

PERSPEKTIF PENEGAKAN HUKUM PASAR MODAL INDONESIA: MENUJU PASAR MODAL YANG HANDAL

Endi Suhadi
endisuhadi@stih-painan.ac.id
STIH Painan, Banten

ABSTRAK

Dalam rangka melahirkan industri pasar modal yang efisien, transparan dan terpercaya bagi setiap pihak yang melakukan kegiatan investasi, maka penegakan hukum di pasar modal merupakan bagian terpenting untuk segera dilaksanakan secara konsisten. Penegakan hukum di pasar modal Indonesia itu sendiri belum berjalan secara efektif sebagai akibat dari lemahnya kelengkapan peraturan, komitmen, dan koordinasi antar penegak hukum, sehingga diperlukan suatu orientasi dan paradigma baru yang lebih memiliki daya agregat dalam pengelolaan pasar modal, sebagai suatu upaya penciptaan pasar modal handal. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui penegakan hukum pasar modal Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: Penegakan hukum di pasar modal Indonesia belum berjalan secara efektif sebagai akibat dari lemahnya kelengkapan peraturan, komitmen, dan koordinasi antar penegak hukum, sehingga diperlukan suatu orientasi dan paradigma baru yang lebih memiliki daya agregat dalam pengelolaan pasar modal, sebagai suatu upaya penciptaan pasar modal yang teratur dan transparan.

Kata Kunci: *Penegakan Hukum, Pasar Modal.*

PENDAHULUAN

Proses pembangunan yang selama ini terus menerus dilakukan merupakan salah satu konsekuensi logis dari eksistensi Indonesia sebagai negara berkembang. Proses pembangunan itu sendiri hampir dipastikan akan membawa dampak yang meluas pada berbagai aspek kehidupan manusia, seperti yang dikemukakan Soejono Soekanto bahwa pembangunan merupakan perubahan terencana dan teratur yang antara lain mencakup aspek-aspek politik, ekonomi, demografi, psikologi, hukum, intelektual maupun teknologi.¹

Memperhatikan pembangunan dan perkembangan bidang ekonomi yang sangat dinamis dan cepat berubah sesuai dengan perkembangan masyarakatnya, maka hukum mampu mengantisipasi setiap gerak perubahan tersebut yang merupakan manifestasi dari fungsi-fungsi hukum sebagai pemelihara ketertiban dan keadilan; sebagai sarana pembangunan; sebagai sarana penegak keadilan; dan sebagai sarana pendidikan masyarakat.²

Pembangunan hukum tentu tidak terlepas dari berbagai aspek kehidupan masyarakat. Hal ini disebabkan hukum itu sendiri adalah institusi yang bertujuan memberikan fasilitas agar kehidupan masyarakat dapat berjalan secara teratur dan

¹ Soejono Soekanto, *Kegunaan Sosiologi Hukum Bagi Kalangan Hukum*, Alumni, Bandung, 1986, hlm. 11.

² Sunaryati Hartono, *Kapita Selekta Perbandingan Hukum*, Alumni, Bandung, 1986, hlm. 10.

hukum mampu untuk mengamankan dan mendukung pembangunan nasional. Salah satu pembangunan tersebut adalah pembangunan di bidang ekonomi yang memerlukan pendanaan yang cukup besar sehingga diperlukan penghimpunan dana, antara lain melalui lembaga pasar modal.

Hampir seluruh negara yang menganut ekonomi pasar mengembangkan pasar modal dan menjadikan pasar modal sebagai pilar ekonomi mereka. Negara modern bahkan menjadikan kegiatan pasar modalnya sebagai tolak ukur kinerja ekonomi yang dicapainya. Ini tercermin dari besar kecilnya indeks harga saham dan kapitalisasi pasar di negara yang bersangkutan. Semakin besar indeks harga saham dan kapitalisasi pasar, dapat dikatakan semakin berhasil sistem ekonomi yang dikembangkannya, begitu pula sebaliknya. Kenyataan ini menunjukkan bahwa peran industri pasar modal sebagai bagian industri keuangan merupakan sesuatu yang penting dan strategis terutama sebagai sarana pembentukan modal.

Pasar modal sebagai pertemuan penyalur dana dan penerima dana, tidak pernah lepas dari risiko kejahatan ataupun pelanggaran yang dihadapi. Penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam selalu menghantui transaksi-transaksi di pasar modal. Karena pasar modal adalah bisnis kepercayaan, maka kepastian dan perlindungan hukum bagi setiap pelaku pasar modal sangat mutlak dibutuhkan. Dengan adanya kepastian dan perlindungan hukum tersebut, maka diharapkan pemodal yang akan menanamkan modalnya tidak ragu-ragu lagi untuk berinvestasi melalui lembaga pasar modal. Adanya perlindungan hukum bagi investor merupakan konsekuensi logis kalau pasar modal ingin tetap bergairah, sehingga hukum pasar modal harus memberikan porsi yang memadai terhadap perlindungan investor. Oleh karena itu, dalam rangka melahirkan industri pasar modal yang efisien, transparan dan terpercaya bagi setiap pihak yang melakukan kegiatan investasi, maka penegakan hukum di pasar modal merupakan bagian terpenting untuk segera dilaksanakan secara konsisten. Penegakan hukum merupakan alat untuk menghasilkan kepastian dan perlindungan hukum bagi investor, pemodal atau pihak-pihak lain di pasar modal. Sedangkan selanjutnya kepastian dan perlindungan hukum menjadi barometer untuk menghasilkan kepercayaan pasar (*market confidence*) sehingga dapat membangun "*public trust*" yang menjadi ukuran hidup atau matinya pasar itu sendiri.

Proses penegakan hukum tersebut harus memberikan suatu kontribusi pada sikap taat hukum bagi emiten dan investor yang pada akhirnya diharapkan dapat meningkatkan *governance* dan akuntabilitas pada emiten, pasar yang tertib dan transparan serta perlindungan atas hak-hak hukum investor. Tentunya, untuk menjamin adanya penegakan hukum sehingga tujuan tersebut dapat tercapai, diperlukan suatu perangkat hukum yang jelas dan transparan. Dalam hal ini, bahwa Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal beserta peraturan pelaksanaannya merupakan titik awal yang sudah cukup baik. Namun, perlu diperhatikan bahwa walaupun sebuah pasar modal memiliki peraturan yang cukup baik, akan tetapi apabila tidak disertai itikad baik dari para pihak di pasar modal, peraturan tersebut hanya akan menjadi setumpuk kertas yang tidak berguna. Selain itu, dengan adanya perubahan paradigma pengelolaan pasar modal pasca terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan telah mendorong perlunya perubahan terhadap Undang-Undang Pasar Modal itu sendiri mengingat pola investasi yang kian berubah yang mendesak adanya penyesuaian dengan perubahan tersebut.

Pasar modal secara teoritis dapat didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stock*) maupun hutang (*bonds*), yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) ataupun perusahaan-perusahaan swasta (*private sector*).³ Sementara itu, Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 dalam ketentuan umumnya mengatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan-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. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara perdagangan efek. Di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya, di tempat ini pula perusahaan

³ Marzuki Usman, Singgih Riphath, Syahrir Ika, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Jurnal Keuangan dan Moneter, Jakarta, 1997, hlm. 11.

(*entities*) yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten.⁴

Merujuk pada pengertian di atas dapat dikatakan bahwa sebenarnya pasar modal ini menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam fungsi ekonomi, pasar modal merupakan wadah yang mempertemukan pihak (orang pribadi maupun badan hukum) yang memiliki dana dan ingin berinvestasi dengan harapan akan mendapatkan imbalan dari investasi yang dilakukannya, dengan perusahaan yang memerlukan dana tambahan guna mengembangkan kegiatan usahanya agar dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Sementara dalam fungsi keuangan, pasar modal menjadi tempat tersedianya dana bagi perusahaan yang membutuhkan, dimana investor tidak perlu terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil untuk investasinya tersebut.

Fungsi-fungsi di atas menunjukkan betapa signifikannya manfaat pasar modal bagi perekonomian suatu negara. Pesatnya perkembangan pasar modal dan besarnya manfaat yang didapat dari keberadaan pasar modal bagi perekonomian negara perlu diimbangi dengan adanya perangkat aturan hukum yang memadai dengan tujuan untuk dapat memberikan kepastian hukum dan perlindungan kepada masyarakat selaku investor atas efek (saham, obligasi, dan derivatif-nya) yang diterbitkan oleh perusahaan, baik melalui pasar perdana maupun pasar sekunder di Indonesia. Hal ini penting untuk dipenuhi guna menjaga kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal, apalagi mengingat besarnya pergerakan dana masyarakat (investor) yang terjadi di pasar modal.

Menciptakan sebuah institusi pasar modal yang modern tidak cukup hanya didukung oleh penggunaan perangkat teknologi yang canggih berupa komputerisasi sistem perdagangannya, tetapi dibutuhkan adanya kerangka hukum yang kokoh sebagai landasan hukum, baik berupa undang-undang maupun peraturan pelaksanaannya yang mengatur segala aspek kegiatan pasar modal itu sendiri. Perangkat hukum ini disusun melalui mekanisme *rule-making rule* sehingga mampu mengakomodasi aspirasi dan kebutuhan pasar. Sejak diaktifkannya kembali kegiatan bisnis pasar modal pada tahun 1977, sebenarnya pasar modal berjalan di atas pondasi yang lemah. Meskipun kegiatan pasar sudah

⁴ Ibid.

cukup semarak pada awal 1990-an, namun peraturan tentang pasar modal dapat dibalang masih rapuh. Hingga akhir 1995, seluruh aspek legal yang berkaitan dengan penyelenggaraan pasar modal masih bersandar pada peraturan kuno yang sebenarnya tidak layak lagi diterapkan, yakni UU Darurat No. 13 Tahun 1951 tentang Bursa yang kemudian ditetapkan sebagai UU No. 15 Tahun 1952 tentang Bursa. UU ini hanya dilengkapi dengan Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal.⁵ Dalam rangka mengikuti laju perkembangan ekonomi yang semakin pesat dan menciptakan kegiatan pasar modal yang wajar, teratur, dan efisien serta melindungi para pemodal dan masyarakat, maka dilakukan penyempurnaan dan penajaman terhadap perangkat hukum pasar modal dengan disahkannya UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan ditindaklanjuti dengan dua Peraturan Pemerintah masing-masing PP No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan PP No. 46 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang mulai berlaku efektif 1 Januari 1996. Juga dikeluarkan tiga Keputusan Menteri Keuangan, satu berisi tentang Pencabutan Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal, dan dua lainnya berisi tentang Pemilikan Saham atau Unit Penyertaan Reksadana oleh Pemodal Asing, dan Pembatasan Pemilikan Saham Perusahaan Efek oleh Pemodal Asing.

Berdasarkan UU Pasar Modal tersebut, kebijakan di bidang pasar modal ditetapkan oleh Menteri Keuangan, sedangkan pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari dilakukan oleh Bapepam sebagai lembaga yang berada di bawah Departemen Keuangan. Dalam melaksanakan fungsi tersebut, Bapepam mempunyai kewenangan untuk menerbitkan peraturan pelaksanaan di bidang pasar modal, memberikan izin, persetujuan dan pendaftaran kepada para pelaku pasar modal, memproses pendaftaran dalam rangka penawaran umum, dan berwenang melakukan pemeriksaan/penyidikan dalam rangka penegakan hukum atas setiap pelanggaran terhadap perundang-undangan di bidang pasar modal.

Adapun sasaran yang ingin dituju dalam UU Pasar Modal terutama diarahkan bagi terwujudnya hal-hal berikut, yaitu :

⁵ I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, Sad Satria Bhakti, Yogyakarta, 2000, hlm. 59

1. Menciptakan kerangka hukum yang kokoh di bidang pasar modal;
2. Meningkatkan transparansi dan menjamin perlindungan terhadap masyarakat pemodal;
3. Meningkatkan profesionalisme pelaku pasar modal;
4. Menciptakan sistem perdagangan yang aman, efisien dan likuid; dan
5. Membuka kesempatan berinvestasi bagi pemodal kecil.⁶

Adapun, dalam upaya turut memberikan kontribusi dalam peningkatan ketahanan ekonomi serta mendukung program pemerintah di sektor keuangan pasca *Letter of Intens* (LoI) dan IMF, pasar modal Indonesia telah menyusun program restrukturisasi dan reformasi di sektor pasar modal sebagaimana yang tertuang dalam *white paper*. Kebijakan pasar modal tersebut antara lain :

1. Restrukturisasi perusahaan efek dan lembaga bursa efek;
2. Peningkatan kualitas penerapan *Good Corporate Governace* oleh pelaku pasar terutama emiten;
3. Pengembangan produk pasar modal; serta
4. Reorganisasi Bapepam.⁷

Di samping itu, dalam menghadapi persoalan kualitas penegakan hukum di bursa efek Indonesia, Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) telah menggagas instrumen hukum yang bernama *civil remedy* sebagaimana dituangkan di dalam dokumen yang menjadi *blue-print* pasar modal Indonesia tahun 2005-2009. Inti konsep ini adalah regulator menetapkan sanksi kepada pelanggar UUPM untuk membayar semua kerugian kepada pihak yang dirugikan. Penggunaan konsep ini dinilai lebih optimal dibandingkan sistem pidana. Konsep ini telah mulai diterapkan oleh banyak negara karena dinilai efektif sebagai efek jera.⁸

Untuk lebih menyempurnakan aturan main dalam pasar modal sebagaimana yang telah diatur dalam UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, agar sesuai dengan tuntutan perubahan dunia internasional, maka diperlukan revisi UUPM dan untuk itu pemerintah telah mengajukan Rancangan Undang-Undang (RUU) tentang Perubahan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal kepada Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) pada pertengahan tahun 2003.

⁶ I Nyoman Tjager, *Pasar Modal Indonesia dan Wewenang Bapepam dalam Kepailitan*, Dalam *Penyelesaian Utang-Piutang Melalui Pailit atau PKPU*, Editor: Rudy A. Lontoh dkk., Alumni, Bandung, 2001, hlm. 574-576

⁷ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta, 2004, hlm. 24.

⁸ Firoz Gaffar, *Civil Remedy: Denda Efektif Bagi Pelanggar Hukum Di Bursa*. *Jurnal Hukum & Pasar Modal*, Volume II/Edisi 3 April-Juli 2006, HKHPM, Jakarta, 2006, hlm. 19.

Latar belakang dilakukannya revisi UUPM adalah bahwa sebagai otoritas pasar modal di Indonesia, Bapepam merupakan salah satu wadah yang ikut berkumpul bersama sekitar 150 otoritas pasar modal dunia lain dalam *International Organization of Securities Commission (IOSCO)*. Bulan September 1997, IOSCO mengeluarkan suatu rekomendasi yakni *Objective and Principles of Securities Regulation* (Tujuan dan Prinsip-Prinsip Pengaturan Pasar Modal). Agar dapat sejalan dan dapat diterima dalam percaturan dunia internasional, tentunya Bapepam beserta para pelaku pasar modal Indonesia perlu mengikuti standar internasional tentang perilaku dan regulasi mengenai pasar modal.⁹ Dalam rekomendasi IOSCO telah mengingatkan bahwa salah satu tujuan dilakukannya pengaturan pasar modal diharapkan juga aturan yang ada, dapat pula menekan risiko sistemik dari kegagalan sektor jasa keuangan, atau sebaliknya.¹⁰

Perubahan UUPM ini akan memunculkan beberapa fenomena baru di pasar modal yakni adanya konsep “demutualisasi” atas pemilikan bursa efek yang beroperasi di Indonesia serta usulan berubahnya status Bapepam. Rencana perubahan ini tentunya sangat menarik karena diantaranya akan membuat bursa menjadi lebih dinamis dalam melakukan pencarian dana untuk pengembangan pasar domestik. Dengan demikian pasar Indonesia yang sangat luas dan potensial dapat lebih digarap. Hal ini karena dengan demutualisasi berarti akan memungkinkan bursa Indonesia melakukan penawaran atas efeknya sehingga pencarian dana untuk proyek-proyek pengembangan pasar modal akan menjadi lebih mudah. Selain itu, dengan berubahnya status Bapepam menjadi lembaga independen diharapkan perlindungan terhadap investor yang menjadi tema utama dalam UUPM akan lebih diefektifkan dan didayagunakan.¹¹ Perubahan atas Undang-Undang Pasar Modal untuk mengimbangi perkembangan dan kebutuhan institusi maupun teknologi memang perlu dilakukan. Tetapi tanpa mengurangi keinginan untuk mengikuti perkembangan dan tuntutan pasar, otoritas pasar modal seharusnya menerapkan dan pahami dengan seksama jiwa undang-undang yang telah ada. Karena hanya dengan pemahaman dan pelaksanaan

⁹ Robinson Symbolon, *Pentingnya Perubahan UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM)*, Jurnal Hukum Bisnis, Volume 14, Juli 2003, YPHB, Jakarta, 2003, hlm. 5.

¹⁰ Ibid.

¹¹ Hamud M. Balfas dan Saleh M. Balfas, *Beberapa Catatan Atas Pelaksanaan UUPM*. Jurnal Hukum Bisnis, Volume 16, Nopember 2001, YPHB, Jakarta, 2001, hlm. 41.

undang-undang tersebut secara baik dapat diharapkan perlindungan investor dapat diberikan secara lebih optimal, yang memang menjadi tujuan dibuatnya undang-undang tersebut.

PEMBAHASAN PENELITIAN

Penegakan hukum¹² di pasar modal menjadi alat untuk melindungi kepentingan investor dan publik dari praktik yang merugikan. Upaya penegakan hukum di bursa Indonesia tentu bersumber pada ketentuan yang tertuang di dalam UUPM. Upaya ini dapat direalisasikan oleh Bapepam sebagai institusi yang diamanatkan undang-undang untuk melakukan langkah pemeriksaan terhadap pihak yang diduga melanggar UUPM dan peraturan pelaksanaannya. Langkah ini pada akhirnya berujung pada dua pilihan yakni dituntaskan di tingkat Bapepam dengan kemungkinan pihak pelanggar UUPM dikenakan sanksi administratif saja atau dilanjutkan ke tingkat pengadilan dengan kemungkinan pihak pelanggar UUPM dijatuhkan sanksi pidana.

Kondisi penegakan hukum di pasar modal Indonesia, dapat dilihat dari berbagai kasus pelanggaran yang ditangani Bapepam sebelum difusi ke dalam OJK. Misalnya sepanjang tahun 2005, Bapepam telah menangani 34 kasus. Dari total kasus tersebut, 1 kasus telah ditutup karena tidak ditemukan unsur pelanggaran, 8 kasus dijatuhi sanksi administratif, 23 kasus dilanjutkan dengan pemeriksaan, dan 2 kasus diteruskan ke jaksa penuntut umum. Sementara itu, sebanyak 202 pihak telah dijatuhi sanksi administratif oleh Bapepam, di mana 98 pihak berupa pencabutan izin dan lain-lain dan 104 pihak berupa denda senilai total Rp. 3,698 milyar. Yang menarik dari data di atas, bahwa dalam pelaksanaan UU Pasar Modal semua kasus hanya dikenakan sanksi administratif dan tidak satupun dari kasus tersebut berhasil diseret ke meja hijau. Bahkan ironisnya, sejak

¹² Penegakan hukum di sini, maksudnya adalah memberikan sanksi yang tegas terhadap pelanggaran rambu-rambu hukum di bidang pasar modal yang dilakukan oleh para pelaku pasar modal terkait, baik berupa sanksi administratif, perdata maupun pidana yang berkualifikasi pelanggaran atau kejahatan. Termasuk dalam tindak-pidana pelanggaran di sini adalah perbuatan yang ditentukan dalam Pasal 103 ayat (2), Pasal 105, dan Pasal 109 UUPM. Sedangkan tindak-pidana kejahatan meliputi pasal 103 ayat (1), Pasal 104, Pasal 106, dan Pasal 107 UUPM. Pemilahan tindak-pidana dalam UUPM ini ditengarai mengacu pada kategorisasi dalam Undang-Undang No. 1 Tahun 1946 tentang Peraturan Hukum Pidana (selanjutnya disebut KUHP) yang tidak tepat secara konseptual dan praktikal.

aktifnya Bapepam 28 tahun lalu tidak ada satu pun kasus di pasar modal yang diselesaikan melalui pengadilan. Olehnya itu, tidaklah mengherankan jika banyak kritik yang dilontarkan berkenaan dengan peran Bapepam dalam mengembangkan fungsi pengawasan dan penegakan hukum di pasar modal. Sebagaimana dikatakan pula oleh Yusuf Anwar mengenai kritik tersebut yang didasarkan pada argumentasi, yakni:

1. Belum ada kasus kejahatan di pasar modal yang diproses hingga di pengadilan;
2. Bapepam baru mampu mengenakan sanksi yang sifatnya administratif, khususnya denda;
3. Penyelesaian kasus berlarut-larut atau memakan waktu yang cukup lama;
4. Tidak terdapat penyelesaian yang tuntas atas beberapa kasus, seperti kasus Bank Bali; dan
5. Bapepam kurang responsif dan tidak proaktif, terkesan baru bertindak setelah adanya laporan, pengaduan atau pemberitaan di media massa.¹³

Kritik tersebut terjadi, disebabkan oleh berbagai faktor yang antara lain, sebagai berikut:¹⁴

1. Pasar modal Indonesia relatif baru

Meski telah diaktifkan sejak tahun 1997, pasar modal Indonesia baru benar-benar berkembang pada tahun 1988 sejak digulirkannya serangkaian paket deregulasi yang langsung tidak langsung menggairahkan dan meningkatkan aktivitas industri efek di Indonesia. Disisi lain, kerangka aturan, struktur dan infrastruktur kelembagaan, serta tingkat kedewasaan dan pemahaman pelaku pasar termasuk investor di dalamnya belum cukup siap dan memadai untuk mengikuti pesatnya perkembangan industri pasar modal.

2. Keberadaan undang-undang pasar modal

Meski telah memiliki UU Bursa (UU No. 15/1952) sejak tahun 1952, tetapi landasan hukum yang kokoh untuk mengakomodir perkembangan pasar modal yang sedemikian cepat baru tercipta pada tahun 1995 dengan diundangkannya UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) yang efektif berlaku mulai 1 Januari 1996.

¹³ Yusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, Alumni, Bandung, 2005, hlm. 210-211.

¹⁴ *Ibid.*, hlm. 211-212

3. Kondisi Pemeriksa dan Penyidik Pegawai Negeri Sipil (PPNS)

Salah satu konsekuensi lanjutan karena baru dimilikinya UUPM 15 tahun lalu tersebut adalah keberadaan 2 jabatan formal yang sangat diperlukan untuk melakukan penegakan hukum di pasar modal, yaitu Pemeriksa dan PPNS yang baru diperkenalkan dan dimiliki Bapepam bersamaan dengan diundangkannya UUPM. Dengan sendirinya, pengalaman dan kemampuan teknis investigatif di lapangan dari kedua lembaga di atas belum memadai, sehingga perlu ditingkatkan kemampuan penguasaan teknis investigasi itu.

4. Latar belakang filosofi penegakan hukum di pasar modal

Secara universal, metode penegakan hukum di pasar modal lebih mengedepankan langkah korektif ketimbang penjatuhan hukum pidana. Filosofi tersebut terkandung dalam UUPM yang menyebutkan tidak setiap pemeriksaan harus ditingkatkan ke penyidikan atau singkatnya mengharuskan Bapepam untuk mempertimbangkan berbagai hal sebelum menetapkan dimulainya suatu penyidikan.

Keempat faktor di atas, baik secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi pemahaman, kinerja sekaligus kemampuan aparat hukum terkait lainnya yang tergabung dalam *criminal integrated justice system* di Indonesia, yakni Kepolisian, Kejaksaan, dan lembaga peradilan. Terkait dengan fenomena tidak pernahnya Bapepam pada saat itu mengenakan sanksi pidana selama ini di bursa, terdapat beberapa faktor penyebabnya, yakni:¹⁵

1. Pada satu sisi, karakter pidana khusus dalam UUPM berbeda dengan pidana umum dalam KUHP/KUHAP. Misalnya, pelaku pidana KUHAP cenderung perorangan, padahal dalam UUPM mayoritas adalah badan hukum; pembuktian KUHAP belum mengatur dokumen elektronik, padahal kejahatan bursa banyak menyangkut hal ini; dan yurisdiksi KUHP/KUHAP terbatas nasional, padahal pelanggaran pasar modal sering melampaui batas wilayah Indonesia.
2. Pada sisi lain, belum adanya persepsi yang sama antara Bapepam dengan kejaksaan dan kepolisian dalam menentukan unsur pelanggaran suatu perbuatan. Dengan kata lain, koordinasi antara penegak hukum tidak berjalan

¹⁵ Firoz Gaffar, *op.cit.* hlm. 25-26.

lancar. Padahal, alat bukti tindak pidana pasar modal perlu ditangani segera agar tidak hapus/hilang, misalnya rekaman order transaksi.

3. Di samping itu, berbagai peraturan juga perlu diantisipasi karena kurang komprehensif. Misalnya pengaturan larangan atas insider trading, yang mengatur tidak adanya larangan sama sekali untuk melakukan transaksi kapan pun setelah pengumuman dilakukan sehingga sangat mungkin dimanfaatkan oleh pelaku pelanggaran. Dalam kasus dugaan insider trading PT Sari Husada, Bapepam menyatakan pelanggaran tidak terbukti karena semua informasi orang dalam yang masih tertutup sudah terlebih dahulu diumumkan kepada publik sebelum dilakukan transaksi, padahal jarak waktu transaksi dengan pengumuman dapat jadi sangat pendek.

Dengan potret hukum sebagaimana yang digambarkan di atas, telah mengantar kita pada suatu kesimpulan bahwa penegakan hukum di pasar modal belum berjalan secara efektif sebagai akibat dari lemahnya kelengkapan peraturan, komitmen, dan koordinasi antar penegak hukum, sehingga diperlukan suatu orientasi dan paradigma baru yang lebih memiliki daya agregat dalam pengelolaan pasar modal, sebagai suatu upaya penciptaan pasar modal yang teratur, transparan dan berwibawa di mata semua pihak yang terkait dalam pasar modal.

Pasar modal Indonesia mengalami perubahan fundamental sejak disahkannya Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) yang mulai berlaku efektif 1 Januari 1996. Ada beberapa hal yang mendasar dari UU Pasar Modal ini, selain memberikan *legal framework* yang kokoh dengan kekuatan hukum yang lebih tinggi dibanding peraturan sebelumnya, juga akan meningkatkan transparansi yang menjamin perlindungan investor sebagai suatu bentuk penegakan hukum dalam pasar modal. Penegakan hukum di pasar modal Indonesia berjalan seiring dengan perkembangan hukum pasar modal dan independensi otoritas pasar modal serta perangkat sumber daya manusia yang ada didalamnya. Perkembangan hukum pasar modal akan sangat menentukan kualitas penegakan hukum itu sendiri, karena semakin modern perangkat hukum yang ada maka akan semakin mampu untuk mengatur kompleksitas industri pasar modal. Sedangkan independensi otoritas pasar sangat diperlukan agar perangkat hukum yang ada dapat ditegakkan secara benar dan konsisten. Independensi merupakan

syarat mutlak bagi lahirnya putusan-putusan yang adil dalam kerangka perlindungan investor dan kepastian hukum di dalam setiap proses penegakan hukum di pasar modal agar dapat mendukung penerapan prinsip *equal treatment* bagi setiap pihak. Disamping itu, yang tak kalah penting diperlukan adanya kualitas SDM yang profesional dengan kemampuan penguasaan hukum pasar modal.¹⁶

Pasar modal yang *fair*, teratur, dan efisien adalah pasar modal yang memberi kepastian dan perlindungan hukum kepada semua pihak yang terkait dalam pasar modal terhadap praktik bisnis yang merugikan. Praktik yang merugikan tersebut dapat terjadi dalam bentuk pelanggaran yang berhubungan dengan praktik curang (*unfair trading*) atau kejahatan pasar modal (*market crime*). Hal ini merupakan suatu konsekuensi dari objektivitas pengaturan pasar modal yang mencakup tiga prinsip utama yaitu : *pertama*, perlindungan terhadap investor (*the protection of investors*); *kedua*, memastikan adanya pasar yang wajar, efisien, dan transparan (*ensuring that market are fair, efficient and transparent*); dan *ketiga*, mengurangi resiko sistemik (*the reduction of systemic risk*).¹⁷

Oleh karena itu, dalam rangka penegakan hukum di pasar modal, maka bangunan hukum sebuah pasar harus ditata dan ditegakkan. Bapepam sebagai otoritas pasar modal Indonesia dengan kewenangan yang melakat padanya dalam bentuk kemampuan dalam melakukan pengawasan, pemeriksaan, penyelidikan dan kekuasaan, memiliki kewajiban untuk menjalankan ketiga prinsip ini, yaitu :

1. *The regulator should have comprehensive inspection, investigation and surveillance powers;*
2. *The regulators should have comprehensive enforcement powers; and*
3. *The regulatory system should ensure an effective and credible use of inspection, investigation, surveillance and enforcement powers and implementation of an effective compliance program.*¹⁸

Kegiatan investasi di pasar modal merupakan suatu proses yang menyangkut risiko yang sulit untuk dihindari. Risiko selalu terkait dengan besarnya *return of*

¹⁶ Indra Safitri, *Penegakan Hukum Katalisator Perkembangan Pasar Modal Indonesia*. Jurnal Hukum & Pasar Modal, Volume II/Edisi 3 April-Juli 2006, HKHPM, Jakarta, 2006, hlm. 7-8.

¹⁷ *Objective and Principles of Securities Regulations*, Internasional Organization of Securities Commission (IOSCO), May 2003.

¹⁸ Ibid.

investment (ROI) yang diharapkan. Semakin tinggi *expected return* maka akan semakin tinggi resiko, demikian pula sebaliknya. Dalam konteks ini, hukum pasar modal harus memberikan porsi yang memadai terhadap perlindungan investor. Menurut Sofyan A. Djalil, perlindungan ini dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu melalui mekanisme transparansi informasi (*full disclosure*), dan melalui aturan yang mencegah manipulasi pasar termasuk larangan untuk melakukan *insider trading*.¹⁹ Adanya perlindungan hukum bagi investor ini merupakan konsekuensi logis kalau pasar modal ingin tetap bergairah.

Terlepas dari normal *business risk* yang berkaitan dengan investasi yang dilakukan investor, terdapat risiko-risiko lain yang mengharuskan pemerintah untuk memiliki kewenangan khusus dalam mengatur dan mengawasi pasar. Risiko yang termasuk dalam kategori tersebut menyangkut:²⁰

1. Integritas finansial para perantara (*intermediaries*)

Investor yang menitipkan uang maupun efek pada *broker-dealer*, mengharapkan asset mereka tidak hilang akibat *broker-dealer* mengalami bangkrut, *mismanagement* atau kelalaian. UUPM melindungi investor dari kebangkrutan *financial intermediaries*. Efek yang tercatat dalam *book-entry form* di *central depository* dijamin oleh *depository* dan dilindungi dari klaim pihak ketiga.

2. Penipuan efek (*securities fraud*)

Dalam rangka membatasi kemungkinan penipuan efek, UUPM menerapkan sanksi yang berat bagi siapa saja yang tanpa izin bertindak sebagai *financial intermediaries* di pasar modal dan bahkan dikenakan sanksi yang lebih berat bagi siapa saja yang terlibat dalam aktivitas penipuan. Bapepam memiliki wewenang untuk melakukan investigasi dan menyeret pelaku penipuan tersebut ke pengadilan. Penipuan efek yang paling umum adalah menggunakan pernyataan salah atau menyesatkan yang mengakibatkan suatu pihak membeli atau menjual efeknya.

3. Manipulasi pasar (*market manipulation*)

UUPM mendefinisikan manipulasi pasar sebagai kejahatan yang dapat dikenakan hukuman berat. Salah satu jenis manipulasi adalah menciptakan gambaran yang salah mengenai harga saham sehingga mendorong terjadinya jual beli saham pada harga yang terlalu tinggi yang sebenarnya merupakan harga rekayasa (*artificial*). Dalam UUPM, Bapepam memiliki kewenangan untuk memonitor pasar agar dapat dideteksi adanya aktivitas manipulasi.

¹⁹ Sofyan A. Djalil, *Perlindungan Investor di Pasar Modal*. Makalah disampaikan dalam Diskusi Investment Law, Kerjasama Fakultas Hukum UGM & ELIPS Project, Yogyakarta, 10 Agustus 1995, hlm. 2.

²⁰ I Putu Gede Ary Suta, *op.cit.* hlm. 95-97.

4. Ketentuan emiten

Keterbukaan di pasar modal terutama ditujukan kepada keterbukaan perusahaan yang menawarkan efeknya di pasar modal atau emiten. emiten dituntut untuk mengungkapkan informasi mengenai keadaan bisnisnya termasuk keadaan keuangan, aspek hukum, manajemen, dan harta kekayaan perusahaan kepada masyarakat. Informasi yang diberikan haruslah informasi yang dijamin kebenarannya, di bawah tanggung jawab emiten. Dalam hal ini terdapat mekanisme transparansi dan adanya jaminan atas kebenaran informasi di mana secara implisit terkandung unsur perlindungan bagi masyarakat investor.

Dengan demikian, perlindungan investor (*investor protection*) merupakan salah satu prinsip utama dari kegiatan di pasar modal modern, di mana kegiatan ekonomis yang dilakukan pemodal harus berjalan di dalam payung dan sistem pengawasan (*market surveillance*), dan penegakan hukum yang dapat menentukan derajat kepercayaan pasar, karena secara filosofis bisnis dalam pasar modal itu sendiri merupakan bisnis kepercayaan. Pada sisi lain, berbagai modus operandi yang terkait dengan jenis dan pelanggaran yang sering dilakukan oleh pelaku pasar merupakan fenomena persoalan dan tantangan pada penegakan hukum di pasar modal. Oleh sebab itu, diperlukan adanya mekanisme pengawasan pasar yang efektif sehingga dapat berfungsi sebagai sarana untuk dapat mencegah terjadinya praktik yang dapat mengurangi tingkat kepercayaan pemodal. Dalam konteks yang demikian, maka Bapepam dengan kewenangan dan kekuasaan yang dimilikinya harus memastikan bahwa setiap perangkat hukum pasar modal dipatuhi keberlakuannya dalam setiap dimensi kegiatan oleh pihak-pihak yang menjadi subjek hukum pasar modal.

Secara umum, terdapat 4 (empat) pilar strategis didalam kerangka untuk mengoptimalkan fungsi penegakan hukum untuk mencegah dan meminimalisir terjadinya praktik curang atau kejahatan pasar modal, yaitu strategi dalam hal:²¹

1. Kerangka hukum (*legal framework*);

Kerangka hukum yang kuat diperlukan sebagai dasar untuk memberikan hukuman yang cukup atau memadai kepada pihak yang melakukan pelanggaran pasar modal yang juga berfungsi sebagai alat bagi para pemeriksa dan penyidik Bapepam untuk melakukan penegakan hukum.

2. Pemeriksaan dan penyidikan (*investigation*);

Perangkat dan mekanisme pemeriksaan dan penyidikan harus diikuti pula oleh sumber daya manusia yang bersih, berdedikasi dan kompeten

²¹ Indra Safitri, *op.cit.* hlm. 17-18.

sehingga mampu menghasilkan pemeriksaan yang efektif dalam kerangka pembuktian (*evidence*)

3. Penuntutan (*prosecution*);

Proses penuntutan yang dilakukan oleh kejaksaan yang dibantu oleh Bapepam harus memiliki kemampuan untuk memaksimalkan efisiensi dan efektifitas sehingga terciptanya kepastian hukum sehingga dapat mendorong kepercayaan pencari keadilan yakni investor atau pihak yang dirugikan.

4. Sanksi atau hukuman (*sanction*).

Sanksi merupakan hal yang menjadi faktor penentu apakah hukuman yang diberikan dapat menimbulkan efek jera bagi pelaku praktik curang atau kejahatan pasar modal. Hukuman denda atau penjara harus diterapkan secara paralel dan proporsional sesuai dengan bentuk pelanggaran yang dilakukan sehingga dapat mencerminkan sebuah proses hukum yang adil dan efektif.

Dengan demikian, keberhasilan sebuah penegakan hukum di pasar modal sebagai suatu ikhtiar menuju terciptanya pasar modal yang efisien dan transparan dalam rangka memberikan manfaat sebesar-sebesarnya bagi kesejahteraan rakyat, maka filosofi dan komitmen penegakan hukum itu sendiri harus menjadi “energi pendorong” didalam setiap nadi pelaku di pasar modal, karena tanpa itu pasar modal hanya akan menjadi instrumen semu yang hanya bermanfaat bagi segelintir orang dan sebagai sarang praktik curang serta kejahatan pasar.

PENUTUP

Berdasarkan pemaparan dalam tulisan di atas, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

Penegakan hukum di pasar modal Indonesia belum berjalan secara efektif sebagai akibat dari lemahnya kelengkapan peraturan, komitmen, dan koordinasi antar penegak hukum, sehingga diperlukan suatu orientasi dan paradigma baru yang lebih memiliki daya agregat dalam pengelolaan pasar modal, sebagai suatu upaya penciptaan pasar modal yang teratur dan transparan. Perlindungan investor merupakan salah satu prinsip utama dari kegiatan di pasar modal modern, di mana kegiatan ekonomis yang dilakukan pemodal harus berjalan di dalam payung dan sistem pengawasan (*market surveillance*), dan penegakan hukum yang dapat menentukan derajat kepercayaan pasar, karena secara filosofis bisnis dalam pasar modal itu sendiri merupakan bisnis kepercayaan. UU Pasar Modal sebagai suatu instrumen hukum yang mengatur pasar, selain memberikan *legal framework* yang

kokoh dengan kekuatan hukum yang lebih tinggi dibanding peraturan sebelumnya, juga akan meningkatkan transparansi yang dapat menjamin perlindungan investor sebagai suatu bentuk penegakan hukum dalam pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, Sad Satria Bhakti, Yogyakarta, 2000.
- I Nyoman Tjager, *Pasar Modal Indonesia dan Wewenang Bapepam dalam Kepailitan, Dalam Penyelesaian Utang-Piutang Melalui Pailit atau PKPU*, Editor: Rudy A. Lontoh dkk., Alumni, Bandung, 2001.
- Jurnal Hukum & Pasar Modal, Vol.II/Edisi 3, April-Juli 2006, HKHPM, Jakarta, 2006.
- Jurnal Hukum & Pasar Modal, Edisi 1/Januari 2006, HKHPM, Jakarta, 2006.
- Jurnal Hukum Bisnis, Volume 14, Juli 2003, YPHB, Jakarta, 2003.
- Jurnal Hukum Bisnis, Volume 16, Nopember 2001, YPHB, Jakarta, 2001.
- Marzuki Usman, Singgih Riphath, Syahrir Ika, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Jurnal Keuangan dan Moneter, Jakarta, 1997.
- Objective and Principles of Securities Regulations*. Internasional Organization of Securities Commission (IOSCO), May 2003.
- Soejono Soekanto, *Kegunaan Sosiologi Hukum Bagi Kalangan Hukum*, Alumni, Bandung, 1986.
- Sofyan A. Djalil, *Perlindungan Investor di Pasar Modal*. Makalah disampaikan dalam Diskusi Investment Law, Kerjasama Fakultas Hukum UGM & ELIPS Project, Yogyakarta, 10 Agustus 1995.
- Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta, 2004.
- Sunaryati Hartono, *Kapita Selekta Perbandingan Hukum*, Alumni, Bandung, 1986.
- Yusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, Alumni, Bandung, 2005.