Kemerdekaan (1925-1952)
4. Periode Kebangkitan (1952-1977)
5. Periode Pengaktifan Kembali (1977-1987)
6. Periode Deregulasi (1987-1995)
7. Periode Kepastian Hukum (1995-sekarang)
8. Periode Menyongsong Independensi Bapepam

⁹M. Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Kencana Prenada Group, 2010), h. 53-54

Untuk lebih jelas perkembangan dinamika pasar modal Indonesia akan ditinjau pada masing-masing periode :¹⁰

1. Periode Permulaan (1878-1992)

Di Indonesia, kegiatan transaksi saham dan obligasi dimulai pada abad ke-19. Menurut buku *Effectengids* yang dikeluarkan *Vereniging voor den Effectenhandel* pada tahun 1939, transaksi efek telah berlangsung sejak 1880. Berhubung bursa belum dikenal, maka perdagangan saham dan obligasi dilakukan tanpa organisasi resmi sehingga catatan resmi tentang transaksi tersebut tidak lengkap.

Menurut perkiraan, bahwa yang diperjualbelikan waktu itu adalah saham atau obligasi yang *listing* di bursa Amsterdam yang dimiliki oleh investor yang ada di Batavia, Surabaya, dan Semarang.³⁷ Dengan demikian, karena belum ada bursa resmi, dapat dikatakan bahwa periode ini adalah periode permulaan sejarah pasar modal Indonesia.¹¹

2. Periode Pembentukan Bursa (1912-1925)

Pada tanggal 14 Desember 1912, suatu asosiasi¹³ broker dibentuk di Jakarta. Asosiasi ini diberi nama belandanya sebagai *Vereniging voor de Effectenhandel* yang merupakan cikal bakal pasar modal pertama di Indonesia. Setelah perang dunia pertama, pasar modal di Surabaya mendapat giliran dibuka

¹⁰*Ibid*, h. 62

¹¹*Ibid*, h. 63

pada tanggal 1 Januari 1925 dan disusul di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925.¹²

3. Periode Awal Kemerdekaan (1925-1952)

Perkembangan perdagangan efek pada periode ini berlangsung marak, namun tidak bertahan lama karena dihadapkan pada resesi ekonomi pada tahun 1929 dan pecahnya Perang Dunia II (PD II). Pada saat PD II, bursa efek di negeri Belanda tidak aktif karena sebagian saham-saham milik orang Belanda dirampas oleh Jerman. Hal ini sangat berpengaruh terhadap bursa efek di Indonesia. Keadaan makin memburuk dan tidak memungkinkan lagi Bursa Efek Jakarta untuk beroperasi, sehingga pada tanggal 10 Mei 1940, Bursa Efek Jakarta resmi ditutup. Bursa Efek Surabaya dan Semarang telah lebih dulu ditutup.¹³

Setelah tujuh bulan ditutup, pada tanggal 23 Desember 1940 Bursa Efek Jakarta kembali diaktifkan, karena selama PD II Bursa Efek Paris tetap berjalan, demikian pula halnya dengan Bursa Efek London yang hanya ditutup beberapa hari saja. Akan tetapi, aktifnya Bursa Efek Jakarta tidak berlangsung lama, karena Jepang masuk ke Indonesia pada tahun 1942, Bursa Efek Jakarta kembali ditutup.

Jakarta tidak berlangsung lama, karena Jepang masuk ke Indonesia pada tahun 1942, Bursa Efek Jakarta kembali ditutup.¹⁴

¹²Ana Rokhmatussa'dyah, Suratman, *Hukum Investasi & Pasar Modal*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), h. 168

¹³M. Irsan Nasarudin, *opcit*, h. 65

¹⁴*Ibid*, h. 66

4. Periode Kebangkitan (1952-1976)

Tanggal 3 Juni 1952 seperti yang telah diputuskan oleh rapat umum PPUE, Bursa Efek Jakarta kembali dibuka secara resmi oleh Menteri Keuangan, Sumitro Djojohadikusumo.¹⁵ Selanjutnya, pada tanggal 26 September 1952 merupakan salah satu tonggak sejarah pasar modal Indonesia, ditandai dengan dikeluarkannya Undang-Undang Darurat yang kemudian ditetapkan menjadi Undang-Undang Bursa. Memasuki tahun 1958 keadaan perdagangan efek menjadi lesu karena beberapa hal :

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

Kemudian kondisi ini diperparah dengan adanya sengketa Irian Barat dengan Belanda (1962) dan tingginya inflasi menjelang akhir pemerintahan Orde Lama (1966) yang mencapai 650%. Keadaan itu mengguncangkan sendi perekonomian dan kepercayaan masyarakat menjadi berkurang terhadap pasar

¹⁵Ana Rokhmatussa'dyah, Suratman, *opcit*, h. 169

modal. Akibatnya, Bursa Efek Jakarta ditutup dengan sendirinya. Kondisi ini berlangsung sampai tahun 1977.¹⁶

5. Periode Pengaktifan Kembali (1977-1987)

Pasar modal tidak menjalankan aktivitasnya sampai tahun 1977. Penutupan pasar modal Indonesia tersebut tidak lepas dari orientasi politik pemerintah Orde Lama yang menolak modal asing dalam kebijakan nasionalisasi. Setelah pemerintahan berganti kepada Pemerintahan Orde Baru, kebijakan politik dan ekonomi Indonesia tidak lagi konfrontatif dengan dunia Barat. Pemerintahan Orde Baru segera mencanangkan pembangunan ekonomi secara sistematis dengan pola target lima tahunan. Pemerintah Indonesia bekerja sama dengan Barat untuk membangun. Pertumbuhan mulai, perekonomian bergerak. Pemerintah pun berencana mengaktifkan kembali pasar modal.¹⁷

Dengan surat keputusan direksi BI No. 4/16 Kep-Dir tanggal 26 Juli 1968, di BI di bentuk tim persiapan (PU) Pasar Uang dan (PM) Pasar Modal. Hasil penelitian tim menyatakan bahwa benih dari pasar modal di Indonesia sebenarnya sudah ditanam pemerintah sejak tahun 1952, tetapi karena situasi politik dan masyarakat masih awam tentang pasar modal, maka pertumbuhan Bursa Efek di Indonesia sejak tahun 1958 s/d 1976 mengalami kemunduran. Setelah tim menyelesaikan tugasnya dengan baik, maka dengan surat keputusan Kep-Menkeu No. Kep- 25/MK/IV/1/72 tanggal 13 Januari 1972 tim dibubarkan, dan pada tahun 1976 dibentuk Bapepam (Badan Pembina Pasar Modal) dan PT

¹⁶M. Irsan Nasarudin, *opcit*, h. 68

¹⁷*Ibid*, h. 69

Danareksa. Bapepam bertugas membantu Menteri Keuangan yang diketuai oleh Gubernur Bank Sentral. Dengan terbentuknya Bapepam, maka terlihat kesungguhan dan intensitas untuk membentuk kembali pasar uang dan pasar modal. Selain sebagai pembantu Menteri Keuangan, Bapepam juga menjalankan fungsi ganda yaitu sebagai pengawas dan pengelola bursa efek.⁵³ Akhirnya, pada tanggal 10 Agustus 1977, Presiden Soeharto meresmikan pasar modal di zaman Orde Baru.¹⁸

6. Periode Deregulasi (1987-1995)

Hambatan-hambatan yang merintangikan perkembangan pasar modal telah disadari pemerintah. Pemerintah melakukan perombakan peraturan yang nyata-nyata menghambat minat perusahaan untuk masuk pasar modal dan investor untuk melakukan investasi pada pasar modal Indonesia.⁵⁶ Untuk mengatasi masalah itu pemerintah mengeluarkan berbagai deregulasi yang berkaitan dengan perkembangan pasar modal, yaitu :

1. Paket Kebijakan Desember 1987 (Pakdes 1987)

Pakdes 1987 merupakan penyederhanaan persyaratan proses emisi saham dan obligasi, dihapuskannya biaya yang sebelumnya dipungut oleh Bapepam, seperti biaya pendaftaran emisi efek. Selain itu dibuka pula kesempatan bagi pemodal asing untuk membeli efek maksimal 49% dari total emisi. Pakdes 87 juga menghapus batasan fluktuasi harga saham di bursa efek dan memperkenalkan bursa paralel. Sebagai pilihan bagi emiten yang belum memenuhi syarat untuk memasuki bursa efek.

¹⁸*Ibid*, h. 70

2. Paket Kebijakan Oktober 1988 (Pakto 88)

Pakto 88 ditujukan pada sektor perbankan, namun mempunyai dampak terhadap perkembangan pasar modal. Pakto 88 berisikan tentang ketentuan 3 L (Legal, Lending, Limit), dan pengenaan pajak atas bunga deposito. Pengenaan pajak ini berdampak positif terhadap perkembangan pasar modal. Sebab dengan keluarnya kebijakan ini berarti pemerintah memberi perlakuan yang sama antara sektor perbankan dan sektor pasar modal.

3. Paket Kebijakan Desember 1988 (Pakdes 88)

Pakdes 88 pada dasarnya memberikan dorongan yang lebih jauh pada pasar modal dengan membuka peluang bagi swasta untuk menyelenggarakan bursa.¹⁹

7. Periode Kepastian Hukum (1995-sekarang)

Dampak positif dari kebijakan deregulasi telah menebalkan kepercayaan investor dan perusahaan terhadap pasar modal Indonesia. Puncak kepercayaan itu ditandai dengan lahirnya Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang berlaku efektif sejak tanggal 1 Januari 1996. Undang-undang ini dapat dikatakan sebagai undang-undang yang cukup komprehensif, karena mengacu pada aturan-aturan yang berlaku secara internasional.

Undang-undang ini dilengkapi dengan PP No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan PP No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal. Kemudian ada beberapa

¹⁹*Ibid*, h. 72

keputusan menteri dan seperangkat peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam yang jumlahnya lebih dari 150 buah peraturan.

Salah satu hal yang perlu dicermati dalam Undang-Undang Pasar Modal adalah diberikannya kewenangan yang cukup besar dan luas kepada Bapepam selaku badan pengawas. Undang-undang ini dengan tegas mengamanatkan kepada Bapepam untuk melakukan penyelidikan, pemeriksaan, dan penyidikan terhadap kejahatan yang terjadi di bidang pasar modal. Selain itu, Bapepam merupakan Self Regulation Organization (SRO) yang menjadikan Bapepam mudah untuk bergerak dan menegakkan hukum, sehingga menjamin kepastian hukum.²⁰

8. Periode Menyongsong Independensi Bapepam

Menurut UUPM, Bapepam bertugas untuk menciptakan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien, serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Bapepam mempunyai 17 kewenangan yang diberikan UUPM yaitu:

- a. Memberi:
 1. Izin usaha kepada Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, dan Biro Administrasi Efek;
 2. Izin orang perseorangan bagi Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, dan Wakil Menajer Investasi; dan
 3. Persetujuan bagi Bank Kustodian;
- b. Mewajibkan Pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal dan Wali Amanat;

²⁰*Ibid*, h. 74

- c. Menetapkan persyaratan dan tata cara pencalonan dan memberhentikan untuk sementara waktu komisaris dan atau direktur serta menunjuk manajemen sementara Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sampai dengan dipilihnya komisaris dan atau direktur yang baru;
- d. Menetapkan persyaratan dan tata cara pernyataan pendaftaran serta menyatakan, menunda atau membatalkan efektifnya pernyataan pendaftaran;
- e. Mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap Pihak dalam Ha 1 terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap Undang-Undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya;
- f. Mewajibkan setiap pihak:
 - 1. Menghentikan atau memperbaiki iklan atau promosi yang berhubungan dengan kegiatan di Pasar Modal; atau
 - 2. Mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk mengatasi akibat yang timbul dari iklan atau promosi dimaksud;
- g. Melakukan pemeriksaan terhadap:
 - 1. Setiap Emiten atau Perusahaan Publik yang telah atau diwajibkan menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam; atau
 - 2. Pihak yang dipersyaratkan memiliki izin usaha, izin orang perseorangan, persetujuan, atau pendaftaran profesi berdasarkan Undang-Undang ini;

- h. Menunjuk pihak lain untuk melakukan pemeriksaan tertentu dalam rangka pelaksanaan wewenang Bapepam sebagaimana dimaksud dalam huruf g;
- i. Mengumumkan hasil pemeriksaan
- j. Membekukan atau membatalkan pencatatan suatu Efek pada Bursa Efek atau menghentikan Transaksi Bursa atas Efek tertentu untuk jangka waktu tertentu guna melindungi kepentingan pemodal’;
- k. Menghentikan kegiatan perdagangan Bursa Efek untuk jangka waktu tertentu dalam hal keadaan darurat;
- l. Memeriksa keberatan yang diajukan oleh Pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjamin, atau lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian serta memberikan keputusan membatalkan atau menguatkan pengenaan sanksi dimaksud;
- m. Menetapkan biaya perizinan, persetujuan, pendaftaran, pemeriksaan, dan penelitian serta biaya lain dalam rangka kegiatan Pasar Modal;
- n. Melakukan tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai akibat pelanggaran atas ketentuan di bidang Pasar Modal;
- o. Memberikan penjelasan lebih lanjut yang bersifat teknis atas Undang-Undang ini atau peraturan pelaksanaannya;
- p. Menetapkan instrument lain sebagai Efek selain yang telah ditentukan dalam pasal 1 angka 5 dan;

- q. Melakukan hal-hal lain yang diberikan berdasarkan Undang-Undang ini.²¹

Untuk mengefektifkan independensi Bapepam menjadi suatu hal yang amat penting untuk menegakkan hukum secara konsisten, imparial, dan adil. Posisi struktural Bapepam sebagai badan yang berada di bawah Departemen Keuangan menjadi titik perhatian.

Saat ini posisi struktural Bapepam membuka peluang pihak-pihak lain untuk melakukan intervensi demi kepentingan lain di luar soal penegakan hukum yang konsisten, tegas, adil dan imparial. Dengan demikian kinerja dan wibawa Bapepam akan lebih terjaga lagi. Persiapan menuju independensi Bapepam harus segera dilaksanakan, karena dasar hukum untuk mengimplementasikannya sudah ada, yaitu :

- a. Amanat GBHN (1999-2004) Bab IV huruf b angka 8.

Mengembangkan pasar modal yang sehat, transparan, efisien, dan meningkatkan penerapan peraturan perundang-undangan yang sesuai dengan standar internasional yang diawasi oleh lembaga independen.

- b. UU Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia Penjelasan Pasal 34

Lembaga pengawasan jasa keuangan yang akan dibentuk melakukan pengawasan terhadap bank dan perusahaan-perusahaan sektor jasa keuangan lainnya, yaitu asuransi, dana pensiun, sekuritas, perusahaan pembiayaan, dan badan-badan lain yang menyelenggarakan pengelolaan dana masyarakat. Lembaga ini bersifat independen dalam menjalankan

²¹ Pasal 5 UUPM

tugasnya, kedudukannya berada di luar kendali pemerintah serta berkewajiban menyampaikan laporan kepada BPK dan DPR.

- c. Amandemen UU Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia telah diselesaikan oleh Panitia Khusus DPR RI. Hasil amandemen tersebut menyatakan bahwa Otoritas Jasa Keuangan (OJK) harus sudah terbentuk selambat-lambatnya pada tanggal 31 Desember 2010.²²

b. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal memiliki beberapa fungsi strategis yang membuat lembaga ini memiliki daya tarik, tidak saja bagi pihak yang membuat lembaga ini memiliki daya tarik, tidak saja bagi pihak yang memerlukan dana (*borrowers*) dan pihak yang meminjam dana (*lenders*), tetapi juga bagi pemerintah. Di era globalisasi ini, hampir semua negara menaruh perhatian yang besar terhadap pasar modal karena memiliki peranan strategis bagi penguatan ketahanan ekonomi suatu negara. Untuk membangun pasar modal, banyak peraturan yang dirombak, bermunculan lembaga-lembaga profesi dan penunjang serta semakin banyaknya investor asing mengepung pasar modal Indonesia.²³ Di Indonesia sebagian masyarakat pemodal kurang tertarik dengan pasar modal tersebut. Pada dasarnya, terdapat empat peranan strategis dari pasar modal bagi perekonomian suatu negara, yakni:

1. *Fungsi Saving*

Pasar modal dapat menjadi alternatif bagi masyarakat yang ingin menghimpun dari penurunan mata uang karena inflasi.

²²*Ibid*, h. 75-76

²³Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, (yogyakarta: CV ANDI Offset, 2011) h. 10

2. *Fungsi Kekayaan*

Masyarakat dapat mengembangkan nilai kekayaan dengan berinvestasi dalam berbagai instrumen pasar modal yang tidak akan mengalami penyusutan nilai sebagaimana yang terjadi pada investasi nyata, misalnya rumah atau perhiasan.

3. *Fungsi Likuiditas*

Instrumen pasar modal pada umumnya mudah untuk dicairkan sehingga memudahkan masyarakat memperoleh kembali dananya dibandingkan rumah dan tanah.

4. *Fungsi Pinjaman*

Pasar modal merupakan sumber pinjaman bagi pemerintah maupun perusahaan membiayai kegiatannya.²⁴

c. Badan Pengawas Pasar modal

Pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari kegiatan pasar modal dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal yang selanjut disebut dengan BAPEPAM yang berada dibawah dan bertanggung jawab kepada Menteri Keuangan.

Secara umum Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 pasal 3 ayat 1 mengatur kewenangan dan tugas dari BAPEPAM sebagai:

- a. Lembaga Pembina
- b. Lembaga Pengatur

²⁴Martalena, Maya Malina, *Pengantar Pasar Modal*, (Yogyakarta: ANDI, 2011), h. 3-4

c. Lembaga Pengawas

Ketiga kewenangan itu dilaksanakan oleh BAPEPAM dengan tujuan mewujudkan terciptanya pasar modal yang teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat (pasal 4 UUPM).²⁵

Mengingat pasar modal merupakan sumber pembiayaan dunia usaha dan sebagai wahana investasi bagi para pemodal yang memiliki peranan yang strategis untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional, kegiatan pasar modal perlu mendapatkan pengawasan agar bisa dilaksanakan secara teratur, wajar dan efisien. Untuk secara operasional BAPEPAM diberi kewenangan dan kewajiban untuk membina, mengatur dan mengawasi setiap pihak yang melakukan kegiatan dipasar modal. Pengawasan tersebut dilakukan dengan menempuh upaya-upaya, baik yang bersifat preventif maupun secara refresif.²⁶

Sementara itu, pelaksanaan kewenangan BAPEPAM sebagai lembaga pengawas dapat dilakukan secara:

- a. Preventif, yakni dalam bentuk aturan, pedoman, bimbingan, dan pengarahan.
- b. Refresif, yakni dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan, dan penerapan sanksi-sanksi.

²⁵Pasal 3-4 UUPM

²⁶Abdul R Salim, *Hukum Bisnis dan Perusahaan*, (Jakarta: Kencana Prenadamedia Group, 2011) h. 217

BAPEPAM mempunyai tiga fungsi utama yaitu sebagai berikut:

1. Fungsi *Rule Making*. Dalam hal ini otoritas pengawas dapat membuat aturan-aturan main dalam pasar modal. Fungsi demikian disebut juga sebagai fungsi *Quasi Legislative Power*, di mana BAPEPAM memiliki kewenangan legislatif.
2. Fungsi *Adjudicatory*. Fungsi merupakan fungsi otoritas pengawas untuk melakukan fungsinya sebagai *Quasi Judicial Power*. Jadi, BAPEPAM memiliki kewenangan *judicial* seperti yang dilakukan oleh suatu badan peradilan. Termasuk kedalam fungsi ini mengadili dan memecat atau mencabut izin ataupun melaang pihak-pihak pelaku dipasar modal untuk ikut berpartisipasi dalam kegiatan-kegiatan pasar modal.
3. Fungsi *Investigatory-Enforcement*. Fungsi ini membuat otoritas pengawas mempunyai wewenang investigasi dan *enforcement* yang dilakukan dengan memberi BAPEPAM kewenangan penyelidikan dan penyidikan, sehingga membuatnya menjadi semacam polisi khusus.²⁷

d. Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal

a. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Salah satu lembaga yang memiliki peran strategis dalam mendorong perkembangan pasar modal adalah lembaga penunjang. Lembaga ini berfungsi sebagai penunjang atau pendukung beroperasinya pasar modal. Keberadaan lembaga penunjang pasar modal merupakan salah satu faktor penting untuk dapat berkembangnya pasar modal. Berbagai aturan main dan beberapa sifat yang

²⁷Tavinayati, Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009) h. 12-13

berlaku khusus di pasar modal membutuhkan adanya lembaga penunjang khusus pasar modal. Paling tidak, terdapat lima aktivitas khusus yang membutuhkan peran lembaga-lembaga penunjang pasar modal yakni:

1. Perusahaan yang menawarkan efek, membatasi waktu penjualan efeknya, tetapi mengharapkan dana yang diinginkannya dapat diperoleh dalam waktu yang ditentukan.
2. Perdagangan efek mengambil tempat yang telah ditentukan, pada hari-hari tertentu pada jam-jam tertentu.
3. Barang yang diperdagangkan itu hanya surat-surat, karena itu dinamakan surat-surat berharga. Surat-surat berharga itu berkaitan langsung dengan perusahaan (emiten) yang menerbitkannya.
4. Perdagangan surat-surat berharga itu dapat dilaksanakan apabila ada calon pemodal yang percaya pada emiten yang mengeluarkan surat-surat berharga tersebut.
5. Kepercayaan pada emiten bisa timbul karena faktor-faktor yang berasal dalam perusahaan itu sendiri misalnya: reputasi komsaris, reputasi direksi, kemampuan bekerja secara efisien, kemampuan memperoleh laba dan sebagainya. Dalam menjalankan fungsinya, posisi lembaga penunjang berada diantara emiten dan pemodal. Mereka menyediakan jasa yang diperlukan oleh emiten atau investor, atau kedua-duanya.²⁸

Beberapa lembaga penunjang pasar modal antara lain:

²⁸Budi Untung, *Opcit*, h. 77

1. Kustodian

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

- Lembaga penyimpanan dan penyelesaian;
- Perusahaan efek;
- Bank umum yang telah mendapat persetujuan dari pemerintah.²⁹

Setiap kustodian wajib mengadministrasikan, menyimpan dan memelihara catatan pembukuan, data, keterangan tertulis yang berhubungan dengan hal-hal sebagai berikut:

- 1) Nasabah yang efeknya disimpan pada bank kustodian.
- 2) Posisi efek yang disimpan pada bank kustodian.
- 3) Buku daftar nasabah dan administrasi penyimpanan serta hak nasabah yang melekat pada efek yang dititipkan.
- 4) Tempat penyimpanan yang aman dan terpisah.³⁰

2. Biro Administrasi Efek

Biro Administrasi Efek (BAE) adalah salah satu lembaga penunjang pasar modal yang memegang peranan penting di dalam menyelenggarakan

²⁹Tavinayati, Yulia Qamariyanti, *Opcit*, h. 29

³⁰Abdul R Salim, *Hukum Bisnis dan Perusahaan*, (Jakarta: Kencana Prenadamedia Group, 2011) h. 225

administrasi perdagangan efek, baik pada pasar perdana maupun pada pasar sekunder.³¹

Di bursa efek, BAE ini berfungsi sebagai pihak yang melakukan administrasi yang berkaitan dengan kepentingan penanam modal (investor) dan emiten. Oleh karena itu, keberadaan biro ini sangat diperlukan dalam kegiatan pasar modal yang telah berkembang luas.

Adapun kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh Biro Administrasi Efek, meliputi:

1. Membantu emiten dan *underwriter* dalam rangka emisi efek.
2. Melaksanakan kegiatan penyimpanan dan pengalihan hak atas saham para investor.
3. Menyusun daftar pemegang saham dan perubahannya untuk melakukan pembukuan pemegang saham (pembuatan daftar pemegang saham) atas permintaan emiten.
4. Menyiapkan korespondensi emiten kepada pemegang saham misalnya pengumuman Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan pengumuman pembayaran deviden atas nama emiten.
5. Membuat laporan-laporan apabila diminta oleh instansi berwenang seperti BAPEPAM.³²

3. Wali Amanat

Wali amanat adalah lembaga atau perusahaan yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang. Wali amanat ini bertanggung

³¹Budi Untung, *Opcit*, h. 77

³²Abdul R Salim, *Opcit*, h. 225-226

jawab terhadap efek yang diwalianatkan, sehingga wali amanat wajib memberi ganti rugi kepada pemegang efek bersifat utang atas kerugian yang timbul karena kelalaiannya dalam melaksanakan tugas sebagai wali amanat.³³

Wali amanat berfungsi mewakili kepentingan pemegang obligasi dalam hubungannya dengan penerbitan obligasi oleh emiten. Perjanjian perwalianatan perlu mengakomodasikan kemungkinan-kemungkinan buruk yang dapat terjadi.³⁴

Berkaitan dengan penerbitan obligasi wali amanat mempunyai tugas sebagai berikut:

- 1) Menganalisis kemampuan dan kredibilitas emiten;
- 2) Menilai kekayaan emiten yang akan dijadikan jaminan;
- 3) Melakukan pengawasan terhadap kekayaan emiten;
- 4) Mengikuti secara terus-menerus perkembangan perusahaan emiten dan jika diperlukan memberi nasihat kepada emiten;
- 5) Melakukan pemantauan dan pengawasan terhadap pembayaran bunga pinjaman pokok obligasi;
- 6) Sebagai agen utama pembayaran;

Berkaitan dengan itu, dapat dikemukakan bahwa yang dapat menyelenggarakan kegiatan sebagai wali amanat adalah sebagai berikut:

- a) Bank Umum;
- b) Pihak lain yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah.³⁵

³³*Ibid*, h. 226

³⁴M. Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Kencana Prenada Group, 2010), h. 89

³⁵Abdul R Salim, *Opcit*, h. 226

4. Penasihat Investasi

Penasihat investasi adalah perusahaan yang memberikan nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek dengan memperoleh imbalan jasa. Sedangkan perorangan yang menyelenggarakan kegiatan penasihat investasi adalah wakil manajer investasi.

Dalam kegiatan di pasar modal penasihahat investasi ini memiliki peran sebagai konsultan bagi investor atau penanam modal. Sesuai dengan keahlian yang dimilikinya, penasihat investasi memberikan pendapat atau nasihat kepada kliennya mengenai hal-hal yang berhubungan dengan prospek suatu efek, penetapan harga suatu efek, jual beli efek, dan pengelolaan portofolio. Selain itu, penasihat investasi juga dapat berperan sebagai konsultan keuangan bagi perusahaan yang akan *go public*, terutama memberikan pendapat yang berkaitan dengan pengelolaan keuangan yang mencakup:

- a. Pmilik sumber dana
- b. Jenis dana yang diperlukan
- c. Struktur modal
- d. Ansipasi harga efek di passar perdana
- e. Hal-hal lain yang berkaitan dengan pengelolaan uang pada umumnya.³⁶

5. Lembaga Pemeringkat Efek

Pemeringkat efek adalah perusahaan yang melakukan pemeringkat terhadap efek yang bersifat utang, misalnya obligasi. Pemeringkat efek memberikan pendapat bersifat independen, jujur dan objektif menegnai resiko

³⁶Ibid, h. 227

suatu efek utang. Perusahaan yang menyelenggarakan pemeringkatan di pasar modal Indonesia adalah PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia).

Lembaga pemeringkat efek diharapkan mampu mendorong pertumbuhan pasar utang dipasar modal dan pasar uang dengan melakukan pemeringkatan secara objektif, independen dan berstandar internasional. Hasil kerja pemringkat efek dengan kualitas yang demikian akan mampu mencerminkan realitas risiko investasi.³⁷

6. Penanggung

Penanggung adalah perusahaan yang menanggung pembayaran kembali jumlah pokok dan bunga emisi obligasi atau sekuritas kredit dalam hal emiten cidera janji. Jadi, penanggung hampir sama fungsinya dengan wali amanat, yaitu mewakili kepentingan investor dalam hal emiten tidak menunaikan kewajiban kepada investor. Secara rinci, peran penanggung, antara lain:

- a) Penanggung dapat memperkecil risiko yang dihadapi oleh investor sehingga memungkinkan investor tertarik menanamkan modalnya di pasar modal, terutama membeli obligasi
- b) Penanggung bertanggung jawab atas utang emiten sesuai dengan porsi yang telah disepakati semula.

Hubungan penanggung dengan emiten, antara lain:

1. Sesuai dengan fungsinya, penanggung memberikan jaminan kepada para pemegang obligasi atau sekuritas kredit (investor) untuk membayar pokok pinjaman dan bunga obligasi apabila emiten tidak memenuhi

³⁷M. Irsan Nasarudin, *Opcit*, h. 88-89

- kewajibannya. Jadi, bila terdapat emiten obligasi atau sekuritas kredit yang gagal memenuhi kewajibannya, investor bisa berhubungan dengan penanggung. Bisa dikatakan penanggung merupakan representasi emiten;
2. Dalam keadaan tertentu, pemegang obligasi dapat langsung menuntut penanggung untuk melunasi utang emiten.³⁸

b. Profesi Penunjang Pasar Modal

Profesi penunjang pasar modal adalah lembaga profesi yang karena fungsinya dapat memberikan pemeriksaan, penilaian atau nasihat-nasihat kepada para pelaku pasar modal. Profesi penunjang pasar modal yang dimaksud meliputi: Akuntan Publik, Notaris, Konsultan Hukum, Dan Perusahaan Penilai.³⁹ Pengertian dan fungsi dari pada profesi penunjang pasar modal secara umum dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Akuntan Publik

Menurut Undang-Undang pasar modal yang dimaksud dengan akuntan adalah akuntan yang telah memperoleh izin dari menteri dan terdaftar diBAPEPAM.

Dalam praktiknya akuntan sebagai salah satu profesi yang menunjang pasar modal tersebut akuntan publik. Akuntan publik, termasuk akuntan negara di bawah Badan Pengawas Keuangan dan Pembangunan (BPKP) melakukan kegiatan memberikan pendapat atas kewajaran laporan keuangan perusahaan yang akan *go public*. Oleh karena itu, dalam kaitannya dengan pasar modal akuntan

³⁸Sawidji Widoatmodjo, *Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2009), h. 45-49

³⁹Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, (Yogyakarta: ANDI Offset, 2011), h. 85

publik berperan sebagai penilai kondisi keuangan perusahaan yang akan *go public* yang meliputi pemeriksaan laporan keuangan yang dibuat oleh perusahaan sendiri.⁴⁰

Tugas akuntan adalah memeriksa dan melaporkan segala sesuatu yang berkenaan dengan masalah keuangan dari emiten. Atas hasil pemeriksaan ini akuntan akan memberikan pendapatnya. Ada empat pendapat akuntan publik, yaitu sebagai berikut:

- a. *Unqualified opinion* (wajar tanpa syarat). Pendapat ini diberikan apabila laporan keuangan telah disusun berdasarkan prinsip-prinsip Akuntan Indonesia (PAI) tanpa suatu catatan atau kekurangan.
- b. *Qualified Opinion* (pendapat kualifikasi). Atas laporan keuangan yang diperiksa, akuntan publik memberikan pendapat yang wajar, dengan kualifikasi atas penyajian laporan keuangan tersebut karena tidak sesuai dengan prinsip-prinsip Akuntan Indonesia (PAI).
- c. *Adverse Opinion* (pendapat tidak setuju). Dalam hal ini akuntan publik tidak setuju atas penyusunan laporan keuangan tersebut.
- d. *Disclaimer of Opinion*. dalam hal ini akuntan publik menolak memberi pendapat atas laporan keuangan perusahaan yang diperiksa. Hal ini terjadi karena akuntan tidak mempunyai cukup bukti yang dapat dipergunakan untuk memberi pendapatnya secara profesional seperti yang dipersyaratkan oleh Norma Pemeriksaan Akuntan (NPA).

⁴⁰Abdul R Salim, *Hukum Bisnis dan Perusahaan*, (Jakarta: Kencana Prenadamedia Group, 2011) h. 228

Akuntan yang terdaftar pada Bapepam yang memeriksa laporan keuangan emiten, bursa efek, LKP dan LPP, dan pihak lain yang melakukan kegiatan di pasar modal wajib menyampaikan pemberitahuan yang sifatnya rahasia kepada Bapepam selambat-lambatnya 3 hari kerja setelah ditemukan hal-hal sebagai berikut:

- a. Pelanggaran yang dilakukan terhadap Ketentuan UUPM dan peraturan pelaksanaannya.
- b. Hal-hal yang dapat membahayakan keadaan keuangan lembaga dimaksud atau kepentingan para nasabahnya (pasal 68 UUPM)

Agar laporan keuangan disajikan secara wajar dan dapat diandalkan dalam pengambilan keputusan, laporan keuangan harus diperiksa (audit) oleh akuntan publik.

Kecenderungan yang terjadi, pihak manajemen perusahaan berusaha menonjolkan informasi yang baik dengan tujuan meningkatkan nilai saham yang ditawarkan. Sementara pemodal dan *stakeholder* lainnya menginginkan nilai saham yang wajar sebagai cerminan keadaan perusahaan yang sesungguhnya. Disinilah pentingnya peran akuntan dalam melakukan pemeriksaan, sehingga pendapat yang diberikan bersifat objektif dan independen. Dalam melakukan audit atas laporan keuangan, akuntan harus patuh pada kode etik serta berpegang pada Standar Profesional Akuntan Publik (SPAP) dan prinsip akuntansi yang berlaku umum, yakni yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia.⁴¹

⁴¹Tavinayati, Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009) h. 32-33

2. Konsultan Hukum

Konsultan hukum adalah ahli hukum yang memberikan dan menandatangani pendapat hukum mengenai emisi atau emiten. Peran konsultan hukum diperlukan dalam setiap emisi efek, karena lembaga ini mempunyai fungsi untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*) mengenai keadaan perusahaan emiten. Penunjuk lembaga ini dilakukan oleh emiten. Konsultan hukum antara lain harus memberikan pendapat mengenai:

- a) Anggaran dasar emiten beserta perubahannya
- b) Izin usaha emiten
- c) Bukti pemilikan/penguasaan harta kekayaan emiten
- d) Perikatan oleh emiten dengan pihak lain
- e) Perkara baik perdata maupun pidana yang menyangkut emiten dan pribadi pengurus.

Tanggung jawab konsultan hukum adalah sebatas pada nilai kebenaran atas dokumen-dokumen yang dimiliki perusahaan dari segi hukum termasuk juga yang berhubungan dengan peranan akuntan publik. Penelitian atas laporan keuangan yang dibuat oleh akuntan publik tidak untuk memberikan penilaian tentang proses memberikan penilaian tentang proses dan mekanisme kerja akuntan publik, tetapi semata-mata dipandang dari sudut juridis formal mengenai aspek hukum yang terkandung dalam laporan keuangan itu sesuai dengan persyaratan yang ditentukan bagi suatu badan usaha yang akan melakukan emisi melalui pasar modal.⁴²

⁴²Budi Untung, *Opcit*, h. 89-90

3. Perusahaan Penilai

Dalam Undang-Undang penanaman modal dirumuskan bahwa yang dimaksud dengan penilai adalah pihak yang memberikan penilaian atas aset perusahaan dan terdaftar di Bapepam.

Penilai adalah lembaga atau perusahaan yang kegiatannya melakukan penilaian atas kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang akan *go public*. Penilai juga dapat memberikan penilaian terhadap nilai aktiva tetap perusahaan jika dilakukan revaluasi.

Perusahaan yang melakukan revaluasi terhadap aktiva yang dimiliki akan menaikkan kekayaannya. Tambahan kekayaan yang diperolehnya dari surplus revaluasi ini akan dikapitalisasi menjadi modal setor atau menambah modal setor, jika telah memenuhi kewajiban perpajakan atas surplus tersebut. Surplus revaluasi dikenakan pajak penghasilan, karena surplus itu dapat meningkatkan kegiatan ekonomis perusahaan. Apabila surplus revaluasi tidak dinyatakan sebagai modal atau tambahan modal yang disetor, maka surplus ini tidak dimasukkan dalam neraca, akan tetapi hanya dilampirkan dalam prospektus.⁴³

4. Notaris

Membuat dan mengaktakan dokumen-dokumen tertentu untuk kepentingan pasar modal, misalnya: Akta perubahan Anggaran Dasar emiten untuk disesuaikan dengan standar Anggaran Dasar untuk perusahaan-perusahaan *go public*.⁴⁴

⁴³Abdul R Salim, *Opcit*, h. 229

⁴⁴Tavinayati, Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009) h. 37

B. Gambaran Umum *Insider Trading*

a. Pengertian *Insider Trading*

Insider Trading adalah istilah teknis yang hanya kita kenal dalam kamus pasar modal. Istilah ini mengacu kepada praktik di mana orang dalam perusahaan (*corporate insiders*), melakukan transaksi sekuritas (*trading*) dengan menggunakan informasi yang eksklusif mereka memiliki (*insider public information*).⁴⁵ Sedangkan yang dimaksudkan *insider public information* adalah segala informasi penting dan dapat mempengaruhi harga *securities* dan informasi tersebut belum diumumkan kepada khalayak ramai, serta menunjukkan bahwa harga sekuritas ditentukan oleh informasi yang tersedia. Informasi mengenai perusahaan tertentu adalah positif, misalnya perusahaan tersebut memperoleh laba luar biasa, maka harga sahamnya tentu akan naik, demikian sebaliknya jika informasi negatif terjadi.⁴⁶

Insider Trading adalah transaksi saham karena adanya informasi yang disampaikan oleh orang dalam perusahaan, dianggap melanggar kode etik karena dengan adanya informasi tersebut tentunya pihak pertama sudah pasti akan menarik keuntungan dengan membeli saham perusahaan tersebut terlebih dahulu.⁴⁷

Menurut Sofyan A Djalil bahwa *insider trading* adalah istilah teknis yang hanya dikenal di pasar modal. Istilah ini mengacu kepada praktik dimana orang dalam perusahaan (*corporaten insiders*) melakukan transaksi sekuritas (*trading*)

⁴⁵Nindyo Pramono, *Hukum PT Go Public dan Pasar Modal*, (Yogyakarta: ANDI Offset, 2013), h. 330

⁴⁶Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, (Yogyakarta: ANDI Offset, 2011), h. 178-179

⁴⁷Ali Arifin, *Membaca Saham*, (Yogyakarta: Andi Offset, 2007), h. 112

dengan menggunakan informasi yang eksklusif mereka miliki (*inside nonpublic information*). Yang dimaksud dengan *inside nonpublic information* adalah segala informasi yang penting dan dapat mempengaruhi harga *securities* dan informasi tersebut belum diumumkan kepada khlayak ramai.⁴⁸

Menurut Bismar Nasution pengertian *insider trading* adalah sebagai berikut:

Praktik *insider trading* ini terjadi apabila orang dalam (*insider*) perusahaan melakukan perdagangan dengan menggunakan informasi yang belum di-*disclose*. Dalam hal ini, insider mempunyai informasi yang mengandung fakta materil yang dapat mempengaruhi harga saham. Posisi *insider trading* yang lebih baik (*informational advantages*) dibandingkan dengan investor lain dalam perdagangan saham, oleh karena itu dapat menciptakan perdagangan saham yang tidak fair mengingat bahwa *insider trading* adalah suatu praktik yang dilakukan oleh orang dalam perusahaan (*corporate insider*) melakukan perdagangan saham dengan menggunakan informasi yang mengandung fakta materil yang dimiliki sedangkan informasi itu belum terbuka (tersedia) untuk umum (*inside public information*).⁴⁹

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

⁴⁸Tavinayati, Yulia Qamariyanti, *opcit* h. 81-82

⁴⁹*Ibid*, h. 78-79

atau pembelian atas efek emiten atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan.⁵⁰

Larangan praktik *insider trading* telah diatur dalam UUPM Bab XI, yang mengatur mengenai Penipuan, Manipulasi Pasar, dan Perdagangan Orang Dalam. Aturan mengenai Perdagangan Orang Dalam diatur dalam pasal 95 sampai dengan pasal 99.

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

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

Orang dalam yang dimaksud oleh Pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal tersebut adalah:⁵¹

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

⁵⁰Pasal 95 UUPM

⁵¹penjelasan pasal 95 UUPM

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

Dari pengertian *Insider Trading* terdapat beberapa kriteria atau elemen yang menjadi penyebab terjadinya tindakan *Insider Trading* yaitu :

- a. Adanya perdagangan efek
- b. Dilakukan oleh orang dalam perusahaan
- c. Adanya informasi yang belum layak untuk diinformasikan
- d. Perdagangan didasarkan atas adanya *Inside Information* tersebut
- e. Tujuannya tidak lain yaitu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak layak.⁵²

b. Prinsip Keterbukaan

Prinsip keterbukaan menurut UUPM adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-Undang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efek-nya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan

⁵²Priyanta Putra, *Insider Trading* “dalam Kegiatan Pasar Modal Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, Jurnal Hukum Perdata Fakultas Hukum Universitas Udayana

atau harga dari efek tersebut.⁵³ Unsur penting dalam prinsip ini adalah pengungkapan (*disclosure*) mengenai informasi material dan informasi itu dapat mempengaruhi investor untuk membuat keputusan berbuat sesuatu (menginvestasikan modalnya) atau tidak berbuat sesuatu (tidak melakukan investasi atas efek tertentu).

Prinsip keterbukaan merupakan prinsip penting ditegaskan untuk mencegah praktik-praktik *insider trading* sekaligus prinsip ini digunakan untuk menganalisis larangan *insider trading* di Pasar Modal. Selain itu untuk menentukan siapa-siapa saja yang dapat dikategorikan sebagai orang dalam (*insider*) di Pasar Modal, digunakan tentang penyalahgunaan (*misappropriation theory*).

Keterbukaan informasi di dalam kegiatan Pasar Modal merupakan nafas Pasar Modal itu sendiri. Informasi harus diungkapkan secara tepat waktu dan akurat. Informasi yang diungkapkan antara lain keadaan keuangan, kinerja keuangan, kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Audit yang dilakukan atas informasi dilakukan secara independen. Keterbukaan dilakukan agar pemegang saham dan orang lain mengetahui keadaan perusahaan sehingga nilai pemegang saham dapat ditingkatkan.

Keterbukaan dalam transaksi efek menyangkut seluruh informasi mengenai keadaan usahanya yang meliputi aspek keuangan, hukum, manajemen, dan harta kekayaan perusahaan yang akan melakukan emisi saham di bursa. Pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dapat menyebabkan informasi yang

⁵³Pasal 1 ayat 25 UUPM

diterima investor adalah menyesatkan, gambaran semu, sehingga dari informasi yang menyesatkan atau gambaran semu tersebut pihak investor menjadi rugi. Selama *go public* keterbukaan wajib terus berlangsung.

Fokus sentral dari hukum pasar modal ini adalah prinsip keterbukaan, oleh karena perannya membuat investor atau pemegang saham dan pelaku-pelaku bursa mempunyai informasi yang cukup dan akurat dalam pengambilan keputusannya dalam berinvestasi di Pasar Modal. Sehingga dengan informasi ini dapat diantisipasi terjadinya perbuatan curang (*fraudulent acts*) atau pernyataan menyesatkan (*misleading statement*) atau penghilangan (*omission*) atau *insider trading* di pasar modal.⁵⁴

Prinsip keterbukaan merupakan jiwa dalam pasar modal itu sendiri. Tujuannya untuk menciptakan pasar modal yang likuid dan efisien. Untuk mencapai tujuan pasar modal yang likuid dan efisien ini, bergantung kepada lembaga-lembaga yang ada di dalam pasar modal untuk memberikan kemampuan investasi dan kualitas pelayanan yang tinggi. Hal ini dilakukan untuk menarik sumber daya domestik agar terlibat di dalam pasar modal dan juga merupakan tuntutan dari para investor internasional. Tujuan lain dari prinsip keterbukaan untuk menciptakan efisiensi dalam transaksi efek di mana para investor dalam perdagangan efek dapat melakukan perdagangan secara transparan, adil, dan bijaksana.⁵⁵

⁵⁴Bismar Nasution Opcit, h. 1

⁵⁵ Najib A. Gysmar, *Insider Trading Dalam Transaksi Efek*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001), h. 2

c. Teori Pendekatan

Dalam perspektif pasar modal seharusnya diatur beberapa cara agar persyaratan *full disclosure* dapat diterapkan, yaitu kealpaan, kesalahan atau ketidakcukupan *full disclosure* dapat dijatuhkan sanksi kriminal bagi emiten, underwriter, direksi, komisaris, pemegang saham utama, akuntan atau konsultan hukum yang terlibat dalam penawaran umum.⁵⁶ Pelanggaran ketentuan pelaksanaan prinsip keterbukaan dapat juga dipahami dari praktek menggunakan informasi yang mengandung fakta materil yang dapat mempengaruhi harga saham.⁵⁷

Dalam praktik perdagangan efek di pasar modal berdasarkan tradisi *common law* terdapat tiga teori berkaitan dengan keberadaan informasi orang dalam sebagaimana dimaksud:⁵⁸

1. *Disclose or Abstain Theori*

Orang yang memiliki hubungan pekerjaan (orang dalam) dengan emiten dilarang melakukan perdagangan terhadap sekuritas dari emiten tersebut karena adanya informasi yang belum terbuka kepada masyarakat investor. Mahkamah Agung Amerika dengan jelas menyatakan bahwa seseorang yang berposisi sebagai *fiduciary* diharuskan untuk membuka informasi yang dimilikinya kepada orang lain (investor).

⁵⁶. I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, (Jakarta: Yayasan SAT Satri Bhakti, 2000), h. 101

⁵⁷. Bismar Nasution, *Diktat Hukum Pasar Modal, Good Corporate Governance, Perlindungan Lingkungan Hidup dan Insider Trading*, (Medan: USU, 2005), h. 47

⁵⁸Inda Rahadiyan, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, (Yogyakarta: UII Press Yogyakarta, 2014), h. 82

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

Kewajiban untuk melakukan *disclose or abstain* tersebut mempunyai dua unsur minimal yaitu:

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

Berdasarkan tradisi *common law* yang berkaitan dengan pasar modal, *insider* berkewajiban membuka kepada publik informasi material yang dimilikinya yang dapat mempengaruhi harga saham.⁵⁹

2. *Fiduciary Duty Theori*

Teori ini didasarkan kepada doktrin *common law* yang menegaskan bahwa *insider* adalah setiap orang yang mempunyai *fiduciary duty* atau hubungan lain yang berdasarkan kepercayaan (*trust or confidence*) dengan perusahaan. Berdasarkan teori ini, siapa saja yang dibayar oleh perusahaan untuk

⁵⁹Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, (Yogyakarta: ANDI Offset, 2011), h. 196-197

melaksanakan tugas yang diberikan untuk kepentingan perusahaan, maka dia mempunyai *duty* kepada perusahaan untuk menjalankan tugas tersebut dengan sebaik-baiknya (*due diligence*). Termasuk dalam *duty* tersebut adalah menjaga segala kepentingan dan rahasia perusahaan. Orang yang mempunyai *duty* tersebut dianggap *insider*.⁶⁰

3. *Misappropriation Theory* (Teori Penyalahgunaan)

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

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

Teori tersebut tidak mengharuskan adanya pelanggaran terhadap *fiduciary duty* kepada perusahaan. Pertimbangan yang dipergunakan dalam teori tersebut adalah adanya penyalahgunaan informasi yang belum tersedia bagi masyarakat yang diperoleh dari orang lain untuk melakukan transaksi efek. Ada beberapa hal yang patut diperhatikan mengenai informasi perusahaan adalah bahwa tidak

⁶⁰Tavinayati, Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009) h. 84

semua informasi meskipun material dan dapat mempengaruhi harga saham harus di *disclose* kepada masyarakat, antara lain yakni:

1. Informasi yang belum matang untuk di *disclose*. Misalnya sebuah perusahaan pertambangan menemukan sumur minyak baru yang belum begitu pasti.
2. Informasi, yang apabila di *disclose* akan dimanfaatkan oleh pesaing-pesaingnya sehingga merugikan perusahaan tersebut.
3. Informasi yang sifatnya memang rahassia. Ini yang sering disebut rahasia perusahaan. Misalnya jika ada kontrak dengan pihak ketiga, tetapi dalam kontrak tersebut ada klausula yang menyatakan bahwa apa-apa yang ada dalam kontrak tersebut adalah bersifat rahasia diantara para pihak tersebut.⁶¹

Apabila diterapkan *miasppropriation theory* dalam UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal akan membuat konsep *insider* menjadi sangat komprehensif dengan mengatur dalam undang-undang tersebut berlaku untuk setiap orang yang menggunakan informasi yang belum tersedia untuk publik (*inside information*) melakukan perdagangan saham atas informasi tersebut dikategorikan sebagai *insider* dalam *insider trading*. Sekalipun orang yang melakukan perdagangan saham tersebut tidak mempunyai hubungan kepercayaan dengan perusahaan, maka dapat ditentukan sebagai pelaku *insider trading* menurut teori penyalahgunaan. Orang-orang di luar dari pada emiten atau perusahaan yang akan *go public*, investor atau pemodal, dan lembaga-lembaga penunjang dan lembaga swasta penunjang lainnya dikategorikan sebagai orang dalam (*insider*).

⁶¹Budi Untung, *Opcit*, h. 200-201

Apabila ketentuan pasal 95 UUPM dikaitkan dengan ketiga teori tersebut, maka masih terdapat celah hukum yang dapat dimanfaatkan oleh orang dalam (*tipper*) dan orang luar yang memperoleh informasi material non publik dari orang dalam (*tippee*) untuk melakukan *insider trading*. Pasal 95 UUPM hanya mampu menjangkau orang dalam kapasitas *fiduciary duty* sehingga bagi para pelaku yang termasuk dalam kategori *misappropriation theory* hampir dapat dipastikan akan terhindar dari jerat UUPM.⁶²

d. Orang-Orang Yang Termasuk Kategori *Insider Trading* Pada Kasus PT Bank Mashill Utama Tbk

Kasus PT Bank Mashill Utama Tbk sangat banyak menyita perhatian masyarakat karena Bapepam telah menetapkan bahwa PT Bank Mashill Utama Tbk telah melakukan salah satu pelanggaran dalam UUPM yaitu *insider trading*, dalam hal tersebut tentunya ada orang-orang yang ditetapkan sebagai orang yang melakukan *insider trading*. Adapun orang-orang tersebut adalah:

1. Sdr. Jensen Koharjo selaku Direktur PT Bank Mashill Utama Tbk yang merangkap jabatan sebagai Komisaris PT Sumatra Central Prima, terlambat menyampaikan informasi yang bersifat Material kepada publik. Sehingga Sdr. Jensen Koharjo dapat dikatakan sebagai *insider trading* karena hal tersebut, dan dalam hal ini Bapepam telah memberikan sanksi administratif sebesar Rp. 7.000.000,00 (tujuh juta rupiah).
2. Sdr. A. T. Windoe selaku Presiden Direktur PT Bank Mashill Utama Tbk, Sdr. Leo Yasin Setiadi dan Sdr. Jensen Koharjo selaku Direktur PT Bank

⁶²Inda Rahadiyan, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, (Yogyakarta: UII Press Yogyakarta, 2014), h. 83

Mashill Utama yang merangkap jabatan sebagai Komisaris PT Sumatra Central Prima, Bapepam telah menemukan adanya pelanggaran *insider trading* karena, pada saat yang bersamaan Presiden Direktur PT Bank Mashill Utama Tbk dan Komisaris PT Sumatra Central Prima secara bersama-sama melakukan penjualan efek, dan hal tersebut tidak diumumkan kepada publik, hal tersebut dapat dikatakan sebagai *insider trading*.

3. Sdr. Tito Sulistio yang mewakili kepentingan investor asing yaitu *Duncanmill Holdings Inc.* dan Sdr. Amir Gunawan yang mewakili *Castlemere Enterprises Ltd.*, membuat pernyataan atau memberikan informasi kepada publik lewat media massa yang membuat saham PT Bank Mashill Utama Tbk mengalami kenaikan yang sangat drastis. Kedua pihak tersebut dilarang menyampaikan informasi yang tidak jelas kepada masyarakat, karena hal tersebut dapat mempengaruhi investor untuk membeli Efek perusahaan tersebut.