

PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR DAN UPAYA BAPEPAM DALAM MENGATASI PELANGGARAN DAN KEJAHATAN PASAR*

Neni Sri Imantiati dan Diana Wiyanti**

Abstrak

Industri pasar modal di suatu negara diperlukan sebagai salah satu sumber dana pembangunan nasional. Dalam aktivitasnya terdapat para pelaku yang keseluruhannya menopang dan menunjang kegiatan pasar modal sesuai dengan masing-masing tugas dan fungsinya. Salah satu pelakunya adalah investor, sebagai pihak yang menanamkan dananya untuk mendapatkan keuntungan (deviden, dll). Keberadaan dana investor telah dapat menggerakkan industri pasar modal secara khusus. Secara umum dana investor dapat menjadi sumber dana bagi pembangunan nasional. Namun demikian, karena terdapatnya komposisi saham yang tidak seimbang antara saham founder dengan investor publik, telah menyebabkan kedudukan investor menjadi lemah, sehingga investor seringkali menjadi korban kejahatan dan pelanggaran pasar modal.

Pelanggaran dalam kegiatan pasar modal memiliki karakter yang khas, dilihat dari sisi pelakunya, pola pelanggarannya, akibat yang ditimbulkannya, dan sanksi yang dikenakan, terutama dibandingkan dengan tindak pidana murni yang diatur dalam KUHPidana. Sehingga pelanggaran dalam kegiatan pasar modal dapat dimasukkan ke dalam "white collar crime" dan "corporate crime". Perlindungan hukum terhadap investor diberikan lewat UU No. 8/1995, antara lain melalui prinsip "full disclosure" sebagai upaya preventif dan sanksi yang berat melalui sanksi administratif, pidana dan gugatan perdata, perbuatan melawan hukum dan wan-prestasi. Bapepam dapat mengatasi pelanggaran & kejahatan pasar modal tersebut dengan cara melaksanakan tugas fungsi pembinaan kepada para pelaku pasar modal, fungsi pengaturan, serta fungsi pemeriksaan, penyelidikan dan penyidikan. Selain itu Bapepam dapat juga melaksanakan kewenangan investigasi dan yuridiksi.

Kata kunci : Hukum, investor, pasar modal

* Naskah hasil penelitian LPPM Unisba, periode tahun 1999/2000

** Neni Sri Imaniyati, SH. MH dan Diana Wiyanti, SH. adalah Dosen Fakultas Hukum UNISBA

1 Pendahuluan

1.1 Latar Belakang

Salah satu unsur yang sangat penting dan strategis dalam pelaksanaan pembangunan masyarakat adalah tersedianya dana pembangunan. Untuk menunjang terselenggara penyediaan dana pembangunan nasional, Indonesia telah menggalang dan menggalakkan kegiatan pengumpulan dana pembangunan melalui pasar modal. Pasar modal di Indonesia merupakan salah satu cara dalam mendapatkan dana lebih cepat daripada dengan cara mengumpulkan dana lewa laba perusahaan yang membutuhkan waktu cukup lama. Hal ini terlihat dari nilai kapitalitas pasar selama tahun 1997 pernah mencapai posisi tertinggi pada bulan Juli yaitu 264,379 trilyun dengan jumlah emiten yang terus bertambah hingga 278 emiten per 3 Desember 1997. Tidak saja oleh semakin banyaknya perusahaan swasta yang menjual sahamnya untuk mencari dana murah di pasar modal, tetapi juga karena program privatisasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terus dicanangkan pemerintah (Indra Safitri, 1998:2). Pasar modal bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, pasar modal mempunyai peranan strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah dan kecil untuk pembangunan usahanya, sedangkan disisi lain pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat termasuk pemodal menengah dan kecil.

Dalam rangka melaksanakan peran strategis tersebut, pasar modal perlu didukung oleh infrastruktur yang memadai, kerangka hukum yang kokoh, dan sikap profesional dari para pelaku pasar modal. Untuk itu pemerintah telah memfasilitasi dengan berlakukannya undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal. Dengan disahkannya Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tersebut, kegiatan pasar modal di Indonesia semakin marak perkembangannya. Banyak pengusaha yang mencari dana terjun ke dunia Pasar Modal. Masyarakat merupakan salah satu sumber dana yang potensial dan mampu menyediakan dana dalam jumlah besar dalam kurun waktu yang tiada henti (Sri Redjeki Hartono, 1996:3). Hakekat yang terkandung dalam materi UU No. 8 Tahun 1995 adalah kepastian hukum bagi pelaku pasar dalam menjalani kegiatannya. Keberpihakan hukum dimaksudkan untuk melindungi kepentingan investor di pasar modal dari

praktek curang dan kejahatan pasar modal pada umumnya. Sebab bagaimanapun juga investor adalah pihak yang lemah posisinya dalam menerima segala resiko yang dapat menyebabkan kerugian dari posisi investor yang mereka lakukan di pasar modal.

Dalam kerangka mengimplementasikan keberpihakan hukum atas kepentingan investor di pasar modal, pelaku pasar seperti halnya emiten, perusahaan efek, dan pelaku pasar lain wajib menjalankan prinsip-prinsip keterbukaan informasi dalam segala aspek ekonomi yang berlangsung di pasar. Sesuai dengan kepentingan itulah maka Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, menjadi bagian yang sangat penting untuk menjadi dasar pijakan dalam menjalankan aktivitas usaha di pasar modal, terutama berkaitan dengan struktur permodalan, organisasi, tanggungjawab, perilaku dan aspek administratif lainnya agar tercapai tujuan transparansi, kewajaran dan efisien.

Berbagai masalah dalam praktek bisnis yang berkembang pesat dan cenderung tidak terkontrol karena mekanisme yang sulit, di dalam UU No. 8 Tahun 1995 disebutkan beberapa tindakan atau praktek pelaku pasar yang dapat digolongkan sebagai praktek curang tidak etis dan tidak bermoral antara lain memberikan informasi yang menyesatkan, kejahatan pasar seperti kasus penipuan, manipulasi, insider trading yang modus operadinya mengganggu kepentingan pemodal. Untuk menjamin kapasitas hukum bagi investor, pelaku dan penunjang Pasar Modal, selain telah diatur dalam beberapa peraturan seperti terulang di dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, juga diatur dalam Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (PT) yang memberikan perlindungan bagi pemegang saham minoritas. Namun dalam perjalanannya di duga bahwa sanksi yang diberlakukan, kurang efektif bagi ketentuan Pasar Modal ini, sehingga menyebabkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 kurang memiliki daya tangkal yang mantap untuk mengantisipasi tingkat perkembangan dan kualitas kejahatan atau pelanggaran. Kecuali sanksi administratif berupa sekoring, pencabutan izin dan denda.

Dengan adanya krisis ekonomi Indonesia sejak Juli 1997 sampai saat ini telah menimbulkan dampak yang sangat besar bagi berlangsungnya kegiatan pasar modal di Indonesia khususnya bagi para investor, sedangkan upaya untuk melakukan penegakan hukum harus terus berlangsung secara

konsisten dengan tetap memperhatikan kepentingan perkembangan pasar modal itu sendiri. Harapan yang sangat tinggi untuk mencegah terjadinya distorsi pasar modal oleh para emiten lebih ditujukan kepada Badan Pengawasan Pasar Modal (BAPEPAM) yang menurut Undang-undang Nomor 8/1995 memiliki kewenangan yang sangat besar untuk melakukan pembinaan pengaturan, dan pengawasan kepada industri modal. Disamping menjalankan pengawasan secara refresif, BAPEPAM juga diberi hak untuk melakukan penyelidikan seperti diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 46/1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Pasar Modal. Dalam rangka efektifitas penegakan hukum maka kerjasama dengan penegakan hukum lainnya, seperti kejaksaan dan kepolisian, adalah bagian dari suatu koordinasi yang membuat efektifitas penyidikan dapat lebih tepat dan mengandung kapasitas hukum.

Dengan demikian dalam rangka memberikan perlindungan kepada investor dan untuk memastikan bahwa setiap peraturan dan prosedur akan dilaksanakan dengan baik, maka komunikasi anta pelaku pasar modal perlu ditingkatkan. Untuk itulah maka pihak-pihak terkait, terutama masyarakat investor perlu mengetahui dan memahami bagaimana bentuk-bentuk perlindungan hukum terhadap investor dalam kegiatan Pasar Modal menurut Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995; bentuk-bentuk pelanggaran apa saja yang dapat merugikan investor dalam kegiatan Pasar Modal dilakukan oleh emiten; serta bagaimana upaya Bapepam mengatasi pelanggaran terhadap Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995.

1.2 Tujuan

Bertolak dari uraian tersebut di atas maka tujuan penulisan naskah ini adalah untuk memaparkan bentuk-bentuk perlindungan hukum terhadap investor dalam kegiatan Pasar Modal menurut Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995; menguraikan bentuk-bentuk pelanggaran terhadap Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 yang merugikan investor dalam kegiatan Pasar Modal yang dilakukan oleh emiten; dan memaparkan bagaimana upaya yang dilakukan Bapepam untuk mengatasi pelanggaran terhadap Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tersebut.

2 Beberapa Pengertian dan Istilah

2.1 Perlindungan hukum

Suatu kenyataan bahwa sejak dahulu manusia hidup berkelompok adalah sifat bawaan manusia untuk hidup bersama dalam suatu pergaulan hidup yaitu masyarakat. Aristoteles seorang ahli filsafat Yunani menyebut manusia sebagai *zoon politicon*, makhluk yang senang hidup berkelompok atau bermasyarakat (D. Djatmiko, 1996:1). Di dalam upaya mencapai kepentingan hidup, sering terjadi perselisihan antar individu kelompok dalam masyarakat, dan untuk mencegah siapa yang kuat itulah yang harus menang, maka diperlukan hukum. Disinilah hukum memegang peranan untuk mewujudkan keadilan, ketertiban, ketentraman, kedamaian serta aman di dalam masyarakat. Hukum dijabarkan dalam bentuk peraturan-peraturan yang mengikat

□ ÁGJß 76; □ È †

2.3 Pasar Modal

Iman Ghajali (1996:2) berpendapat pasar modal adalah suatu mekanisme pasar yang mempertemukan pihak-pihak yang mempunyai kelebihan dana (pemodal) dengan pihak-pihak lain (emiten) yang membutuhkan dana dalam jangka panjang secara terorganisir. Pada saat emiten membutuhkan modal ia akan menawarkan sahamnya kepada pemodal di pasar modal. Pasar modal pada dasarnya menjembatani hubungan antara pemilik dana dalam hal ini investor dengan penggunaan dana (emiten).

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 No. 13 menyebutkan : 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.

Menurut E.A. Koentjoro, masyarakat sering menyebut perusahaan go publik artinya asal ada perusahaan meminta izin kepada Bapepam untuk menawarkan sahamnya kepada masyarakat, lalu kemudian mencatatkan saham yang bersangkutan di Bursa, lalu kita bicara tentang perusahaan tersebut telah go-publik. Biasanya orang berbicara tentang go publik bila bersangkutan soal perluasan pemilikan saham perusahaan kepada pemegang saham baru dalam jumlah yang cukup banyak. Caranya antara lain adalah :

- (1). Menerbitkan saham baru oleh perusahaan bagi para pemodal baru (emiten baru/new issue)
- (2) Divestasi, menjual saham yang telah diterbitkan dan dimiliki oleh pemegang saham lama (offer for sale).
- (3) Kombinasi dari emisi baru dan offer for sale.

Dalam tulisan ini digunakan pengertian pasar modal menurut Imam Ghazali.

2.4 Karakteristik Pelanggaran dan Kejahatan Pasar Modal

Karakteristik menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia mempunyai arti yaitu 1) ciri-ciri khusus; 2) mempunyai sifat khas sesuai dengan perwatakan tertentu.

Ciri-ciri khusus tersebut dapat dilihat dari berbagai sisi yaitu :

- a. Sisi pelakunya
- b. Cara kerjanya/pola pelanggarannya
- c. Akibat yang ditimbulkannya
- d. Pengenaan sanksinya.

Dalam tulisan ini yang dimaksud dengan karakteristik pelanggaran dan kejahatan pasar modal adalah yang mempunyai keempat ciri khusus tersebut di atas. Lebih jauh dijelaskan bahwa hukum pidana adalah hukum yang mengatur tentang pelanggaran dan kejahatan terhadap lapangan umum. Pelanggaran dan kejahatan tersebut diancam dengan hukuman yang merupakan penderitaan dan siksaan bagi yang bersangkutan. Kejahatan adalah perbuatan pidana yang berat ancamannya dapat berupa denda, hukuman penjara dan hukuman mati juga kadang-kadang masih ditambah dengan hukuman penyitaan barang-barang tertentu, pencabutan hak tertentu serta pengumuman putusan di dalam hakim. Emile Durkheim berpendapat, kejahatan adalah suatu gejala moral di dalam setiap masyarakat yang bercirikan heterogenitas dan perkembangan sosial dan karena itu tidak dapat dimusnahkan habis (Reksodiputro, Marjono, 1994:3).

Dalam sistematika KUHP disusun sebagai berikut:

- Buku I : Ketentuan Umum terdiri dari 9 bab, 103 pasal (Pasal 1-103)
Buku II : Kejahatan terdiri dari 31 bab, 385 pasal (Pasal 104-448)
Buku III : Pelanggaran terdiri dari 10 bab, 81 pasal (Pasal 449-569).

Perbedaan pelanggaran dan kejahatan antara lain adalah dalam hal pengaturannya, kejahatan diatur dalam Buku II, pelanggaran diatur dalam buku III KUHP. Dalam hal sifatnya, kejahatan bersifat *Rechdelicten* artinya masyarakat sudah menganggap bahwa perbuatan itu jahat, misalnya mencuri, membunuh. Sedangkan pelanggaran bersifat *Wet delicten* artinya undang-undang mengatur bahwa perbuatan itu merupakan pelanggaran, dan dari sanksinya: kejahatan, sanksinya lebih berat, sedangkan pelanggaran sanksinya lebih ringan. Kejahatan pasar modal adalah suatu bentuk pelanggaran yang dikategorikan sebagai tindak pidana yang terjadi di lantai bursa. Jenis kejahatan ini dikelompokkan ke dalam kejahatan ekonomi atau "*white collar crime*". Pelakunya adalah mereka yang kebutuhan primer maupun sekundernya sudah tercukupi. Latar belakang pendidikan pelaku kejahatan pasar modal umumnya *finance* atau *law*, dan aktivitas kerjanya sehari-hari berhubungan dengan dunia keuangan. Kejahatan pasar modal

Mimba N 4 Th.XVI Okt.- Des. 2000 341

yang dilarang, terdapat dalam Pasal 80 dan Bab XI mulai Pasal 90 sampai dengan Pasal 97 dalam Undang-undang Pasar Modal.

3 Aspek-aspek Hukum dalam Kegiatan Pasar Modal

3.1 Kebijakan Pemerintah dan Pengaruhnya terhadap Kegiatan Pasar Modal

Dalam upaya menunjang tercapainya sasaran-sasaran pembangunan nasional dibutuhkan dana investasi yang sangat besar. Kebutuhan tersebut diupayakan dari sumber dalam negeri dan sumber luar negeri. Sumber dalam negeri dipenuhi dari tabungan masyarakat dan tabungan pemerintah. Sementara sumber luar negeri diperoleh dari pinjaman dan penanaman modal asing, baik sumber langsung maupun tidak langsung.

Pengertian investasi menurut E.A. Koetin (1992 : 16) adalah penggunaan uang untuk objek-objek tertentu dengan tujuan bahwa nilai objek tersebut selama jangka waktu investasi akan meningkat, paling tidak bertahan, dan selama jangka itu pula memberikan hasil secara teratur. Bagaimana halnya dengan investasi berupa simpanan pada bank ? E.A. Koetin mengungkapkan bahwa meski menabung itu bagus tetapi jika bunga tabungan kita pakai untuk kebutuhan sehari-hari (tidak ditanam/ditabung kembali) maka jumlah tabungan kita dilihat dari daya belinya lambat laun menjadi merosot. Hal ini berbeda jika kita berinvestasi melalui efek dalam kegiatan Pasar Modal. Selain mendapat hasil juga memiliki nilai tambah (capitan gain yaitu kenaikan jumlah pokok). Dengan daya tarik itu, maka banyak orang tertarik untuk melakukan investasi dalam kegiatan pasar modal dengan cara membeli efek.

Perbedaan menanam modal melalui kredit bank dan melalui penjualan saham kepada publik melalui pasar modal adalah sebagai berikut :

No.	KREDIT BANK	MENJUAL SAHAM KEPADA PUBLIK
1.	Jumlah kredit dibatasi	Tidak ada batasan maksimal untuk

	oleh plafon kredit	menjual saham kepada publik/ menghimpun dana
2.	Pengembalian kredit dibatasi waktu sesuai perjanjian	Tidak ada batasan waktu
3.	Diperlukan jaminan/agunan	Tidak diperlukan agunan/jaminan
4.	Tidak diperlukan restrukturisasi saham perusahaan	Diperlukan restrukturisasi saham perusahaan
5.	Tidak dituntut transparansi kepada publik dan pelaporan keuangan secara berkala	Diperlukan transparansi kepada publik dan kewajiban menyampaikan laporan kepada Bapepam
6.	Tidak terlalu banyak pihak yang terlibat	Banyak yang diperlukan pihak lain seperti profesi penunjang dan lembaga penunjang
7.	Tidak menghasilkan nilai tambah jumlah pokok besar yang tetap, tetapi termakan inflasi, kemerosotan nilai disebut nilainya menurun	Investasi memberikan hasil dan nilai tambah, menghasilkan pendapatan secara teratur, pertambahan nilai jual pokok (capital gain)

Secara mikro pasar modal merupakan alternatif sumber pendanaan bagi perusahaan yang akan melakukan ekspansi dan diversifikasi disamping perbankan dan lembaga keuangan bukan bank. Pendanaan melalui pasar modal (equity based financing) mempunyai beberapa keuntungan apabila dibandingkan dengan yang lain yang merupakan pembiayaan konvensional. Dengan go public, perusahaan dapat memperbaiki struktur permodalannya yang semula terkonsentrasi pada debt instrument menjadi equity (Usman, Marzuki, 1995:3).

Secara makro pasar modal merupakan sumber pembiayaan alternatif bagi sektor riil, terutama untuk investasi yang sifatnya jangka panjang.

Demikian halnya di Indonesia merupakan instrumen ekonomi yang akan memainkan peran sangat besar dalam memajukan pertumbuhan perekonomian di masa mendatang. Sebagai indikasinya nilai kapitalistik pasar selama tahun 1997 setelah krisis moneter Indonesia mencapai Rp. 264.379 trilyun jumlah Emiten per 3 Desember 1997 sebanyak 278 perusahaan (Savitri, Indra, 1998 : 1).

Selain itu dilihat dari trilogi pembangunan, yaitu pemerataan, pertumbuhan dan stabilitas nasional, maka pasar modal diharapkan dapat menjadi instrumen “pemerataan”, yaitu pemerataan kesempatan untuk memiliki saham perusahaan publik dengan mendapatkan Dividen dan Capital Gain (selisih harga beli dan harga jual).

Dari uraian di atas, tampaklah bahwa pasar modal dapat memainkan fungsi antara lain (Fuady, Munir, 1996:11).

- a. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan yang produktif.
- b. Sumber pembiayaan yang mudah, murah, cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional.
- c. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha sekaligus menciptakan kesempatan kerja.
- d. Mempertinggi efisiensi sumber produksi
- e. Sebagai alternatif investasi bagi investor.

Perkembangan pasar modal cukup signifikan terutama setelah orde Baru. Mengenai periodisasi, Marzuki (1995 : 3) membaginya ke dalam tiga periode, yaitu :

1. Era pra deregulasi (1977-1987)
2. Era deregulasi (1987-1991)
3. Era konsolidasi (1991-sekarang).

Sementara Munir Fuady membuat periodisasi perkembangan pasar modal sejak orde baru ini sebagai berikut (1996 :23) :

- a. Era Institusionalisasi Modern (1976 – 1988)
- b. Era sosialisasi (1988 – 1996)
- c. Era kepastian Hukum (1996 – sekarang)

Dalam periodisasi tersebut Munir Fuady menuliskan kebijakan pemerintah dan pengaruhnya terhadap kegiatan pasar modal sebagai berikut :

a. Era Institusionalisasi Modern (1976 – 1988)

Pada masa ini sesuai dengan program pembangunan ekonomi nasional, pemerintah memandang pentingnya peran serta modal dalam pembangunan ekonomi, melalui Keppres No. 52 tahun 1976 tentang Pembentukan Badan Pelaksana Pasar Modal dan Keppres No. 25 tahun 1976 tentang Pembentukan Dana Reksa. Kebijakan-kebijakan lain, berupa Keputusan Menteri Keuangan, antara lain ;

- (a) SK Menkeu No. 1670/1976 tentang Penyelenggaraan Bursa
- (b) SK Menkeu No. 1672/1976 tentang Peraturan Efek di Bursa
- (c) SK Menkeu No. 1673/1976 tentang Peraturan Perdagangan Efek di Bursa
- (d) SK Menkeu No. 1674/1976 tentang Perantara Perdagangan Efek

Pada masa ini pertumbuhan pasar modal berlangsung lambat, antara lain karena masyarakat belum begitu mengenalnya jumlah emiten yang tercatat di bursa antara tahun 1977 sampai tahun 1988 baru mencapai 24 perusahaan dengan dana yang terhimpun sebesar 149 saham per hari (Ruu, Barcelius, 1995:3).

b. Era Sosialisasi (1988 – 1996)

Pada masa ini tiba masa baru dalam perekonomian nasional, yaitu era liberalisasi perekonomian yang dikeluarkan oleh pemerintah. Di regulasi ini telah berhasil meletakkan landasan bagi bangkitnya kegiatan pasar modal di Indonesia. Hal penting dari kebijaksanaan ini adalah memberikan perlakuan yang sama terhadap penghasilan bunga dari sektor perbankan dan deviden dari sektor pasar modal. Paket kebijaksanaan yang dikeluarkan adalah : Paket Desember 1987 dan Paket 1988. Pada masa ini jumlah perusahaan yang Go Public sangat pesat dari 24 perusahaan menjadi 145, dana yang dihimpun pada akhir 1991 Rp. 9 Trilyun, nilai kapitalisasi pasar dari Rp. 112 milyar tahun 1987 menjadi Rp. 16,4 Trilyun pada akhir 1991.

Pada era sosialisasi pasar modal ini selain dikeluarkan kebijakan-kebijakan tersebut diatas hal lain yang mendorong lajunya perkembangan pasar modal adalah :

- (a) Swastanisasi Bursa Efek yang semula dikelola oleh BAPEPAM
- (b) Otomatisasi Bursa Efek
- (c) Perubahan fungsi BAPEPAM dari badan pelaksana menjadi badan pengawas pasar modal

- (d) Dikeluarkannya Kappres No. 53 tahun 1990 tentang Pasar Modal dan Keputusan Menteri Menkeu No. 1546/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal.

c. Era Kepastian Hukum (1996 – sekarang)

Momentum penting lainnya dalam perkembangan pasar modal di Indonesia adalah dikeluarkannya UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Adanya peraturan perundang-undangan berbentuk UU yang mengatur kegiatan pasar modal disambut baik oleh berbagai pihak dengan penuh harapan Undang-Undang Pasar Modal yang banyak dikatakan banyak pihak sebagai UU Modern dan komprehensif memberikan landasan yang kokoh bagi perkembangan pasar modal di Indonesia. Dalam hal ini perlu dicatat indikasi perkembangan pasar modal tahun 1977 (walaupun tengah krisis moneter) jumlah Emiten 278 perusahaan, kapitalisasi pasar 264.379 triliun. Salah satu yang patut dicatat dari UU ini adalah BAPEPAM dan diberi kewenangan yang besar selaku pengawas pasar modal BAPEPAM dan diberi kewenangan untuk melakukan penyelidikan dan penyidikan yang sebelumnya tidak pernah diberikan.

Dari rangkaian sejarah perkembangan pasar modal sejak tahun 1976 tersebut perlu dikaji secara khusus tentang tiga kebijakan penting (Sjarir 1995 : 5-6), yaitu :

1. Pada tanggal 27 Desember 1976, pemerintah menghidupkan kembali lembaga pasar modal melalui Keppres No. 52 tahun 1976. Dengan kebijakan tersebut pemerintah memberikan BAPPEPAM dan PT Dana Reksa.
2. Pada tanggal 23 Desember 1987. Menteri Keuangan yang memberikan potensi besar bagi pengembangan pasar modal, antara lain :
 - Penyempurnaan dan persyaratan yang lebih longgar bagi perusahaan yang ingin menjual sahamnya kepada masyarakat
 - Prosedur pemberian izin profesi pasar modal
 - Kelonggaran prosedur perdagangan
 - Dimulainya bursa paralel
 - Dibukanya pasar modal bagi investor asing dengan batas maximum 4%
 - Penghapusan peraturan yang membatasi fluktuasi harga sampai dengan 45%

3. Pada tanggal 27 Oktober 1988 dan 20 Desember 1988 diberikan kesempatan kepada pasar modal untuk berkembang melalui :
 - Perlakuan yang sama antara bunga deposito dengan deviden saham keduanya dikenakan pajak penghasilan 15%
 - Dibukanya kesempatan mengelola Efek oleh swasta
 - Dimulainya Company Listing

3.2 Kedudukan Yuridis Para Pelaku Pasar Modal

Selain istilah pasar modal, dikenal dua pasal lainnya, yaitu pasar uang dan pasar komoditi. Pasar modal secara sederhana sering disebut sebagai tempat memperoleh dana jangka panjang sedangkan pasar uang dikatakan sebagai sumber dana jangka pendek (Fuady Munir, 1996:11). Pasar uang dan pasar modal termasuk ke dalam lembaga keuangan, sedangkan pasar komoditi adalah seperti kopra, karet dan lain sebagainya. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa “komoditi” yang diperdagangkan pada pasar uang dan pasar modal adalah surat berharga/efek sedangkan dalam pasar komoditas, komoditi yang diperjual belikan adalah “barang-barang/benda berwujud”.

Kegiatan pasar modal dapat dikatakan rumit karena dana yang diputar cukup besar dan banyak pihak terlibat didalamnya. Undang-Undang pasar modal setidaknya mengatur 22 jenis para pelaku pasar modal pada Bab II s.d. Bab IX. Dari sekian banyak para pelaku pasar modal, Sumantoro (1988 : 89) membagi para pelaku pasar modal dalam lima katagori, yaitu :

- a. Badan Pelaksana Pasar Modal dan PT. Dana Reksa
- b. Perusahaan Emiten atau Perusahaan yang Go Publik
- c. Lembaga Penunjang Emisi antara lain Penjamin Emisi Efek, Perusahaan Penilai, Akuntan Publik, Notaris dan Konsultasi Hukum.
- d. Perantara Pedagang Efek (Makelar, Akuntan, Komisioner, Pedagang Efek).
- e. Masyarakat pemodal (investor) baik perorang maupun kelembagaan.

Selanjutnya Munir Fuady (1996 : 59 : 43) membagi/menggolongkan para pelaku pasar modal berdasarkan kedudukan yuridisnya. Berdasarkan kedudukan yuridisnya ini maka terdapat 7 kategori pelaku pasar modal, yaitu:

- a. **Kategori pelaku investasi**, merupakan investor di pasar modal, baik investor domestik maupun investor asing baik perorangan maupun investor institusional.
- b. **Kategori penarik modal**, yaitu para pihak yang mengemisi suatu sekuritas (emiten) atau pihak perusahaan yang menjual efek kepada publik.
- c. **Kategori penyedia fasilitas**, merupakan pihak-pihak yang menyediakan fasilitas atau tempat tertentu untuk kegiatan pasar modal, yaitu Bursa, Lembaga Kliring dan Penjamin Efek, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian Efek.
- d. **Kategori pengawas**; adalah kelompok yang oleh hukum diberi tugas-tugas control/ pengawasan agar pasar modal berjalan dengan tertib, adil, efektif dan efisien. Kelompok ini terdiri dari BAPEPAM yang memang diberi tugas untuk itu dan institusi lainnya seperti Bank Indonesia dan Departemen Keuangan.
- e. **Kategori penunjang**, adalah pihak-pihak yang oleh hukum dikelompokkan sebagai pihak yang mempunyai fungsi untuk menunjang kegiatan pasar modal termasuk kelompok ini adalah Kustodian, Biro Administrasi efek dan wali amanat.
Selain lembaga penunjang pasar modal, terdapat kelompok yang disebut profesi penunjang pasar modal, yang terdiri dari akuntan, konsultan hukum, penilai dan notaris
- f. **Kategori pengatur emisi dan transaksi**, kelompok ini bertugas pengatur emisi dan transaksi dalam kegiatan pasar modal. Mereka adalah penjamin emisi, wakil penjamin emisi, perantara pedagang efek dan wakil perantara pedagang efek yang termasuk kelompok ini adalah manajer investasi, wakil manajer investasi, penasehat investasi perorangan, penasehat investasi perusahaan dan Reksa Dana. Demikianlah para pelaku pasar modal yang dikelompokkan berdasarkan kedudukan yuridisnya.

3.3 Konsekuensi Yuridis Perusahaan Go Publik

Dengan go publiknya, suatu perusahaan harus siap dengan segala konsekuensinya yang berbeda dengan perusahaan yang belum go publik.

Pada umumnya di Indonesia perusahaan yang belum go publik mempunyai ciri-ciri (Fuady Munir. 1990 : 2)

- a. Controlling interest berbeda pada suatu (ditangani pendiri)
- b. Tidak ada pemisahan yang tegas antara pemilik dan manajemen sehingga tidak ada manajemen profesional.
- c. Ada hubungan efflikasi sehingga potensial timbul conflict of interest
- d. Umumnya bersifat perusahaan keluarga

Dengan telah go publik, maka ada konsekuensi bagi perusahaan tersebut yaitu :

- a. Pemegang saham menjadi banyak jumlahnya
- b. Tuntutan terhadap fairenness dan fair play semakin tinggi
- c. Sering menjadi sorotan masyarakat
- d. Turn over pemilikan saham sangat tinggi
- e. Adanya kewajiban membuka diri (*disclosure*).
- f. Adanya pemisahan yang tegas antara pemilik dengan manajemen perusahaan.
- g. Tindakan manajemen sering kali menjadi perhatian publik.
- h. Fleksibilitas manajemen menjadi berkurang.
- i. Pada saat go publik ada konsekuensi yuridis bagi Emiten (Cyril Noerhadi, 1996 : 13 – 15), antara lain :

- (1) Perusahaan dituntut untuk memiliki kepedulian yang tinggi terhadap masalah keterbukaan dan penyampaian informasi yang material.

Mengenai hal ini Undang-undang pasar modal mengenakan sanksi yang cukup keras terhadap kelalain perusahaan dalam memenuhi ketentuan mengenai keterbukaan informasi dan penyampaian informasi material. UU memberikan kewenangan kepada Bursa Efek untuk mengatur mengenai hal ini. Jika terdapat pergerakan harga yang tidak wajar yang mungkin berindikasi manipulasi, perdagangan orang dalam maka Bursa Efek akan memanggil perusahaan untuk meminta kejelasan.

UU juga memberikan sanksi yang tegas bagi komisaris, direksi pemegang saham utama karyawan dan pihak-pihak yang terasosiasi dengan emiten bila terjadi pelanggaran peraturan mengenai keterbukaan dan penyampaian informasi yang material. Dan ketentuan konsekuensi yuridis jika melakukan pelanggaran dalam kegiatan pasar modal.

- (2) Kewajiban pelapor

Konsekuensi lainnya, sesuai ketentuan Pasal 87 (1), Direktur atau komisaris perusahaan publik mempunyai kewajiban untuk melaporkan kepada BAPEPAM atas kepemilikan dan setiap perusahaan kepemimpinan saham bahkan ayat (2) nya mewajibkan kepada setiap pihak yang memiliki sekurang-kurangnya 5% saham emiten atau perusahaan publik untuk melaporkan kepada BAPEPAM atau kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikan atas perusahaan tersebut. Pelanggaran terhadap ketentuan ini dikenakan sanksi administratif oleh BAPEPAM, dan berdasarkan Pasal 102 UU Pasar Modal peneanaan sanksi tersebut dilakukan berdasarkan peraturan pemerintah.

- (3) Pembatasan atas saham yang diterbitkan sebelum penawaran. Konsekuensi lain dari perusahaan go publik ini adalah adanya pembatasan jumlah saham yang diterbitkan sebelum penawaran umum. Hal ini diatur dalam keputusan Ketua BAPEPAM No. 47/PM/1996, tanggal 17 Januari 1996. Hal ini berdampak kepada pemegang saham utama atau saham pendiri. Sesuai dengan ketentuan tersebut setiap pihak yang menerima saham dan atau efek lain yang dapat dikonversikan menjadi jangka waktu 6 bulan sebelum penyampaian pernyataan untuk dijual sampai dengan 8 bulan setelah pernyataan pendaftaran menjadi efektif.

4 Perlindungan Hukum Terhadap Investor dalam Kegiatan Pasar Modal

4.1 Esensi Perlindungan Publik

Dalam kegiatan pasar modal, Investor mempunyai kedudukan yang lemah. Karena, pada umumnya sebagian besar perusahaan yang menawarkan efeknya melalui pasar modal, sebelum menawarkan sahamnya kepada publik, perusahaan tersebut merupakan perusahaan keluarga yang saham dan menjajemennya dikuasai oleh beberapa orang (Family Company), dan sesudah menawarkan saham, umumnya masih menganut pola manajemen yang sama.

Mengapa Investor perlu dilindungi ? setidaknya ada dua alasan mengapa investor perlu dilindungi (I Putu Gede Ari Suta, 1995 : 2), yaitu :

- (1) Komposisi Kepemilikan

Pada umumnya komposisi kepemilikan saham perusahaan yang telah go publik masih belum seimbang antara Founder dengan pemegang saham publik. Sekitar 70% saham masih dikuasai Founder dan 30% sisanya dimiliki Publik dengan demikian komposisi kepemilikan saham tersebut lebih lemah.

(2) Akses terhadap Informasi dan Financial Resources

Pada saat ini posisi dewan komisaris dan direksi dari perusahaan yang telah go publik masih didominasi oleh Founder. Hal ini menimbulkan akses informasi dalam keuangan yang lebih luas dibanding dengan pemegang saham publik.

Pasar modal yang diperhitungkan adalah pasar modal yang sangat melindungi kepentingan investor selain diukur dari nilai transaksi atau nilai kapitalisasi pasar. Ukuran yang lain adalah menyangkut keberadaan perangkat hukum yang melandasi perkembangan pasar itu sendiri (Savitri, Indra. 1998:16). Pendapat di atas sejalan dengan apa yang dikemukakan oleh I Putu Gede Ary Suta (1995:2) bahwa pasar modal yang fair, teratur dan efisien adalah pasar modal yang memberi perlindungan yang baik kepada Investor Publik terhadap praktek bisnis yang tidak sehat, tidak jujur dan bentuk-bentuk manipulasi lainnya. Perlindungan publik sebagaimana terdapat dalam UU Pasar Modal mempunyai kesamaan dengan peraturan pasar modal di negara lain, khususnya dengan peraturan di Amerika Serikat (Ary Suta, I Putu Gede, 1995:5).

Dapat dipahami bahwa investor merupakan suatu proses yang menyangkut resiko. Oleh karena itu perlindungan yang dapat diberikan oleh pemerintah dalam suatu kegiatan bisnis, harus mencakup jaminan terhadap investor untuk memperoleh informasi yang lengkap mengenai risiko investasi yang dihadapi. Esensi perlindungan investor dalam kegiatan pasar modal terlihat dari bentuk-bentuk pengaturan yang dikeluarkan baik melalui undang-undang, maupun peraturan-peraturan lainnya, antara lain menyangkut hal :

(1) Integritas Finansial para perantara (Intermediaries)

Untuk melaksanakan amanat UU Pasar Modal, dalam hal ini Bapepam menetapkan persyaratan modal minimum dan syarat-syarat lain seperti standar pencatatan, penyimpangan efek, auditing, pengawasan dan modal kerja minimum. Hal ini diharapkan dapat memberikan

perlindungan kepada Finansial Intermedies. Seluruh Financial Intermediaries Pasar Modal wajib diauditkan oleh akuntan publik.

- (2) Kewenangan Bapepam untuk melakukan investigasi dan yurisdiksi
Kewenangan yang diberikan kepada Bapepam untuk melakukan investigasi dan menyeret pelaku penipuan ke pengadilan dikarenakan securities fraud menyangkut teknik yang canggih dan memerlukan keahlian khusus untuk dapat menyeret pelaku ke pengadilan. Hal ini yang belum dimiliki oleh Kepolisian.
- (3) Kewenangan Bapepam untuk memonitor pasar
Investir di pasar modal mempunyai hak untuk mengetahui bahwa harga yang dibentuk di bursa merupakan harga yang benar-benar merupakan hasil proses permintaan dan penawaran yang fair bukan harga yang terbentuk dari hasil rekayasa. Oleh karena itu mencegah terjadinya rekayasa harga saham, Bapepam diberikan kewenangan untuk memonitor pasar agar dapat di deteksi kemungkinan-kemungkinan adanya aktivitas yang bersifat manipulatif.
- (4) Keterbukaan (transparansi) Emiten
Keterbukaan di pasar modal terutama ditujukan kepada Emiten. Emiten dituntut untuk mengungkapkan informasi mengenai keadaan bisnisnya termasuk keadaan keuangan, aspek hukum, manajemen dan harta kekayaan perusahaan kepada masyarakat.

Apabila terdapat informasi penting dan relevan yang seharusnya diketahui Investor tetapi ternyata tidak diungkapkan seluruhnya atau salah dalam mengungkapkan sehingga menimbulkan kerugian bagi investor maka Emiten wajib bertanggung jawab atas kerugian yang diderita masyarakat Investor. Hal ini nampak terdapat mekanisme transparansi dan adanya jaminan atas kebenaran informasi sehingga secara implisit terkandung untuk perlindungan bagi investor.

Seperti telah dikemukakan bahwa Investor Publik dalam kegiatan pasar modal, berdasarkan komposisi kepemilikan sahamnya termasuk pemegang saham minoritas, selain dari peraturan perundang-undangan yang khusus mengatur kegiatan pasar modal, perlindungan terhadap pemegang saham minoritas juga diatur dalam Corporate Law. Undang-Undang No. 1 tahun 1995 mengatur tentang perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas, untuk melakukan mengajukan permohonan pemeriksaan terhadap

perseroan terhadap Pengadilan Negeri. Hal ini diatur dalam Pasal 110 (3) yang berbunyi :

“Pemegang saham atas nama diri sendiri atau atas nama perseroan apabila mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah”

Pemeriksaan terhadap perseroan dapat dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan data atau keterangan jika terdapat dugaan bahwa perseroan melakukan perbuatan melawan hukum yang merugikan pemegang saham atau pihak ketiga, atau dugaan bahwa anggota direksi atau komisaris melakukan perbuatan melawan hukum yang merugikan perseroan atau pemegang saham atau pihak ketiga.

Perlindungan hukum terhadap Investor publik atau yang dikenal pemegang saham minoritas, dalam perakteknya masih terdapat beberapa kendala, terutama menyangkut hukum acara misalnya derivative suit dan class action. Prinsip derivative suit dalam hukum acara adalah membenarkan seseorang atau lebih, pemegang saham untuk membawa kasus ke pengadilan atas tindakan-tindakan yang merugikan perusahaan. Jadi “Cause of Action” terhadap perusahaan bukan “direct” terhadap pribadi pemegang saham yang bersangkutan (Faudy, Munir. 1994:100) sehingga pemegang saham tidak dapat mengajukan perusahaan kepada pengadilan melainkan pribadi direktornya.

4.2 Tanggung Jawab Para Pelaku Pasar Modal

Begitu rumitnya mekanisme dalam kegiatan pasar modal dan banyaknya para pelaku pasar modal, menimbulkan persoalan-persoalan dalam hukum pasar modal. Setelah dikemukakan beberapa persoalan hukum diatas atau hal yang cukup penting untuk dikaji yaitu masalah tanggung jawab para pelaku, jika terjadi hal-hal yang merugikan pihak-pihak tertentu atau merugikan kepentingan umum untuk menentukannya tidaklah mudah, akan tetapi tergantung kepada berbagai faktor, situasi dan kondisi oleh karenanya diperlukan pendekatan case by case (Faudy, Munir. 1994:86). Namun demikian kita dapat menarik secara umum berdasarkan general law yaitu bahwa setiap pihak yang terlibat dalam kegiatan pasar modal dapat diminta tanggung jawab hukum apabila terdapat unsur kesalahan. Hal ini dikarenakan dalam kegiatan pasar modal ada kemungkinan banyak yang ikut

mengkontribusi kesalahan secara yuridis sehingga terjadi hal-hal yang merugikan masyarakat tersebut.

Dengan melihat peraturan perundang-undangan yang berlaku, ada beberapa sistem tanggung jawab yang dikenal dalam hukum pasar modal, yaitu (Fuady, Munir. 1996 : 44).

1. Tanggung jawab administrasi
2. Tanggung jawab pidana
3. Tanggung jawab Perdata konvensional
4. Tanggung jawab secara rentang

Semua tanggung jawab tersebut sudah dipraktekkan di pasar modal sebelum adanya UU No. 8/95, dan UU ini ketentuannya lebih jelas dan sanksinya lebih berat.

Dalam masalah tanggung jawab ini dikaji masalah tanggung jawab mutlak "strict liability", strict liability adalah : "Suatu sistem pertanggung jawaban yang dibebankan kepada seseorang tanpa melihat atau mengkaitkan kepada kesalahan pelaku". Jika seseorang telah terbukti melakukan sesuatu perbuatan yang dilarang oleh UU maka ia langsung menjadi pemikul tanggung jawab yuridis tanpa memperdulikan apakah dua unsur kesengajaan, kelalaian, patut mengetahui dan lain sebagainya. Melihat UU No. 8/95 tampaknya UU tidak menganut prinsip tanggung jawab mutlak tetapi tanggung jawab konvensional. Sebagai konsekuensi dari adanya tanggung jawab di atas, maka pelaku pasar modal melakukan pelanggaran atau kejahatan kepadanya akan dikenakan sanksi.

Salah satu perbedaan UU pasar Modal No. 8 Tahun 1995 dengan UU pasar modal sebelumnya, yaitu UU No. 15 tahun 1952 adalah pengenaan sanksi yang lebih beragam dengan ancaman yang lebih berat. Hal ini sangat penting, yaitu agar para pelaku lebih jera. Walaupun faktor hukuman ini bukan jaminan satu-satunya agar hukum pasar modal dapat tegak, masih ada faktor lain sebagai penegak hukum yaitu :

- (a) Sanksi administrasi, diatur dalam pasal 102 dikenakan atas pelanggaran yang dilakukan oleh pihak yang diberi izin, persetujuan atau pendaftaran dari Bapepam. Sanksinya berupa :
 - (1) Peringatan tertulis;
 - (2) Denda;
 - (3) Pembatasan kegiatan usaha
 - (4) Pembekuan kegiatan usaha;
 - (5) Pencabutan izin usaha;
 - (6) Pembatalan persetujuan dan;
 - (7) Pembatalan pendaftaran

Pihak yang mempunyai wewenang menjatuhkan sanksi administrasi adalah Bapepam. Sementara pihak yang dapat dijatuhkan sanksi administrasi adalah :

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

(b) Sanksi pidana diatur dalam UU Pasar Modal Pasal 103 s.d 110.

UU pasar modal seperti halnya KUH Pidana mengategorikan tindak pidana ke dalam dua bagian yaitu (1) tindak pidana kejahatan, dan (2) tindak pidana pelanggaran.

Jika melihat beratnya, ancaman hukuman tindak pidana di pasar modal terbagi ke dalam empat kategori, yaitu :

1. Kejahatan dengan ancaman hukuman maksimum 10 tahun penjara dan denda 15 miliar rupiah. Sanksi ini dikenakan kepada 10 macam tindak pidana.
2. Kejahatan dengan ancaman maksimum 5 tahun penjara atau denda maksimum 5 miliar rupiah
3. Kejahatan dengan ancaman hukuman penjara maksimum 3 tahun dan denda maksimum 5 milyar rupiah
4. Pelanggaran dengan ancaman hukuman maksimum 1 tahun dan denda maksimum 1 milyar rupiah.

(c) Sanksi Perdata

Selain dimungkinkan menerapkan sanksi administrasi dan sanksi pidana, pertanggung jawaban secara hukum perdata dibebankan kepada para pelaku pasar modal. Hal ini sesuai dengan asas hukum perdata bahwa setiap pelanggaran yang menyebabkan kerugian bagi orang dapat menyebabkan adanya gugatan perdata oleh pihak yang dirugikan.

Munir Fuady (1996:134-135) mengemukakan kemungkinan gugatan perdata yang dapat timbul dalam pasar modal berdasarkan beberapa alasan yuridis, yaitu :

- (1) Klaim berdasarkan kepada adanya pelanggaran perundang-undangan di pasar modal an sich.
- (2) Klaim berdasarkan atas perbuatan melawan hukum vide Pasal 1365 KUH Perdata.
- (3) Klaim berdasarkan atas tindakan wanprestasi atas suatu perjanjian.

Dengan demikian maka terlihat bahwa UU Pasar Modal mengintrodukir dua metode pertanggung jawaban perdata di bidang pasar modal, yaitu pertanggung jawaban khusus dan pertanggung jawaban umum.

5 Beberapa Kasus dan Upaya Bapepam dalam Penanganan Kasus

5.1 Kasus Pelanggaran dalam Kegiatan Pasar Modal

Perkembangan komunikasi dan teknologi, mempengaruhi pelanggaran dalam kegiatan pasar modal. Terutama kualitas dan modus operandinya. Pelanggaran dalam kegiatan pasar modal memiliki berbagai sisi, yaitu :

- (1) Sisi pelakunya;
- (2) Cara kerjanya/pola pelanggarannya
- (3) Akibat yang ditimbulkannya
- (4) Pengenaan sanksinya karakteristik yang khas dan unik. Hal ini terlihat dari

Jenis pelanggaran dibidang pasar modal dapat dikategorikan dalam dua kelompok, yaitu :

1. Pelanggaran yang bersifat teknis administratif. Contoh pelanggaran ini adalah berkaitan dengan tidak atau terlambat menyampaikan laporan dan atau dokumen menjalankan kegiatan di pasar modal tanpa memperoleh persetujuan, perizinan atau pendaftaran dari Bapepam.
2. Pelanggaran yang bersifat khas dalam kegiatan pasar modal

Bentuk-bentuk pelanggaran ini seperti manipulasi pasar insider trading, praktek penipuan dan lain-lain.

(1). Sisi Pelaku Pelanggaran

Para pelaku pelanggaran dalam kegiatan pasar modal umumnya adalah mereka yang berpendidikan cukup tinggi well-educated, bahkan seringkali mereka memiliki back ground pendidikan Finance dan Law. Jarang sekali pelakunya orang biasa/kebanyakan. Umumnya yang sangat berpotensi melakukan pelanggaran adalah mereka yang menduduki posisi strategis dalam perusahaan (seperti direksi, komisaris atau pejabat setingkat manajer), dan para profesional seperti broker, penasehat investasi, akuntan dan lawyer, atau bahkan emiten sendiri. Sehingga secara ekonomis para pelaku pelanggaran adalah mereka yang sudah tergolong mampu untuk memenuhi kebutuhan

primer dan sekundernya. Hukum pidana memasukkan pelanggaran bentuk ini sebagai kejahatan “kerah putih”.

- (2). Cara Kerjanya atau Pola Pelanggarannya.
Pola pelanggaran yang dilakukan dalam kegiatan pasar modal dapat digolongkan ke dalam tiga pola, yaitu dilakukan secara individual, secara berkelompok atau dengan cara memerintah orang lain baik secara langsung maupun tidak langsung. Pelanggaran yang dilakukan oleh kelompok, bisa pula termasuk pelanggaran yang dilakukan oleh perusahaan yang dikenal “*corporate crime*”.
- (3). Akibat Hukum yang ditimbulkan
Kasus pelanggaran di pasar modal dapat menimbulkan efek yang sangat besar, berantai dan meluas. Kerugian yang diderita bukan saja terbatas pada investor atau broker akan tetapi dapat menimbulkan kerugian kepada pihak lain, baik secara ekonomis, yuridis, maupun psikologis. Secara ekonomis kerugian materi yang diderita oleh korban, secara yuridis jika tidak dapat diselesaikan akan menimbulkan kekurangan kepercayaan kepada hukum dan penegak hukum. Secara psikologis akan berpengaruh terhadap kepercayaan masyarakat kepada pasar modal, bahkan terhadap perekonomian suatu negara
- (4). Penenaan Sanksi
Sebenarnya undang-undang khususnya Undang-Undang Pasar Modal mengenakan sanksi yang sangat berat dan akumulatif terhadap pelaku pelanggaran maupun kejahatan pasar modal. Sebagai contoh terhadap delik penipuan menurut 378 KUH Pidana hanya diancam dengan maksimal 4 tahun penjara, sedangkan bagi penipuan dalam pasar modal Pasal 104-90, Pasal 90 UU Pasar Modal dikenakan hukuman penjara 10 tahun. Pasal 91-92 tentang Perdagangan semua dapat dikenakan hukuman penjara 10 tahun sedangkan Pasal yang hampir sama, Pasal 390 KUH Pidana hanya mengancam dengan hukuman penjara maksimal 2 tahun 8 bulan.

Bentuk-bentuk pelanggaran yang sering terjadi dalam kegiatan pasar modal berdasarkan sanksi yang dapat dikenakan oleh Bapepam terdapat dua kelompok, yaitu :

1. Kelompok pelanggaran terhadap Bab X UU Pasar Modal (Pasal 85 s.d. 89)

Bentuk-bentuk pelanggaran yang termasuk pada kelompok ini pada intinya berkaitan dengan kewajiban menyampaikan laporan atau dokumen ini pada intinya berkaitan dengan kewajiban menyampaikan laporan atau dokumen tertentu kepada Bapepam dan atau masyarakat. Laporan ini menyangkut semua jenis laporan atau dokumen baik yang bersifat berkala maupun insidental, termasuk penyampaian informasi yang benar pada prospektus. Mengenai pelanggaran ini dapat diberikan contoh kasus Bank Duta pada tahun 1990.

Selain pelanggaran yang bersifat administratif di atas (berupa penyampaian laporan dan dokumen) terdapat pula laporan yang mengandung aspek teknis yaitu menyangkut perijinan, persetujuan dan pendaftaran di Bapepam.

Sebagai contoh, Bursa Efek, sebagai penyedia fasilitas kegiatan pasar modal yang merupakan salah satu pelaku pasar modal diwajibkan secara berkala memberikan laporan kepada Bapepam. Substansi isi laporan ditentukan oleh Bapepam antara lain memuat :

- | | | |
|--|--|----------------------------------|
| (1) Laporan perdagangan, berisi | (2) Pengawasan Transaksi | (3) Keanggotaan meliputi |
| a. Data perdagangan | a. Laporan pelanggaran | a. Persetujuan |
| b. Perkembangan kurs | kegagalan (gagal serah dan gagal bayar) | pecabutan anggota bursa |
| c. Indek harga saham | b. Laporan kasus | b. Mutasi personil anggota bursa |
| d. Perdagangan bukti right dan waran | c. Laporan analisa | |
| e. Perdagangan obligasi konversi | d. Laporan penghentian sementara | |
| f. Ranking transaksi anggota bursa | e. Laporan permintaan konfirmasi kepada emiten | |
| g. Transaksi harian investor asing dan lokal | | |

Bursa Efek Jakarta pernah dikenakan sanksi oleh Bapepam atas pelanggaran yang terjadi. Sanksi berupa denda dalam kasus Bank Pikko

2. Penipuan, manipulasi pasar dan perdagangan orang dalam

Pelanggaran yang merupakan bentuk khas pelanggaran di pasar modal ini terutama insider trading merupakan jenis pelanggaran yang paling populer dan paling sering dibicarakan karena sering terjadi. Para pengamat memandang pelanggaran ini sulit pembuktiannya, rumit prosesnya dan rumit metode pemeriksaannya serta karena beragamnya conspiracy theories yang dianggap benar dan masuk akal, menjadikan pelanggaran ini menjadi legenda dalam kegiatan pasar modal.

a. Penipuan

Penipuan diatur dalam pasal KUHP dengan ancaman hukuman penjara maksimal 4 tahun sedangkan dalam UU pasar modal Pasal 90 j.o pasal 104 hukuman penjara maksimal 10 tahun dan denda maksimal 15 milyar rupiah.

Dengan berpedoman pada Pasal 90 UUPM sedikitnya harus dipenuhi 3 unsur, yaitu :

- 1). Penipuan tersebut terjadi dalam lingkup kegiatan perdagangan efek
- 2) Ada kaitannya dengan informasi atau faktor material yang disembunyikan maupun yang diungkapkan namun tidak mengandung kebenaran
- 3) Dengan tujuan dan menghindarkan kerugian pada diri pelaku atau pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.

Pasal tersebut tidak hanya terbatas untuk diri si pelaku, tetapi juga untuk mereka yang turut serta atau terlibat di dalamnya.

b. Manipulasi pasar :

Secara umum manipulasi pasar dapat diartinya sebagai suatu tindakan pura-pura yang tidak mencerminkan perbuatan yang sebenarnya dengan maksud dan tujuan tertentu yang tersembunyi.

Berkaitan dengan manipulasi pasar UUPM mengatur dalam Pasal 91 dan 93. Beberapa pola pelanggaran manipulasi pasar yang umumnya dilakukan adalah :

1. Menyebarluaskan informasi palsu mengenai suatu emiten dengan tujuan untuk mempengaruhi harga efek perusahaan dimaksud di bursa efek (misinformation of false information)
2. Kegiatan transaksi yang bertujuan memberi kesan bahwa efek perusahaan tertentu aktif diperdagangkan (wash trading)

c. Insider Trading :

Para pengamat pasar modal memasukkan insider trading sebagai “pencurian” yang membedakannya adalah benda yang dicuri.

Para insider trading objek yang dicuri adalah informasi (yang umumnya) adalah milik si pencuri itu sendiri. Dalam pencurian biasa yang menderita kerugian adalah pemilik barang sedangkan pada insider trading yang menimpa kerugian menimpa banyak pihak, yaitu kredibilitas pasar, kewibawaan regulator, kepercayaan masyarakat.

5.2 Perlindungan Hukum terhadap Investor dalam Kegiatan Pasar Modal menurut UU No. 8 Tahun 1995

Perlindungan hukum terhadap investor dilaksanakan berdasarkan prinsip adanya jaminan pemerintah agar investor dapat memperoleh informasi dan faktor-faktor yang dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Prinsip ini menjiwai Undang-undang Pasar Modal. Hal ini berlangsung sejak sebelum maupun sesudah emiten go publik.

Bentuk perlindungan tersebut dilakukan melalui

(1) Menyatakan pendaftaran

Pernyataan pendaftaran terdiri dari seluruh informasi yang harus dikemukakan kepada publik. Pernyataan pendaftaran menjadi efek apabila Bapepan mempertimbangkan bahwa seluruh informasi diungkapkan dan dipandang cukup. Pernyataan pendaftaran bertanggungjawab penuh terhadap kelengkapan informasi yang disajikan.

Bagian pernyataan pendaftaran yang disebut prospektus harus disebarkan kepada masyarakat pada saat penawaran umum. Hal ini diatur dalam Pasal 70 sampai dengan Pasal 19

(2) Continuing Disclosure

Perlindungan kepada investor tidak hanya diberikan melalui pernyataan pendaftaran bagi emiten akan tetapi setelah penawaran umum dinyatakan efektif, emiten tetap harus menyampaikan informasi secara terus menerus dan fakta-fakta yang penting dan relevan yang menyangkut kejadian-kejadian dalam perusahaan yang dapat mempengaruhi keputusan investor.

Informasi yang perlu diungkapkan kepada masyarakat investor terbagi dua, yaitu laporan keuangan tahunan dan tengah tahunan dan informasi non keuangan.

Pedoman penyusunan laporan keuangan tahunan dan tengah tahunan diatur dalam lampiran surat edaran Bapepam No. Ws-24/PM/ 1987 tanggal 24 Desember 1987.

Selain itu emiten wajib mengumumkan neraca dan perhitungan rugi laba pada sekurang-kurangnya dua surat khabar berbahasa salah satunya mempunyai peredaran Nasional. Ketentuan diatur dalam Pasal 80-81.

(3) Informasi Penting dan Relevan Lainnya

Informasi lain yang bersifat non keuangan yang juga harus diikuti oleh investor adalah kejadian atau informasi penting yang relevan yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan para investor. Bapepam mengatur hal ini lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-22/PM/1991 tanggal 19 April 1991.

Keterangan-keterangan penting yang dapat mempengaruhi nilai efek atau keputusan para investor antara lain penggabungan usaha (*merger*), pembelian saham (*acquisition*), peleburan usaha (*consolidation*) atau pembentukan usaha patungan dan lain-lain yang bentuknya ditentukan oleh Bapepam kurang lebih 14 kejadian penting.

(4) Kecukupan Informasi

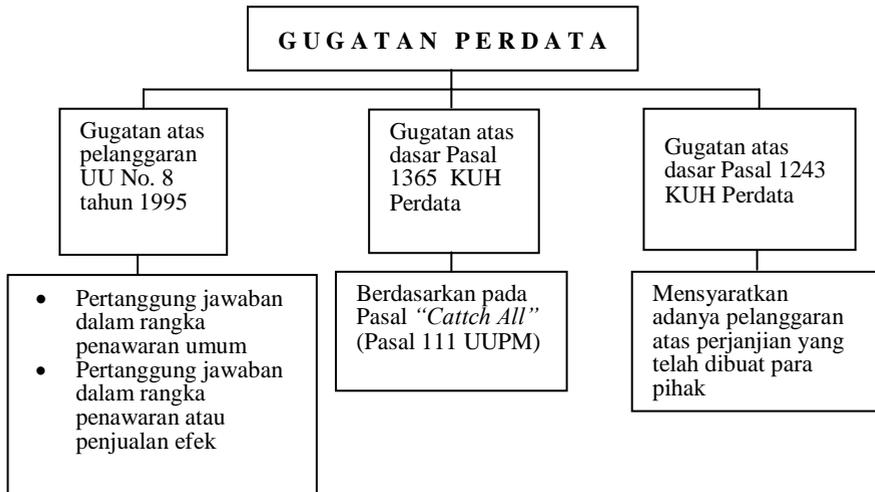
Informasi yang diharapkan Investor adalah informasi yang benar dan memadai, tetapi biasanya informasi yang disampaikan emiten masih berupa informasi yang masih perlu dianalisis. Oleh karena itu investor dapat meminta nasihat dari perusahaan efek atau penasihat investasi.

Setiap keterlambatan informasi dikenakan denda antara Rp. 100.000 sampai dengan Rp. 500 juta.

Demikian bentuk-bentuk perlindungan kepada investor yang bersifat preventif. Sedangkan perlindungan yang bersifat represif dapat dilakukan melalui:

Sanksi pidana yang diatur dalam UU Pasar Modal. Sebelum ditentukan sanksi pidana, UUP memberikan rumusan tindakan-tindakan pidana yang khas di pasar modal. Hal ini perlu karena walaupun secara prinsip beberapa hal memiliki kesamaan unsur dengan tindak pidana murni, akan tetapi tindakan pidana dalam pasar modal memiliki rumusan tersendiri dan untuk adanya kepastian hukum rumusan (pengertian yuridis) sangatlah penting.

Kemudian dapat pula dilakukan gugatan perdata sebagai terlihat pada bagan di bawah ini.



Dari bagan diatas, tampaknya bahwa gugatan perdata berdasarkan perbuatan melawan hukum (Pasal 1365 KUH Perdata) dan gugatan atas dasar perbuatan wanprestasi merupakan the last resort. Hal ini diperlukan karena penafsiran terakhir terhadap Pasal 1365 KUH Perdata tersebut telah semakin luas dan fleksibel. Sementara pranata hukum wan prestasi sangat penting sebagai gugatan dalam Pasar modal karena banyak kegiatan dalam pasar modal yang melibatkan dan atau diharuskan dibuat dalam perjanjian tertulis.

Yang masih menjadi masalah dalam gugatan perdata ini adalah berkaitan dengan :

(1) Pembuktian

Dalam pembuktian apakah menggunakan tanggung jawab atas dasar adanya kesalahan (based on fault liability theory) dimana pihak korban harus membuktikan adanya unsur kesalahan, atau menggunakan tanggung jawab mutlak (strict liability) yang mengandung arti setiap orang yang merasa dirugikan dapat menuntut kompensasi tanpa harus

mempermasalahkan ada atau tidak adanya unsur kesalahan dari tergugat masalah pembuktian dilakukan oleh tergugat.

(2) Pengajuan Tuntutan

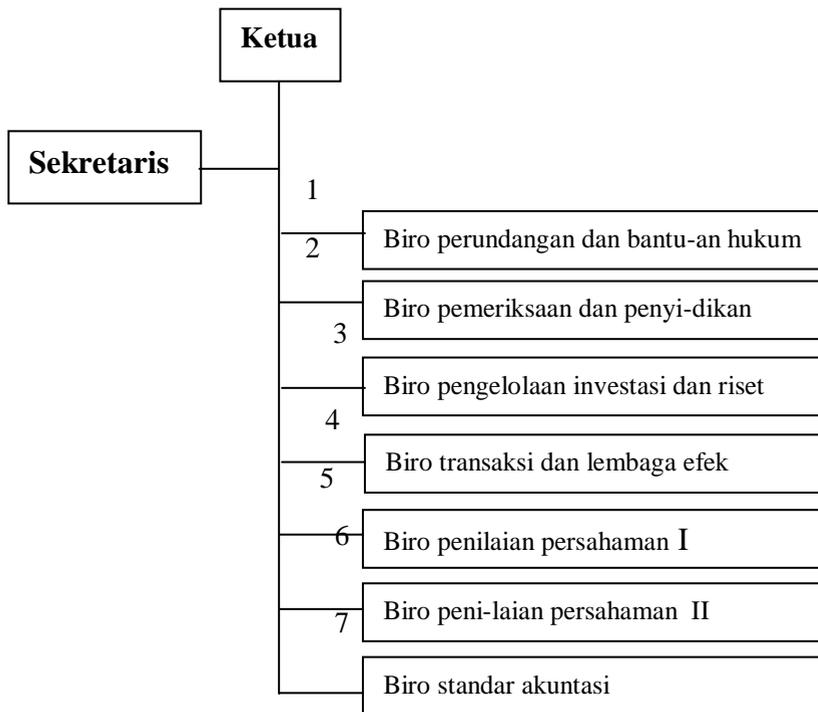
Dengan melihat bunyi Pasal 103 ayat (3) UU No. 1 Tahun 1995, pemegang saham atas nama perseroan apabila mewakili paling sedikit 1/10 dari jumlah seluruh saham dapat mengajukan permohonan pemeriksaan terhadap perseroan kepada pengadilan.

5.3 Upaya Bapepam Untuk Mengatasi Pelanggaran dan Kejahatan di Pasar Modal

Merujuk pada Pasal 3 Undang-Undang Pasar Modal, dapat diketahui bahwa Bapepam mempunyai tiga fungsi utama, yaitu fungsi pembinaan, pengaturan dan pengawasan. Dengan demikian Bapepam harus melakukan pembinaan pengaturan dan pembinaan sehari-hari kegiatan pasar modal dengan tujuan menciptakan pasar modal yang teratur, wajar, efisien dan melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

Untuk menyesuaikan dengan fungsi pembinaan, pengaturan dan pengawasan maka struktur organisasi Bapepam disesuaikan dengan kebutuhan tersebut sebagai berikut :

Struktur Organisasi Bapepam



Berkaitan dengan fungsi Bapepam sebagai lembaga pengatur sebenarnya tidak dapat dilepaskan dari dua fungsi lainnya yang dilaksanakan dalam format yang dapat merangsang pasar modal berkembang secara sehat, sehingga dapat bersaing dengan industri pasar modal lainnya. Oleh karena itu berbagai deregulasi dan kebijakan dilaksanakan termasuk mengeluarkan tatanan dan perangkat hukum menjadi rambu-rambu dan petunjuk bagi para pelaku pasar modal dalam melaksanakan aktivitasnya seperti yang dikehendaki oleh Undang-undang Pasar Modal, Peraturan Pemerintah No. 45 dan 46 Tahun 1995, setidaknya 109 peraturan telah dikeluarkan oleh Bapepam dalam melaksanakan amanat UU pasar modal.

Dengan melihat blue print pasar modal tahun 2000 dapat diketahui 5 strategi pasar modal, yaitu :

1. Meningkatkan kelangsungan hidup ekonomis dan Industri Efek
2. Menetapkan standar yang tinggi demi keamanan kualitas jasa
3. Mengupayakan agar biaya transaksi dan jasa tetap rendah
4. mensyaratkan ketaatan yang penuh terhadap prinsip keterbukaan
5. Mempertahankan pasar yang wajar dan teratur.

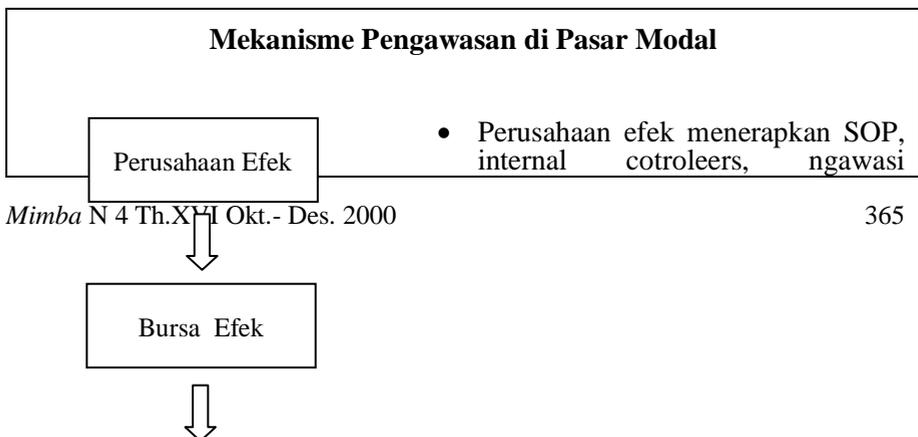
Fungsi Bapepam sebagai lembaga pengawas melahirkan kewenangan Bapepam untuk melaksanakan pengawasan. Kewenangan ini dilaksanakan dengan cara :

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

Fungsi tersebut setidaknya telah sesuai dengan prinsip-prinsip hukum pasar modal secara global, otoritas pasar modal seperti SEC di USA mempunyai 3 fungsi utama (Fuady Munir. 1996:117)

1. *Fungsi Rule Making*, Otoritas pengawas dapat membuat aturan-aturan main untuk pasar modal
2. *Fungsi Ajudicatory*, fungsi otoritas pengawas untuk melaksanakan fungsinya sebagai *Quasi Judicial Power*, termasuk ke dalam fungsi ini adalah mengadili, mencatat atau mencabut ijin.
3. *Fungsi Investigatory-Enforcement*, fungsi ini membuat otoritas pengawas mempunyai wewenang investigasi dan enforcement, kewenangan penyelidikan, dan pendidikan yang membuatnya seperti polisi khusus.

Berkaitan dengan pengawasan dipasar modal perlu diperhatikan filosofinya, yaitu “sanksi” baru diterapkan jika langkah korektif tidak menyelesaikan masalah. Mekanisme pengawasan di pasar modal dilakukan seperti bagan di bawah ini.



pegawainya, sekaligus menindak yang melanggar

- Bursa Efek mengawasi kegiatan perdagangan, melakukan pengawasan terhadap anggotanya sekaligus menindak mereka bila melakukan pelanggaran
- Bapepam mengawasi semua pihak yang memperoleh perjanjian, persetujuan dan pendaftaran

Dalam beberapa kasus terjadinya pelanggaran dan kejahatan di pasar modal telah ditangani oleh Bapepam, seperti kasus Bank Pikko, Bank Duta dan Bank Mashil, dilaksanakan sesuai dengan prinsip “tidak semua pelanggaran di pasar modal harus dilanjutkan ke tahap pengadilan karena hal tersebut dapat menghambat kegiatan penawaran atau perdagangan efek secara keseluruhan”. Cara-cara penanganannya dilakukan sebagai berikut yaitu : pemeriksaan rutin; pemeriksaan teknis; pemeriksaan; penyidikan, dan; mengenakan sanksi kepada pelanggar.

Kewenangan Bapepam dalam melakukan pemeriksaan adalah sebagai berikut :

- Meminta keterangan atau konfirmasi dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran
- Mewajibkan pihak di atas untuk melakukan atau tidak melakukan kegiatan tertentu
- Memeriksa dan atau membuat salinan terhadap catatan, pembukaan atau dokumen milik pihak A maupun milik pihak lain apabila dianggap perlu.

Kewenangan PPNS Bapepam adalah sebagai berikut :

- a. Menerima laporan, pemberitahuan atau pengaduan tentang adanya tidak pidana dibidang pasar modal

- b. Melakukan penelitian atas kebenaran laporan keterangan berkenaan dengan tindak pidana di bidang Pasar Modal
- c. Melakukan penelitian terhadap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal
- d. Memanggil, pemeriksaan atas dan meminta keterangan dan barang bukti
- e. Melakukan pemeriksaan atas pembukaan, catatan dan dokumen lain
- f. Melakukan pemeriksaan pada lokasi atau tempat tertentu, serta melakukan penyitaan terhadap barang yang dapat dijadikan barang bukti
- g. Memblokir rekening pada bank atau lembaga keuangan lain
- h. Menyatakan saat dimulai dan dihentikan Penyidikan (setelah memperoleh penetapan ketua Bapepam)

Pengenaan sanksi sebagai upaya penegakan hukum oleh Bapepam adalah sanksi administratif berupa :

- a. Peringatan tertulis
- b. Denda
- c. Pembatasan kegiatan usaha
- d. Pembekuan kegiatan usaha
- e. Pencabutan ijin usaha
- f. Pembatalan persetujuan dan
- g. Pembatalan pendaftaran

6 Penutup

Sebagai penutup dapat dikemukakan hal-hal sebagai berikut :

1. Karakteristik pelanggaran dalam kegiatan pasar modal sangat khas. Hal ini terlihat dari para pelakunya, pola pelanggarananya, akibat yang ditimbulkannya dan ancaman sanksinya. Para pelaku umumnya mereka yang *well educated* dan orang yang memiliki posisi strategis. Pola pelanggarananya baik dilakukan sendiri, berkelompok atau *corporate crime*; akibat yang ditimbulkannya sangat besar. Selain kerugian dari aspek ekonomis, yuridis maupun sosiologis, ancaman sanksinya juga relatif lebih berat dibandingkan dengan apa yang diatur dalam KUH Pidana.
2. Perlindungan hukum terhadap investor merupakan hal yang penting dalam industri pasar modal. Pasar modal yang diperhitungkan antara lain pasar modal yang memberikan perlindungan yang memadai kepada

Investor. UU No. 8 Tahun 1995 memberikan perlindungan hukum secara preventif dan represif. Perlindungan preventif dilaksanakan dengan berdasar pada prinsip *full disclosure* dan *integritas* para *intermediaries*. Perlindungan represif melalui penegakan sanksi pidana, perdata dan administratif.

3. Upaya Bapepam untuk mengatasi pelanggaran dan kejahatan dalam kegiatan pasar modal yang merugikan Investor adalah dengan melakukan fungsi pembinaan, pengaturan, pemeriksaan, penyidikan dan pengenaan sanksi kepada para pelanggar, dan melaksanakan kewenangan investigasi dan yuridiksi.

Setelah menganalisis beberapa permasalahan berkaitan dengan perlindungan hukum terhadap investor dalam kegiatan pasar modal, maka sehubungan dengan lemahnya kedudukan investor sehingga sangat rentan terhadap upaya pelanggaran dan kejahatan yang merugikannya, disarankan :

1. Mengingat pelanggaran dan kejahatan dalam kegiatan pasar modal diperlukan penyidik yang profesional dan memiliki integritas yang tinggi. Oleh karenanya kualitas sumber daya manusia yang terkait dengan ini perlu selalu ditingkatkan.
2. Dapat diterapkannya tanggung jawab mutlak (*strict liability*) dalam pemeriksaan sebelum pengadilan sehingga sebelum pembuktian tidak diberikan kepada investor yang nota bene sebagai pihak yang dirugikan. Hal ini perlu didukung oleh perangkat undang-undang.
3. Melihat peran dan wewenang Bapepam yang begitu berat, sebaiknya institusi Bapepam tidak di bawah Departemen tetapi merupakan lembaga khusus yang bertanggungjawab kepada Presiden.

DAFTAR PUSTAKA

D.Djarmiko, R. 1996. *Pengetahuan Hukum Perdata dan Hukum Dagang*. Bandung : Angkasa

Fuady, Munir. 1996. *Pasar Modal Modern*, Bandung, Citra Aditya Bakti

*Mimbar*No. 4Th.XVI Okt.–Des.2000 - 368

- Fuady Munir, 1994. *Hukum Bisnis dalam Teori dan Praktek* Buku I, Bandung : Citra Aditya Bakti.
- Koetin, EA. 1993. "*Analisis Pasar Modal*". Jakarta : Pustaka Sinar Harapan
- Safitri Indra. 1998. "*Catatan Hukum Pasar Modal*". Jakarta : Go Global Book, Publication Division Safitri & Co
- Safitri Indra. 1998. "*Kejahatan Pasar Modal*". Jakarta : Go Global Book, Publication Division Safitri & Co
- Setiadi, A. 1996. "*Obligasi dalam Perspektif Hukum Indonesia*". Bandung : Citra Aditya Bakti.
- Sjair. 1995 "*Analisis Bursa Efek*". Jakarta : Gramedia Pustaka Umum.
- Soemantoro. 1988. "*Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*". Jakarta : Ghalia Indonesia.
- Soemantoro. 1986. "*Hukum Ekonomi*". Jakarta : UI Pers Jakarta.