

16 DEC 1997



**KEBIJAKAN HUKUM PIDANA
DALAM PENANGGULANGAN KEJAHATAN
DI BIDANG PASAR MODAL**

TESIS

Disusun Dalam Rangka Memenuhi Persyaratan
Program Magister Ilmu Hukum

Oleh :

ZULKARNEIN KOTO, S.H.

PEMBIMBING

Prof.Dr. BARDA NAWAWI ARIEF, SH.

**PASCASARJANA ILMU HUKUM
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
1997**

16 DEC 1997

KEBIJAKAN HUKUM PIDANA DALAM PENANGGULANGAN KEJAHATAN DI BIDANG PASAR MODAL

Disusun Oleh :
ZULKARNEIN KOTO, S.H.
NIM : B.102.94.0078

Dipertahankan di depan Dewan Penguji
Pada tanggal 29 Agustus 1997

Tesis ini telah diterima
sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar
Magister Ilmu Hukum

Pembimbing



Prof. Dr. Barda Nawawi Arief, S.H.
NIP. 130 350 519



Mengetahui Ketua Program
Magister Ilmu Hukum

Prof. Dr. Puwahid Patrik, S.H.
NIP. 130 307 058

KATA PENGANTAR

Bismillahirrohmanirrahiim

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Dengan memanjatkan puji dan syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul **Kebijakan Hukum Pidana Dalam Penanggulangan Kejahatan Di Bidang Pasar Modal.**

Penulis menyadari bahwa meskipun penelitian dan penyusunan tesis ini telah dilakukan dengan sungguh-sungguh, akan tetapi karena keterbatasan pengetahuan yang ada, maka penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh sempurna. Untuk itu segala kritik dan saran demi perbaikan tesis ini sangat diharapkan.

Dalam mendukung penyelesaian tesis ini banyak sekali pihak yang sangat membantu dan membimbing penulis. Untuk itu penulis menghaturkan ucapan terima kasih dan penghargaan yang setulusnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Barda Nawawi Arief, S.H. selaku pembimbing yang telah memberikan bimbingan secara langsung dengan penuh ketekunan, kesabaran, dan perhatian selama proses penyusunan proposal, penelitian, dan penyusunan tesis ini.
2. Bapak Prof. H. Purwahid Patrik, S.H. selaku Ketua Program Studi Magister Ilmu Hukum UNDIP dan yang telah memberikan masukan yang berharga pada saat *review* proposal tesis ini berlangsung

3. Ibu Prof. Dr. Sri Redjeki Hartono, S.H. yang dengan pengetahuannya yang luas dan mendalam tentang pasar modal telah memberikan masukan berharga pada saat *review* proposal tesis ini berlangsung.
4. Ibu Dr. Esmi Warasih Pujirahayu, S.H. yang dengan pengetahuannya yang luas dan mendalam tentang metodologi penelitian hukum telah memberikan masukan berharga pada saat *review* proposal tesis ini berlangsung.
5. Semua Bapak dan Ibu Guru penulis dari SD Negeri 4 (142621) Kotanopan, SMP Negeri 1 Kotanopan, sampai SMA Negeri Kotanopan, serta semua Dosen dan Asisten Dosen pada FH - UISU Medan dan Program Studi Magister Ilmu Hukum UNDIP Semarang yang telah membekali penulis ilmu untuk memahami dan mengerti akan ciptaan-Nya serta sesuatu yang terjadi di antara pergantian siang dan malam.
6. Bapak Hamud M.Balfas, S.H. LLM selaku Kadiv. Pengawasan Bursa Efek Jakarta, Bapak Jenri MP. Panjaitan dari Divisi Komunikasi Korporasi Bursa Efek Jakarta, Bapak Provit Pardede, S.H. dari Biro Hukum Bapepam dan Bapak Drs. Sigit Warsidi dari Biro TLE Bapepam yang telah banyak membantu dan memberikan informasi berharga selama penelitian lapangan tesis ini berlangsung.
7. Bapak Saiful Anwar, S.H., Bapak Mangasi Simbolon, S.H., dan Bapak Zulfirman, S.H., M.H. ketika menjabat sebagai Dekan, Pembantu Dekan I, dan II FH - UISU Medan yang telah mempercayai, memperjuangkan, dan membantu penulis untuk dan

selama menempuh pendidikan pada lembaga pendidikan lanjutan ilmu hukum yang sangat berwibawa, yakni Program Studi Magister Ilmu Hukum UNDIP.

8. Bapak Amrizal Pulungan, S.H. dan Bapak H.M. Kamaludin Lubis, S.H. selaku Dekan dan Pembantu Dekan II FH - UISU sekarang ini yang telah banyak membantu penulis dalam menyelesaikan pendidikan pada Program Studi Magister Ilmu Hukum UNDIP.
9. Bapak dan Ibu Staf Administrasi Program Studi Magister Ilmu Hukum UNDIP yang telah memberikan bantuan .
10. Tidak terlupakan rekan-rekan peserta Program Studi Magister Ilmu Hukum UNDIP angkatan XIII (tahun 1994) atas segala dorongan yang telah mereka berikan. Apabila kita melihat ke belakang kepada perjalanan panjang yang telah kita tempuh dalam mengikuti perkuliahan, maka pastilah rampungnya tesis ini akan sangat membahagiakan hati rekan-rekan.

Pada kesempatan ini, penulis menghaturkan rasa hormat dan terimakasih yang setulus-tulusnya kepada Ibunda Delina Sangkot Nasution atas segala asuhan dan teladannya yang suci dan sampai sekarang masih merupakan pedoman bagi penulis untuk mencapai taraf kemanusiaan yang lebih tinggi. Dan dengan bathin, penulis menghadap almarhum Ayahanda Ramli Koto, semoga Allah SWT menerima ayahanda dengan segala pengorbanan selama hidupnya yang telah membesarkan dan mendidik penulis.

Akhirnya besar harapan, kiranya tesis ini bermanfaat sebagai abdi ku kepada
almamater tercinta : UISU dan UNDIP.

Semarang, 1 Agustus 1997

Wassalam

Penulis,



- ZULKARNEIN KOTO, S.H. -

RINGKASAN

Pasar modal merupakan lembaga dan pranata asing yang relatif baru ditumbuhkembangkan dalam pembangunan perekonomian Indonesia. Sebagai produk asing maka lembaga dan kegiatan pasar modal telah memunculkan hal-hal baru yang masih asing pula. Dalam kaitan ini, di bidang peraturan perundang-undangan acapkali muncul kebijakan untuk "mengcopy" undang-undang pasar modal negara lain terutama Amerika Serikat yang belum tentu sesuai dengan sistem ekonomi/hukum Indonesia.

Seiring dengan pesatnya perkembangan lembaga dan kegiatan pasar modal Indonesia, juga telah berkembang kejahatan di bidang pasar modal menyangkut: perijinan, penipuan, manipulasi pasar, dan *insiders trading* dengan berbagai bentuk dan dimensinya yang secara umum telah diintrodusir oleh UUPM; yang dapat mengancam kelangsungan pasar modal Indonesia; serta sebagian besar merupakan masalah baru dan sangat sulit pembuktiannya bagi penegak hukum yang tidak memahami seluk beluk pasar modal. Dalam kaitan ini UUPM memberikan kewenangan kepada PPNS Bapepam sebagai pemeriksa dan penyidik di pasar modal.

Sehubungan dengan kewenangan tersebut, UUPM memberikan diskresi yang sangat luas, umum, dan tidak operasional kepada Bapepam untuk membuat kebijakan sendiri dalam menentukan perbuatan terlarang yang dilanjutkan atau tidak ke tahap/proses penyidikan. Di samping itu Bapepam (PPNS) tidak mempunyai pedoman atau parameter konkret dalam mengoperasionalkan kewenangan tersebut. Persoalan ini semakin dipersulit oleh keragu-raguan Bapepam dalam memfungsionalisasikan hukum pidana, dan kebijakan memposisikan hukum pidana sebagai *ultimum remedium* tanpa berdasarkan *basic idea* yang tepat. Hal ini telah membuat Bapepam menghasilkan kebijakan aplikatif yang bias / diskriminatif, tidak memberikan kepastian hukum bagi pelaku pasar modal, sekaligus merupakan faktor kriminogen dan viktimogen.

Bertitik tolak dari kondisi di atas, untuk menjaga kredibilitas dan menghindari likuiditas semu pasar modal Indonesia, maka perkembangan aspek ekonomis dan teknis pasar modal Indonesia, harus diikuti dengan perkembangan aspek hukum berupa pembaharuan hukum pidana seperti pengaturan kewenangan penyidikan yang konkret, *law enforcement* yang tegas, dan jika diperlukan tidak ragu-ragu memposisikan hukum pidana sebagai *primum remedium* untuk tujuan *special deterrence* dan *general deterrence*.

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Pengesahan	ii
Kata Pengantar	iii
Ringkasan	vii
Daftar Isi	viii
Daftar Tabel	x
BAB I : PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Penelitian	1
B. Identifikasi dan Perumusan Masalah	12
C. Tujuan Penelitian	14
D. Kontribusi Penelitian	15
E. Kerangka Pemikiran	16
F. Metode Penelitian	19
G. Sistematika Penulisan	24
BAB II : TINJAUAN PUSTAKA	26
A. Pengertian Pasar Modal	26
B. Kegiatan dan Kelembagaan Pasar Modal	30
C. Sejarah dan Perkembangan Kebijakan Pasar Modal Indonesia	44
D. Kebijakan Hukum Pidana Dalam Kerangka Kebijakan Kriminal	55

E. Urgensi Kebijakan Formulatif Hukum Pidana	74
BAB III : ANALISIS MASALAH	86
A. Pokok-Pokok Kebijakan (Pendekatan) Dalam Kebijakan Formulatif Hukum Pidana Di Bidang Pasar Modal	86
1. Pokok - Pokok Kebijakan Dalam Kebijakan Formulatif Hukum Pidana Pada Periode Berlakunya UUB..	87
2. Pokok - Pokok Kebijakan Dalam Kebijakan Formulatif Hukum Pidana Pada Periode Berlakunya UUPM	95
B. Kebijakan Formulatif Hukum Pidana dan Kejahatan Di Bidang Pasar Modal.	129
1. Tindak Pidana Pasar Modal Menyangkut Perijinan	130
2. Penipuan di Pasar Modal	131
3. Manipulasi Pasar	138
4. <i>Insiders Trading</i>	155
C. Prospek Kebijakan Hukum Pidana Dalam Perkembangan Pasar Modal	168
BAB IV : KESIMPULAN DAN REKOMENDASI	183
A. Kesimpulan	183
B. Rekomendasi	189
DAFTAR PUSTAKA	192
DAFTAR SINGKATAN	198

DAFTAR TABEL

Tabel :

1. Perbandingan Pokok - Pokok Materi UUPM dan undang - undang Sebelum UUPM	100
2. Kegiatan BEJ dari Tahun 1977 - Maret 1997.....	169
3. Data Kasus Pasar Modal Yang Terungkap dan Penyelesaian / Sanksinya Dari Tahun 1993-1996.....	174

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Pembangunan bidang ekonomi merupakan titik berat perhatian Pemerintah dalam kegiatan pembangunan, baik pada Pembangunan Jangka Panjang Pertama yang telah dilewati maupun Pembangunan Jangka Panjang Kedua sekarang ini. Pembangunan bidang ekonomi terutama diarahkan bagi terciptanya perekonomian yang mandiri dan andal, pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi, dan stabilitas nasional yang mantap.¹

Mengacu kepada tingkat pertumbuhan ekonomi selama Pembangunan Jangka Panjang Pertama sekitar 6-7 % setiap tahun, dan sesuai dengan amanat Garis-Garis Besar Haluan Negara (GBHN) tahun 1993 bahwa Pembangunan Jangka Panjang Kedua merupakan proses kelanjutan dan peningkatan dari Pembangunan Jangka Panjang Pertama, maka untuk lebih memacu pertumbuhan ekonomi perlu digali dan dikembangkan sumber-sumber pembiayaan.² Pemanfaatan sumber-sumber pembiayaan

¹ Lihat Tap. MPR. No. II / MPR / 1993 tentang Garis-Garis Besar Haluan Negara, Bab III : Pembangunan Jangka Panjang Kedua, Sub D : Titik Berat Pembangunan Jangka Panjang Kedua dan Sub E : Sasaran Bidang (Ekonomi) Pembangunan Jangka Panjang Kedua.

² Sebagaimana diketahui dana investasi yang dibutuhkan selama REPELITA VI adalah sebesar Rp. 815,3 triliun, dan sebagian besar (± 77 %) diharapkan diperoleh dari sektor swasta. Jika sasaran ini tidak terpenuhi, maka target pertumbuhan ekonomi sebesar rata-rata 7,1 % per tahun selama REPELITA VI tidak akan tercapai.

Lihat Marzuki Usman, *Bursa Saham (Stock Exchange)*, Bandung : Stadium Generale dan Lokakarya Pasar Modal Indonesia, 25 Maret 1996, hal . 2 ; dan I Putu Gede Ary Suta, *Pasar Modal Sebagai Alternatif Pembiayaan Masa Depan*, Bandung : Stadium Generale dan Lokakarya Pasar Modal Indonesia, 25 Maret 1996, hal. 4.

tersebut terutama dimaksudkan untuk memperkokoh struktur permodalan dunia usaha dan sekaligus meningkatkan efisiensi pemanfaatan sumber pembiayaan.

Salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha untuk pembangunan usahanya adalah pasar modal. Dengan kelebihan yang dimilikinya, pasar modal merupakan sumber pembiayaan yang andal untuk memobilisasi dana, dan juga melalui pasar modal kepada para investor diberikan alternatif untuk melakukan investasi.³ Tanpa keikutsertaan pasar modal, sasaran dana investasi yang dibutuhkan akan sulit dipenuhi, sehingga target pertumbuhan ekonomi pun akan sulit tercapai. Sebagaimana diketahui sumber-sumber pembiayaan lain seperti perbankan memang masih ada, namun melihat jumlah dana investasi yang dibutuhkan dunia usaha maka peran serta pasar modal sangat dibutuhkan.⁴ Dengan demikian apabila diatur dan dikelola secara benar dan profesional, maka pasar

³ Berapa keuntungan sumber pembiayaan pasar modal bagi dunia usaha adalah : memungkinkan perusahaan untuk merencanakan serta melaksanakan investasi secara lebih bertahap tanpa campur tangan pemberi dana, tidak memberikan beban kepada perusahaan baik dalam bentuk bunga maupun pengembalian pokok pinjaman, terciptanya mekanisme pengawasan terhadap manajemen perusahaan melalui pasar modal atau bursa , atau publikasi secara gratis bagi perusahaan dan produksinya. Lihat antara lain, dalam Pusat Pengkajian Hukum, **Bagaimana Melakukan Investasi di Pasar Modal Indonesia**, Jakarta, 1992, hal. 6 - 7.

⁴ Berdasarkan Laporan Bulanan Bank Indonesia Bulan September 1995, perkembangan penyaluran dana oleh Perbankan dan Kapitalisasi Pasar Modal dari tahun 1992 - 1995 (dalam miliar rupiah) adalah :

- a. dana yang disalurkan perbankan : Tahun 1992 = 122918, 1993= 150271; 1994 = 188880, dan 1995 = 216765.
- b. kapitalisasi pasar modal : Tahun 1992 = 27878, 629 ; 1993 = 75252, 682 ; 1994 = 110522,682 ; dan 1995 = 131871, 957.

Apabila laju pertumbuhan dana-dana yang dihimpun masing-masing lembaga dikaitkan dengan jumlah dana investasi yang dibutuhkan (selama REPELITA VI sebesar Rp. 815,3 triliun), maka peran serta pasar modal benar-benar dibutuhkan.

modal bersama-sama dengan sumber pembiayaan lain akan menyediakan pembiayaan yang lebih mantap bagi pembangunan ekonomi.

Walaupun pasar modal masih relatif baru dikembangkan dalam sektor keuangan, namun kontribusinya bagi dunia usaha cukup besar. Hal ini terlihat dari jumlah perusahaan yang memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pembiayaan, jumlah dana yang dihimpun, serta nilai dan volume transaksi perdagangan efek yang terus meningkat. Perkembangan pasar modal yang cukup pesat ini dipacu oleh serangkaian kebijaksanaan pemerintah berupa kemudahan-kemudahan yang dituangkan dalam kebijaksanaan deregulasi dan debirokratisasi menyangkut pasar modal, antara lain, Paket 24 Desember 1987 (Pakdes 1987), Paket 27 Oktober 1988 (Pakto 1988), Paket 20 Desember 1988 (Pakdes 1988). Di samping itu terdapat berbagai Keputusan Menteri Keuangan, Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), dan Keputusan Direksi Bursa Efek untuk menunjang perkembangan pasar modal. Paket-paket tersebut pada dasarnya menyangkut realisasi persyaratan *go public* bagi emiten, kesempatan investasi bagi investor (termasuk asing), kemudahan bagi masuknya lembaga penunjang pasar modal dan kesempatan yang lebih luas bagi swasta untuk lebih aktif dalam pasar modal.

Dominasi campur tangan (intervensi) Pemerintah di bidang pasar modal melalui berbagai kebijaksanaan dan keputusan pemerintah yang dituangkan dalam pranata hukum, di satu sisi telah memacu perkembangan pasar modal (bursa efek), tetapi di sisi lain telah memunculkan ketidakjelasan konsep antara berbagai kebijaksanaan pemerintah

yang merupakan ketentuan administratif dengan ketentuan substantif, seperti hukum pidana dalam hal ini kebijakan hukum pidana. Sebab sebagai ketentuan hukum administratif atau prosedural, berbagai kebijaksanaan pemerintah tersebut lebih menekankan kepada pengaturan prosedur / tata cara di bidang pasar modal (bursa efek). Sedang ketentuan hukum substantifnya, dalam hal ini hukum pidana, acapkali dikesampingkan.

Sehubungan dengan interaksi antara kebijaksanaan deregulasi dan debirokratisasi di bidang perekonomian dengan hukum substantif, dalam salah satu laporan penelitian yang dipublikasikan oleh Badan Pembinaan Hukum Nasional disebutkan bahwa kebijaksanaan deregulasi dan debirokratisasi di bidang perekonomian, yang acapkali diartikan sebagai pengurangan terhadap berbagai peraturan dan birokrasi, tidak berarti meniadakan dan mengesampingkan pranata hukum (substantif) yang mengatur bidang ekonomi atau bidang ekonomi tidak boleh diatur oleh hukum substantif. Namun yang perlu dicegah adalah menambah atau memberlakukan ketentuan-ketentuan yang menghambat pembangunan ekonomi, mengakibatkan biaya tinggi, serta jalur birokrasi yang berbelit dan berkepanjangan. Oleh karena itu ketentuan administratif yang harus dikurangi dan disederhanakan, sebab ketentuan administratif yang menciptakan birokrasi bukan ketentuan substantif. Hukum substantif seperti hukum pidana (atau

hukum perdata) justru sangat diperlukan untuk melindungi dan memacu kegiatan atau perkembangan transaksi ekonomi.⁵

Terfokus kepada ketentuan substantif hukum pidana, urgensi kebijakan hukum pidana di bidang pasar modal, antara lain, didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan sebagai berikut :⁶

Pertama, bahwa kegiatan dan kelembagaan pasar modal membutuhkan pengaturan yang baik dan lengkap dalam atau berbagai bidang hukum. Sebelum Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal diberlakukan, dasar hukum eksistensi pasar modal adalah Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang Penetapan Undang-Undang Darurat Nomor 13 Tahun 1951 tentang Bursa sebagai Undang-Undang (selanjutnya disebut UUB)

Materi UUB tersebut sangat sumir dan sudah tidak sesuai lagi dengan kebutuhan dalam praktik. Hal ini terlihat dari cakupan materinya sebanyak sembilan pasal. Enam pasal pertama mengatur pengertian bursa, kewenangan Menteri Keuangan dan keberadaan lembaga penasihat yang berhubungan dengan bursa, sedangkan tiga pasal terakhir mengatur tentang sanksi. Materi UUB yang sumir juga didukung dengan

⁵ Lihat I. Nyoman Tjager, et. all., **Analisa dan Evaluasi Hukum Tertulis tentang Perkembangan Hukum Ekonomi di Bursa Saham di Indonesia**, Jakarta : BPHN, 1993, hal . 28.

⁶ Kebijakan Hukum Pidana sebagai usaha atau membuat dan merumuskan suatu peraturan perundang - undangan pidana yang baik, merupakan fungsionalisasi hukum pidana dalam tahap kebijakan formulatif yakni tahap penetapan / perumusan hukum pidana oleh pembuat undang-undang. Lihat Barda Nawawi Arief dalam Muladi dan Barda Nawawi Arief (I), **Bunga Rampai Hukum Pidana**, Bandung : Alumni, 1992, hal. 157 - 159; dan Barda Nawawi Arief , **Bunga Rampai Kebijakan Hukum Pidana**, Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 1996, hal. 27 - 30.

kurangnya pengaturan tentang perkembangan kegiatan dan kelembagaan pasar modal, serta tidak mendukung upaya menciptakan pasar modal yang fair, efisien, transparan, dan dapat dipercaya (*credible*).

Melihat keterbatasan UUB tersebut maka sejak pasar modal diaktifkan kembali tahun 1977, Pemerintah telah mengeluarkan berbagai peraturan di bawah undang-undang, yakni dalam berbagai Keputusan Presiden, Keputusan Menteri Keuangan, Keputusan Ketua Bapepam dan berbagai paket kebijaksanaan sebagaimana telah dikemukakan di atas, yang keseluruhannya merupakan ketentuan yang bersifat administratif dan prosedural.

Selanjutnya, bertitik tolak dari peran strategis pasar modal dalam pembangunan nasional dan untuk memberikan landasan legalitas yang memadai bagi pasar modal, maka Pemerintah memberlakukan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut UUPM). Sebagai peraturan pelaksana UUPM, juga telah dikeluarkan sejumlah Peraturan Pemerintah, Keputusan Menteri Keuangan, Keputusan Ketua Bapepam dan Keputusan Direksi Bursa Efek.

Berbagai peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal sebelum atau sesudah diberlakukannya UUPM, walaupun telah mengatur secara lebih lengkap dan rinci mengenai penyelenggaraan pasar modal, akan tetapi melihat peran strategis pasar modal bagi pembangunan nasional dan perkembangan pasar modal yang pesat, maka pengaturan di bidang pasar modal tidak cukup apabila hanya menekankan kepada aspek

prosedural atau administratif saja, melainkan juga aspek perlindungan dengan hukum pidana dalam rangka menjamin perlindungan hukum bagi investor (pemodal) dan profesionalisme para pelaku pasar modal, serta untuk menciptakan pasar modal yang fair, transparan, dan dapat dipercaya (*credible*). Terlebih lagi berbagai peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang cukup banyak, teknis, dan selalu berubah-ubah, telah membentuk kegiatan dan kelembagaan pasar modal mempunyai tingkat risiko yang tinggi baik dari sudut kriminogen maupun viktimogen.

Sehubungan dengan interaksi antara hukum administrasi dan hukum pidana di atas, maka perlunya kebijakan hukum pidana juga tidak terlepas dari kelemahan atau keterbatasan (*constrains*) dalam hukum administrasi dan hukum perdata yang dapat menciptakan faktor kriminogen. Oleh karena itu dalam konteks sistem hukum nasional, maka fungsionalisasi hukum administrasi, hukum perdata, dan hukum pidana mempunyai kedudukan sebagai subsistem yang membawa konsekuensi tidak bertentangan dan saling mendukung. Demikian juga dalam kebijakan internasional sebagaimana terlihat pada upaya menyatukan ketiga hukum tersebut dalam pengaturan pemutihan hasil kejahatan (*money laundering*).⁷

Kedua, bahwa kegiatan pasar modal merupakan bisnis kepercayaan, sehingga kepercayaan investor terhadap lembaga dan kegiatan pasar modal merupakan faktor penting bagi kelangsungan pasar modal. Apabila investor tidak mempercayai pasar

⁷ Lihat Muladi, *Kapita Selekta Sistem Peradilan Pidana*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 1995, hal. 41-42.

modal, maka investor tidak akan menginvestasikan dananya di pasar modal. Tanpa investasi tersebut, pasar modal tidak akan ada. Dalam konteks ini pula, Bapepam sebagai lembaga pengawas di pasar modal menempatkan investor sebagai *the ultimate zone to be protected*.⁸

Sebagai tulang punggung dalam pasar modal, seharusnya investor mendapat perlindungan hukum yang memadai sehingga investor tidak ragu-ragu untuk menginvestasikan dananya di pasar modal dalam efek-efek yang di perdagangan di pasar modal (bursa efek). Oleh karena itu pasar modal memerlukan adanya landasan legalitas untuk memberikan perlindungan hukum bagi para pelakunya. Dengan demikian peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal tidak cukup hanya menekankan kepada ketentuan prosedural / administratif, melainkan juga memfungsionalisasikan hukum pidana dengan meletakkan landasan legalitas dalam penanggulangan kejahatan di bidang pasar modal.

Ketiga, bahwa kegiatan pasar modal merupakan bisnis yang *mobile* dan dinamis dengan perkembangan yang sangat pesat. Hal ini ditunjukkan dengan meningkatnya jumlah emiten yang menawarkan efek kepada masyarakat (*listing*) serta nilai dan volume transaksi perdagangan efek. Berdasarkan data statistik dari tahun 1988 sampai tahun 1990, tercatat 98 perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta, dengan jumlah saham sebanyak 1,72 miliar lembar, dan nilai kapitalisasi pasar pada tahun 1988 berkisar

⁸ Lihat I. Putu Gede Ary Suta, **Peranan Pasar Modal Dalam Pengembangan Ekonomi Daerah, Peluang Sumber Dana, dan Reksa Dana**, Semarang: FH. UNDIP - ELIPS - PIPM Jateng, 9 Maret 1996, hal.4.

Rp. 449,24 miliar menjadi Rp. 14,19 triliun pada tahun 1990, kemudian Indeks Harga Saham Gabungan (IHSKG) juga meningkat dari sekitar 82,58 tahun 1988 menjadi 417,80 tahun 1990.⁹

Perkembangan yang pesat juga terlihat dari tahun 1990 sampai tahun 1995. Jumlah perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta meningkat dari 122 pada tahun 1990 menjadi 238 tahun 1995, dan volume saham tercatat meningkat dari 1,78 miliar tahun 1990 menjadi 45,79 miliar tahun 1995.¹⁰ Berdasarkan data pada bulan April 1996, nilai perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta adalah Rp. 6,9 triliun, dengan frekuensi transaksi sebanyak 182.000 kali. Rata-rata volume transaksi harian sebanyak 111,6 juta saham, dengan rata-rata nilai transaksi Rp. 327,4 miliar dan rata-rata frekuensi transaksi harian sebanyak 8,7 ribu kali, sedangkan IHSKG sekitar 623,909.¹¹

Sifat *mobile* dan dinamis pasar modal Indonesia tersebut diikuti pula dengan globalisasi pasar modal berupa dominasi investor asing di bursa efek. Hal ini terlihat dari data pembelian saham oleh investor asing di Bursa Efek Jakarta pada bulan April 1996 dengan nilai mencapai Rp. 4,5 triliun, sedangkan penjualan sahamnya mencapai Rp. 4,4 triliun. Data tersebut menunjukkan dominasi investor asing pada perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta sebesar $\pm 70\%$.¹²

⁹ Lihat Marzuki Usman, Op.cit., hal. 10-11.

¹⁰ Ibid., hal. 11.

¹¹ Jakarta Stock Exchange, Jurnal Pasar Modal Indonesia, Jakarta, April 1996, hal. 5.

¹² Ibid., hal. 11.

Perkembangan pasar modal yang pesat tersebut semakin dipacu dengan penerapan pelaksanaan perdagangan efek secara otomatisasi di bursa, sehingga perdagangan efek yang semula dilaksanakan secara manual menjadi dilaksanakan melalui komputer. Dengan sistem otomatisasi bursa efek ini, maka Bursa Efek Jakarta yang menggunakan Jakarta Automated Trading System (JATS) telah mampu memproses hingga 50.000 transaksi perhari, jauh lebih tinggi dari cara manual yang hanya mampu menangani 3800 transaksi dan bahkan JATS bisa dikembangkan untuk memproses hingga 500.000 transaksi per hari. Di samping itu dengan sistem otomatisasi bursa efek, dapat dilakukan perdagangan jarak jauh (*remote trading*) yang memungkinkan pialang melakukan transaksi dimanapun, dan perdagangan tanpa kertas (*scripless trading*).¹³

Mengacu kepada angka statistik di atas, dan melihat potensi jumlah perusahaan dan investor (lokal maupun asing) yang berperan serta dalam perdagangan efek serta otomatisasi bursa efek, maka diprediksikan pasar modal Indonesia akan semakin berkembang. Dan untuk mengamankan atau melindunginya perlu adanya dukungan berupa kebijakan hukum pidana yang tegas, sehingga pelaku pasar modal dapat membuat perencanaan bisnisnya untuk jangka pendek, menengah dan panjang.

Keempat, bahwa kelembagaan pasar modal menyangkut berbagai profesi penunjang yang mempunyai fungsi dan peranan penting dalam memberikan informasi tertulis, dalam kerangka *disclosure*, mengenai calon emiten pada saat dilakukan

¹³ . Lihat Berita Pasar Modal, Nomor 42/November/ 1995, hal. 22-24.

penawaran umum agar investor membeli efek yang ditawarkan. Dengan demikian, informasi tertulis yang tertuang dalam prospektus yang berisikan fakta material calon emiten, merupakan jaminan terhadap kebenaran isi informasi dan sebagai pegangan bagi investor dalam melakukan investasi atas efek yang ditawarkan. Oleh karena itu, dalam rangka memberikan perlindungan bagi investor, maka jaminan profesional dari profesi penunjang pasar modal sangat dibutuhkan.

Akan tetapi sebagaimana dikemukakan oleh T. Mulya Lubis bahwa berhubung karena kewajiban dan tanggungjawab profesi penunjang pasar modal cukup berat dan dalam kondisi *professional insurance* belum melembaga, maka rambu-rambu kode etik dan standar profesi saja kurang memadai.¹⁴ Karena itu profesi penunjang pasar modal juga membutuhkan landasan hukum pidana untuk mempertanggungjawabkan jasa profesional yang diberikannya.

Berdasarkan uraian dan pertimbangan-pertimbangan di atas, maka fungsionalisasi hukum pidana dalam peraturan perundang-undangan (kebijakan hukum pidana) di bidang pasar modal merupakan suatu kebutuhan yang mendasar di tengah-tengah perkembangan pasar modal yang pesat. Hal ini juga ditekankan dalam konsideran UUPM, “ bahwa agar pasar modal dapat berkembang dibutuhkan adanya landasan hukum yang kokoh untuk lebih menjamin kepastian hukum pihak-pihak yang melakukan

¹⁴ Lihat T. Mulya Lubis, *Eksistensi Profesi Penunjang Pasar Modal Dalam UU Pasar Modal No. 8/1995*, Surabaya : UNAIR - Bapepam, 20 Januari 1996, hal.6.

kegiatan di pasar modal serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktik yang merugikan “.

Urgensi kebijakan hukum pidana sebagai kebijakan formulatif tersebut juga tidak terlepas dari kedudukan dan peranannya yang sangat strategis dan krusial dalam keseluruhan proses kebijakan untuk memfungsionalisasikan hukum pidana di bidang pasar modal. Di samping itu, dalam keseluruhan proses fungsionalisasi hukum pidana di bidang pasar modal, kebijakan formulatif merupakan tahap awal dan sekaligus menjadi dasar atau landasan legalitas bagi tahap kebijakan aplikatif maupun tahap kebijakan eksekutif hukum pidana.¹⁵

B. Identifikasi dan Perumusan Masalah

Sebagaimana telah dikemukakan dalam latar belakang penelitian di atas, maka fokus permasalahan penelitian tentang fungsionalisasi hukum pidana di bidang pasar modal ini adalah terbatas pada tahap kebijakan formulatif, yakni kebijakan dalam menetapkan dan merumuskan sesuatu di dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, sebagai bagian dari kebijakan atau perencanaan penanggulangan kejahatan di bidang pasar modal.¹⁶

¹⁵ . Lihat Barda Nawawi Arief dalam Muladi dan Barda Nawawi Arief (I), Op. Cit.hal. 157-158; dan Barda Nawawi Arief dalam Muladi dan Barda Nawawi Arief (II), *Teori-Teori dan Kebijakan Pidana*, Bandung: Alumni, 1992, hal. 173.

¹⁶ Ibid. (I), hal. 158 - 159; dan Ibid. (II), hal. 198.

Disebutkan bahwa kebijakan hukum pidana mencakup formulasi tentang : perbuatan-perbuatan terlarang yang akan ditanggulangi, sanksi yang dikenakan terhadap pelaku dan sistem penerapannya, dan prosedur atau mekanisme sistem peradilan pidana dalam rangka proses penegakan hukum.

Kebijakan (formulatif) hukum pidana di bidang pasar modal menempati kedudukan strategis di tengah-tengah banyaknya kebijaksanaan (deregulasi dan debirokratisasi) dan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Dengan menitikberatkan kepada upaya untuk memacu perkembangan pasar modal, maka berbagai kebijaksanaan dan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal lebih menekankan kepada ketentuan prosedural / administratif, sehingga di samping pasar modal berkembang pesat, kegiatan dan kelembagaan pasar modal Indonesia juga mempunyai tingkat risiko yang tinggi baik dari sudut kriminogen maupun viktimogen.

Dalam rangka penanggulangan kejahatan di bidang pasar modal, pemerintah telah memformulasikan kebijakan hukum pidananya dalam beberapa peraturan perundang-undangan pasar modal terutama sebagaimana terdapat dalam ketentuan pidana UUPM. Kebijakan hukum pidana yang telah diformulasikan tersebut dalam perkembangan selanjutnya jika dikaitkan dengan berbagai bentuk dan dimensi kejahatan di bidang pasar modal maupun prospeknya dalam pengaturan kegiatan dan kelembagaan pasar modal di masa mendatang, masih perlu untuk diteliti secara lebih jauh.

Berdasarkan uraian di atas, maka ruang lingkup masalah pokok penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Pokok-pokok kebijakan atau pendekatan bagaimanakah yang terdapat dalam kebijakan formulatif hukum pidana di bidang pasar modal saat ini ?

2. Seberapajauhkah kebijakan hukum pidana dalam peraturan perundang-undangan pasar modal dapat menampung perkembangan berbagai bentuk dan dimensi kejahatan di bidang pasar modal ?
3. Bagaimanakah prospek kebijakan hukum pidana ditengah-tengah perkembangan kegiatan dan kelembagaan pasar modal yang semakin pesat ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang dan ruang lingkup pokok-pokok masalah penelitian ini, maka dapat dikemukakan bahwa penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan dan mengungkapkan :

1. Pokok-pokok kebijakan atau pendekatan yang terdapat dalam kebijakan formulatif hukum pidana di bidang pasar modal pada saat ini ;
2. Kebijakan hukum pidana yang diletakkan/dirumuskan dalam peraturan perundang-undangan pasar modal dalam kaitannya dengan perkembangan berbagai bentuk dan dimensi kejahatan di bidang pasar modal ;
3. Prospek kebijakan hukum pidana sebagai bagian dari kebijakan penegakan hukum dalam arti luas dan kebijakan sosial, di tengah-tengah perkembangan pasar modal yang semakin pesat.

D. Kontribusi Penelitian

Kontribusi penelitian ini, antara lain, adalah untuk:

1. Menambah informasi tentang pokok - pokok kebijakan atau pendekatan yang terdapat dalam kebijakan formulatif hukum pidana di bidang pasar modal saat ini, sebagai bagian dari pengembangan ilmu pengetahuan di bidang pembaharuan hukum pidana ;
2. Memberikan informasi tentang landasan legalitas fungsionalisasi hukum pidana di bidang pasar modal bagi pelaku pasar modal dan dalam menunjang upaya penanggulangan kejahatan di bidang pasar modal ;
3. Memberikan gambaran tentang relevansi kebijakan hukum pidana yang diletakkan / dirumuskan dalam peraturan perundang - undangan pasar modal dengan perkembangan berbagai bentuk dan dimensi kejahatan di bidang pasar modal, sebagai bagian dari usaha pembaharuan hukum pidana pada tahap kebijakan formulatif ;
4. Memberikan kejelasan tentang keberadaan kebijakan hukum pidana di bidang pasar modal dalam kerangka kebijakan penegakan hukum yang lebih luas dan kebijakan sosial, sebagai upaya bagi pembaharuan kebijakan formulatif hukum pidana di bidang pasar modal yang integral dengan kebijakan sosial.

E. Kerangka Pemikiran

Undang-Undang Dasar 1945 mengamanatkan bahwa setiap upaya pembangunan nasional ditujukan untuk mewujudkan “sebesar-besarnya kemakmuran rakyat” dan “perlindungan kepada masyarakat umum”. Penggunaan wewenang negara melalui peraturan perundang-undangan yang dikeluarkan oleh Pemerintah di bidang ekonomi, seharusnya tidak hanya mempertimbangkan aspek kesejahteraan sosial (*social welfare*) melainkan juga aspek perlindungan sosial (*social defence*).

Berdasarkan inti pembangunan ekonomi yang demikian, maka campur tangan (intervensi) Pemerintah di bidang pasar modal melalui berbagai kebijaksanaan dan peraturan perundang-undangan, di samping untuk memacu perkembangan kegiatan dan kelembagaan pasar modal, juga harus memberikan landasan legalitas yang kuat bagi perlindungan hukum terhadap pelaku pasar modal serta masyarakat pada umumnya. Dengan demikian dalam rangka fungsionalisasi hukum pidana, maka kebijakan hukum pidana menempati kedudukan dan peranan yang strategis dan krusial dalam perkembangan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Dari sudut pasar modal sendiri, urgensi kebijakan hukum pidana tidak terlepas dari kegiatan pasar modal yang menyangkut masyarakat umum, mempunyai dampak terhadap sistem perekonomian, globalisasi pasar modal melalui investor asing, serta upaya peningkatan kesejahteraan masyarakat. Dalam konteks ini, likuiditas pasar modal tidak saja ditentukan oleh tingkat teknologi yang digunakan tetapi juga sangat

dipengaruhi oleh tingkat kepercayaan masyarakat (investor) terhadap pasar modal, sehingga meskipun likuiditas pasar modal telah memenuhi syarat teknis, tetapi apabila investor tidak dapat mengambil keputusan investasi berdasarkan landasan legalitas yang memadai, maka akan muncul likuiditas semu. Landasan legalitas menjadi semakin penting melihat sifat kegiatan pasar modal yang memiliki unsur spekulatif dan rawan tindakan manipulasi, penipuan, dan perbuatan curang lain yang merugikan masyarakat (investor).

Posisi kebijakan hukum pidana yang demikian, diperkuat oleh urgensi kebijakan hukum pidana dalam keseluruhan proses fungsionalisasi hukum pidana. Karena kebijakan hukum pidana sebagai kebijakan formulatif merupakan tahap awal yang akan memberikan landasan legalitas bagi tahap kebijakan aplikatif dan eksekutif, sehingga “ keberhasilan “ fungsionalisasi hukum pidana dalam penanggulangan kejahatan di bidang pasar modal sebagian besar bersumber pada “ kesempurnaan ” pengelolaan kebijakan hukum pidana.

Perlunya perlindungan hukum dalam kegiatan pembangunan ekonomi, seperti pasar modal, juga telah menjadi kesepakatan masyarakat internasional sebagaimana ditegaskan dalam berbagai kongres PBB mengenai *The Prevention of Crime and The Treatment of Offenders*. Dalam perkembangan kongres-kongres PBB tersebut diakui bahwa kejahatan ekonomi mempunyai pengaruh dan dampak yang berbahaya terhadap program-program pembangunan nasional, akan tetapi kejahatan ekonomi tersebut sangat sulit dijangkau oleh hukum (*offences and offenders beyond the reach of the law*). Oleh

karena itu upaya penanggulangan dengan mempergunakan sarana hukum (pidana) harus terus dikembangkan.¹⁷ Dan sehubungan dengan fungsionalisasi hukum pidana tersebut, maka perlu dilakukan *review* terhadap kebijakan hukum pidana yang berkaitan dengan kejahatan ekonomi.¹⁸

Sehubungan dengan integralisasi antara kebijakan pengembangan pasar modal (*social welfare policy*) dengan kebijakan hukum pidana (*social defence policy*) dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal di atas, maka formulasi kebijakan hukum pidana dalam rangka penanggulangan kejahatan di bidang pasar modal harus dilakukan secara selektif dan limitatif, agar formulasi kebijakan hukum pidana yang ditempuh tidak justru menghambat perkembangan pasar modal. Di samping itu, dengan kecermatan kriminalisasi dan penggunaan asas subsidiaritas yang tepat, maka dampak negatif atau efek terbalik seperti *over criminalization*, viktimogen, maupun kriminogen dapat dihindari.

Untuk mengantisipasi dampak negatif dan efek terbalik dari kebijakan hukum pidana di atas, maka formulasi kebijakan hukum pidana di bidang pasar modal harus diwujudkan melalui pendekatan yang rasional dan pendekatan yang berorientasi nilai. Oleh karena itu, sesuai dengan *Guiding Principles* yang dihasilkan dalam kongres PBB tahun 1985, maka setiap proyek dan program pembangunan (termasuk pasar modal,

¹⁷ Lihat *Sixth UN Congress on The Prevention of Crime and The Treatment of Offenders, Report*, 1981, hal. 67.

¹⁸ Lihat *Guiding Principles dalam Seventh UN Congress on The Prevention of Crime and The Treatment of Offender, Report*, 1986. hal. 8.

penulis) seyogianya didasarkan kepada penelitian dan perkiraan mengenai perkembangan kecenderungan kejahatan, serta penelitian mengenai pengaruh dan akibat sosial dari pembuatan dan pelaksanaan kebijakan.¹⁹

Dengan demikian kegiatan penelitian terhadap fungsionalisasi hukum pidana, dalam hal ini kebijakan hukum pidana dalam peraturan perundang-undangan suatu program pembangunan, harus dikembangkan. Dan kegiatan penelitian tentang kebijakan hukum pidana dan formulasinya dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal ini merupakan salah satu bentuk konkret.

F. Metode Penelitian

1. Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah kebijakan hukum pidana dalam menetapkan dan merumuskan jenis-jenis perbuatan, sanksi pidana, dan prosedur / mekanisme peradilan pidana dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, sebagai landasan legalitas dalam proses fungsionalisasi hukum pidana untuk menanggulangi kejahatan di bidang pasar modal.

Untuk mendukung penelitian tentang formulasi kebijakan hukum pidana ini, juga dilakukan penelitian tentang perkembangan bentuk dan dimensi kejahatan di bidang pasar modal serta prospek pengaturan hukum pidananya dalam perkembangan kegiatan dan kelembagaan pasar modal. Penelitian mengenai hal ini dimaksudkan untuk

¹⁹ Ibid, hal. 10.

mengungkapkan relevansi kebijakan hukum pidana yang diformulasikan dengan perkembangan pasar modal.

2. Pendekatan Masalah

Bertolak dari objek penelitian di atas, maka pendekatan utama yang digunakan adalah pendekatan yang berorientasi pada kebijakan (*policy oriented approach*). Kebijakan hukum pidana merupakan suatu proses yang berlangsung dalam suatu sistem yakni sistem kebijakan. Dengan pendekatan sistem kebijakan, maka realitas kebijakan hukum pidana akan dapat diungkapkan secara lebih kritis untuk memperoleh model formulasi kebijakan hukum pidana yang ideal dalam proses fungsionalisasi hukum pidana di bidang pasar modal.²⁰

Sehubungan dengan obyek utama penelitian ini adalah kebijakan hukum pidana yang diformulasikan dalam peraturan perundang-undangan pasar modal, maka pendekatan berdasarkan sistem kebijakan tersebut terutama dikelola lewat pendekatan analisis yuridis, yang ditunjang dan dilengkapi dengan pendekatan historis dan komparatif.

²⁰ Lihat Samodra Wibawa, *Kebijakan Publik : Proses dan Analisis*, Jakarta : Intermedia, 1994, hal. 13 ; dan Bambang Sunggono, *Hukum dan Kebijakan Publik*, Jakarta : Sinar Grafika, 1994 hal. 36.

3. Jenis dan Sumber Data.

a. Jenis Data

Jenis data penelitian ini adalah data primer dan data sekunder, dengan titik berat pada data sekunder, sedangkan data primer bersifat penunjang.²¹

b. Sumber data.

Sumber data yang dipergunakan terdiri dari sumber primer dan sumber sekunder.²²

Untuk data sekunder, sumber primer yang dipergunakan terbatas pada peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, yang di bagi ke dalam dua periode yakni:

1. periode selama UUB berlaku;
2. periode setelah UUPM berlaku.

Di samping peraturan perundang-undangan pasar modal yang berlaku di Indonesia, juga dipergunakan peraturan perundang-undangan pasar modal negara lain terutama Amerika Serikat sebagai sumber data pembandingan, khususnya menyangkut landasan legalitas dalam memberikan perlindungan hukum bagi investor pasar modal. Pemilihan ini didasarkan kepada produk peraturan perundang-undangan pasar modal

²¹ . Lihat Ronny Hanitijo Soemitro, *Metodologi Penelitian Hukum dan Jurimetri*, Jakarta : Ghalia Indonesia, 1990, hal.9-10; juga Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, Jakarta : UI-Press, 1986, hal 12.

²² . Lihat Ronny Hanitijo Soemitro, *Ibid.*, hal. 11-12 dan 53; juga Soerjono Soekanto dan Sri Marudji, *Penelitian Hukum Normatif*, Jakarta : Rajawali, 1990, hal. 14-15

Indonesia yang ditengarai dengan banyak diadopsi dari peraturan kegiatan dan kelembagaan pasar modal Amerika Serikat.²³

Data sekunder dari sumber sekunder yang dipergunakan adalah berupa dokumen atau risalah peraturan perundang-undangan, konsep rancangan undang-undang, hasil-hasil penelitian, dan hasil karya ilmiah lainnya. Di samping itu dipergunakan bahan-bahan dari data sekunder yang bersifat publik, terutama data statistik dari lembaga pelaksana dan pengawas pasar modal, yang merupakan sumber tersier.

Sedangkan data primer yang dipergunakan diperoleh dari penelitian empiris di Bursa Efek Jakarta dan Bapepam. Penelitian di Bursa Efek Jakarta bertolak dari perkembangannya yang sangat pesat sebagai pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek di antara mereka. Sedangkan penelitian di Bapepam bertolak dari kedudukannya sebagai penguasa tunggal pasar modal yang dominan dalam pembinaan, pengaturan, dan pengawasan kegiatan dan kelembagaan pasar modal di Indonesia.

4. Teknik Pengumpulan dan Analisis Data.

Data sekunder berupa sumber primer, sekunder, dan tersier, dikumpulkan melalui studi kepustakaan dan studi dokumen. Sedangkan data primer dikumpulkan melalui studi lapangan berupa wawancara baik secara terstruktur maupun wawancara bebas dan

²³ . Peraturan tersebut terutama adalah *Securities Act of 1933* dan *Securities Exchange Act of 1934*.

mendalam (*depth interview*) dengan informan terpilih di Bursa Efek Jakarta dan Bapepam.

Analisis data dilakukan secara kualitatif dengan penguraian secara deskriptif dan preskriptif. Hal ini bertolak dari maksud penelitian yang tidak hanya untuk mengungkapkan atau menggambarkan data *an sich*, melainkan juga mengungkapkan formulasi hukum pidana yang ideal dan diharapkan.

Analisis kualitatif yang bersifat deskriptif dan preskriptif ini dalam kegiatan penganalisisannya bertitik tolak dari analisis yuridis normatif dan empiris, yang untuk pendalamannya dikaitkan atau dilengkapi dengan analisis historis dan komparatif.

Analisis yuridis-normatif dipergunakan untuk mengkaji peraturan perundang-undangan pasar modal. Hasil analisis akan dipergunakan untuk menggambarkan dan mengungkapkan kebijakan hukum pidana yang diformulasikan dalam peraturan perundang-undangan pasar modal, dan apakah kebijakan hukum pidana yang dilakukan telah meletakkan landasan legalitas yang memadai untuk memberikan perlindungan hukum bagi pelaku pasar modal.

Analisis yuridis - empiris dipergunakan untuk menggambarkan dan mengungkapkan relevansi kebijakan hukum pidana yang diformulasikan dalam peraturan perundang-undangan pasar modal dengan perkembangan kegiatan dan kelembagaan pasar modal, sehingga dapat ditunjukkan seberapa jauh ketentuan hukum pidananya

perlu diubah dan disesuaikan dengan perkembangan pasar modal, dengan tetap berlandaskan Pancasila dan Undang-undang Dasar 1945.

Analisis historis dipergunakan untuk mengungkapkan dan menggambarkan latar belakang, alasan-alasan dan tujuan fungsionalisasi hukum pidana dalam peraturan perundang-undangan pasar modal dalam rangka penanggulangan kejahatan yang muncul dalam kegiatan dan kelembagaan pasar modal.

Analisis komparatif dipergunakan untuk memperoleh bahan pembandingan guna memecahkan masalah yang diteliti melalui peninjauan terhadap peraturan perundang-undangan pasar modal negara lain. Analisis komparatif terutama dilakukan terhadap peraturan perundang-undangan pasar modal Amerika Serikat, khususnya menyangkut perlindungan hukum bagi investor pasar modal.

G. Sistematika Penulisan.

Sistematika penulisan terdiri dari empat bab. Setelah **Bab pertama** (Pendahuluan) ini, selanjutnya pada **Bab kedua** dikemukakan Tinjauan Pustaka, yang memuat aspek pasar modal dan aspek kebijakan (formulatif) hukum pidana sesuai dengan substansi pokok tesis ini. Tinjauan Pustaka mengenai pasar modal menguraikan : Pengertian Pasar Modal, Kegiatan dan Kelembagaan Pasar Modal, Sejarah dan Perkembangan Kebijakan Pasar Modal Indonesia. Sedangkan Tinjauan Pustaka mengenai kebijakan (formulatif) hukum pidana menguraikan : Kebijakan Hukum Pidana Dalam Kerangka Kebijakan Kriminal, dan Urgensi Kebijakan Formulatif Hukum Pidana.

Bab ketiga, merupakan Analisis masalah yang memuat hasil penelitian dan pembahasannya. Dalam bab ini disajikan hasil penelitian yang meliputi data sekunder dan data primer. Penyajian hasil penelitian beserta analisisnya disusun menurut urutan masalah yang diteliti.

Bab keempat, merupakan Penutup yang memuat Kesimpulan yang dapat dirumuskan berdasarkan hasil penelitian beserta analisisnya sebagaimana diuraikan pada bab terdahulu. Bab ini juga memuat sejumlah Rekomendasi yang relevan dengan kesimpulan yang diajukan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar modal (*capital market*) mempunyai beberapa batasan formil sebagaimana ditemukan dalam berbagai peraturan perundang-undangan, yang pada hakikatnya mempunyai pemahaman yang sama. Dalam Pasal 1 UUB disebutkan bahwa “bursa adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek-efek, termasuk semua pelelangan efek-efek”.

Pengertian pasar modal menurut UUB tersebut juga ditemukan dalam Keputusan Presiden (Keppres) No.53 Tahun 1976 yang dicabut oleh Keputusan Presiden No.60 Tahun 1988 tentang Pasar Modal. Menurut Keppres No.53 Tahun 1976, pasar modal adalah “Bursa Efek seperti yang dimaksud dalam Undang-Undang No.15 Tahun 1952 (bursa-bursa perdagangan uang dan efek-efek, termasuk pelelangan efek)”. Dan menurut Pasal 1 Keppres No.60 Tahun 1988, pasar modal adalah “bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang dalam bentuk efek, sebagaimana dimaksud oleh Undang-Undang No.15 Tahun 1952”.

Selanjutnya dalam Keputusan Presiden (Keppres) No.53 Tahun 1990 tentang Pasar Modal, ditemukan pengertian pasar modal yang mengacu kepada batasan mengenai bursa efek yang lebih maju, yaitu sebagai “suatu tempat pertemuan termasuk suatu sistem elektronik tanpa tempat pertemuan yang diorganisir dan digunakan untuk menyelenggarakan pertemuan penawaran jual beli atau perdagangan efek”. Pengertian yang sama juga disebutkan dalam Pasal 1 angka 7 Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548 / KMK.013 / 1990.

Bertitik tolak dari batasan formil di atas, dapat dikemukakan bahwa istilah pasar modal mempunyai pengertian yang sama dengan istilah bursa efek, atau istilah pasar modal dan bursa efek sama-sama mengacu kepada pemahaman yang sama. Hal ini disebabkan pasar modal diartikan sebagai sarana (tempat) yang mempertemukan penawaran atau penjualan dana jangka panjang. Sedangkan lembaga yang menjadi sarana (tempat) dan mediator penawaran atau penjualan dana jangka panjang dilaksanakan disebut bursa efek.

Perbedaan pengertian antara istilah pasar modal dan bursa efek dalam batasan formil, ditemukan dalam UUPM. Menurut Pasal 1 angka 13 UUPM, “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”. Sedangkan mengenai pengertian bursa efek, dalam Pasal 1 angka 4 UUPM disebutkan bahwa “Bursa Efek adalah Pihak yang

menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka". Penjelasan Pasal 1 angka 4 UUPM menyatakan bahwa "Pengertian ini mencakup pula sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek, meskipun sistem dan atau sarana tersebut tidak mencakup sistem dan atau sarana untuk memperdagangkan efek".

Berdasarkan batasan formil UUPM di atas, maka istilah pasar modal dan bursa efek mempunyai pengertian yang berbeda. Pengertian pasar modal mengacu pada suatu kegiatan yang mempertemukan penawaran atau penjualan dana jangka panjang, dan kelembagaan / profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan tempat / sarana / media penawaran atau penjualan dana jangka panjang ini dilaksanakan dalam suatu lembaga resmi yang disebut bursa efek. Dengan demikian pembedaan pengertian, dalam batasan formil, antara istilah pasar modal dan bursa efek baru muncul dalam UUPM. Sedangkan dalam peraturan perundang-undangan sebelumnya, pengertian pasar modal identik dengan pengertian bursa efek.

Munculnya pemahaman yang sama di antara pengertian pasar modal dengan bursa efek ini tidak terlepas dari sejarah kelahiran bursa dan penampakan kegiatan atau kelembagaan bursa efek itu sendiri. Di mana istilah bursa efek berasal dari kota Brugge (Belgia) yaitu tempat tinggal (rumah) keluarga Patricia van den Beurse, yang pada abad XV dipergunakan sebagai tempat transaksi para pedagang wesel dan valuta asing

dari Italia. Bursa efek ini disebut juga sebagai pasar modal, karena di bursa ini perusahaan-perusahaan yang *go-public* menjual efeknya untuk mendapatkan dana bagi pengembangan usahanya.²⁴ Dan sosok konkret dari pasar modal sangat didominasi oleh kegiatan dan kelembagaan yang terdapat dan berkaitan dengan bursa efek.

Persoalan pengertian di atas sebenarnya tidak hanya ditemukan dalam peraturan perundang-undangan pasar modal di Indonesia, tetapi juga terdapat dalam ketentuan-ketentuan pasar modal di berbagai negara. Dalam kaitan ini, istilah pasar modal / bursa efek mempunyai beberapa istilah seperti *exchange*, *Stock exchange*, *Stock market*, dan *Securities market*. Sebagai studi perbandingan dapat dilihat dari pengertian pasar modal / bursa efek di beberapa negara berikut ini:

1. Securities Exchange Act of 1934 Amerika Serikat memberikan pengertian :
 " the term " exchange" means, any organization, association, or group of persons, whether incorporated or unincorporated, which constitutes, maintains or provides a market place or facilities for bringing together purchasers and sellers of securities or for otherwise performing with respect to securities the function commonly performed by a stock exchange as the term is generally understood, and includes the market place and the market facilities maintained by such exchange."²⁵
2. Japanese Securities Law and Relating Order, menyatakan :
 " the term " Securities market" means a market provided by a securities exchange for the transaction of securities". And "the securities exchange" means, "any person incorporated" for the purpose of providing a market necessary for transaction of securities".²⁶

²⁴ . Lihat B. de Smalen, et. all. Pasar Modal dan Uang, terjemahan oleh Hari Marocto, dari judul asli *Effectenbeurs, Effectenbedrijf en Effectenverkeer*, PT. Pradya Paramita, Jakarta, 1961, hal.10.

²⁵ . Lihat Section 3a (1) *Securities Exchange Act of 1934*.

²⁶ . Lihat Section 2 (11 dan 12), *Japanese Securities Laws and Relating Orders*, Japan Securities Research Institute, Tokyo, Japan, Juli, 1982.

3. Securities and Exchange Law Korea, menyatakan :

“Securities market” means a market which is provided by the Korean Stock Exchange established under the provision of article 71 for the purpose of the security transaction”.²⁷

Dari ketiga batasan formil di atas dapat dinyatakan bahwa pengertian pasar modal / bursa efek tersebut pada hakikatnya adalah sama, yaitu sebagai tempat atau pasar di mana terjadi jual beli atau transaksi dari efek-efek dan dikelola oleh suatu badan hukum (kecuali *Security Exchange Act* 1934 Amerika Serikat yang menyebutkan pengelola bursa adalah organisasi, asosiasi, atau kumpulan orang baik yang berbentuk badan hukum maupun yang tidak berbentuk badan hukum).

B. Kegiatan dan Kelembagaan Pasar Modal

Kehadiran pasar modal di suatu negara didasarkan pada kebutuhan akan adanya mediator untuk mengerahkan dana masyarakat, guna memenuhi kebutuhan permodalan perusahaan demi memajukan dan mengembangkan usahanya dengan menjual saham atau obligasi kepada pemilik modal (investor) baik individual maupun institusional. Di pihak investor sendiri, hal ini bertujuan untuk meningkatkan manfaat dana yang dimilikinya secara maksimal baik berupa *capital gain* maupun *dividen* untuk saham dan keuntungan tingkat bunga dari obligasi.

²⁷ . Lihat Section 2 (10), *Securities and Exchange Law as Amended 1982*, Laws and Regulation on Securities Market, Volume 1, The Korea Securities Dealers Association 1982, Seoul, Korea.

Bertolak dari hakikat kehadiran pasar modal tersebut, maka sangat menarik untuk dikemukakan fungsi dan manfaat pasar modal Indonesia menurut versi *policy maker*. Sering disebutkan bahwa pasar modal di Indonesia berfungsi, antara lain, untuk memenuhi hal-hal berikut :²⁸

1. sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan investasi / pembangunan nasional (di samping yang berasal dari perbankan dan LKBB lainnya), baik yang dilakukan oleh pemerintah maupun swasta ;
2. sebagai salah satu instrumen moneter melalui pelaksanaan *open market policy* ;
3. sebagai salah satu cara untuk memungkinkan keikutsertaan pemodal kecil dalam kegiatan pembangunan di sektor pemerintah maupun swasta ;
4. untuk menyetatkan struktur permodalan suatu badan usaha ;
5. dalam situasi tertentu, maka *go public* juga dijadikan sebagai salah satu cara untuk menaikkan “nilai” suatu perusahaan di hadapan masyarakat terutama investor ;
6. wadah atau sarana para *business captains* mewujudkan kemampuannya memperbesar *business-empire*-nya dengan menggunakan teknik-teknik *merger and acquisition*.

²⁸ . Lihat Irzan Tanjung, *Peran Pemerintah dalam Pembinaan dan Pengawasan Pasar Modal Sehubungan dengan Usaha Pemerataan Pendapatan*, dalam Pusat Pengkajian Hukum, *Kebutuhan akan Pemerataan Pasar Modal di Indonesia Melalui Perangkat Hukum*, Jakarta, Yayasan Pusat Pengkajian Hukum, 1992, hal. 5-6.

Dengan fungsinya yang demikian kehadiran pasar modal diharapkan membawa manfaat, antara lain :²⁹

1. memberikan kesempatan bagi masyarakat untuk berperanserta dalam kepemilikan saham perusahaan, yang selanjutnya merupakan sarana dalam pemerataan hasil pembangunan ;
2. memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk memperkuat struktur modalnya, sehingga dapat lebih leluasa dalam melakukan pengembangan usaha maupun dalam meningkatkan daya saing, baik di pasaran dalam negeri maupun di pasaran internasional ;
3. memungkinkan pengalokasian sumber daya keuangan yang ada di masyarakat secara lebih efisien, yaitu dengan menyalurkannya ke arah atau ke bidang yang memberikan imbalan tingkat pengembalian modal yang lebih baik ;
4. membawa perubahan pada komposisi dana luar negeri yang masuk ke Indonesia, dengan lebih meningkatkan pemasukan dana dalam bentuk *equity*.

Ditempatkan pada latar belakang fungsi dan manfaat pasar modal versi Indonesia di atas, agaknya masih membutuhkan pengkajian lebih lanjut apakah pasar modal dapat mengemban peranannya sebagai sarana pemerataan pembangunan dan hasil-hasilnya

²⁹ . Lihat Nasruddin Sumintapura, **Untuk Mengatasi Tantangan Dalam Mengembangkan Pasar Modal Masih Banyak Langkah Kebijakan yang Perlu Dilakukan**, dalam Pusat Pengkajian Hukum, *Bagaimana melakukan Investasi Di Pasar Modal Indonesia*, Jakarta : Yayasan Pusat Pengkajian Hukum, 1992, hal.1.

menuju terciptanya keadilan sosial bagi seluruh rakyat Indonesia, dan apakah pasar modal dapat meningkatkan keikutsertaan pemodal kecil dalam proses pengambilan keputusan dalam kegiatan pembangunan. "Gugatan" terhadap hal tersebut bertolak dari eksistensi pasar modal / bursa efek sebagai salah satu wujud dari ekonomi kapitalis, yang sebenarnya merupakan cara tertentu dari perusahaan-perusahaan yang semakin berkembang sejak awal zaman kebangkitan industri di Eropa dan Amerika Serikat. Motif utama pasar modal / bursa efek terletak pada masalah kebutuhan modal bagi perusahaan bersangkutan untuk memajukan dan mengembangkan usahanya dengan menjual saham kepada pemilik modal (investasi) baik individual maupun institusional. Dengan demikian sasaran utamanya adalah mereka yang punya uang. Hal ini juga didukung oleh pendapat G.L. Leffler, yang mengatakan bahwa fungsi dari pasar modal / bursa efek adalah :³⁰

1. menciptakan pasar secara terus menerus (*creation of continuous market*) bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat ;
2. menciptakan harga yang wajar (*fair price determination*) bagi efek, melalui mekanisme penawaran dan permintaan ;
3. membantu perbelanjaan dunia usaha (*aid in financing industry*).

Bertolak dari "gugatan" tersebut maka kehidupan pasar modal / bursa efek lebih ditentukan oleh sistem atau tatanan kapitalisme, yang dalam praktiknya lebih dimanfaatkan dan dinikmati oleh perusahaan-perusahaan besar untuk memperoleh dana

³⁰ . G.L. Leffler, *The Stock Market*, New York : The Ronald Press Company, 1963, hal. 71-83.

yang murah dengan tanggungjawab yang relatif ringan guna mengembangkan usahanya.

Dalam kaitan ini Sri Redjeki Hartono mengatakan bahwa :

Bagi emiten pasar modal dimanfaatkan dengan penuh pertimbangan dan perhitungan yang profesional, sedangkan bagi investor individu (investor kecil, penulis) putusan untuk bergabung atau tidak dengan emiten melalui pasar modal hanya berdasar pada **instituisi** dan **harapan** (cetak tebal dari penulis). Untuk itu dibutuhkan satu perangkat peraturan yang kiranya dapat memberikan perlindungan kepada investor kecil, sesuai dengan tujuan pasar modal.³¹

Dalam tulisannya yang lain, Sri Redjeki Hartono mengemukakan :

Perusahaan yang mempunyai peluang atau kesempatan dan kemampuan ikut serta di dalam kegiatan bursa efek hanyalah perusahaan-perusahaan yang mempunyai kualifikasi tertentu dengan syarat-syarat khusus pula. Hal ini sangat penting artinya, karena perusahaan yang bersangkutan akan memanfaatkan dana masyarakat yang relatif murah untuk kepentingan sendiri.³²

Dengan demikian pasar modal / bursa efek merupakan sarana atau media yang rasional bagi perusahaan-perusahaan yang telah besar untuk menyedot dana masyarakat (investor) guna lebih memajukan dan mengembangkan usaha, yang di lain pihak juga sudah memanfaatkan dan menikmati sumber pembiayaan lainnya seperti bank ataupun lembaga keuangan bukan bank. Eksistensi pasar modal / bursa efek yang demikian itu merupakan konsekuensi dari tuntutan masyarakat kapitalis-liberalis yang tumbuh di

³¹ Sri Redjeki Hartono, **Prospek Pasar Modal di Indonesia dan Perlindungan Hukum Pemegang Saham**, Makalah pada Seminar Nasional Perkembangan Pasar Modal di Indonesia Pascaderegulasi Paket Desember 1990, Yogyakarta : FH. UGM - Bapepam, 22 Januari 1994, hal.6.

³² Sri Redjeki Hartono, **Konsekuensi Yuridis Perusahaan di dalam Kegiatan Bursa Efek**, Makalah pada Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Semarang : Program Magister Ilmu Hukum UNDIP, 25 Oktober 1996, hal . 2.

Eropa yang menginginkan adanya suatu sistem ekonomi (permodalan) yang mampu mendukung pola kerjanya yang rasional.³³

Kembali kepada substansi kegiatan pasar modal, mekanisme pasar modal secara garis besar terbagi ke dalam dua tahap, yakni proses emisi efek (*go public*) dan pasar perdana, serta tahap perdagangan di bursa efek (pasar sekunder).

1. Emisi Efek dan Pasar Perdana

Proses emisi efek dan pasar perdana secara singkat adalah sebagai berikut :

a. Tahap Intern Perusahaan

Pada tahap ini manajemen perusahaan menetapkan rencana mencari dana melalui *go public*. Rencana *go public* tersebut dimintakan persetujuan kepada para pemegang saham dan dilakukan perubahan Anggaran Dasar dalam RUPS. Apabila rencana *go public* tersebut disetujui, maka emiten mencari dan menunjuk Penjamin Emisi (*Underwriter*) untuk menjamin dan membantu Emiten dalam proses emisi, serta mencari dan menunjuk Profesi Penunjang dan Lembaga Penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen. Selanjutnya dilakukan persiapan

³³ . Bandingkan dengan Studi tentang kaitan antara perkembangan hukum modern yang rasional dengan masyarakat kapitalis liberalis, yang dapat dilihat pada : David M. Trubeck, *Max Weber on law and The Rise of Capitalism*, Wisconsin Law Review, Vol. 1972 ; dan Roberto Mangabeira Unger, *Law in Modern Society : Toward a Criticism of Social Theory*, New York : The Free Press, A Division of Macmillan Publishing Co. Inc, New York, 1976.

kelengkapan dokumen emisi, kontak pendahuluan dengan Bursa Efek, Public Expose, baru dilakukan penandatanganan perjanjian-perjanjian emisi.

b. Tahap di Bapepam

Apabila kegiatan-kegiatan pada tahap intern perusahaan telah selesai dilaksanakan, emiten menyampaikan Pernyataan Pendaftaran beserta dokumen-dokumennya kepada Bapepam, yang diikuti dengan ekspose terbatas di Bapepam. Kemudian Bapepam melakukan evaluasi yang mencakup : kelengkapan dokumen, kecukupan dan kejelasan informasi, dan keterbukaan dari aspek hukum, akuntansi, dan manajemen. Selanjutnya Bapepam akan memberikan komentar tertulis dalam 30 hari. Dan akhirnya Bapepam menyampaikan Pernyataan Pendaftaran dinyatakan Efektif.

c. Tahap Pasar Perdana

Pada tahap ini efek ditawarkan kepada investor oleh Penjamin Emisi melalui para Agen Penjual yang ditunjuk. Dalam hal ini Penjatahan Saham yaitu pengalokasian efek pesanan para investor oleh Sindikasi Penjamin Emisi dan Emiten dilakukan sesuai dengan jumlah efek yang tersedia. Kemudian dilakukan penyerahan efek kepada investor. Dan selanjutnya dilakukan Pencatatan Efek di Bursa, yaitu saat dimana efek tersebut mulai diperdagangkan di Bursa.

Dari uraian garis besar proses emisi efek di atas, maka Pernyataan Pendaftaran menempati kedudukan dan peranan strategis dalam memberikan informasi tentang emiten

dan dalam rangka perlindungan kepentingan investor. Oleh karena itu Pernyataan Pendaftaran harus disusun sesuai dengan pedoman Bapepam. Pernyataan Pendaftaran tersebut mencakup data mengenai emiten.

Di samping Pernyataan Pendaftaran, dokumen penting lainnya dalam proses emisi efek adalah : Prospektus, Laporan Keuangan, dan Anggaran Dasar. Prospektus merupakan media pemberitahuan secara tertulis dan cukup (*adequate*) mengenai emiten dan rencana emisi. Prospektus ini disusun sesuai dengan pedoman Bapepam, yang mencakup informasi mengenai perusahaan dalam bentuk tertulis. Dan prospektus ini merupakan alat penawaran efek kepada masyarakat.

Prospektus ini menjadi sumber informasi utama mengenai perusahaan bagi investor dalam rangka mempertimbangkan pembelian saham yang ditawarkan. Agar informasi mengenai emisi tersebar dalam masyarakat, maka ringkasan prospektus diumumkan melalui surat kabar. Dengan demikian kesempatan yang sama diharapkan dapat diperoleh investor yang berminat..

Dalam Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-50 / PM / 1996 disebutkan bahwa calon emiten dalam menyampaikan Pernyataan Pendaftaran melampirkan pula perjanjian pendahuluan dengan satu atau beberapa bursa efek mengenai akan dicatatkannya saham emiten tersebut pada bursa efek dimaksud setelah penawaran umum emiten tersebut selesai dilaksanakan. Perjanjian pendahuluan pencatatan saham secara garis besar memuat :

- a. Kesiediaan emiten untuk mengajukan kembali permohonan pencatatan saham secara lengkap dengan melampirkan hal-hal yang diperlukan setelah selesainya proses emisi, yang diajukan selambat-lambatnya sepuluh hari kerja sebelum tanggal pencatatan.
- b. Bursa Efek Jakarta akan mencatatkan saham yang diajukan oleh emiten, apabila permohonan yang diajukan telah memenuhi ketentuan yang berlaku.

Sebagaimana telah diuraikan sebelumnya, perusahaan yang bermaksud menawarkan efeknya kepada masyarakat (investor) melalui pasar modal terlebih dahulu harus melakukan persiapan-persiapan yang diperlukan. Dalam proses emisi efek tersebut, perusahaan (emiten) menunjuk lembaga-lembaga terkait seperti penjamin, akuntan publik, notaris, penilai dan konsultan hukum. Khusus untuk penerbit obligasi, perusahaan menunjuk wali amanat yang akan bertindak sebagai wakil pemegang obligasi, dan jika perlu menunjuk guarantor. Lembaga-lembaga seperti akuntan, notaris, penilai dan konsultan hukum, merupakan profesi penunjang dalam struktur pasar modal Indonesia. Sedangkan penjamin emisi termasuk ke dalam perusahaan efek, dan wali amanat termasuk lembaga penunjang dalam struktur pasar modal Indonesia.³⁴

³⁴ . Uraian lebih lanjut mengenai peranan lembaga-lembaga / profesi-profesi tersebut dalam kegiatan pasar modal, lihat antara lain dalam : Djoko Koesnadi, **Praktik Pasar Modal Dalam Hubungan Kelembagaan**, Makalah Pada Seminar Pengembangan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan di Indonesia Pascaderegulasi, Yogyakarta : FH UGM, 26-27 Januari 1990. Atau Sri Redjeki Hartono, **Profesi Penunjang Pasar Modal dan Prospek Emiten**, Makalah pada Seminar UUPM dan Dampaknya Terhadap Lokal, Semarang : FH UNDIP-ELIPS-PIPM Jateng, 9 Maret 1996, hal. 5. Atau I Nyoman Tjager, **Pasar Modal Indonesia**, Makalah pada Penataran Dosen Hukum Dagang, Yogyakarta : FH UGM, 25 Juli - 1 Agustus 1996, hal. 21-22.

Demikianlah uraian tentang kelembagaan pasar modal yang terlibat dalam proses emisi efek. Hasil-hasil laporan dari lembaga-lembaga tersebut merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dari Pernyataan Pendaftaran dan Prospektus yang disampaikan kepada Bapepam. Selanjutnya Pernyataan Pendaftaran Emisi beserta lampirannya diserahkan kepada Bapepam. Dokumen-dokumen tersebut diteliti oleh Bapepam melalui biro-biro terkait yang terdapat di Bapepam. Penelitian yang dilakukan oleh Bapepam itu dititikberatkan pada kelengkapan dokumen dan bukan pada kebenaran materil. Setelah dilakukan penelitian atas dokumen emisi, kemudian Bapepam melakukan evaluasi terhadap : kelengkapan dokumen, kecukupan dan kejelasan informasi, keterbukaan, dan aspek hukum; akuntansi; dan keuangan. Berdasarkan hal itu, maka apabila kemudian dokumen-dokumen dan informasi yang disampaikan kepada Bapepam tidak benar dan merugikan investor maka tanggung jawab dibebankan kepada emiten dan lembaga terkait sesuai dengan fungsinya masing-masing.³⁵

Akhirnya apabila Bapepam menganggap bahwa dokumen-dokumen dan informasi sudah lengkap dan tidak ada lagi hal penting yang patut diketahui oleh investor, dalam rangka *disclosure* agar tidak salah mengambil keputusan investasi, maka Ketua Bapepam mengeluarkan tanggal efektif. Jika tanggal efektif telah dikeluarkan, barulah penjamin emisi dapat menawarkan efek kepada masyarakat (investor) di pasar perdana. Dan jika masa penawaran telah selesai dilaksanakan, baru dilanjutkan dengan penjatahan dan

³⁵ . Lihat I Nyoman Tjager, 1996, *Ibid.*, hal. 24.

pemberian sertifikat kepada investor selaku pemegang efek. Setelah proses emisi dan penawaran efek melalui pasar perdana telah selesai, selanjutnya perdagangan efek dilaksanakan di pasar sekunder.

2. Pasar Sekunder

Perusahaan (emiten) yang telah mendapat pernyataan efektif dari Bapepam atau telah menjual efeknya melalui pasar perdana, dapat memilih Bursa Efek agar masyarakat (investor) yang telah memiliki efek dapat dengan mudah mengalihkannya kepada pihak lain.

Setelah perusahaan *go public* dan mencatatkan efeknya di bursa, maka emiten wajib menyampaikan laporan secara rutin maupun laporan lain jika terdapat kejadian penting kepada Bapepam dan bursa. Seluruh laporan tentang kejadian penting yang disampaikan emiten kepada Bapepam dan bursa, secepatnya akan dipublikasikan oleh bursa kepada masyarakat (investor) melalui pengumuman di lantai bursa maupun melalui papan informasi. Masyarakat (investor) dapat memperoleh langsung informasi tersebut atau melalui perusahaan pialang.

Penyampaian informasi tersebut penting karena sebagian investor (terutama investor publik) tidak memiliki akses informasi kepada emiten. Untuk mengetahui kinerja perusahaan, maka investor sangat tergantung pada informasi tersebut. Oleh karena itu kewajiban pelaporan adalah untuk membantu penyebaran informasi, sehingga informasi tersebut dapat sampai secara tepat waktu dan tepat guna kepada investor.

Pada saat efek diperdagangkan di pasar sekunder,³⁶ tidak semua orang dapat melakukan perdagangan efek secara langsung di lantai bursa. Jual beli efek harus dilakukan melalui jasa para pialang yang telah menjadi Anggota Bursa dan telah memperoleh ijin sebagai Perantara Pedagang Efek dari Bapepam. Oleh karena itu pada saat efek diperdagangkan di pasar sekunder (bursa), maka diperlukan peranan lembaga penunjang Perantara Pedagang Efek, di samping Pedagang Efek dan Biro Administrasi Efek.³⁷

³⁶ . Dalam perdagangan efek di Bursa Efek Jakarta (pasar sekunder) dikenal adanya tiga jenis pasar, yaitu :

1. Pasar Reguler, adalah sarana perdangan efek untuk transaksi yang dilakukan berdasarkan proses tawar menawar secara berkesinambungan (*Continuous action market*) untuk efek dalam satuan perdagangan efek (satu lot sama dengan 500 saham). Pergerakan harga saham dalam setiap tawar menawar adalah kelipatan Rp. 25 dengan maksimum penawaran sebanyak Rp. 200. Dan transaksi terjadi berdasarkan prioritas harga dan prioritas waktu.
2. Pasar Negosiasi, adalah sarana perdagangan efek untuk transaksi yang dilakukan berdasarkan tawar menawar individual (*negotiated market*) antara anggota bursa jual dengan anggota bursa beli untuk :
 - a. Perdagangan *block sale* yaitu pembelian atau penjualan saham melebihi 200.000 saham ;
 - b. Perdagangan *odd lot*, yaitu perdagangan saham yang jumlah sahamnya di bawah satu satuan perdagangan (di bawah 500 saham) ;
 - c. Perdagangan tutup sendiri, yaitu perdagangan saham di mana tawaran jual dan tawaran beli berasal dari satu anggota bursa untuk nasabah yang berlainan ; dan
 - d. Perdagangan porsi asing, yaitu perdagangan saham yang kepemilikan oleh investor asingnya telah mencapai 49 % atau lebih dan perdagangan tersebut dilakukan di antara sesama investor asing.
3. Pasar tunai, adalah sarana perdagangan efek untuk transaksi yang dilakukan dalam rangka pemenuhan kewajiban anggota bursa yang gagal dalam penyelesaian transaksi efek, berdasarkan prinsip pembayaran dan penyerahan seketika (*cash and carry*).

Lihat Cyril D Nurhadi, *Pencatatan dan Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta*, Makalah pada Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Semarang : Program Studi S2, Ilmu Hukum UNDIP, 25 Oktober 1996.

³⁷ . Uraian lebih lanjut mengenai peranan lembaga-lembaga tersebut dalam kegiatan pasar modal (di pasar sekunder), lihat antara lain dalam I Nyoman Tjager, 1996.

Sebagaimana telah dikemukakan bahwa informasi mengenai emiten disajikan di dalam prospektus pada waktu proses emisi efek, atau disajikan dalam gambaran singkat perusahaan (*company profile*) bagi perusahaan yang sudah tercatat di bursa. Berdasarkan prospektus atau *company profile* itulah investor menentukan saham / obligasi perusahaan yang telah dipilih, dan kemudian menyampaikan amanat belinya kepada pialang yang dipercayainya. Demikian pula apabila investor berniat untuk menjual saham / obligasinya, amanat untuk menjual harus disampaikan melalui pialang. Investor sendiri yang menentukan saham / obligasi apa yang akan dibeli atau dijual, serta pada harga berapa dan berapa jumlahnya.

Dalam perdagangan saham / obligasi di bursa dituntut suatu kode etik tersendiri dan disiplin dalam prosedur. Jual beli yang sudah disepakati walaupun baru berlalu satu detik, tidak dapat dibatalkan apabila telah berlangsung sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Persetujuan jual beli di bursa cukup dengan lisan, kode angkat tangan, dengan menulis harga yang diinginkan di papan tulis, atau dengan menggunakan sistem elektronik. Karena itu bagi mereka yang terlibat dalam jual beli tersebut berlaku istilah : “ perkataan saya adalah jaminan saya ” (*my word is my bond*).

Bertolak dari fungsi pialang yang semata-mata hanya menjadi perantara, maka turun atau naiknya harga saham / obligasi tidak menjadi tanggungan bagi pialang, semuanya menjadi risiko dari investor. Akan tetapi sebagai pihak yang menawarkan jasa (untuk membelikan atau menjualkan), pialang perlu memberikan pelayanan yang baik

kepada investor, baik dalam penyampaian saham / obligasi dan uang hasil penjualan maupun memberikan informasi emiten kepada calon pembeli atau penjual saham. Di samping itu karena selalu menangani jual beli bermacam-macam saham / obligasi perusahaan, sehingga sangat ahli dalam hal *trend* harga dan informasi emiten, maka pialang sewajarnya memberikan nasihat kepada calon pembeli atau calon penjual saham / obligasi.

Perantara Pedagang Efek (Pialang) tersebut bisa terdiri dari perorangan yang bertindak sebagai Wakil Perantara Pedagang Efek, yang dalam melakukan tugasnya terlebih dahulu mendapat ijin perorangan dari Ketua Bapepam.

Berbeda dengan Perantara Pedagang Efek, maka Pedagang Efek melakukan jual beli efek atas namanya sendiri dan atas tanggungannya sendiri. Di samping itu Pedagang Efek dapat berperan sebagai pencipta pasar bagi efek tertentu, menjaga keseimbangan harga dan memelihara likuiditas efek dengan cara membeli dan menjual efek tertentu di pasar sekunder.

Berdasarkan hal tersebut, maka segala risiko menjadi tanggungan Pedagang Efek sendiri. Bila saham-saham yang dimilikinya harganya naik, maka keuntungan untuk dirinya sendiri, dan bila harganya turun maka kerugian menjadi risikonya sendiri. Di pasar modal Indonesia, Pedagang Efek dapat juga bertindak sebagai Perantara Pedagang Efek, dan harus mengutamakan pemenuhan pesanan investor lain.

C. Sejarah dan Perkembangan Kebijakan Pasar Modal Indonesia.

Pertumbuhan dan perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dikelompokkan ke dalam tiga periode, yakni :

1. Periode pasar modal pada masa Hindia Belanda dan Jepang;
2. Periode pasar modal pada masa peralihan dari Pemerintah Hindia Belanda ke Pemerintah Republik Indonesia;
3. Periode pasar modal pada masa Orde Baru.

1. Pasar Modal pada masa Hindia Belanda dan Jepang.

Periode ini merupakan awal berdirinya pasar modal di Indonesia yang bermula dari keinginan Pemerintah Hindia Belanda untuk mengembangkan perekonomiannya dengan membangun perkebunan secara besar-besaran di Indonesia. Salah satu sumber dana diperoleh dari para penabung orang-orang Belanda dan Eropa lainnya.

Dengan mencontoh praktik di Belanda, maka pada tanggal 14 Desember 1912 didirikan bursa efek di Jakarta (Batavia) dengan nama *Vereniging voor de effectenhandel*. Pada mulanya terdapat 13 anggota bursa yang merupakan makelar (perantara), yang kemudian pada tahun 1928 bergabung tiga bank Belanda sebagai anggota bursa. Efek-efek yang diperdagangkan adalah saham dan obligasi perusahaan / perkebunan Belanda yang beroperasi di Indonesia, obligasi Pemerintah Belanda baik

pusat maupun kotapraja, serta sertifikat saham perusahaan Amerika Serikat yang diterbitkan kantor administrasi yang berkedudukan di Belanda.³⁸

Karena bursa efek di Batavia tersebut berkembang dengan baik, maka Pemerintah Hindia Belanda membuka bursa efek di Surabaya pada tanggal 11 Januari 1925 dan di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925.³⁹ Permulaan tahun 1939 ketika suhu politik di Eropa menghangat dengan memuncaknya kekuasaan Adolf Hitler, Pemerintah Hindia Belanda menutup Bursa Efek di Surabaya dan Semarang dan memusatkan perdagangan efek hanya di Jakarta. Tetapi dengan berkecamuknya Perang Dunia II, kegiatan Bursa Efek di Jakarta juga ikut ditutup pada tanggal 10 Mei 1940.

Pada masa pendudukan Jepang dan Perang kemerdekaan, kegiatan bursa efek di Indonesia terhenti sama sekali. Karena sebagian dari saham Belanda dan Indonesia dimiliki orang-orang Jerman, sehingga pada 17 Mei 1940 dikeluarkan peraturan yang mengatakan bahwa semua efek harus disimpan dalam bank yang ditunjuk oleh Pemerintah Hindia Belanda.

³⁸ Lihat *Almanak Pasar Modal*, Jakarta : Yayasan Lembaga Pengembangan Kreativitas dan Pembinaan Disiplin Masyarakat, 1990, hal. 6; dan I. Nyoman Tjager, et.all, 1993, Op.Cit, hal. 4.

³⁹ Sebagai gambaran, perkembangan pasar modal pada waktu itu dapat dilihat dari jumlah efek yang diperdagangkan yaitu meliputi 250 efek dengan nilai kapitalisasi mencapai NIF 1,4 milyar. Lihat I. Nyoman Tjager, 1996, Op.Cit, hal. 3.

2. Pasar Modal pada masa peralihan dari Pemerintah Hindia Belanda ke Pemerintah Republik Indonesia.

Pada masa peralihan ini, yaitu pada tahun 1950 setelah Belanda mengakui kedaulatan Indonesia pada tahun 1949, bursa efek diaktifkan kembali ditandai dengan diterbitkannya obligasi Republik Indonesia, sebagai upaya untuk menggali dan mencari sumber-sumber dana baru guna membangun perekonomian Indonesia yang pada masa itu mengalami pertumbuhan yang kurang mengembirakan.

Didahului dengan Undang-Undang Darurat tentang Bursa Nomor 13 tanggal 1 September 1951, kemudian ditetapkan sebagai Undang-Undang No. 15 Tahun 1952 tentang Bursa dan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 289737 / UU tanggal 1 September 1951, akhirnya Bursa Efek di buka kembali di Jakarta pada tanggal 3 Juni 1952. Adapun penyelenggaraannya diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE) yang anggotanya terdiri dari tiga bank pemerintah dan beberapa makelar efek lainnya dengan Bank Indonesia sebagai penasihat.

Sejak dibukanya bursa efek tersebut, perdagangan efek mengalami kemajuan meskipun efek yang diperdagangkan adalah efek yang dikeluarkan sebelum Perang Dunia II. Kegiatan perdagangan efek tersebut semakin meningkat setelah Bank Industri Negara (Bapindo sekarang) menerbitkan obligasi berturut-turut tahun 1954, 1955, dan 1956. Para pembeli obligasi tersebut umumnya warga negara Belanda baik individu maupun institusi.

Keadaan yang menggemirakan itu tidak berlangsung lama, karena setelah tahun 1958 perdagangan efek di Bursa Efek Jakarta mengalami kemunduran, sebagai akibat politik konfrontasi yang dilakukan Pemerintah RI terhadap Pemerintah Belanda, yang kemudian disusul dengan nasionalisasi perusahaan Belanda di Indonesia, dan larangan untuk memperdagangkan semua efek dalam bentuk mata uang NIF.

Pada tahun 1960-an, inflasi menunjukkan *trend* yang cukup tinggi dan mencapai puncaknya pada tahun 1966 (tercatat 650 %). Keadaan ini membawa pengaruh negatif terhadap perdagangan di bursa efek, seperti terlihat dari nilai efek terutama saham dan obligasi yang mengalami penurunan drastis.

3. Pasar Modal pada masa Orde Baru

Usaha-usaha untuk mengaktifkan kembali pasar modal dilakukan pada tahun 1968, yaitu dengan Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia (waktu itu BNI Unit I) Nomor 4 / 16 Kep.Dir. tanggal 26 Juli 1968 tentang pembentukan Tim Persiapan Pasar Uang dan Modal (PUM), yang bertugas mengumpulkan data dan memberikan usul kepada Gubernur Bank Sentral untuk mengembangkan pasar uang dan modal di Indonesia.

Perkembangan penting selanjutnya yakni tahun 1970, dengan Surat Keputusan Menteri Keuangan Nomor Kep-02 / MK / IV / 1 / 1970 dibentuk Tim Pasar Uang dan Modal (PUM) yang diketuai oleh Gubernur Bank Sentral dengan tugas membantu Menteri Keuangan mempersiapkan langkah-langkah ke arah pelaksanaan pengembangan

PUM serta mengaktifkan kembali bursa efek. Kemudian dengan Surat Keputusan Menteri Keuangan Nomor Kep-25 / MK / IV / 1 / 1972, Tim dibubarkan dan dibentuk Badan Pembina Pasar Uang dan Modal dengan tugas membantu Menteri Keuangan dalam melaksanakan pembinaan PUM, mempersiapkan pembentukan lembaga Pasar Uang dan Modal, serta melaksanakan pengawasan atas aktivitas bursa efek.

Setelah diadakan persiapan-persiapan dengan menugaskan satu tim kecil berupa *task force* yang membuat dan mengkaji semua konsep Peraturan Pemerintah, Keppres, dan peraturan lain yang diperlukan, maka pada tanggal 28 Desember 1976 dikeluarkan seperangkat peraturan yang isi pokoknya adalah :

- a. Dalam Keputusan Presiden Nomor 52 tahun 1976 ditetapkan pendirian pasar modal, membentuk Badan Pembina Pasar Modal, membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) dan membentuk badan yang memecah saham dan sertifikat saham (PT. Danareksa) ;
- b. Dalam Peraturan Pemerintah Nomor 25 tahun 1976 ditetapkan PT. Danareksa dengan penyertaan modal negara Republik Indonesia sebanyak Rp. 50 miliar ;
- c. Pemberian keringanan perpajakan kepada perusahaan yang *go public* dan kepada pembeli saham atau bukti penyertaan modal.

Pada tanggal 10 Agustus 1977, pasar modal (Bursa Efek Jakarta) diresmikan oleh Presiden Soeharto. Dengan didukung oleh kebijakan pemberian keringanan fasilitas perpajakan, dari tahun 1977 sampai akhir 1984, tercatat 24 perusahaan melakukan emisi

saham dengan nilai kumulatif Rp. 131.473,8 juta, dan tiga perusahaan melakukan emisi obligasi dengan nilai kumulatif Rp. 154.718 juta.

Setelah berjalan lima tahun, fasilitas perpajakan tersebut dicabut dengan berlakunya Undang-Undang Nomor 7 tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan. Kebijakan ini mempengaruhi minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal. Investor lebih tertarik untuk menginvestasikan dananya di sektor perbankan dalam bentuk deposito / tabungan berjangka lainya, dengan pertimbangan bahwa sektor ini masih relatif menguntungkan dari segi perpajakan, karena pajak atas bunga ditunda pemungutannya, di samping risiko investasinya yang dianggap lebih kecil.

Menyadari hal yang demikian, maka untuk mendorong perkembangan pasar modal, Pemerintah mengeluarkan berbagai kebijakan yang bersifat nonpajak seperti yang tertuang dalam serangkaian paket kebijaksanaan deregulasi dan debirokratisasi, yakni Paket Kebijakan 23 Desember 1987 (Pakdes 1987), Paket Kebijakan 27 Oktober 1988 (Pakto 1988), dan Paket Kebijakan 20 Desember 1988 (Pakdes 1988).

Beberapa hal yang perlu dikemukakan tentang substansi paket-paket tersebut adalah :

a. Paket Desember 1987 (Pakdes 1987)

- 1) Dalam paket ini ditentukan bahwa persyaratan laba minimum 10 % dari modal sendiri dihapuskan. Dengan demikian, asalkan memperoleh untung walaupun

kecil sekalipun, perusahaan diijinkan untuk *go public*. Di samping itu Bapepam tidak lagi melakukan *rating merit* atau menilai baik atau tidaknya suatu perusahaan emiten ;

- 2) Berdasarkan paket ini, investor asing diberikan kesempatan untuk berpartisipasi dalam kepemilikan saham perusahaan sampai dengan maksimum 49 % ;
- 3) Paket ini memperkenalkan saham atas tunjuk di samping saham atas nama yang telah dikenal sebelumnya ;
- 4) Paket ini telah memberi kesempatan untuk membuka bursa paralel (*over the counter market*) yang dikelola oleh swasta, yaitu Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE). Dengan adanya bursa paralel, terbuka kesempatan bagi perusahaan kecil dan menengah termasuk perusahaan yang masih belum memperoleh keuntungan tetapi mempunyai prospek yang baik untuk memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pembiayaan. Persyaratan di bursa paralel relatif mudah karena tidak ada persyaratan untung seperti halnya di bursa utama ;
- 5) Melalui paket ini, ketentuan batas maksimum fluktuasi harga 4 % sehari di bursa dihapuskan. Dengan demikian harga efek di bursa benar-benar ditentukan oleh mekanisme pasar, sehingga pialang pasar modal lebih bergairah untuk “bermain” di pasar modal.

b. Paket Oktober 1988 (Pakto 1988)

- 1) Dengan paket ini, Pemerintah telah melakukan terobosan yang memungkinkan pasar modal dapat lebih berperan yaitu dengan mengenakan pajak penghasilan terhadap bunga deposito berjangka, sertifikat deposito, dan tabungan. Dengan kebijakan ini, perlakuan pajak terhadap perbankan dan pasar modal sudah semakin seimbang, sehingga investor dapat lebih tertarik untuk memanfaatkan pasar modal sebagai media investasi ;
- 2) Dengan paket ini, Pemerintah mengeluarkan kebijaksanaan pembatasan pemberian kredit bank kepada nasabah perorangan atau nasabah grup. Adanya ketentuan ini diharapkan bank dapat meningkatkan *equity*-nya dengan cara menjual saham melalui pasar modal.

c. Paket Desember 1988 (Pakdes 1988)

- 1) Melalui paket ini, Pemerintah memberi kesempatan kepada swasta untuk membuka dan menyelenggarakan bursa di beberapa kota besar di luar Jakarta. Dengan kebijaksanaan ini, Pemerintah bermaksud memperluas kesempatan swasta untuk mengelola bursa ;
- 2) Melalui paket ini, Pemerintah telah memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk mencatatkan seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di bursa. Kebijaksanaan ini akan menambah jumlah saham yang diperdagangkan, sehingga

lebih luas kemungkinannya masyarakat (investor) untuk memiliki saham perusahaan yang tercatat di bursa.

Dengan adanya berbagai kebijaksanaan deregulasi dan debirokratisasi tersebut maka pada tanggal 11 Desember 1989 tercatat 86 perusahaan yang telah memasarkan efeknya di pasar modal, dan berhasil menghimpun dana sebesar Rp. 5.237,1 miliar, yang terdiri dari 64 perusahaan yang menerbitkan saham, 21 perusahaan menerbitkan obligasi, dan satu perusahaan menerbitkan sekuritas. Padahal sampai dengan tahun 1988, perusahaan yang memasarkan efeknya di pasar modal baru 31 perusahaan dengan nilai perdana sebesar Rp. 1.104.0 miliar, terdiri dari 24 perusahaan menerbitkan saham dan 7 perusahaan menerbitkan obligasi. Kapitalisasi saham dan obligasi dari tahun 1977 (sejak pengaktifan kembali pasar modal / bursa efek) sampai tahun 1989 secara kumulatif tercatat Rp. 5,554 miliar.⁴⁰

Perkembangan pasar modal Indonesia semakin dipacu dengan masuknya modal asing, terutama perusahaan perdagangan dan pengelola surat berharga (*securities house dan securities company*) besar dan bertaraf internasional. Mereka ikut membeli efek dan mengisi portfolio. Melihat hal itu, investor lokal "ikut-ikutan" beramai-ramai menginvestasikan dananya, sehingga terjadi *over subscription* dan *boom* di Bursa Efek Jakarta, yang dimulai pada awal September 1989.

⁴⁰ . Lihat Marzuki Usman, et.all, ABC Pasar Modal Indonesia, Jakarta : Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia - ISEI, 1990, hal. 193.

Pada masa *over subscription* dan *boom* tersebut, investor memburu efek apa saja yang ditawarkan di pasar perdana maupun yang diperdagangkan di pasar sekunder dengan mengabaikan informasi yang termuat dalam prospektus. Akibatnya, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang semula naik (sejak keluarnya Pakdes 1988) yakni dari 297,667 pada tanggal 3 Januari 1989 menjadi 335,537 pada tanggal 31 Maret 1989 dan kemudian mencapai angka tertinggi 681,944 pada bulan April 1990, mengalami penurunan tajam pada bulan September 1990, yang disebut sebagai "September Kelabu di Bursa Efek".

Berbagai reaksi dan pendapat muncul terhadap penyebab gejolak pasar modal Indonesia tersebut. Salah satunya yang dominan dan menimbulkan ekkses yang kuat adalah karena jumlah efek yang tersedia lebih banyak daripada permintaan. Faktor penyebab ini tidak terlepas dari peranan Bapepam (pada masa itu) yang terlalu mudah untuk memberikan ijin *go public*. Sebagai gambaran dapat dilihat jumlah perusahaan yang *go public* naik dari 67 perusahaan di bulan Maret 1990 menjadi 116 perusahaan di bulan September 1990. Hal ini menurunkan kredibilitas pasar modal Indonesia, karena investor tidak lagi mempercayai sepenuhnya prospektus emiten.

Untuk memulihkan kondisi pasar modal Indonesia tersebut, Pemerintah melakukan penyempurnaan peraturan perundang-undangan. Pada tanggal 10 Nopember 1990 diberlakukanlah Keputusan Presiden (Keppres) Nomor 53 Tahun 1990 tentang Pasar Modal yang mengubah Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam pada masa itu)

menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dengan tugas-tugas yang mirip dengan *Securities and Exchange Commission (SEC)* di Amerika Serikat. Keppres Nomor 53 Tahun 1990 tersebut diikuti dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548 / KMK.013 / 1990 yang telah disempurnakan dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1199 / KMK.010 / 1991, serta berbagai peraturan pelaksana yang dituangkan dalam bentuk Keputusan dan Surat Edaran Ketua Bapepam.

Perubahan yang mendasar dalam peraturan perundang-undangan pasar modal yang baru tersebut adalah penentuan struktur organisasi dan fungsi pengawasan, pembuatan peraturan teknis dan penegakan hukum oleh Bapepam. Sedangkan kegiatan pasar modal diserahkan sepenuhnya kepada mekanisme pasar. Di samping itu juga turut diatur berbagai lembaga / profesi penunjang pasar modal beserta fungsi dan perijinan / pendaftaran yang dipersyaratkan dengan tujuan untuk menciptakan suatu mekanisme keterbukaan di pasar modal Indonesia.

Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548 / KMK.013 / 1990 yang telah disempurnakan dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1199 / KMK.010 / 1991 tersebut telah meningkatkan kredibilitas dan memulihkan kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia. Untuk lebih meningkatkan upaya perlindungan hukum maka sejak tahun 1992 Bapepam mulai menyusun RUU Pasar Modal, dan setelah melalui berbagai tahapan pembahasan dengan DPR, RUU tersebut telah dapat diselesaikan dan disetujui DPR pada tanggal 2 Oktober 1995, selanjutnya pada tanggal 10 Nopember

1995 RUU tersebut ditetapkan menjadi Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). UUPM ini kemudian dilengkapi dengan berbagai peraturan pelaksana seperti Peraturan Pemerintah, Keputusan Menteri Keuangan, dan Keputusan Ketua Bapepam.

Sebelum UUPM disetujui dan ditetapkan, sejak tanggal 22 Mei 1995 BEJ telah mulai menerapkan sistem otomasi perdagangan yang disebut *Jakarta Automated Trading System* (JATS). Dengan sistem ini pelaksanaan transaksi efek dilakukan melalui komputer, sehingga memungkinkan frekuensi transaksi perdagangan BEJ jauh lebih banyak dari pada sistem lama (manual). JATS ini telah memacu aktivitas BEJ sehingga meningkatkan secara tajam nilai transaksi, volume transaksi, dan frekuensi transaksi harian.

D. Kebijakan Hukum Pidana Dalam Kerangka Kebijakan Kriminal

1. Kebijakan Kriminal.

Upaya penanggulangan kejahatan merupakan suatu bentuk budaya atau peradaban manusia yang sudah tua, yang senantiasa berusaha mengikuti perkembangan kejahatan sebagai masalah sosial yang paling tua . Perkembangan upaya penanggulangan kejahatan dari mulai bentuknya yang sederhana sampai kepada pemanfaatan teknologi canggih sesuai dengan karakteristik dari setiap era perkembangan peradaban masyarakat,

tentunya tidak terlepas dari perkembangan kualitas dan kuantitas masalah kejahatan tersebut.⁴¹

Berbagai bentuk reaksi atau respon masyarakat dalam menanggulangi kejahatan tersebut merupakan bagian dari kebijakan kriminal (*criminal policy*), karena sebagaimana dikemukakan oleh Marc Ancel, kebijakan kriminal adalah *the rational organization of the control of crime by society*.⁴² Atau G.Peter Hoefnagels yang merumuskan kebijakan kriminal sebagai *the rational organization of the social reaction of crime*, yang juga dikemukakannya dalam berbagai definisi seperti *the science of responses, the science of crime prevention, a policy of designating human behavior as crime, dan a rational total of the responses to crime*.⁴³

Berdasarkan pengertian kebijakan kriminal dari Marc Ancel di atas, Sudarto juga merumuskan kebijakan kriminal (politik kriminal) sebagai suatu usaha yang rasional dari masyarakat dalam menanggulangi kejahatan.⁴⁴ Selain itu Sudarto juga pernah

⁴¹ . Suatu uraian yang menarik tentang era perkembangan masyarakat beserta karakteristiknya telah dikemukakan oleh Richard Crawford dalam *key characteristic of four basic societies*, yakni *Primitive Society, Agricultural Society, Industrial Society, dan Knowledge Society*. Crawford melihat perkembangan masyarakat ini berdasarkan sifat dari masing-masing masyarakat, seperti terjadinya perubahan di bidang teknologi, ekonomi, sistem sosial, dan sistem politiknya. Lihat Richard Crawford, *In The Era of Human Capital*, 1991, hal. 6.

⁴² . Barda Nawawi Arief, 1996, Op.Cit.hal. 2, dan Muladi, 1995, Op.Cit. hal 7.

⁴³ . G. Peter Hoefnagels, *The Other Side of Criminology*, Holland : Kluwer Deventer, 1969,hal.57, 99, dan 100.

⁴⁴ . Sudarto (I), *Hukum dan Hukum Pidana*, Bandung : Alumni, 1986, hal. 30.

mengemukakan bahwa kebijakan kriminal dapat dirumuskan ke dalam tiga pengertian, yakni :

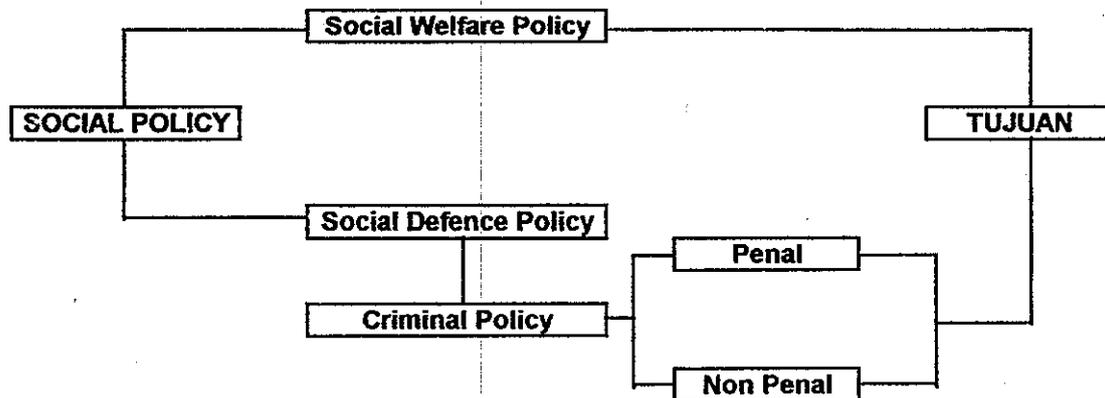
- a. Dalam arti sempit, adalah keseluruhan asas dan metode, yang menjadi dasar dari reaksi terhadap pelanggaran hukum yang berupa pidana;
- b. Dalam arti yang lebih luas, adalah keseluruhan fungsi dari aparaturnya penegak hukum, termasuk di dalamnya cara kerja dari pengadilan dan polisi;
- c. Dalam arti yang paling luas, adalah keseluruhan kebijakan, yang dilakukan melalui perundang - undangan dan badan resmi, yang bertujuan untuk menegakkan norma-norma sentral dari masyarakat.⁴⁵

Sebagai suatu usaha yang rasional dari masyarakat untuk menanggulangi dan mengadakan reaksi terhadap kejahatan, maka tujuan akhir dari kebijakan kriminal adalah perlindungan masyarakat untuk mencapai kesejahteraan rakyat. Dengan demikian kebijakan kriminal pada hakikatnya merupakan bagian integral dari kebijakan untuk melakukan perlindungan terhadap masyarakat (*social defence policy*) dan kebijakan untuk mencapai kesejahteraan masyarakat (*social welfare policy*). Masing-masing kebijakan tersebut merupakan bagian dari kebijakan sosial (*social policy*). Secara skematis kerangka keterkaitan masing-masing kebijakan tersebut dapat digambarkan sebagai berikut :⁴⁶

⁴⁵ Sudarto (II), *Kapita Selekta Hukum Pidana*, Bandung: Alumni, 1986, hal. 113-114

⁴⁶ Lihat Barda Nawawi Arief, 1996, *Op.Cit*, hal. 2-3 dan Muladi, 1995, *Op.Cit*, hal. 8.

Perumusan tujuan kebijakan kriminal yang demikian pernah pula dinyatakan dalam salah satu laporan Kursus Latihan ke-34 yang diselenggarakan oleh UNAFEI Tahun 1973 di Tokyo, yang mengatakan : *Most of group members agreed some discussion that protection of the society could be accepted as the final goal of criminal policy, although not the ultimate aim of society, which might perhaps be described by term like " happiness of citizens", "a wholesome and cultural living", "social welfare" or "equality".*

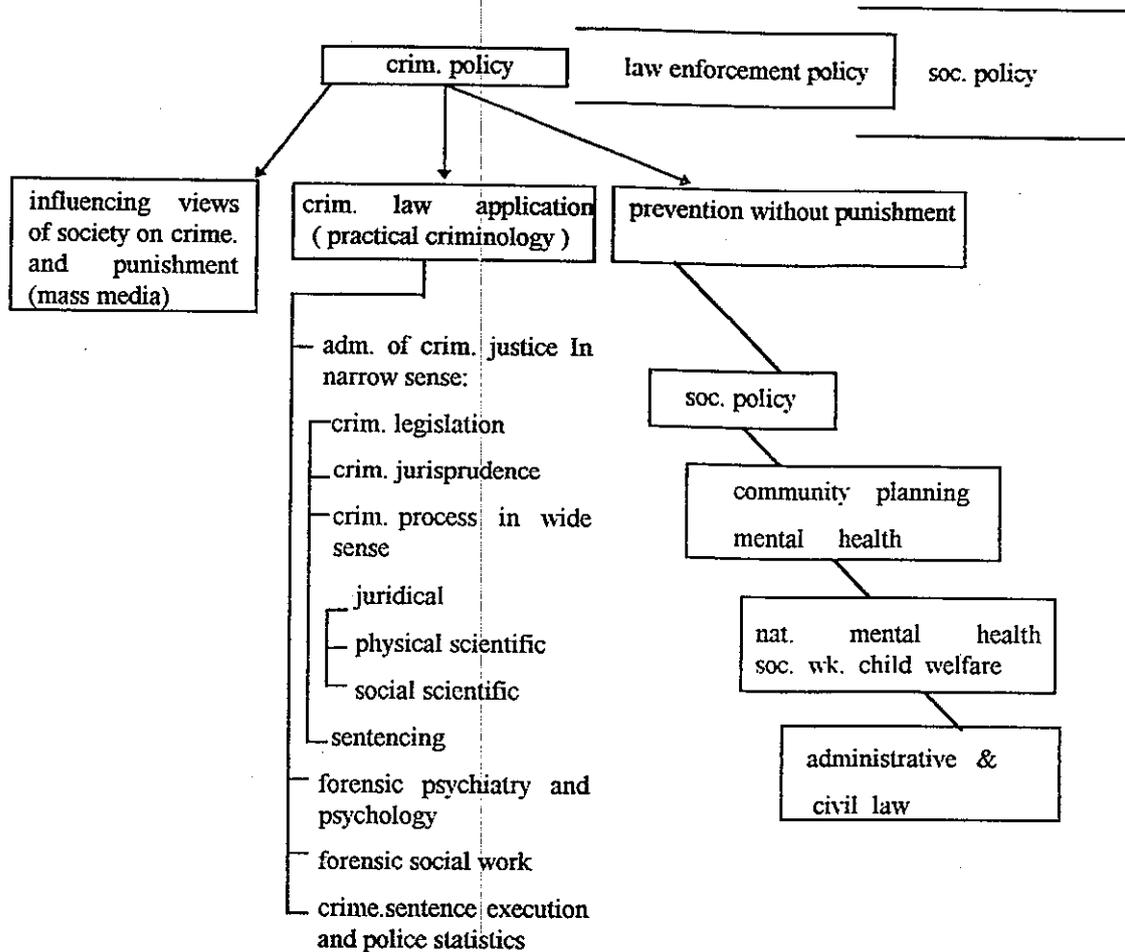


Dikaitkan dengan skema di atas, G. Peter Hoefnagels juga mengemukakan :

"Criminal policy as a science of policy is part a larger policy : the law enforcement policy." ... "The legislative and enforcement policy is in turn part of social policy."

Berdasarkan kedudukan dan ruang lingkup kebijakan kriminal tersebut, G. Peter Hoefnagels mengajukan skema sebagai berikut :⁴⁷

⁴⁷. G. Peter Hoefnagels, Op.Cit, hal.56- 57.



Dari skema Hoefnagels di atas, terlihat bahwa kebijakan kriminal mencakup upaya / kebijakan penal (hukum pidana) yakni *criminal law application* dan upaya / kebijakan nonpenal (bukan / luar hukum pidana) yakni *prevention without punishment* dan *influencing view of society on crime and punishment* (mass media). Kebijakan kriminal dengan upaya / kebijakan nonpenal lebih terfokus pada upaya preventif sebelum

kejahatan terjadi, dan upaya represif pada hakikatnya juga merupakan upaya preventif dalam arti luas.

Sebagaimana dikemukakan Barda Nawawi Arief dalam menanggapi integralitas kebijakan penanggulangan kejahatan, upaya penanggulangan kejahatan perlu ditempuh dengan pendekatan kebijakan, maksudnya :⁴⁸

- a. ada keterpaduan (integralitas) antara kebijakan kriminal dan kebijakan sosial ;
- b. ada keterpaduan (integralitas) antara upaya penanggulangan kejahatan dengan penal dan nonpenal.

Mengenai integralitas kebijakan penanggulangan kejahatan ini, Muladi mengatakan bahwa kebijakan kriminal (*criminal policy*) sebagai usaha yang rasional untuk menanggulangi kejahatan merupakan bagian dari kebijakan penegakan hukum dalam arti luas (*law enforcement policy*). Dan seluruhnya merupakan bagian kebijakan sosial (*social policy*), yakni usaha masyarakat atau negara untuk meningkatkan kesejahteraan warganya.⁴⁹

Perlunya prinsip integralitas di atas berkaitan dengan perlunya usaha penanggulangan kejahatan diintegrasikan dengan keseluruhan kebijakan sosial, karena sebagai bagian yang tidak terpisahkan dari keseluruhan kebijakan untuk mencapai tujuan kesejahteraan masyarakat maka usaha penanggulangan kejahatan merupakan bagian

⁴⁸. Ibid., hal. 4.

⁴⁹. Lihat Muladi dalam Muladi dan Barda Nawawi Arief (I), Op. Cit., hal. 1.

integral dari seluruh kebijakan sosial. Hal ini terlihat dari pernyataan beberapa Kongres PBB mengenai *The Prevention of Crime and the Treatment of Offenders*, berikut ini.⁵⁰

- a. Salah satu kesimpulan Kongres PBB ke-4 tahun 1970 di Kyoto (Jepang) dalam membahas masalah *social defence politics in relation to development planning*, menyebutkan :

“ Social defence planning should be an integral part of national planning ... The prevention of crime and the treatment of offenders can not be effectively undertaken unless it is closely and intimately related to social and economic trends. Social and economic planning would be unrealistic if it did not seek neutralize criminogenic potential by the appropriate investment in development programmes ”.

Di samping itu juga ditegaskan :

“ Any dichotomy between a country’s policies for social defence and its planning for national development was unreal by definitions ”;

- b. Salah satu kesimpulan Kongres PBB ke-5 tahun 1975 di Geneva dalam membahas *Criminal legislation, judicial procedures and other form of social control in the prevention of crime*, menyebutkan : *“The many aspects of criminal policy should be*

⁵⁰ Lihat Barda Nawawi Arief, 1996, *Op.Cit.*, hal. 5-8. dan Muladi 1995, *Op.Cit.*, hal. 9-10.

Berkaitan dengan prinsip integralitas antara kebijakan kriminal dengan kebijakan sosial tersebut, Soedjono Dirdjosisworo mengemukakan bahwa kebijakan kriminal ditentukan tidak hanya oleh konsepsi kemasyarakatan dan kenegaraan yang lebih luas yakni kebijakan sosial, politik nasional dan tujuan nasional, melainkan juga oleh korelasi dan interaksi antara kebijakan kriminal dan pola-pola kejahatan di dalam masyarakat. Dan diantara keduanya terdapat hubungan yang saling mempengaruhi.

Lihat Soedjono Dirdjosisworo, *Dimensi Kebijakan Kriminal Di dalam Masyarakat*, Makalah Pada Penataran Nasional Hukum Pidana dan Kriminologi, Semarang : FH-UNDIP, 8-12 Nopember 1993, hal. 1.

coordinated and the whole should be integrated into the general social policy of each country”;

- c. Dalam *Caracas Declaration* yang dihasilkan oleh Kongres PBB ke-6 tahun 1980 di Caracas, antara lain disebutkan :

Crime prevention and criminal justice should be considered in the context of economic development, political systems, social and cultural values and social changes, as well as in the context of the new international economic order;

It is matter of great importance and priority that programmes for crime prevention and the treatment of offenders should be based on each the social, cultural, political and economic circumstances of each country, in a climate of freedom and respect of human rights, and that Member States should develop an effective capacity for the formulation and planning of criminal policy, and that all crime prevention policies should be coordinated with strategies for social, economic, political and cultural development;

- d. Dalam salah satu pertimbangan *Milan Plan of Action* yang dihasilkan oleh Kongres PBB ke-7 tahun 1985 di Milan disebutkan bahwa :

Crime prevention and criminal justice should be considered in the context of economic development, political system, social and cultural values and social change, as well as in the context of the new international economic order. The criminal justice system should be full responsive to the diversity of political, economic and social systems and to the constantly evolving conditions of society.

Di dalam “ *Guiding Principles for Crime Prevention and Criminals Justice in the Context of Development and a New International Economic Order* ” yang juga dihasilkan oleh Kongres PBB ke-7 di Milan, juga disebutkan :

Crime prevention and criminal justice should not be treated as isolated problems to be tackled by simplistic, fragmentary methods, but rather as complex and wideranging activities requiring systematic strategies and differentiated in relation to :

- 1) *The socio-economic, political and cultural context and circumstances of the society in which they are applied;*
- 2) *The developmental stage, with special emphasis on the changes taking place and likely to occur and the related requirements;*
- 3) *The respective tradition and customs, making maximum and effective use of human indigenous options.*

The criminal justice system, besides being an instrument to effect control and deterrence, should also contribute to the objective of maintaining peace and order for equitable social and economic development, redressing inequalities and protecting human rights. In order to relate crime prevention and criminal justice to national development targets, effort should be made to secure the necessary human and material resources, including the allocation of adequate funding, and to utilize as much as possible all relevant institutions and resources of society, thus ensuring the appropriate involvement of the community.

- e. Dalam dokumen kongres yang berkode A / CONF.144 / L.5 mengenai *International Co-operation for Crime Prevention and Criminal Justice in the Context of Development* yang dihasilkan oleh Kongres PBB ke-8 tahun 1990 di Havana, kembali ditegaskan :

Convinced that crime prevention and criminal justice in the context of development should be oriented towards the observance of the principles contained in the Caracas Declaration, the Milan Plan of action, the Guiding Principles for Crime Prevention and Criminal Justice in the Context of Development and a New International Economic order and other relevant resolutions and recommendation of the Seventh United Nation Congress on the of prevention Crime and the Treatment of Offenders.

- f. Dalam Kongres PBB terakhir yakni Kongres PBB ke-9 tahun 1995 di Kairo, juga masih diungkapkan :

"Emphasizing that criminal justice operations should be part of a policy of sustainable development of resourcers that includes ensuring justice and the safety of citizens".

Berdasarkan prinsip integralitas kebijakan penanggulangan kejahatan di atas, Muladi dan Barda Nawawi Arief menyimpulkan bahwa kebijakan penanggulangan kejahatan tidak banyak artinya apabila kebijakan sosial atau kebijakan pembangunan itu sendiri justru menimbulkan faktor-faktor kriminogen dan viktimogen. Hal ini juga terungkap dalam beberapa Kongres PBB mengenai *The Prevention of Crime and the Treatment of Offenders* di atas, antara lain :⁵¹

- a. Dalam laporan Komisi I Kongres PBB ke-6 tahun 1980 di Caracas yang membicarakan *Crime trend and crime prevention strategies*, disebutkan :

"....the correlation between development and increasing criminality could not be accepted as a principle....., development was not criminogenic per se, but could become such if it was not rationally planned, disregarded cultural and moral values and did not include integrated social defence strategies".

Pada bagian pembahasan masalah *New perspectives in crime prevention and criminal justice and development*, juga ditegaskan :

"It was felt that development per se was not responsible for the increase in crime. Crime, with its attendant costs to society, was seen not only as a hindrance to development but also, in some cases, as a consequence of the latter, particularly of unplanned or inadequately planned economic growth and social imbalances".

⁵¹ Muladi, 1995, *Ibid.*, hal. 10. dan Barda Nawawi Arief, 1996. *Ibid.*, hal. 9-10.

- b. Dalam salah satu pertimbangan *Milan Plan of Action* yang dihasilkan oleh Kongres PBB ke-7 tahun 1985 di Milan, dikemukakan :

“ The past years have witnessed rapid and farreaching social and economic transformation in many countries. Development is not criminogenic per se especially where its fruits are equitable distributed among all the peoples, thus contributing to the improvement of overall social conditions ;however, unbalanced or inadequately planned development contributes to increases of criminality”.

Dari kedua kesepakatan masyarakat internasional di atas disimpulkan bahwa pembangunan pada hakikatnya tidak bersifat kriminogen atau dapat meningkatkan kejahatan, apabila hasil-hasil pembangunan didistribusikan secara pantas dan adil kepada seluruh rakyat serta menunjang kemajuan seluruh kondisi sosial. Dan pembangunan dapat bersifat kriminogen apabila pembangunan tidak direncanakan secara rasional, timpang, atau tidak seimbang ; mengabaikan nilai-nilai kultural dan moral ; serta tidak mencakup strategi perlindungan masyarakat yang integral.

Bertitik tolak dari temuan di atas, maka dilihat dari sudut kebijakan kriminal, masalah strategis yang mengemuka adalah perlunya pemahaman dan penanggulangan masalah-masalah atau kondisi-kondisi sosial yang secara langsung atau tidak langsung dapat menimbulkan atau menumbuhkan kejahatan. Hal ini juga telah dirumuskan dalam beberapa Kongres PBB mengenai *The Prevention of Crime and the Treatment of Offenders*, seperti :⁵²

⁵² . Muladi, 1995, *Ibid.*, hal. 11-13, dan
Barda Nawawi Arief, 1996, *Ibid.*, hal. 11-12.

a. Dalam pertimbangan resolusi mengenai *Crime trend and crime prevention strategies*

yang dihasilkan oleh Kongres PBB ke-6 tahun 1980 di Caracas, disebutkan :

- 1) *the crime problem impedes progress towards the attainment of an acceptable quality of life for all people;*
- 2) *crime prevention strategies should be based upon the elimination of causes and conditions giving rise to crime;*
- 3) *the main causes of crime in many countries are social inequality, racial and national discrimination, low standard of living, unemployment and illiteracy among broad sections of the population;*

Setelah mempertimbangkan hal-hal di atas, maka dalam resolusi itu dinyatakan :

Calls upon all states Members of the United Nation to take every measure in their power to eliminate the conditions of life which detract from human dignity and lead to crime, including unemployment, poverty, illiteracy, racial and national discrimination and various form of social inequality.

b. Dalam dokumen-dokumen Kongres PBB ke-7 tahun 1985 di Milan, yakni :

1). Dokumen A / CONF.121 / L.9 mengenai *Crime prevention in the context of development* :

a). dalam pertimbangannya antara lain dikemukakan bahwa : *"the basic crime prevention strategy must consist in eliminating the causes and conditions that breed crime."*

b). berdasarkan pertimbangan tersebut, dinyatakan :

"Calls on all the Member State of the United Nations to take all measures within their power in order to eliminate the conditions of life as degrade human dignity and lead to crime, including unemployment, poverty, illiteracy, racial discrimination, apartheid, and social injustice"

2). Dokumen A / CONF.121 / L.11 mengenai *Guiding principles for crime prevention and criminal justice in the context of development and a new international economic order*, dalam salah satu pertimbangan disebutkan :

" Nothing also that to limit the harm caused by modern economic and unconventional crime effectively, policy measures should be based on an integrated approach, the main emphasis being placed on the reductions of opportunities to commit crime and on the strengthening of norms and attitudes against it ".

Berdasarkan uraian di atas jelaslah bahwa kebijakan kriminal mempunyai perkembangan dimensi yang semakin strategis, yang juga telah diungkapkan oleh Karl O. Christiansen :

" In all others respects criminal policy is taken in the widest sense of the world, including legislation as well as the administration of criminal justice at various levels, such as the decisions of the court, prosecution activity, and police practice, areas where the power of discretion may exert a considerable influence ".⁵³

Dari pernyataan Karl O. Christiansen tersebut terungkap bahwa kebijakan kriminal mempunyai dimensi yang sangat luas, tidak hanya terbatas pada kegiatan mencegah dan menindak pelaku kejahatan, melainkan merupakan konsep yang komprehensif yang terencana dan terarah, yang antara lain mencakup hal-hal sebagai berikut :⁵⁴

⁵³. Soedjono Dirdjosisworo, Op.Cit., hal. 2.

⁵⁴. Ibid., hal. 2-3.

- a. Kebijakan kriminal mencerminkan sebagian dari kebijakan sosial (seperti termuat dalam Batang Tubuh UUD 1945 dan GBHN) dalam rangka mewujudkan tujuan nasional (seperti termuat dalam alinea ke-4 Pembukaan UUD 1945) ;
- b. Kebijakan kriminal sebagai konsep perencanaan penanggulangan kejahatan, pelaksanaan, pengawasan, dan evaluasi yang menghasilkan kebijakan kriminal yang lebih sesuai dengan tuntutan zaman, antara lain dihadapkan pada pola-pola kejahatan kontemporer, baik secara preventif maupun represif.
- c. Kebijakan kriminal yang tertuang dalam sistem peradilan pidana mencakup :
 - 1). Perundang-undangan pidana yang berhubungan dengan pembuatan undang-undang dan pembaharuan hukum tentang hukum pidana materiil, hukum pidana formil, dan hukum pelaksanaan pidana ;
 - 2). Mekanisme administrasi peradilan pidana yang meliputi tugas-tugas penyidikan dan kegiatan polisi dalam penanggulangan kejahatan, pelaksanaan tugas penuntutan dan kegiatan aparat kejaksaan, pelaksanaan kegiatan badan peradilan untuk semua tingkatan, serta pelaksanaan pidana di lembaga pemasyarakatan dalam suatu mekanisme yang utuh dan terpadu.

2. Kebijakan Hukum Pidana

Sebagaimana telah diuraikan pada bagian Kebijakan Kriminal di atas bahwa upaya atau kebijakan penanggulangan kejahatan harus merupakan atau menempuh

kebijakan yang integral antara kebijakan kriminal dan kebijakan sosial serta antara upaya penanggulangan kejahatan dengan penal dan nonpenal. Hal ini berarti penanggulangan kejahatan dengan hukum pidana bukan satu-satunya upaya atau kebijakan, akan tetapi keberhasilannya sangat diharapkan, karena pada upaya atau kebijakan penanggulangan kejahatan dengan hukum pidana inilah dipertaruhkan makna dari "Negara berdasarkan atas hukum".

Meskipun penanggulangan kejahatan dengan menggunakan hukum pidana (sanksi pidana) termasuk salah satu bentuk peradaban manusia yang tertua, akan tetapi upaya inipun masih terus diperdebatkan yang pada prinsipnya berkisar pada perbedaan pandangan antara pandangan pro dan kontra perlunya penanggulangan kejahatan dengan menggunakan hukum pidana (sanksi pidana).⁵⁵

Menurut Herbert L. Packer, perdebatan mengenai penanggulangan kejahatan dengan menggunakan sanksi pidana tersebut merupakan konsekuensi dari eksistensinya sebagai suatu problem sosial yang memiliki dimensi hukum yang penting (*a social problem that has an important legal dimension*).⁵⁶ Sedangkan menurut Barda Nawawi

⁵⁵ . Suatu uraian yang sangat menarik mengenai pendekatan ilmiah di antara para pakar tentang pandangan pro dan kontra penanggulangan kejahatan dengan sanksi pidana, dapat dilihat dalam : Barda Nawawi Arief, *Kebijakan Legislatif Dalam Penanggulangan Kejahatan Dengan Pidana Penjara (Disertasi)*, Semarang : CV. Ananta, 1994, hal. 18-32.

⁵⁶ . Lihat Herbert L. Packer, *The Limits of The Criminal Sanction*, Stanford California : Standford University Press, 1968, hal. 3.

Herbert L. Packer Mengemukakan hal tersebut pada bagian pembukaan bukunya yang dirumuskannya dalam kalimat : It is a book about a social problem that has an important legal dimension : the problem of trying to control antisocial behavior by imposing punishment on people found guilty of violating rules of conduct called criminal statutes.

Arief, penanggulangan kejahatan dengan menggunakan hukum pidana (sanksi pidana) bukan hanya merupakan problem sosial (sebagaimana dikemukakan Herbert L. Packer), melainkan juga merupakan masalah kebijakan (*the problem of policy*), dalam hal ini termasuk ke dalam bidang kebijakan penegakan hukum. Di samping itu kebijakan penegakan hukum merupakan bagian dari bidang kebijakan sosial. Dan sebagai suatu masalah kebijakan, maka penggunaan hukum pidanapun bukan merupakan suatu keharusan, karena hakikat dari kebijakan adalah kebijakan penilaian dan pemilihan dari berbagai macam alternatif.⁵⁷

Pada bagian lain dari tulisannya (disertasi) di atas, Barda Nawawi Arief mengemukakan bahwa dilihat dari sudut kebijakan kriminal maka penggunaan sarana hukum tidak dapat secara apriori atau secara mutlak dinyatakan sebagai suatu keharusan atau sebaliknya dinyatakan sebagai sesuatu yang harus ditolak atau dihapuskan sama sekali. Hal ini berarti, dilihat dari sudut kebijakan kriminal, pokok persoalannya tidak terletak pada masalah pro dan kontra terhadap penggunaan sanksi pidana, tetapi yang terpenting adalah garis-garis kebijakan atau pendekatan bagaimanakah yang seyogianya ditempuh dalam menggunakan sanksi pidana itu.⁵⁸

⁵⁷ . Lihat Barda Nawawi Arief, 1994, Op.Cit., hal.18

⁵⁸ . Ibid., hal.32

Bertitik tolak dari uraian di atas maka isu pokok yang membutuhkan penjabaran selanjutnya adalah masalah kebijakan hukum pidana (*penal policy* atau *criminal law policy*) atau yang disebut juga dengan istilah politik hukum pidana (*strafrechtspolitik*).

Untuk memberikan gambaran awal, beberapa sarjana telah mengemukakan pengertian kebijakan hukum pidana. Marc Ancel mengatakan bahwa kebijakan hukum pidana (sebagai salah satu komponen *modern criminal science*, selain kriminologi dan hukum pidana) adalah suatu ilmu sekaligus seni yang pada akhirnya mempunyai tujuan praktis untuk memungkinkan peraturan hukum positif dirumuskan secara lebih baik, dan untuk memberikan pedoman tidak hanya kepada pembuat undang-undang tetapi juga kepada pengadilan yang menerapkan undang-undang dan juga kepada para penyelenggara atau pelaksana putusan pengadilan.⁵⁹

Pengertian kebijakan hukum pidana juga dikemukakan oleh Sudarto, yakni usaha mewujudkan peraturan perundang-undangan pidana sesuai dengan keadaan dan situasi pada suatu waktu dan untuk masa-masa yang akan datang.⁶⁰ Pada bagian lain dari bukunya tersebut, Sudarto mengemukakan bahwa politik hukum adalah kebijakan dari negara melalui badan-badan yang berwenang untuk menetapkan peraturan-peraturan yang dikehendaki yang diperkirakan bisa digunakan untuk mengekspresikan apa yang

⁵⁹. Lihat Barda Nawawi Arief, 1996, *Op.Cit.*, hal. 23.

⁶⁰. Sudarto, *Hukum Pidana dan Perkembangan Masyarakat*, Bandung : Sinar Baru, 1983, hal. 93 dan 109.

terkandung dalam masyarakat dan untuk mencapai apa yang dicita-citakan.⁶¹ Sedangkan pada bukunya yang lain, Sudarto mengemukakan bahwa politik hukum adalah usaha untuk mewujudkan peraturan-peraturan yang baik sesuai dengan keadaan dan situasi pada suatu waktu.⁶²

Pengertian kebijakan hukum pidana lainnya dikemukakan oleh A. Mulder.⁶³ Menurut Mulder sebagaimana dikutip oleh Barda Nawawi Arief, kebijakan hukum pidana (*strafrechtspolitik*) adalah garis kebijakan untuk menentukan :

- a. seberapa jauh ketentuan-ketentuan pidana yang berlaku perlu diubah atau diperbaharui ;
- b. apa yang dapat diperbuat untuk mencegah terjadinya tindak pidana ;
- c. cara bagaimana penyidikan, penuntutan, peradilan dan pelaksanaan pidana harus dilaksanakan.

Menanggapi berbagai pengertian kebijakan hukum pidana di atas, Barda Nawawi Arief mengatakan bahwa sebagai usaha dan kebijakan untuk membuat peraturan hukum pidana yang baik dalam upaya penanggulangan kejahatan, maka kebijakan hukum pidana merupakan bagian dari kebijakan kriminal (*criminal policy*) serta merupakan bagian yang integral dari kebijakan mencapai kesejahteraan masyarakat (*social welfare policy*),

⁶¹. Ibid., hal. 20.

⁶². Sudarto (I), Op.Cit., hal. 151.

⁶³. Barda Nawawi Arief, 1996, Op.Cit., hal. 28.

yang dengan demikian merupakan bagian integral dari kebijakan sosial (*social policy*).⁶⁴ Dalam kerangka pemikiran yang sama, Muladi dengan mengacu kepada pendapat Herman Bianchi dan Rene van Swanningen mengatakan bahwa hukum pidana dan penegakan hukum pidana merupakan bagian dari kebijakan kriminal (*criminal policy*), kebijakan kriminal merupakan bagian kebijakan penegakan hukum (*law enforcement policy*) yang mencakup pula penegakan hukum perdata dan penegakan hukum administrasi, dan kebijakan penegakan hukum merupakan bagian kebijakan sosial (*social policy*) yang merupakan usaha dari setiap masyarakat dan negara untuk meningkatkan kesejahteraan warga negaranya.⁶⁵

Perlunya prinsip integralitas kebijakan hukum pidana ini juga telah menjadi kesepakatan masyarakat internasional, seperti terlihat dalam beberapa hasil Kongres PBB tentang *The Prevention of Crime the Treatment of Offenders*:⁶⁶

- a. Pernyataan *Caracas Declaration* yang dihasilkan oleh Kongres PBB ke-6 tahun 1980 di Caracas, yang menyebutkan :

“ The succes of criminal justice system and strategies for crime prevention, especially in the light of the growth of new and sophisticated forms of crime and the difficulties encountered in the administration of criminal justice, depends above all on the progress achieved through the world in improving social conditions and enhancing the quality of life.”

⁶⁴ . Ibid., hal. 29-30.

⁶⁵ . Muladi, *Proyeksi Hukum Pidana Materil Indonesia Di Masa Mendatang (Pidato Pengukuhan)*, Semarang : FH-UNDIP, 24 Pebruari 1990, hal. 6.

⁶⁶ . Ibid.

- b. *The Guiding Principles for Crime Prevention and Criminal Justice in the Context of Development and a New International Economic Order* yang diadopsi oleh Kongres PBB ke-7 tahun 1985 di Milan, yang menyatakan : *“Crime prevention and criminal justice should not be treated as isolated problems to be tackled by simplistic, fragmentary methods.”*

Eksistensi kebijakan hukum pidana sebagai bagian dari sistem yang lebih besar yakni kebijakan kriminal dan selanjutnya sebagai bagian dari kebijakan sosial, semakin memperkuat pandangan bahwa meskipun makna negara hukum dipertaruhkan pada keberhasilan upaya penanggulangan kejahatan dengan menggunakan hukum pidana (sanksi pidana), akan tetapi mengharapkan hukum pidana (sanksi pidana) sebagai sarana yang sangat andal untuk menanggulangi kejahatan merupakan pandangan yang berlebihan.

E. Urgensi Kebijakan Formulatif Hukum Pidana

Bertitik tolak dari pandangan bahwa kebijakan hukum pidana adalah upaya atau kebijakan penanggulangan kejahatan dengan menggunakan hukum pidana dan merupakan bagian dari kebijakan penegakan hukum, maka upaya untuk memfungsikan atau menegakkan hukum pidana dalam penanggulangan kejahatan terdiri dari tiga tahap

.67

⁶⁷ . Barda Nawawi Arief, *Beberapa Aspek Pengembangan Ilmu Hukum Pidana (Menyongsong Generasi Baru Hukum Pidana Indonesia)* (Pidato Pengukuhan), Semarang : FH-UNDIP, 25 Juni 1994, hal. 18.

1. Tahap kebijakan formulatif, yaitu penetapan / perumusan hukum pidana oleh pembuat undang-undang, atau disebut juga tahap penegakan hukum *in abstracto* oleh badan pembuat undang-undang ;
2. Tahap kebijakan aplikatif, yaitu tahap penerapan hukum pidana oleh aparat penegak hukum mulai dari Kepolisian sampai Pengadilan ;
3. Tahap kebijakan eksekutif, yaitu tahap pelaksanaan pidana oleh aparat pelaksana / eksekusi pidana.

Dalam keseluruhan proses fungsionalisasi / penegakan hukum pidana di atas, tahap kebijakan formulatif hukum pidana merupakan tahap awal yang sangat strategis. Dengan perkataan lain, tahap kebijakan formulatif hukum pidana mempunyai kedudukan yang sangat strategis dalam penanggulangan kejahatan dengan mempergunakan hukum pidana. Hal ini disebabkan oleh kedudukan dan peranan kebijakan formulatif hukum pidana ini sebagai dasar, landasan, dan garis pedoman bagi tahap-tahap fungsionalisasi hukum pidana berikutnya, yakni tahap aplikatif dan tahap eksekutif hukum pidana.⁶⁸

Kedudukan yang strategis dari kebijakan formulatif hukum pidana, juga dikemukakan oleh Muladi yang mengatakan bahwa :

Peranan perundang-undangan pidana dalam sistem Peradilan sangat penting. Karena perundang-undangan tersebut memberikan kekuasaan pada pengambil kebijakan dan memberikan dasar hukum pada kebijakan yang diterapkan. Lembaga legislatif berpartisipasi dalam menyiapkan kebijakan, dan memberikan kerangka hukum untuk

⁶⁸ . Lihat Barda Nawawi Arief dalam Muladi dan Barda Nawawi Arief (I), Op.Cit., hal. 157-158. dan Barda Nawawi Arief dalam Muladi dan Barda Nawawi Arief (II), Op.Cit., hal. 173.

memformulasikan kebijakan dan menerapkan program kebijakan yang telah ditetapkan.⁶⁹

Di samping itu, Muladi juga mengatakan bahwa :

Secara operasional, perundang-undangan pidana mempunyai kedudukan strategis terhadap sistem peradilan pidana, sebab hal tersebut memberikan definisi tentang perbuatan-perbuatan apa yang dirumuskan sebagai tindak pidana, mengendalikan usaha-usaha pemerintah untuk memberantas kejahatan dan memidana si pelaku memberikan batasan lain perundang-undangan pidana menciptakan *legislated environment* yang mengatur segala prosedur dan tata cara yang harus dipatuhi di dalam pelbagai peringkat sistem peradilan pidana.⁷⁰

Urgensi kebijakan formatif ini sekaligus menunjukkan bahwa dalam keseluruhan proses fungsionalisasi hukum pidana, tahap kebijakan formatif merupakan tahap yang paling krusial. Maksudnya tahap kebijakan aplikatif dan eksekutif sebagai tahap-tahap yang mengikuti dan hanya dapat dilaksanakan jika tahap kebijakan formatif telah diselesaikan dan memberikan landasan legalitas. Dengan demikian “ keberhasilan ” fungsionalisasi hukum pidana dalam penanggulangan kejahatan sebagian besar bersumber pada “ kesempurnaan ” pengelolaan tahap kebijakan formatif ini.⁷¹

⁶⁹ . Muladi, 1995, Op.Cit., hal. 22.

⁷⁰ . Ibid., hal. 23.

⁷¹ . Urgensi kebijakan formatif hukum pidana tersebut berkaitan dengan eksistensinya sebagai suatu kebijakan yang menetapkan dan merumuskan sesuatu dalam peraturan perundang-undangan, yang merupakan bagian dari perencanaan atau kebijakan penanggulangan kejahatan. Perencanaan atau kebijakan penanggulangan kejahatan yang dituangkan dalam peraturan perundang-undangan, secara garis besar mencakup :

1. Perencanaan atau kebijakan tentang perbuatan-perbuatan terlarang apa yang akan ditanggulangi karena dipandang membahayakan atau merugikan ;
2. Perencanaan atau kebijakan tentang sanksi apa yang dapat dikenakan terhadap pelaku perbuatan terlarang itu (baik berupa pidana atau tindakan) dan sistem penerapannya ;

Adanya keterkaitan antara ketiga tahap tersebut terhadap efektivitas fungsionalisasi hukum pidana, juga terlihat dari pernyataan G. Peter Hoefnagels berikut ini : *I agree with the view that effectiveness is a prerequisite for lawfulness and even an element to be taken into account in sentencing, effectiveness alone is no guarantee of justice. Punishment in criminal law is limited not only by effectiveness and purposefulness, but above all by legality.*⁷²

Dilihat dari sudut proses, maka urgensi kebijakan formatif hukum pidana di atas menunjukkan bahwa proses perencanaan atau kebijakan penanggulangan kejahatan yang dituangkan dalam peraturan perundang-undangan itu tidaklah mudah. Ketidakmudahan ini senantiasa terdapat pada setiap proses kebijakan formatif, yaitu apabila kebijakan formatif tersebut tidak hanya diartikan sebagai apa yang dikerjakan oleh pembuat undang-undang, akan tetapi lebih merupakan bagaimana proses hasil-hasil (undang-undang) itu dibuat atau diformulasikan

Persoalan di atas menunjukan bahwa kebijakan formatif sebenarnya menyangkut banyak aspek yang luas dan rumit, karena kebijakan formatif hukum pidana tidak hanya dimaksudkan untuk menanggulangi kejahatan dalam jangka pendek, melainkan juga akan digunakan untuk menanggulangi kejahatan dan perkembangannya

3. Perencanaan atau kebijakan tentang prosedur atau mekanisme sistem peradilan pidana dalam rangka proses penegakan hukum.

Lihat Barda Nawawi Arief dalam Muladi dan Barda Nawawi Arief (I), Op.Cit., hal. 158-159 dan Barda Nawawi Arief dalam Muladi dan Barda Nawawi Arief (II), Op.Cit., hal. 198.

⁷² G. Peter Hoefnagels, Op.Cit., hal. 139.

untuk jangka waktu yang relatif panjang. Sesuatu kesalahan dalam melihat dan mengidentifikasi substansi masalah yang dituangkan dalam peraturan perundang-undangan, akan berakibat terhadap salahnya perumusan permasalahan tersebut, dan pada gilirannya dapat berakibat pada tahap kebijakan aplikatif dan eksekutif.

Kompleksitas kebijakan formulatif (hukum pidana) di atas merupakan konsekuensi dari pendekatannya yang rasional, sebagai hakikat dari pendekatan yang berorientasi kepada kebijakan dalam kebijakan hukum pidana. Pendekatan kebijakan merupakan pendekatan yang rasional, karena sebagaimana dikemukakan oleh Karl O. Christiansen : ... *the characteristic of a rational criminal policy is nothing more than the application of rational methode.*⁷³ Demikian juga menurut G. Peter Hoefnagels bahwa suatu kebijakan kriminal harus rasional, kalau tidak demikian, tidak sesuai dengan definisinya sebagai *a rational total of the responses to crime.*⁷⁴

Pengakuan bahwa pendekatan rasional harus melekat pada setiap kebijakan, karena dalam melakukan kebijakan, orang (*policy maker*) melakukan penilaian dan pemilihan dari sekian banyak alternatif yang tersedia untuk mencapai hasil berupa peraturan perundang-undangan pidana yang baik, yakni memenuhi syarat keadilan dan daya guna. Hal ini berarti kebijakan formulatif hukum pidana merupakan suatu upaya atau langkah-langkah yang dibuat dengan sengaja dan sadar. Dengan demikian memilih

⁷³ . Lihat Barda Nawawi Arief, 1996, Op.Cit., hal. 37.

⁷⁴ . Lihat G. Peter Hoefnagels, Op.Cit., hal. 99, 102, dan 106.

dan menetapkan hukum pidana sebagai sarana untuk menanggulangi kejahatan harus benar-benar memperhitungkan semua faktor yang dapat mendukung berfungsinya atau bekerjanya hukum pidana itu dalam kenyataannya.⁷⁵

Sehubungan dengan sifat rasionalitas dari kebijakan (formatif) hukum pidana di atas, Miftah Thoha mengemukakan :

..., Dengan demikian suatu kebijakan dikatakan rasional jika kebijakan tersebut amat efisien. Hal ini berarti bahwa rasio antara nilai-nilai yang dicapai dan nilai-nilai yang dikorbankan adalah positif dan lebih tinggi kalau dibandingkan dengan alternatif-alternatif kebijakan lainnya. Pemikiran tentang efisien di sini termasuk kalkulasi mengenai semua nilai-nilai sosial, politik, dan ekonomi yang dikorbankan atau dicapai oleh kebijakan pemerintah dan bukan semata-mata diukur oleh rupiah atau dolar.⁷⁶

Kesimpulan Miftah Thoha di atas menunjukkan bahwa rasionalitas dalam kebijakan seperti kebijakan formatif hukum pidana merupakan perbandingan antara pengorbanan dan hasil yang diperoleh. Semakin rendah nilai pengorbanan dan semakin tinggi tingkat pencapaian hasilnya maka kebijakan dianggap baik. Pendekatan rasional ini lebih menekankan pada aspek efisiensi, sehingga pendekatan rasional inipun mempunyai kecenderungan untuk pragmatis dan kuantitatif serta mengesampingkan faktor-faktor subyektif.

Dengan demikian, kebijakan formatif hukum pidana yang rasional mengabaikan nilai-nilai dan asal-usul kebijakan. Sepanjang kebijakan formatif hukum pidana yang

⁷⁵ . Lihat Sudarto (I), Op.Cit., hal. 153 ; dan Barda Nawawi Arief, 1996, Loc.Cit.

⁷⁶ . Miftah Thoha, *Dimensi-Dimensi Prima Ilmu Administrasi Negara*, Jakarta : Rajawali, 1986, hal. 103.

ditempuh akan memberikan suatu hasil yang baik dengan sumber daya (termasuk keuangan) yang paling sedikit, maka kebijakan formulatif tersebut layak untuk dilaksanakan. Meskipun demikian, M. Cherif Bassiouni sebagaimana dikutip oleh Barda Nawawi Arief, pendekatan yang berorientasi kebijakan (dengan pendekatannya yang rasional, penulis) seharusnya dipertimbangkan sebagai salah satu *scientific device* dan digunakan sebagai alternatif dari pendekatan yang secara emosional diorientasikan pada pertimbangan nilai (*the emotionally laden value judgement approach*) yang kebanyakan diikuti oleh badan-badan legislatif.⁷⁷

Selanjutnya, sebagai suatu proses maka kebijakan formulatif diselenggarakan dan diwujudkan di tengah-tengah interaksi berbagai faktor yang berlangsung dalam suatu sistem, karena pembuatan kebijakan sebagai bidang kegiatan kebijakan formulatif merupakan proses yang pasti terjadi dalam sistem kebijakan (sistem politik).

Dari sudut pendekatan sistem kebijakan⁷⁸, maka proses dalam kebijakan formulatif hukum pidana dapat dilihat sebagai persaingan dan tawar menawar antara

⁷⁷ . Lihat Barda Nawawi Arief dalam Muladi dan Barda Nawawi Arief (II), Op.Cit., hal. 162 ; dan Barda Nawawi Arief, 1994, Op.Cit., hal. 40-41.

⁷⁸ . Setiap sistem termasuk sistem kebijakan formulatif hanya ada jika di dalamnya berlangsung antar hubungan yang saling bergantung dan mempengaruhi dari beberapa komponen atau unsurnya. Pendekatan sistem kebijakan ini dipelopori oleh David Easton. Menurut Easton, sistem politik (sistem kebijakan) merupakan keseluruhan interaksi (saling mempengaruhi) dari komponen-komponen yang terlibat di dalamnya (pendapat, perilaku, dan kedudukan) dan berproses secara resiprokal membentuk pola sistemik : *input-proses-output-feedback*, sehingga terjadi pembagian nilai-nilai untuk masyarakat. Dengan demikian yang dimaksud dengan sistem kebijakan formulatif hukum pidana menurut pendekatan sistem adalah analisis kebijakan formulatif hukum pidana berdasarkan interaksi atau antar hubungan yang saling bergantung dan mempengaruhi dari beberapa komponen yang terdapat dalam sistem kebijakan formulatif hukum

semua pelaku kebijakan, baik pelaku kebijakan yang terdapat atau terlibat maupun kelompok-kelompok kepentingan yang berada di luar sistem kebijakan formatif hukum pidana.

Dengan pengakuan bahwa proses dalam sistem kebijakan formatif merupakan persoalan pemilihan alternatif yang melibatkan berbagai usulan kebijakan dari para pelaku, maka dapat ditegaskan bahwa produk dari kebijakan formatif merupakan respons atau fungsi dari sikap atau perilaku para pelaku, sementara sikap dan perilaku merupakan fungsi dari kepentingan dan nilai yang dipegang pelaku yang terlibat dalam sistem kebijakan formatif.⁷⁹ Dengan demikian, tidak dapat dihindari masuknya faktor-faktor yang bersifat subyektif dalam proses kebijakan formatif

Adanya perbedaan nilai-nilai dan kepentingan yang dipegang para pelaku inilah yang menyebabkan mengapa terhadap satu masalah atau substansi isu dalam perencanaan

pidana, yang bertujuan untuk mempengaruhi isi, perwujudan, dan akibat dari kebijakan formatif hukum pidana.

Lihat Samodra Wibawa, *Op.Cit.*, hal. 7-13 ; dan

Bambang Sunggono, *Op.cit.*, hal. 39.

⁷⁹ Nilai-nilai yang mempengaruhi sikap dan perilaku dalam sistem kebijakan, termasuk sistem kebijakan formatif hukum pidana antara lain :

- a. Nilai-nilai politik, yaitu kepentingan kelompok, golongan, atau partai tempat pelaku berafiliasi ;
- b. Nilai-nilai organisasi, yaitu nilai untuk mempertahankan organisasi, memperluas program dan aktivitas organisasi ;
- c. Nilai - nilai pribadi, yaitu nilai pada seseorang yang terbentuk karena sejarah kehidupan pribadinya ;
- d. Nilai kebijakan, misalnya nilai moral, keadilan, kemerdekaan, kebebasan, kebersamaan, dan lain-lain ;
- e. Nilai -Nilai ideologis, yaitu seperangkat nilai yang bersambungan secara logis membentuk gambar sederhana tentang dunia dan menuntun tindakan seseorang, misalnya nilai-nilai keagamaan.

Lihat Samodra Wibawa, *Op,Cit.*, hal. 21.

atau kebijakan penanggulangan kejahatan yang dituangkan dalam peraturan perundang-undangan, bermunculan berbagai macam rancangan kebijakan dari sejumlah pelaku yang terlibat dalam kebijakan formulatif. Persoalan ini mempunyai dampak praktis yang jauh terhadap fungsionalisasi hukum pidana tahap berikutnya, yaitu kebijakan aplikatif dan eksekutif, yang mengakibatkan terjadinya ketidaksamaan (diskriminasi) pada perencanaan atau kebijakan penanggulangan kejahatan dalam peraturan perundang-undangan. Dengan demikian, berdasarkan pendekatan sistem kebijakan dapat dijelaskan bahwa kebijakan formulatif (hukum pidana), dalam beberapa hal, tidak ditentukan oleh perhitungan kerugian dan bahaya yang diterima manusia maupun masyarakat luas, akan tetapi lebih banyak dipengaruhi dan ditentukan oleh kepentingan dan kelompok-kelompok tertentu. Lebih jelasnya, sifat peraturan perundang-undangan yang dilahirkan adalah berat sebelah dan bahkan bersifat struktural, di mana kejahatan-kejahatan tertentu cenderung mendapat perhatian lebih.

Di samping dampak diskriminasi, melalui pendekatan sistem kebijakan dapat juga ditemukan bahwa fungsionalisasi hukum pidana pada tahap kebijakan formulatif tidak terlepas dari ketidaktelitian. Hal ini menunjukkan bahwa sangat besar kemungkinan timbulnya kesenjangan antara hal-hal yang dikehendaki oleh hukum pidana dengan manfaat yang dibutuhkan atau diterima oleh masyarakat. Apabila tidak teliti dan hati-hati, maka kebijakan formulatif hukum pidana malah menimbulkan efek terbalik dari tujuan

yang sebetulnya dikehendaki. Bahkan dalam situasi “ekstrim”, dapat dikatakan bahwa undang-undang bersifat kriminogen dan sekaligus viktimogen.

Berkaitan dengan kebijakan formulatif hukum pidana sebagai faktor kriminogen ini, Barda Nawawi Arief dengan mengacu kepada salah satu laporan Kongres PBB keenam mengenai *The Prevention of Crime and The Treatment of Offenders*, mengemukakan bahwa ketidaksesuaian atau diskrepansi yang terlalu besar antara undang-undang dengan kenyataan dan kebutuhan masyarakat itulah yang dapat menyebabkan undang-undang itu “disfungsional” dan pada akhirnya dapat menjadi faktor kriminogen. Selanjutnya, Barda Nawawi Arief juga mengatakan bahwa apabila kepentingan perlindungan terhadap korban kurang mendapat perhatian yang sewajarnya dalam kebijakan kriminalisasi dan dekriminialisasi, maka hal demikian dapat merupakan faktor kriminogen dan sekaligus viktimogen. Dan kemungkinan lainnya menurut Barda Nawawi Arief adalah apabila pengalokasian wewenang atau kekuasaan pejabat penegak hukum oleh undang-undang disalahgunakan atau diterapkan tidak pada tempatnya, maka wajar dapat menjadi faktor kriminogen sekaligus viktimogen.⁸⁰

Berbagai kelemahan yang ditemukan pada proses dalam sistem kebijakan formulatif di atas mempunyai dampak praktis yang jauh terhadap fungsionalisasi hukum pidana tahap berikutnya, yaitu kebijakan aplikatif dan eksekutif. Karena sebagaimana telah dikemukakan, kebijakan aplikatif dan eksekutif merupakan tahap-tahap yang

⁸⁰ . Lihat Barda Nawawi Arief dalam Muladi dan Barda Nawawi Arief (II), Op.Cit., hal. 202-204.

mengikuti dan hanya dapat dilaksanakan jika kebijakan formulatif telah diselesaikan. Dengan demikian keberhasilan kebijakan aplikatif dan eksekutif dalam mencapai tujuannya tidak terlepas dari kesempurnaan proses kebijakan formulatif.

Untuk menghindari dampak negatif dan kelemahan yang muncul pada proses dalam sistem kebijakan formulatif di atas, maka dibutuhkan “rambu-rambu” yang menjadi “aturan main” bagi setiap pelaku yang terlibat dalam proses perencanaan atau kebijakan penanggulangan kejahatan yang dituangkan dalam peraturan perundang-undangan. Dengan rambu-rambu yang telah disepakati bersama, maka setiap pertimbangan nilai-nilai dan kepentingan pelaku dalam kebijakan formulatif dapat diakomodasikan menjadi *output* (keluaran) berupa kebijakan / keputusan yang mampu mencerminkan kepentingan bersama (sosial). Dengan demikian pula, pertimbangan nilai-nilai dan kepentingan yang ingin dicapai dalam kebijakan formulatif (hukum pidana) haruslah diorientasikan kepada nilai-nilai sosial atau kepentingan-kepentingan sosial.

Dengan demikian, pendekatan nilai dalam proses sistem kebijakan formulatif dimaksudkan bahwa perencanaan atau kebijakan penanggulangan kejahatan yang dituangkan dalam peraturan perundang-undangan harus berdasarkan kepada nilai-nilai atau kepentingan-kepentingan sosial. Dalam konteks inilah, Barda Nawawi Arief dalam pidato pengukuhan, mengusulkan perlunya pola pembedaan pada tahap kebijakan

formulatif yang harus ada terlebih dahulu sebelum peraturan perundang-undangan pidana dibuat.⁸¹

Berdasarkan uraian di atas,⁸² maka sangat tepat pernyataan sekaligus peringatan Barda Nawawi Arief yang mengatakan bahwa dalam melakukan kebijakan hukum pidana memang diperlukan pendekatan yang berorientasi pada kebijakan yang bersifat pragmatis dan rasional, dan juga pendekatan yang berorientasi pada nilai (sosial, penulis), akan tetapi antara keduanya (pendekatan kebijakan yang rasional dan pendekatan nilai) jangan terlalu dilihat sebagai suatu *dichotomy*, karena dalam pendekatan kebijakan yang rasional sudah seharusnya juga dipertimbangkan faktor-faktor nilai (sosial, penulis).

⁸¹ . Lihat Barda Nawawi Arief (Pidato Pengukuhan), Op.Cit., hal. 19-20.

⁸² . Lihat Barda Nawawi Arief dalam Muladi dan Barda Nawawi Arief (II), Op.Cit., hal. 166-167; dan Barda Nawawi Arief, 1994, Op.Cit., hal. 44; dan Barda Nawawi Arief, 1996, Op.Cit., hal. 31.

Lihat juga Roeslan Saleh, **Pikiran-Pikiran Tentang Pertanggungjawaban Pidana**, Jakarta : Ghalia Indonesia, 1982, hal. 44, yang mengatakan : "Keharusan rasionalitas itu bukanlah berarti bahwa pertimbangan-pertimbangan etis dalam hukum pidana dapat ditinggalkan saja. Juga syarat rasional adalah suatu syarat moral (Wilkins, Morris, dan Howard). Jadi rasionalitas jangan sampai dikaburkan oleh pertimbangan-pertimbangan yang bersifat etis. Batas-batas yang bersifat etis itu haruslah sebaik-baiknya dan seteliti-telitinya dirumuskan. Di dalam batas-batas dari apa yang secara etis dapat diterima haruslah diambil keputusan-keputusan yang rasional itu "

BAB III

ANALISIS MASALAH

A. Pokok-Pokok Kebijakan (Pendekatan) Dalam Kebijakan Formulatif Hukum Pidana Di Bidang Pasar Modal.

Dalam menguraikan pokok-pokok kebijakan atau pendekatan yang ditempuh pada kebijakan formulatif hukum pidana di bidang pasar modal, dilakukan analisis terhadap produk perundang-undangan di bidang pasar modal yang meliputi periode selama UUB berlaku dan periode setelah UUPM berlaku. Penetapan fokus analisis ini berkaitan dengan hakikat peraturan perundang-undangan sebagai wadah perumusan kebijakan formulatif yang ditempuh untuk mencapai tujuan tertentu, yang dapat memberikan informasi mengenai :⁸³

1. Alasan atau dasar pertimbangan dipilih atau ditetapkannya sanksi pidana sebagai upaya penanggulangan kejahatan di bidang pasar modal;
2. Kedudukan hukum (sanksi) pidana sebagai salah satu sarana perlindungan hukum dalam kegiatan dan kelembagaan pasar modal;
3. Garis-garis kebijakan formulatif yang ditempuh dalam mengoperasionalkan hukum (sanksi) pidana dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

⁸³ . Bandingkan dengan Barda Nawawi Arief, 1994, Op.Cit; hal. 70.

Dengan demikian, analisis terhadap peraturan perundang-undangan pasar modal baik pada periode UUB maupun UUPM berupaya untuk memberikan gambaran tentang informasi tersebut.

1. Pokok-Pokok Kebijakan Dalam Kebijakan Formulatif Hukum Pidana Pada periode Berlakunya UUB.

Sebelum UUPM diberlakukan, UUB merupakan landasan legalitas tertinggi bagi kegiatan dan kelembagaan pasar modal. Salah satu persoalan penting yang memerlukan peninjauan dalam ketentuan UUB adalah menyangkut pengaturan kejahatan di bidang pasar modal. Ketentuan yang diatur dalam UUB hanya membuat *general rules* atau *introductory rules* dan tidak mengatur jenis tindak pidananya, hal ini terlihat dari rumusan Pasal 7 dan 9 UUB. Persoalan ini tidak terlepas dari materi UUB yang sangat sumir, belum mampu menghimpun berbagai aspek prinsipil, dan sudah tidak sesuai lagi dengan perkembangan pasar modal. Hal ini terlihat dari cakupan materinya hanya sebanyak sembilan pasal. Enam pasal pertama mengatur pengertian bursa, kewenangan Menteri Keuangan, dan keberadaan lembaga penasihat yang berhubungan dengan bursa, sedangkan tiga pasal terakhir mengatur tentang sanksi.

Sifat sumir UUB ini juga telah menyebabkan kurangnya pengaturan kegiatan dan kelembagaan pasar modal, seperti pengaturan tentang mekanisme perdagangan efek dan pelaku pasar modal beserta lembaga pendukungnya. Demikian juga berbagai prinsip yang mendukung upaya menciptakan pasar modal yang fair, efisien, transparan, dan dapat

dipercaya belum mendapat pengaturan dalam UUB, misalnya masalah *disclosure*. Di samping itu yang lebih mendasar lagi, UUB kurang memberi kejelasan tentang pandangan dan landasan cita-cita atau tujuan yang hendak dicapai dalam/ melalui pasar modal.

Agaknya tidak berlebihan jika dikatakan bahwa lahirnya UUB ini lebih dilatarbelakangi oleh motivasi politik dalam rangka melicinkan jalan bagi kebijakan Pemerintah untuk mengindonesianisasi saham-saham peninggalan Pemerintah kolonial Belanda, yang gencar-gencarnya dilakukan pada awal tahun 1950-an. Identifikasi lain ditunjukkan oleh keringnya muatan konsideran UUB dan tidak adanya penjelasan umum dan penjelasan pasal demi pasal dari UUB. Padahal konsideran suatu undang-undang dipandang sebagai spirit dari undang-undang yang bersangkutan, dan kurang jelasnya bunyi suatu pasal dapat dirujuk ke bagian penjelasan undang-undang tersebut. Pada bagian Menimbang UUB disebutkan : “ bahwa Pemerintah dengan mempergunakan haknya termaktub dalam Pasal 96 ayat 1 Undang-Undang Dasar Sementara Republik Indonesia telah menetapkan “ Undang-Undang Darurat tentang Bursa “ (Undang-Undang Darurat No. 13 tahun 1951) “.

Untuk memberikan landasan legalitas pasar modal yang lebih memadai, pemerintah memberlakukan peraturan perundang-undangan di bawah Undang-undang seperti Keputusan Presiden dan Keputusan Menteri Keuangan, yang terakhir dan terutama sebelum UUPM berlaku adalah Keputusan Presiden No. 53 tahun 1990 tentang

Pasar Modal. Dalam Keppres ini mulai ditemukan garis-garis kebijakan yang ditempuh dalam kegiatan dan kelembagaan pasar modal. Pada bagian Menimbang disebutkan : “

- a. bahwa pasar modal merupakan alternatif penting bagi pengerahan dana yang diperlukan dalam rangka pelaksanaan pembangunan ekonomi nasional dan perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan efek perusahaan menuju pemerataan pendapatan masyarakat;
- b. bahwa dalam rangka menunjang perkembangan pasar modal, penyelenggaraan Bursa Efek dapat dipercayakan kepada sektor swasta;
- c. bahwa dalam rangka menciptakan pasar yang tertib, terbuka, dan efisien serta dalam rangka melindungi kepentingan umum dan pemodal, perlu ditetapkan ketentuan yang mengatur hal tersebut;
- d. ...”

Bagian Menimbang ini telah memberikan arah bagi perkembangan pasar modal sebagai sumber pengerahan dana dan pemerataan pendapatan masyarakat, perlunya swatanisasi bursa efek, dan perlunya memberikan perlindungan bagi investor melalui penciptaan pasar modal yang tertib, efisien dan terbuka. Dengan demikian melalui Keppres ini, Pemerintah mulai memberikan arah perkembangan pasar modal dari sudut perkembangan ekonomi dan upaya perlindungan hukum.

Di samping itu Keputusan Presiden No. 53 tahun 1990 ini telah meletakkan landasan legalitas bagi kelembagaan di pasar modal. Hal ini terlihat dari pembentukan suatu lembaga baru yakni Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) untuk melakukan pengendalian pasar modal sesuai dengan kebijakan yang digariskan Pemerintah. Juga telah disyaratkan perlunya berbagai lembaga yang diperlukan dalam mendukung aktivitas pasar modal, misalnya bursa efek, lembaga kliring penyelesaian dan penyimpanan, reksa

dana, perusahaan efek dan perorangan, serta lembaga dan profesi penunjang pasar modal.

Dalam rangka memberikan perlindungan terhadap investor, pada Bab IX Keputusan Presiden Nomor 53 Tahun 1990 diatur ketentuan tentang Transaksi Yang Dilarang. Akan tetapi ketentuan pasal-pasal yang terdapat dalam Bab IX tersebut sangat samar dan ragu-ragu karena terdapat campur aduk antara larangan dan pembebanan kewajiban memberikan laporan kepada Bapepam. Hal menarik lainnya adalah munculnya dominasi ketentuan administratif melalui Keputusan Menteri Keuangan dalam menentukan kegiatan yang dilarang di pasar modal, dan munculnya ketentuan (Pasal 18) yang seolah-olah memberikan identifikasi tentang rincian jenis kejahatan di bidang pasar modal. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada pasal-pasal berikut ini :

Pasal 18 menyatakan :

- (1). Menteri (Menteri Keuangan, penulis) menetapkan ketentuan tentang transaksi yang dilarang.
- (2). Dalam melakukan transaksi efek setiap pihak dilarang :
 - a. memberikan keterangan yang tidak benar atau menyesatkan;
 - b. melakukan perdagangan dengan menggunakan informasi orang dalam (*inside information*);
 - c. melakukan manipulasi pasar; dan
 - d. melakukan pemalsuan dan penipuan.

Pasal 19 menyatakan :

Dalam hal terjadinya transaksi efek yang dilarang sebagaimana dimaksud dalam pasal 18, Bapepam dengan pemberitahuan tertulis dapat mewajibkan setiap orang untuk memberikan laporan atau keterangan sebagaimana disebutkan dalam pemberitahuan laporan tersebut.

Pasal 20 menyatakan :

Bapepam dan setiap pihak yang diberikan kewenangan oleh Bapepam, dilarang mengungkapkan informasi yang diperoleh berdasarkan keputusan ini kepada pihak

manapun, selain dalam rangka upaya untuk mencapai tujuan Bapepam atau jika diharuskan untuk berbuat demikian oleh Undang-Undang.

Secara sekilas ketentuan Pasal 18 di atas seperti merinci kejahatan pasar modal, akan tetapi tidak tegas disebut sebagai tindak pidana, hanya menyebutkannya sebagai transaksi yang dilarang. Jika landasannya berupa transaksi, maka ketentuan pasal 18 tersebut juga tidak lengkap, sebab kemungkinan terjadinya kejahatan di bidang pasar modal tidak hanya terbatas pada tahap kegiatan transaksi jual beli efek.

Pengembangan selanjutnya dari Bab IX Keputusan Presiden No. 53 Tahun 1990 ini dijabarkan dalam Bab X Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/ KMK. 013/ 1990 seperti dirubah oleh Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1199/ KMK.010/1991 tentang Pasar Modal (selanjutnya kedua Keputusan Menteri Keuangan ini disebut KMK 1548). KMK 1548 ini merupakan penjabaran dan peraturan pelaksana dari UUB dan Keputusan Presiden Nomor 53 tahun 1990. Akan tetapi pengaturan dan penjabaran KMK 1548 tentang transaksi yang dilarang tidak tegas. Titel Babnya masih mempergunakan istilah Transaksi Efek Yang Dilarang, tidak menyebutkan Tindak Pidana. Baru pada Bab XI melalui pasal 217 secara inklusif diketahui bahwa apa yang diatur dalam Bab X merupakan kejahatan di bidang pasar modal yang dapat dipidana berdasarkan pasal 8 dan pasal 9 UUB.

Kebijakan formatif hukum pidana yang digariskan dalam KMK 1548 telah memunculkan beberapa hal yang perlu dicermati. Misalnya saja KMK 1548 semakin memperlihatkan kuatnya dominasi ketentuan administratif untuk menentukan berlaku

tidaknya ketentuan hukum pidana, dengan kata lain operasionalisasi hukum pidana dengan sanksi pidananya tergantung kepada ketentuan administratif sebagaimana ditunjukkan oleh KMK 1548. Ketergantungan tersebut menyangkut aspek materil maupun formil. Ketergantungan materil maksudnya KMK 1548 merinci dan merumuskan sendiri bentuk dan modus operandi kegiatan pasar modal yang dapat dipidana (Pasal 179-202). Sedangkan ketergantungan formil maksudnya KMK 1548 melalui pasal 217 menentukan bahwa berbagai kegiatan pasar modal yang dilarang tersebut dapat dipidana berdasarkan pasal 8 dan Pasal 9 UUB.

Hal lain yang menarik untuk dicermati ditunjukkan oleh Bab XI KMK 1548 yang mengatur tentang Sanksi-Sanksi dan Banding terhadap sanksi administratif dan denda yang dijatuhkan oleh Menteri Keuangan dan Bapepam, akan tetapi hal ini justru memiliki keganjilan. Karena menurut Pasal 217 KMK 1548, yang dapat dipidana berdasarkan Pasal 8 dan Pasal 9 UUB bukan hanya larangan yang diatur dalam Bab X KMK 1548 melainkan juga kegiatan yang dilarang dalam Bab XI. Dengan demikian pelanggaran atas larangan yang diatur dalam Bab XI juga termasuk tindak pidana pasar modal, sehingga kepada pelaku dapat dijatuhi sanksi pidana berdasarkan UUB bersamaan dengan sanksi administratif yang diatur dalam Bab XI KMK 1548 .

Kebijakan formulatif hukum pidana lain dalam KMK 1548 yang perlu dicermati adalah ketidakjelasan rumusan perbuatan yang dilarang. Pada Bab X Bagian Kesatu yang terdiri dari satu pasal (Pasal 179) diatur tentang Pemalsuan dan Penipuan yang

pengaturannya tumpang tindih antara pemalsuan dan penipuan dengan perbuatan pembelian atau penjualan yang dilarang. Akan tetapi unsur tindak pidananya tidak jelas. Ketidakjelasan ini semakin diperkuat oleh ketentuan pasal-pasal Bab X Bagian Ketiga dan ketentuan yang diatur dalam Bab XI Pasal 213 dan seterusnya. Ketidakjelasan ini pada gilirannya menimbulkan kesulitan dalam melaksanakan tindakan penegakan hukum (*law enforcement*) atas pelanggaran larangan yang diatur dalam Bab X dan Bab XI.

Meskipun KMK 1548 ini mengandung berbagai keganjilan dan ketidakjelasan dalam merumuskan kebijakan formulatif hukum pidananya, akan tetapi sebagai suatu produk perundang-undangan di bawah Undang-undang, KMK 1548 ini telah banyak mengisi kekosongan hukum dalam memberikan landasan legalitas bagi kegiatan dan kelembagaan pasar modal Indonesia. Melalui KMK 1548 ini telah diperkenalkan berbagai perbuatan yang merupakan kejahatan khas pasar modal sebagaimana diatur dalam Pasal 179-196, di samping beberapa pasal yakni Pasal 136 jo. Pasal 155 atau Pasal 169 jo. Pasal 172 yang mengatur perbuatan dan apabila dilanggar sebenarnya merupakan bagian dari tindak pidana biasa seperti tindak pidana penggelapan dan penipuan sebagaimana diatur dalam Pasal 372-395 KUH Pidana.

Beberapa perbuatan yang merupakan kejahatan khas pasar modal yang ditemukan dalam KMK 1548 adalah :⁸⁴

⁸⁴ . Lihat Hamud M.Balfas, *Kejahatan di Pasar Modal : Sebuah Perkenalan*, dalam *Hukum dan Pembangunan*, Nomor 3 Tahun XXIV, Jakarta : FH-UI, 1994, hal. 207-216.

- a. pemalsuan dan penipuan yang dilarang menurut Pasal 179 KMK 1548. Perbuatan pemalsuan dan penipuan di sini tidak hanya seperti dimaksud dalam ketentuan tentang pemalsuan dan penipuan menurut KUH Pidana (Pasal 263 dst. serta Pasal 378 dst.). Melainkan juga perbuatan yang mungkin menurut orang kebanyakan atau penegak hukum bukan dianggap sebagai tindak pidana penipuan tetapi menurut KMK 1548 dianggap sebagai penipuan. Sehubungan dengan hal ini KMK 1548 mencakup suatu ketentuan yang lebih luas (*extended clause*) tentang kejahatan pemalsuan dan penipuan. *Extended clause* di sini dianut berdasarkan tuntutan suatu asas penting dalam pasar modal yakni keharusan setiap pelaku pasar modal untuk terbuka atau transparan (*disclosure*).
- b. manipulasi pasar, yang diatur cukup komprehensif dalam Pasal 180-189 KMK 1548.
- c. perdagangan oleh orang dalam (*insiders trading*), yang juga diatur cukup komprehensif dalam Pasal 190-196 KMK 1548. Larangan *insiders trading* ini berkaitan dengan keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik, karena informasi adalah "komoditi" yang sangat penting dalam pasar modal, misalnya sebagai dasar keputusan bagi investor untuk melakukan investasi atau tidak.

Uraian lebih lanjut mengenai kejahatan di bidang pasar modal ini dan berbagai bentuk kejahatan khas pasar modal lainnya akan dikemukakan pada Bab III sub B tesis ini.

Di samping mempersoalkan berbagai bentuk kejahatan pasar modal, KMK 1548 juga telah meletakkan landasan legalitas yang cukup komprehensif mengenai wewenang

dan fungsi Bapepam, sehingga KMK 1548 telah menentukan bidang-bidang dan tugas intervensi Pemerintah dalam kegiatan dan kelembagaan pasar modal. Sebagaimana halnya Keputusan Presiden Nomor 53 Tahun 1990, KMK 1548 juga memberikan wewenang kepada Bapepam lebih terkonsentrasi pada fungsi pengawasan. Pengawasan ini dimaksudkan karena Bapepam di samping sebagai institusi yang berfungsi untuk menetapkan peraturan pelaksana pasar modal dan memberikan perizinan, juga berfungsi untuk melaksanakan pengawasan serta memberikan sanksi bagi pelaku yang melanggar peraturan yang berlaku. Pelaksanaan fungsi pengawasan ini terutama ditujukan untuk terciptanya mekanisme transparansi (*disclosure*).

Selain dari ke tiga peraturan perundang-undangan di atas (UUB, Keppres No. 53 Tahun 1990, dan KMK 1548) masih banyak lagi produk peraturan lain, terutama peraturan dan keputusan yang dikeluarkan oleh Bapepam. Akan tetapi oleh karena produk peraturan lain tersebut bersumber langsung dari salah satu peraturan perundang-undangan di atas, maka tinjauan terhadap produk peraturan lain tersebut sangat tergantung pada analisis yang dilakukan terhadap sumber peraturan perundang-undangan yang menjadi rujukan maupun yang menjadi *basic ideanya*.

2. Pokok-Pokok Kebijakan Dalam Kebijakan Formulatif Hukum Pidana Pada Periode Berlakunya UUPM

UUPM dapat dianggap sebagai produk peraturan yang berusaha untuk mengatasi berbagai ketidakjelasan dan ketidaktegasan peraturan perundang-undangan di bidang

pasar modal pada periode berlakunya UUB. Sebagaimana telah dikemukakan, ketidakjelasan dan ketidaktegasan tersebut menyangkut substansi dan sistematika pengaturannya maupun produk peraturannya yang tingkatannya di bawah Undang-undang.

Eksistensi UUPM yang demikian terlihat dari jawaban Bapepam atas pertanyaan tertulis Komisi VII DPR RI dalam rangka rapat dengar pendapat pembahasan RUU Pasar Modal tanggal 6 Desember 1994, yang menyebutkan bahwa Keputusan Presiden Nomor 53 Tahun 1990 maupun KMK 1548 sudah menggariskan aturan-aturan yang diperlukan dalam mengupayakan perkembangan pasar yang tertib, terbuka, dan efisien, serta dalam rangka melindungi kepentingan dan investor. Akan tetapi secara hierarkhis juridis, peraturan perundang-undangan ini masih perlu disempurnakan lebih lanjut untuk mengakomodasikan aspek-aspek yang belum tercakup di dalamnya yang diperlukan untuk menampung perkembangan pasar modal sertaantisipasi perkembangan lebih lanjut. Di samping itu kedudukan peraturan perundang-undangan ini perlu ditingkatkan menjadi Undang-undang sebagai landasan legalitas yang lebih kuat untuk mempercepat tercapainya tujuan-tujuan dimaksud.⁸⁵

Persepsi Bapepam yang demikian juga terlihat dari jawabannya atas pertanyaan Komisi VII DPR RI mengenai kendala-kendala yang dihadapi Bapepam dalam rangka

⁸⁵ . Lihat Bapepam, *Jawaban Bapepam Atas Pertanyaan Tertulis Komisi VII DPR RI Dalam Rangka Dengar Pendapat tanggal 6 Desember 1994*, Jakarta : Bapepam, Desember 1994, hal. 9-10.

melindungi investor dan emiten. Disebutkan bahwa kendala-kendala tersebut, antara lain, adalah :⁸⁶

- a. perlunya landasan legalitas yang lebih kuat supaya setiap pelaku pasar modal mengetahui hak dan kewajibannya. Untuk lebih meningkatkan kepercayaan atau *confidence* dari investor baik lokal maupun asing, maka diperlukan adanya kerangka hukum yang lebih kuat dalam bentuk Undang-undang Pasar Modal .
- b. Bapepam memerlukan kerangka hukum yang kuat dan yang secara tegas menggariskan kewenangan Bapepam sehingga dapat melakukan upaya paksa untuk memenuhi peraturan perundang-undangan yang berlaku. Misalnya memaksa pihak yang berkewajiban untuk memenuhi kewajiban penyampaian *disclosure*.
- c. kurangnya pemahaman pelaku pasar modal terhadap perundang-undangan yang ada dan bahkan masih terdapat persepsi yang keliru dari pelaku pasar modal mengenai pelaksanaan pasar modal yang benar.

Di samping terlihat dari persepsi Bapepam tersebut, eksistensi UUPM sebagaimana telah disebutkan di atas juga nampak dari pandangan pakar dan pelaku pasar modal. Hamud M.Balfas dalam kapasitasnya sebagai Kepala Divisi Pengawasan BEJ menyatakan :

Mendesaknya kebutuhan akan Undang-undang yang mengatur pasar modal ini memang telah dirasakan sejak kebangkitan kembali kegiatan di pasar modal pada tahun 1993 ini. Oleh karena itu ada suara yang menyatakan bahwa untuk mempercepat hadirnya Undang-undang baru tersebut sebaiknya mengambil materi Undang-undang tersebut dari peraturan yang ada yaitu KMK 1548 . Ide seperti ini

⁸⁶. Lihat *ibid.* hal. 18

banyak terpengaruh dengan adanya UUPM. Akan tetapi akan membuat para pelaku pasar modal terutama emiten, penjamin emisi, dan propesi penunjang pasar modal untuk lebih disiplin dan hati-hati.⁸⁹

Persepsi pelaku dan pakar pasar modal tentang eksistensi UUPM di atas memang dibuktikan oleh substansi UUPM itu sendiri yang lebih memberikan kejelasan dan ketegasan substansi pengaturan kegiatan dan kelembagaan pasar modal sebagaimana telah diatur dalam berbagai peraturan perundang-undangan pasar modal sebelumnya, terutama Keputusan Presiden Nomor 53 Tahun 1990 dan KMK 1548. Di samping itu UUPM telah meletakkan landasan legalitas kegiatan dan kelembagaan pasar modal yang lebih kuat pada tingkatan Undang-undang, yang sebelumnya hanya dituangkan dalam Keputusan Presiden atau Keputusan Menteri Keuangan.

Identifikasi yang ditunjukkan oleh UUPM tersebut dapat dilihat pada prinsip-prinsip pokok materi dari ketentuan tentang kegiatan dan kelembagaan pasar modal yang dimuat dan diatur dalam UUPM yang sebenarnya telah dikenal dalam peraturan perundang-undangan pasar modal sebelumnya, seperti prinsip keterbukaan (*disclosure*) serta perlindungan kepada masyarakat umum. Tabel perbandingan tentang pokok-pokok materi antara UUPM dan peraturan perundang-undangan sebelum berlakunya UUPM (Keputusan Presiden Nomor 53 Tahun 1990 dan KMK 1548) berikut ini akan memperjelas eksistensi UUPM yang demikian.

⁸⁹ . T.Mulya Lubis, Op.Cit., hal. 1.

TABEL 1
Perbandingan Pokok-Pokok Materi UUPM Dan uu Sebelum UUPM

No	Pokok-Pokok Materi	Pengaturannya Dalam			Keterangan
		UUPM	uu Sebelum UUPM		
			Keppres 53/1990	KMK 1548	
1	Ketentuan Umum tentang definisi	Pasal 1 : 30 butir	Pasal 1 : 5 butir	Pasal 1 : 75 butir	Beberapa definisi dalam KMK 1548 tidak dimuat dalam UUPM. UUPM merubah beberapa definisi dalam KMK 1548. Dan UUPM memperkenalkan beberapa definisi baru, seperti : Anggota Bursa Efek, Informasi atau fakta material, Pasar Modal, Portofolio Efek, Prinsip Keterbukaan, Transaksi Bursa, dan Unit Penyertaan
2	Kedudukan dan kewenangan Bapepam	Bab II : Pasal 3 - 5	Bab II : Pasal 2 - 11	Bab II : Pasal 2 - 9	Lihat uraian tentang Bapepam
3	Bursa Efek, Lembaga Kliring, dan Penjaminan (LKP), serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)	Bab III : Pasal 6 - 17	Bab III : Pasal 12	Bab III : Pasal 10 - 48	Ketentuan dalam KMK 1548 lebih terperinci dan mendetail. Dan KMK 1548 tidak membedakan LKP dan LPP.
4	Reksa Dana	Bab IV : Pasal 18 - 29	Bab IV : Pasal 13	Bab IV : Pasal 49 - 70	Ketentuan dalam KMK 1548 lebih terperinci dan mendetail.
5	Perusahaan Efek, Wakil Perusahaan Efek, dan Penasehat Investasi (Perijinan)	Bab V : Pasal 30 - 34	Bab V : Pasal 14	Bab V : Pasal 71 - 93	KMK 1548 lebih terfokus pada masalah perijinan.

No	Pokok-Pokok Materi	Pengaturannya Dalam			Keterangan
		UUPM	uu Sebelum UUPM		
			Keppres 53/1990	KMK 1548	
6	Lembaga Penunjang Pasar Modal	Bab VI : Pasal 43 - 54	Bab VI : Pasal 15	Bab VI : Pasal 94 - 122	Ketentuan dalam KMK 1548 lebih terperinci dan mendetail, serta UUPM tidak mengatur lembaga penanggung.
7	Penyelesaian Transaksi Bursa dan Petipan Kolektif	Bab VII : Pasal 55 - 63	-	-	Tidak diatur secara eksplisit dalam Keppres dan KMK 1548.
8	Profesi Penunjang Pasar Modal	Bab VIII : Pasal 64 - 69	Bab VII : Pasal 16	Bab VII : Pasal 123 - 131	Ketentuan dalam KMK 1548 lebih mendetail.
9	Emiten dan Perusahaan Publik	Bab IX : Pasal 70 - 84	Bab VIII : Pasal 17	Bab IX : Pasal 162 - 178	UUPM mengatur tanggungjawab atas informasi yang tidak benar dan menyesatkan; serta hak memesan efek terlebih dahulu, benturan kepentingan, penawaran tender, penggabungan, peleburan dan pengambilalihan.
10	Pelaporan dan Keterbukaan Informasi	Bab X : Pasal 85 - 89	-	Bab IX : Pasal 173 - 174	Ketentuan UUPM lebih terperinci dan mendetail
11	Penipuan, Manipulasi Pasar, dan <i>Insiders Trading</i>	Bab XI : Pasal 90 - 99	Bab IX : Pasal 18	Bab X : Pasal 179 -196	Lihat uraian Bab III Sub B.
12	Pemeriksaan	Bab XII : Pasal 100	-	-	Lihat Uraian tentang Bapepam
13	Penyidikan	Bab XIII : Pasal 101	-	-	Lihat Uraian tentang Bapepam
14	Sanksi Administratif	Bab XIV : Pasal 102	Bab X : Pasal 21	Bab XI : Pasal 203 - 217	Ketentuan dalam KMK 1548 lebih terperinci dan mendetail

No	Pokok-Pokok Materi	Pengaturannya Dalam			Keterangan
		UUPM	uu Sebelum UUPM		
			Keppres 53/1990	KMK 1548	
15	Sanksi Pidana	Bab XV : Pasal 103 - 110	-	Bab XI : Pasal 217	Lihat uraian Bab III Sub B
16	Perilaku Usaha dari Perusahaan Efek dan Penasihat Investasi (Kewajiban dan Larangan)	Bab V : Pasal 35 - 42 (digabung dengan Bab Perijinan)	-	Bab VIII : Pasal 132 - 161 (Bab Tersendiri)	Ketentuan dalam KMK 1548 lebih terperinci dan mendetail.

Sumber : Data diolah sendiri

Bertitik tolak dari uraian di atas dapat ditegaskan bahwa UUPM merupakan produk perundang-undangan yang didominasi oleh model kebijakan inkremental, yakni suatu model kebijakan yang menekankan pada upaya melanjutkan kebijakan-kebijakan Pemerintah di masa lalu dengan sedikit mengadakan perubahan, dan perhatiannya terhadap program atau kebijakan baru dipusatkan untuk menambah, mengurangi, dan menyempurnakan program-program atau kebijakan-kebijakan yang telah ada. Identifikasi ini berkaitan dengan sifat model kebijakan inkremental yang pada dasarnya merupakan kritik terhadap model kebijakan yang rasional. Sebagaimana kritik yang dikemukakan oleh Charles Lindblom bahwa pembuat kebijakan pada dasarnya tidak mau melakukan peninjauan secara ajeg terhadap seluruh kebijakan yang dibuat. Hal ini berkaitan dengan alasan-alasan sebagai berikut :⁹⁰

- a. pembuat kebijakan tidak mempunyai waktu, intelektualitas, atau biaya yang memadai untuk melakukan penelitian terhadap semua kemungkinan alternatif dari suatu kebijakan yang ada;
- b. adanya kekhawatiran tentang bakal munculnya dampak yang tidak diinginkan sebagai akibat dari kebijakan yang belum pernah dibuat sebelumnya. Usaha mempertahankan kebijakan yang ada lebih selamat dan menguntungkan dibandingkan membuat kebijakan baru yang akibat-akibatnya tidak bisa diramal;

⁹⁰ . Lihat Miftah Thoha, *Op.Cit*, hal. 113-115, dan Samodra Wibawa, *Op. Cit.* hal 11

- c. adanya hasil-hasil program dari kebijakan sebelumnya yang harus dipertahankan demi suatu kepentingan;
- d. menghindari adanya berbagai konflik jika harus melakukan proses negosiasi yang melelahkan bagi kebijakan baru terutama kebijakan untuk mengubah hal-hal yang melibatkan keuntungan dan kerugian besar, sehingga dihindarkan tindakan-tindakan perubahan yang radikal. Dengan demikian kebijakan yang inkremental merupakan upaya yang penting untuk menurunkan tegangan konflik, memelihara kestabilan, dan melindungi sistem politik itu sendiri.
- e. Sebagian besar pembuat kebijakan cenderung mempertahankan stabilitas, kurang menyukai konflik, dan tidak mau bersusah payah mencari hal-hal yang paling baik di antara yang baik. Oleh karena itu perubahan dan pergantian kebijakan yang ada akan mengakibatkan tidak adanya stabilitas, terjadinya konflik, dan merupakan upaya yang tidak programatis.

Pemilihan model kebijakan inkremental oleh penyusun UUPM tersebut agaknya tidak terlepas dari upaya Pemerintah untuk mengamankan perkembangan kegiatan dan kelembagaan pasar modal pasca kebijakan deregulasi dan debirokratisasi pasar modal yang demikian pesat, dan juga tidak terlepas dari peran strategis pasar modal sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha. Dengan demikian Pemerintah tidak mau mengambil risiko dengan mengambil kebijakan baru, karena para pembuat kebijakan acapkali masih meragukan manfaat maupun efektivitas kebijakan baru tersebut,

sedangkan kebijakan -kebijakan yang sudah berlangsung mudah disetujui karena pengalaman keberhasilannya sudah pernah dibuktikan.

Faktor penyebab lain dari model kebijakan inkremental dalam penyusunan UUPM adalah terletak pada pembuat kebijakannya itu sendiri. Sebagaimana diketahui instansi yang dominan dalam proses penyusunan RUU Pasar Modal adalah Departemen Keuangan dalam hal ini Bapepam. Dalam proses penyusunan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal selama ini, Bapepam atau Departemen Keuangan dibantu oleh konsultan dari Amerika Serikat dalam menghasilkan Keputusan Ketua Bapepam atau Keputusan Menteri Keuangan.⁹¹ Oleh karena itu adalah wajar apabila UUPM dikatakan merupakan versi lain dari KMK 1548, terlebih lagi berbagai pendapat para pelaku dan pakar pasar modal yang diharapkan mempengaruhi penyusunan UUPM, sebagaimana diuraikan sebelumnya, adalah berupa keinginan untuk meningkatkan status

⁹¹ . Di Bapepam, Konsultan dari Amerika Serikat ini mempunyai kedudukan yang khas dan terkesan eksklusif. Untuk memperoleh data dan informasi dari mereka harus menempuh prosedur dan birokrasi tersendiri yang terpisah dari Bapepam.

Keterlibatan konsultan asing, dalam hal ini dari Amerika Serikat, dalam penentuan kebijakan perekonomian Indonesia dimulai pada tahun 1970-an ketika Universitas Harvard mulai menjalankan peran penting dalam pembuatan peraturan perundang-undangan di bidang pertambangan, bisnis, dan pajak. Kemudian diikuti dengan masuknya para *lawyers* (konsultan hukum) Amerika Serikat dalam proses perancangan peraturan perundang-undangan bidang ekonomi, serta peran Pemerintah Amerika Serikat dalam membiayai proyek pembangunan hukum (ekonomi) Indonesia seperti proyek ELIPS.

Lihat Satjipto Rahardjo, *Pembangunan Hukum Di Indonesia Dalam Konteks Situasi Global*, Makalah Pada Pertemuan Dosen Pengajar Sosiologi Hukum se Jateng dan DIY, Surakarta : UMS, 5-6 Agustus 1996, hal. 16.

Keterlibatan Konsultan Amerika Serikat di Bapepam juga terungkap dari Wawancara Pribadi dengan Provit Pardede (Staf Biro Hukum Bapepam), Jakarta : Bapepam, April 1997.

KMK 1548 dari Keputusan Menteri Keuangan menjadi Undang-undang, selain perlunya kejelasan dan ketegasan berbagai ketentuan yang termuat dalam KMK 1548.

Di samping sebagai produk dari model kebijakan yang inkremental, dalam kaitannya dengan kebijakan formatif hukum pidana terdapat beberapa garis kebijakan lain yang menonjol dalam UUPM yang perlu dikemukakan, yakni :

a. Intervensi Pemerintah Melalui Bapepam

Intervensi Pemerintah di bidang pasar modal merupakan gejala universal yang ditemukan pada kehidupan pasar modal setiap negara, walaupun dalam hal ini terdapat perbedaan kedudukan dan kewenangan Pemerintah dalam pasar modal masing-masing negara. Terlebih lagi di Indonesia, intervensi Pemerintah ini mempunyai peranan strategis bagi perkembangan pasar modalnya, karena kehadiran pasar modal di Indonesia pada permulaannya didasarkan pada kebutuhan jumlah dana yang besar untuk membiayai pembangunan baik sektor swasta maupun Pemerintah, sehingga pasar modal Indonesiapun - seperti negara-negara berkembang lainnya- muncul atas inisiatif dari Pemerintah .

Di Indonesia, intervensi Pemerintah di bidang pasar modal adalah melalui perpanjangan tangan salah satu organnya yang disebut Bapepam. Dalam sejarah perkembangannya sebelum menjadi Badan Pengawas Pasar Modal, Bapepam pernah menjadi Badan Pelaksana Pasar Modal. Sedangkan dalam UUB Bapepam belum dikenal, karena menurut UUB penyelenggaraan bursa dilaksanakan oleh Perserikatan

Perdagangan Uang dan Efek (PPUE). Baru kemudian berdasarkan Keputusan Presiden Nomor 52 Tahun 1976 (kemudian dirubah dengan Keputusan Presiden Nomor 60 Tahun 1988) dibentuklah Bapepam (Badan Pelaksana Pasar Modal) yang bertindak sebagai penyelenggara bursa dan pengawas pasar modal, dan berdasarkan Surat Keputusan Menteri Keuangan Nomor. Kep. 1670/Menteri Keuangan/1976 serta Surat Menteri Keuangan kepada Ketua PPUE No. S-1/MK/1977 dan No. S-76/MK/ 1977 dilaksanakan serah terima penyelenggaraan bursa dari PPUE kepada Bapepam (Badan Pelaksana Pasar Modal).

Dalam rangka penyempurnaan kegiatan dan kelembagaan pasar modal sehubungan terjadinya gejolak pasar modal yang berkaitan dengan terpusatnya kewenangan penyelenggaraan bursa dan pengawasan pasar modal pada Bapepam (Badan Pelaksana Pasar Modal), sebagaimana telah diuraikan pada Bab II tesis ini, maka berdasarkan Keputusan Presiden Nomor 53 Tahun 1990 telah dilakukan perubahan Bapepam dari Badan Pelaksana Pasar Modal menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Keputusan Presiden Nomor 53 Tahun 1990 ini kemudian diikuti dengan KMK 1548 , yang memberikan kewenangan kepada Bapepam untuk mengkonsentrasikan fungsinya dalam bidang pengawasan. Pengawasan ini dimaksudkan karena Bapepam di samping sebagai lembaga yang berwenang untuk menetapkan peraturan pelaksana pasar modal ; kewenangan dalam perijinan atau pendaftaran lembaga-lembaga yang bergerak di pasar modal ; kewenangan dalam menerima, meneliti, dan memberikan pernyataan efektif atas

pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum; juga berwenang untuk melaksanakan pengawasan dan memberikan sanksi (administratif) bagi para pelaku yang melanggar peraturan perundang-undangan pasar modal yang berlaku. Sedangkan penyelenggaraan bursa (Bursa Efek Jakarta) di serahkan kepada pihak swasta, yakni PT Bursa Efek Jakarta.

Selanjutnya dalam UUPM , persoalan status Bapepam ini sangat diperhatikan dan merupakan hal yang mendorong perlunya pembaharuan peraturan perundang-undangan pasar modal sebelumnya (terutama Keputusan Presiden Nomor 53 Tahun 1990 dan KMK 1548). Hal ini terlihat dari bunyi Penjelasan Umum UUPM berikut ini :

“ ...Selanjutnya agar kegiatan di Pasar Modal dapat berjalan dan dilaksanakan secara teratur dan wajar, serta agar masyarakat pemodal dapat terlindungi dari praktik yang merugikan dan tidak sejalan dengan ketentuan yang ada dalam Undang-undang ini, maka Badan Pengawas Pasar Modal diberi kewenangan untuk melaksanakan dan menegakkan ketentuan yang ada dalam Undang-undang ini. Kewenangan tersebut antara lain kewenangan untuk melakukan penyidikan, yang pelaksanaannya didasarkan pada Kitab Undang-Undang Hukum Acara Pidana “.

UUPM telah memberikan kewenangan yang sangat luas kepada Bapepam, sebagaimana terlihat dari bunyi Pasal 3 ayat (1) UUPM : “ Pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari kegiatan Pasar Modal dilakukan oleh Badan Pengawasan Pasar Modal yang selanjutnya disebut Bapepam “.

Pada Penjelasan Pasalnya disebutkan bahwa :

“ Mengingat Pasar Modal merupakan sumber pembiayaan dunia usaha dan sebagai wahana investasi bagi para pemodal yang memiliki peranan strategis untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional, kegiatan Pasar Modal perlu mendapat pengawasan agar dapat dilaksanakan secara teratur, wajar, dan efisien. Untuk itu secara operasional Bapepam diberi kewenangan dan kewajiban untuk

membina, mengatur, dan mengawasi setiap pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal. Pengawasan tersebut dapat dilakukan dengan menempuh upaya-upaya, baik yang bersifat preventif dalam bentuk aturan, pedoman, pembimbingan, dan pengarahan maupun secara represif dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan, dan pengenaan sanksi. “

Dalam rangka melaksanakan fungsi pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari di bidang pasar modal , maka berdasarkan Pasal 5 UUPM Bapepam diberi kewenangan yang sangat luas. Dengan kewenangan yang sangat luas tersebut ditambah dengan kewenangan untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan terhadap pelanggaran UUPM dan atau peraturan pelaksanaannya, maka UUPM telah menetapkan Bapepam sebagai penguasa tunggal yang dominan di pasar modal. Hal ini diperkuat oleh kedudukan Bapepam yang walaupun secara formal berada di bawah dan bertanggungjawab kepada Menteri Keuangan (vide Pasal 3 ayat (2) UUPM), akan tetapi sebagaimana ditunjukkan oleh UUPM dan peraturan pelaksanaannya, Bapepam sangat independen. Artinya Bapepam mempunyai kewenangan untuk memutuskan sendiri masalah yang dihadapinya dalam semua hal yang bersangkutan dengan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan pasar modal.

Di samping kewenangan yang bercorak pembinaan dan pengawasan di atas yang dalam peraturan perundang-undangan sebelum UUPM telah dikenal, UUPM juga memberikan kewenangan baru kepada Bapepam berupa kewenangan untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan terhadap pelanggaran UUPM dan atau peraturan pelaksanaannya. Adanya ketentuan dalam UUPM yang memberikan kewenangan baru

yang demikian kepada Bapepam tidak hanya akan memberikan landasan legalitas yang kuat bagi usaha Bapepam untuk melakukan *law enforcement* secara tegas dan konsisten terhadap berbagai pelanggaran yang terjadi di pasar modal, tetapi juga merupakan *deterrent factor* bagi pelaku pasar modal untuk tidak melakukan pelanggaran.

Perlunya landasan legalitas yang kuat dalam bentuk Undang-undang bagi kewenangan Bapepam yang demikian terlihat dari jawaban Bapepam atas pertanyaan tertulis Komisi VII DPR RI dalam rangka rapat dengar pendapat pembahasan RUU Pasar Modal tanggal 6 Desember 1994, yang menyebutkan bahwa paling sedikit terdapat tiga faktor yang wajib dipenuhi agar pasar modal Indonesia lebih menarik dan kompetitif, yaitu : *fairness*, transparansi, dan integritas. Upaya-upaya yang dapat dilakukan Bapepam untuk mencapai kondisi yang demikian, antara lain, adalah :⁹²

- 1) dari aspek *fairness*, Bapepam sebagai lembaga pengawas, dalam setiap pembuatan peraturan selalu berpegang pada satu falsafah utama, yaitu bahwa peraturan - peraturan tersebut dimaksudkan untuk melindungi kepentingan investor dan masyarakat umum. Dan di dalam penerapannya Bapepam selalu berupaya untuk menerapkan semua peraturan perundang-undangan pasar modal secara konsisten;
- 2) dari aspek transparansi, Bapepam mengupayakan agar setiap pihak yang diwajibkan menyampaikan laporan dan informasi sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku menyampaikannya dengan benar, akurat, dan tepat waktu. Bapepam

⁹² . Lihat Bapepam, Op. Cit. hal. 14-15.

juga berupaya agar semua laporan dan informasi mengenai pasar modal terdiseminasi dengan baik, sehingga semua pihak yang berkepentingan, terutama investor dapat mengambil keputusan investasi berdasarkan laporan dan informasi tersebut;

- 3) dari aspek integritas, Bapepam secara konsisten akan melaksanakan *law enforcement* dengan menerapkan sanksi-sanksi terhadap setiap pihak yang melakukan pelanggaran sesuai ketentuan perundang-undangan yang berlaku. Bapepam menyadari bahwa tanpa adanya integritas pasar maka aspek lainnya akan gagal, sehingga dalam rangka melindungi kepentingan investor dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia, perlu dilakukan *law enforcement* yang tegas.

Berdasarkan ketiga aspek tersebut maka dalam rangka melaksanakan upaya-upaya di atas Bapepam memerlukan landasan legalitas yang kuat berupa Undang-undang agar supaya Bapepam dapat melaksanakan *law enforcement* yang tegas dan konsisten.

Sehubungan dengan hal di atas maka berdasarkan ketentuan Pasal 100 dan 101 UUPM, Bapepam berwenang untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan terhadap pelanggaran UUPM dan peraturan pelaksanaannya. Hal ini terlihat dari bunyi pasal - pasal yang bersangkutan :

Pasal 100 UUPM menyatakan :

- (1).Bapepam dapat mengadakan pemeriksaan terhadap setiap Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya.
- (2).Dalam rangka pemeriksaan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), Bapepam mempunyai wewenang untuk :

- a) meminta keterangan dan atau konfirmasi dari Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya dan atau Pihak lain apabila dianggap perlu;
 - b) mewajibkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan atau tidak melakukan kegiatan tertentu;
 - c) memeriksa dan atau membuat salinan terhadap catatan, pembukuan, dan atau dokumen lain, baik milik Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya maupun milik Pihak lain apabila dianggap perlu; dan atau
 - d) menetapkan syarat dan atau mengizinkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan tindakan tertentu yang diperlukan dalam rangka penyelesaian kerugian yang timbul.
- (3). Pengaturan mengenai tata cara pemeriksaan sebagaimana dimaksud dalam ayat, (1) diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah.
- (4). Setiap pegawai Bapepam yang diberi tugas atau Pihak lain yang ditunjuk oleh Bapepam untuk melakukan pemeriksaan dilarang memanfaatkan untuk diri sendiri atau mengungkapkan informasi yang diperoleh berdasarkan Undang-undang ini kepada Pihak mana pun, selain dalam rangka upaya mencapai tujuan Bapepam atau jika diharuskan oleh undang-undang lainnya.

Pasal 101 UUPM menyatakan :

- (1). Dalam hal Bapepam berpendapat pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya mengakibatkan kerugian bagi kepentingan Pasar Modal dan atau membahayakan kepentingan pemodal atau masyarakat, Bapepam menetapkan dimulainya tindakan penyidikan.
- (2). Pejabat Pegawai Negeri Sipil tertentu dilingkungan Bapepam diberi wewenang khusus sebagai penyidik untuk melakukan penyidikan tindak pidana di bidang Pasar Modal berdasarkan ketentuan dalam Kitab Undang-Undang Hukum Acara Pidana.
- (3). Penyidik sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) berwenang :
 - a) menerima laporan, pemberitahuan, atau pengaduan dari seseorang tentang adanya tindak pidana di bidang Pasar Modal.
 - b) melakukan penelitian atas kebenaran laporan atau 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, memeriksa, dan meminta keterangan dan barang bukti dari setiap Pihak yang disangka melakukan atau sebagai saksi dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal ;
 - e) melakukan pemeriksaan atas pembukuan, catatan, dan dokumen lain berkenaan dengan tindak pidana di bidang Pasar Modal ;
 - f) melakukan pemeriksaan disetiap tempat tertentu yang diduga terdapat setiap barang bukti pembukuan, pencatatan, dan dokumen lain serta melakukan penyitaan terhadap barang yang dapat dijadikan barang bukti dalam perkara tindak pidana di bidang Pasar Modal ;
 - g) memblokir rekening pada bank atau lembaga keuangan lain dari Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal ;
 - h) meminta bantuan ahli dalam rangka pelaksanaan tugas penyidikan tindak pidana di bidang Pasar Modal ; dan
 - i) menyatakan saat dimulai dan dihentikannya penyidikan.
- (4). Dalam rangka pelaksanaan penyidikan sebagai dimaksud dalam ayat (1), Bapepam mengajukan permohonan ijin kepada Menteri untuk memperoleh keterangan dari bank tentang keadaan keuangan tersangka pada bank sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang perbankan.
- (5). Penyidik sebagaimana dimaksud dalam ayat (2), memberitahukan dimulainya penyidikan dan menyampaikan hasil penyidikannya kepada penuntut umum sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam Kitab Undang-Undang Hukum Acara Pidana.
- (6). Dalam rangka pelaksanaan kewenangan penyidikan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), Bapepam dapat meminta bantuan aparat penegak hukum lain.
- (7). Setiap pejabat Pegawai Negeri Sipil tertentu di lingkungan Bapepam yang diberi tugas untuk melakukan penyidikan dilarang memanfaatkan untuk diri sendiri atau mengungkapkan informasi yang diperoleh berdasarkan undang-undang ini kepada pihak manapun, selain dalam rangka upaya untuk mencapai tujuan Bapepam atau jika diharuskan oleh undang-undang lainnya.

Dengan kewenangan berdasarkan ketentuan Pasal 100 dan 101 UUPM tersebut, maka Bapepam dapat mengumpulkan data, informasi dan atau keterangan lain yang diperlukan sebagai bukti atas pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan pasar modal. Untuk memperkuat kewenangan Bapepam dalam pelaksanaan tugasnya UUPM juga memberikan kewenangan kepada Bapepam untuk menunjuk pegawainya melakukan

tugas penyidikan sebagai Penyidik Pegawai Negeri Sipil (PPNS) seperti yang diatur dalam Pasal 6 KUHAP. Dengan status sebagai PPNS ini maka (pegawai) Bapepam merupakan polisi di pasar modal, yakni polisi dengan keahlian khusus. Sampai bulan Mei 1997 pegawai Bapepam yang telah mengikuti pendidikan dan latihan penyidikan yang diselenggarakan Polri dan telah diangkat menjadi PPNS adalah sebanyak 28 orang.

Pemberian kewenangan untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan di bidang pasar modal kepada Bapepam tersebut oleh pembuat UUPM, dapat diterima dan bukan tindakan” latah-latahan “ sebagaimana kecenderungan berbagai instansi Pemerintah untuk diberi kewenangan (dalam atau oleh Undang-undang) sebagai pemeriksa atau penyidik dalam hal terjadinya pelanggaran di lingkungan atau berkaitan dengan bidang tugas instansi Pemerintah yang bersangkutan. Karena pelanggaran atau kejahatan dalam kegiatan dan kelembagaan pasar modal bukan hanya merupakan masalah yang relatif baru dihadapi penegak hukum di Indonesia, tetapi juga merupakan masalah yang mungkin akan sangat sulit proses pembuktiannya apabila hanya diserahkan kepada penyidik yang mempunyai latarbelakang tindak pidana umum.

Kewenangan baru yang dimiliki Bapepam tersebut identik (kalau tidak boleh dikatakan meniru) dengan kewenangan yang dimiliki otoritas pasar modal negara lain seperti *Securities and Exchange Commission* (SEC) di Amerika Serikat berdasarkan

Securities Exchange Act of 1934. Dalam *Securities Exchange Act of 1934, Section 21*

(a) dan (b) disebutkan : ⁹³

a) *The Commission may, in its discretion, make such investigations as it deems necessary to determine whether any person has violated or is about to violate any provision of this title or any rule or regulation thereunder, and may require or permit any person to file with it a statement in writing, under oath or otherwise as the Commission shall determine, as to all the facts and circumstances concerning the matter to be investigated. The Commission is authorized, in its discretion, to publish information concerning any such violations, and to investigate any facts, conditions, practices, or matters which it may deem necessary or proper to aid in the enforcement of the provisions of this title, in the prescribing of rules and regulations thereunder, or in securing information to serve as a basis for recommending further legislation concerning the matters to which this title relates.*

b) *For the purpose of any such investigation or any other proceeding under this title, any member of the Commission or any officer designated by it is empowered to administer oaths and affirmations, subpoena witnesses, compel their attendance, take evidence, and require the production of any books, papers, correspondence, memoranda, or other records which the Commission deems relevant or material to the inquiry. Such attendance of witnesses and the productions of any such records may be required from any place in the United States or any State at any designated place of hearing.*

Dengan demikian SEC Amerika Serikat mempunyai kewenangan untuk melakukan pemeriksaan (*investigations*) dan atau penyidikan (*inquiry*). Keidentikan ini tidak

⁹³ . kewenangan yang dimiliki SEC Amerika Serikat ini berkaitan dengan misinya untuk memberikan perlindungan terhadap investor ; memastikan bahwa perdagangan efek telah diselenggarakan secara jujur, adil dan transparan; serta menyediakan alat ampuh untuk memaksakan pelaksanaan peraturan dengan menjatuhkan sanksi apabila perlu. Sehubungan dengan hal ini Paul Stonham menyatakan :

The Securities and Exchange Commission (SEC) in Washington is charged with the protection of investors and the maintenance of fair and orderly markets. It does this by its supervision of public disclosure of accounts and financial reporting, enforcement of cases brought, and oversight of the securities markets. Its also undertakes litigation, holds conferences and does research among many other activities.

Lihat Paul Stonham, *Global Stock Market Reforms*, England : Gower Publishing Company Limited, 1987, hal.35.

terlepas dari keterlibatan konsultan Amerika Serikat di Departemen Keuangan (Bapepam) dalam merumuskan kebijakan pasar modal Indonesia.

Sesuai dengan ketentuan Pasal 100 UUPM, Bapepam dapat mengadakan pemeriksaan terhadap setiap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap UUPM dan atau peraturan pelaksanaannya. Selanjutnya menurut ketentuan Pasal 101, apabila Bapepam berpendapat bahwa pelanggaran terhadap UUPM dan atau peraturan pelaksanaannya (berdasarkan hasil pemeriksaan ataupun tidak) mengakibatkan kerugian bagi kepentingan pasar modal dan atau membahayakan kepentingan investor atau masyarakat, maka Bapepam menetapkan dimulainya penyidikan. Hal ini berarti Bapepam mempunyai kewenangan untuk meneruskan ke proses penyidikan atau tidak terhadap pelanggaran UUPM dan atau peraturan pelaksanaannya, hanya pelanggaran yang mengakibatkan kerugian bagi kepentingan pasar modal dan atau membahayakan kepentingan investor atau masyarakat yang dapat ditindaklanjuti ke proses penyidikan.

Terhadap kewenangan Bapepam berupa diskresi yang demikian, penjelasan Pasal 100 ayat (1) UUPM menyebutkan bahwa : “ Pelanggaran yang terjadi di Pasar Modal sangat beragam dilihat dari segi jenis, modus operandi, atau kerugian yang mungkin ditimbulkannya. Oleh karena itu Bapepam diberikan kewenangan untuk mempertimbangkan konsekuensi dari pelanggaran yang terjadi dan wewenang untuk meneruskannya ke tahap penyidikan berdasarkan pertimbangan dimaksud”. Selanjutnya

disebutkan : “Tidak semua pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya di bidang pasar modal harus dilanjutkan ke tahap penyidikan karena hal tersebut justru dapat menghambat kegiatan penawaran dan atau perdagangan efek secara keseluruhan”. Dan “Apabila kerugian yang ditimbulkan membahayakan sistem Pasar Modal atau kepentingan pemodal dan atau masyarakat, atau apabila tidak tercapai penyelesaian atas kerugian yang telah timbul, Bapepam dapat memulai tindakan penyidikan dalam rangka penuntutan tindak pidana”.

Berdasarkan ketentuan Pasal 101 UUPM beserta penjelasannya tersebut dapat diketahui bahwa yang menjadi parameter bagi Bapepam dalam menentukan suatu pelanggaran terhadap UUPM dan atau peraturan pelaksanaannya dilanjutkan ke proses atau tahap penyidikan adalah :

- 1) apabila pelanggaran mengakibatkan kerugian yang membahayakan kepentingan atau sistem pasar modal
- 2) apabila pelanggaran membahayakan kepentingan investor atau masyarakat ;
- 3) apabila proses penyidikan menghambat kegiatan penawaran dan atau perdagangan efek secara keseluruhan ;
- 4) apabila tidak tercapai penyelesaian atas kerugian yang telah timbul.

Mencermati keempat parameter tersebut, dapat disebutkan bahwa UUPM merumuskannya sangat luas dan umum serta tidak operasional, karena dengan rumusan parameter yang demikian sebenarnya terhadap bentuk-bentuk pelanggaran tersebut dapat

juga proses penyelesaiannya tidak dilanjutkan ke tahap penyidikan, tetapi diselesaikan secara administratif atau perdata. Di samping itu UUPM sendiri tidak menggantungkannya kepada pembuatan peraturan pelaksanaannya. Dengan demikian UUPM memberikan diskresi yang sangat luas kepada Bapepam untuk melakukan penafsiran dan membuat kebijakan sendiri dalam menentukan apakah suatu pelanggaran terhadap UUPM dan atau peraturan pelaksanaannya dilanjutkan atau tidak ke tahap penyidikan. Dan sebagaimana terungkap melalui penelitian lapangan, Bapepam sendiri tidak atau belum mempunyai pedoman atau ketentuan mengenai kapan atau bentuk-bentuk pelanggaran UUPM dan atau peraturan pelaksanaannya yang bagaimana yang dapat atau tidak dapat dilanjutkan ke tahap penyidikan, atau dengan kata lain penentuannya bersifat kasuistis.⁹⁴ Sayangnya sampai saat ini (Mei 1997) belum ada pelanggaran UUPM dan atau peraturan pelaksanaannya yang dilanjutkan ke tahap penyidikan walaupun beberapa pelanggaran yang telah terjadi sebenarnya dapat dikategorikan sebagai tindak pidana, sehingga tidak ada kasus yang menjadi acuan dalam melihat parameter konkret yang dipergunakan Bapepam untuk menentukannya harus dilanjutkan ke tahap penyidikan.

Diskresi Bapepam yang sangat luas dan kasuistis ini menunjukkan bahwa dalam proses pemeriksaan dan atau penyidikan, Bapepam mempunyai keleluasaan untuk bertindak atau tidak bertindak, dan dalam bertindak Bapepam mempunyai keleluasaan

⁹⁴ . Provit Pardede, Wawancara Pribadi, Jakarta : Bapepam, April 1997.

dalam memilih tindakan yang akan diambil. Hal ini terbentuk dengan tidak terlepas dari peranan hukum (undang-undang, dalam hal ini UUPM) sebagai realitas yang utama dari berbagai relitas sosial yang ada, yang mempunyai kedudukan yang sangat strategis dalam kehidupan masyarakat modern yaitu sebagai alat legitimasi.⁹⁵

Kedudukan Bapepam dalam proses pemeriksaan dan atau penyidikan yang demikian semakin diperkuat oleh berbagai ketentuan UUPM yang memperkuat posisi Bapepam, seperti :

- 1) adanya ketentuan dalam UUPM (dan KMK 1548) yang memungkinkan Bapepam untuk “cuci tangan” dari kerugian investor sebagai akibat informasi dalam prospektus yang tidak benar dan menyesatkan, sebagaimana terlihat pada uraian selanjutnya ;
- 2) ketentuan dalam UUPM yang menempatkan Bapepam sebagai organ di bawah dan bertanggung jawab kepada Menteri Keuangan. Akan tetapi sebenarnya Bapepam itu independen dengan berbagai kewenangan yang dimilikinya, dan tanggung jawab Bapepam kepada Menteri Keuangan hanya bersifat politis administratif. Bandingkan misalnya saja dengan SEC di Amerika Serikat yang berstatus mandiri dan bertanggungjawab kepada kongres yang berarti bertanggungjawab kepada rakyat.⁹⁶

⁹⁵ . Bandingkan dengan IS. Susanto, **Pemahaman Kritis Terhadap Realitas Sosial**, dalam Masalah-masalah Hukum, Nomor. 9, Semarang : FH-UNDIP, 1992, hal. 16-17.

⁹⁶ . Lihat *Securities Exchange Act of 1934, Section 23 (b)*

“The Commission (SEC, penulis.) and The Board of Governors of the Federal Reserve System, respectively, shall include in their annual reports to congress such information, data, and recommendation for further legislation as they may deem advisable with regard to matters within their respective jurisdictions under this title....”. Juga terlihat dalam Title II - Amendments to the securities Act of 1933, Section 211 :

“ The Commission (SEC, penulis) is authorized and directed to make a study and investigation of the work, activities, personnel, and function of protective and reorganization committees in

Demikian juga di Jepang, walaupun Badan Pengawas Pasar Modalnya hanya merupakan suatu divisi dibawah kewenangan Menteri Keuangan, tetapi konstruksi ini tidak menghilangkan esensi bahwa pertanggungjawaban dilakukan langsung kepada rakyat, karena Menteri Keuangan Jepang pada akhirnya bertanggungjawab langsung kepada Parlemen (wakil rakyat).

Meskipun menurut UUPM Bapepam mempunyai kedudukan yang kuat dan dominan dalam pembinaan, pengaturan, dan pengawasan tetapi masih menimbulkan persoalan dan membutuhkan penelitian lebih lanjut tentang kesiapan Bapepam dalam menjalankan fungsi atau kewenangan tersebut. Hal ini berkaitan dengan eksistensi Bapepam sebagai organ Pemerintah dengan sekalian organisasi dan sumber daya manusianya dalam hal ini Pegawai Negeri, serta anggaran dan gaji yang serba terbatas secara kualitas maupun kuantitas. Sedangkan pada saat yang sama mereka harus berhadapan dengan pelaku dan lembaga keuangan di pasar modal yang umumnya mempunyai latar belakang pendidikan yang bagus dan posisi keuangan yang kuat.⁹⁷

Hal lain yang perlu disoroti terhadap kebijakan formatif hukum pidana dalam UUPM adalah ketentuan dalam Pasal 100 dan 101 UUPM yang menyatakan bahwa pelanggaran yang dapat diperiksa dan disidik Bapepam adalah pelanggaran terhadap

connection with the reorganization, readjustment, rehabilitation, liquidation or consolidation of persons and properties and to report the result of its studies and investigations and its recommendations to the congress on or before January 3, 1936 "

⁹⁷ . Bandingkan misalnya dengan keanggotaan SEC Amerika Serikat yang diangkat oleh Presiden dengan nasihat dan persetujuan Senat dan dilengkapi dengan staf yang terdiri dari konsultan hukum, akuntan, perencana, penganalisis dan pemeriksa jaminan, dan tenaga administrasi (*Vide Securities Exchange Act of 1934, Section 4*).

UUPM dan atau peraturan pelaksanaannya. Ketentuan ini berarti memunculkan permasalahan terhadap kewenangan Bapepam untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan terhadap pelanggaran pasar modal yang tidak atau belum diatur dalam UUPM atau peraturan pelaksanaannya. Hal ini tidak tertutup kemungkinannya karena perkembangan jenis dan modus operandi pelanggaran atau kejahatan pasar modal senantiasa akan mengikuti perkembangan kegiatan dan kelembagaan pasar modal yang semakin pesat. Dalam konteks ini pembuat UUPM mengesampingkan peringatan Poltaris yang menyatakan bahwa sebuah kitab undang-undang boleh kelihatan demikian lengkap, tetapi baru saja kitab itu selesai, seribu pertanyaan yang sebelumnya tidak diduga telah muncul. Peringatan Poltaris ini berkaitan dengan prinsip bahwa hukum bersifat konservatif. Pada saat suatu peraturan perundang-undangan diberlakukan, langsung pasif menjadi huruf dan rumusan mati (*dead letters*), sehingga terkadang sangat sulit diharapkan menjadi *contributing factor* dalam perombakan dan terciptanya suatu tatanan orde baru.

Sehubungan dengan kewenangan Bapepam untuk melakukan pemeriksaan di atas, maka sebagai pelaksanaan dari ketentuan Pasal 100 ayat (3) UUPM telah diberlakukan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 46 tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar modal. PP ini pada pokoknya mengatur norma pedoman, dan tata cara pemeriksaan untuk membuktikan ada atau tidak adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Menurut Pasal 15 PP ini, apabila

dalam pemeriksaan ditemukan bukti permulaan tentang adanya tindak pidana di bidang pasar modal, maka pemeriksaan tetap dilanjutkan dan pemeriksa wajib membuat laporan kepada Ketua Bapepam mengenai ditemukannya bukti permulaan tindak pidana tersebut. Berdasarkan bukti permulaan itulah Ketua Bapepam dapat menetapkan dimulainya penyidikan, namun tidak berarti bahwa tindakan penyidikan harus didahului tindakan pemeriksaan; apabila Bapepam berpendapat bahwa suatu kegiatan yang merupakan pelanggaran terhadap UUPM dan peraturan pelaksanaannya mengakibatkan kerugian terhadap kepentingan pasar modal dan atau membahayakan kepentingan investor dan masyarakat, maka penyidikan dapat mulai dilakukan (vide penjelasan Pasal 100 ayat (2) UUPM). Dalam kaitan ini pula terlihat bagaimana besarnya kewenangan pemeriksa untuk menentukan bentuk penyelesaian yang diinginkan terhadap pelanggaran peraturan perundang-undangan pasar modal, tanpa ada pedoman atau ketentuan tertulis mengenai kapan atau bentuk-bentuk pelanggaran peraturan perundang-undangan pasar modal bagaimana yang dapat atau tidak dapat dilanjutkan ke tahap penyidikan.

b. Transparansi Pasar Modal

Transparansi merupakan kata kunci di pasar modal. Berbagai ketentuan dalam peraturan perundang-undangan pasar modal untuk memberikan perlindungan terhadap sistem pasar modal dan kepentingan investor atau masyarakat, terutama bermuara kepada terciptanya mekanisme transparansi atau dicantumkan berdasarkan atas adanya suatu prinsip yang penting dalam pasar modal bagi setiap pelaku yang terlibat di

dalamnya yaitu bahwa mereka harus transparan. Oleh karena ini tidak berlebihan jika transparansi merupakan spesifikasi pasar modal.

Mengenai pengertian transparansi atau keterbukaan atau *disclosure* ini, menurut *Baron's Dictionary of Finance and Investment Terms* dalam *American Management Association* edisi Januari 1990, *disclosure* adalah *Release by Companies of all informations, both positive and negative, that might influence an investment decision.*⁹⁸

Jadi transparansi perusahaan adalah pelepasan semua informasi perusahaan baik positif maupun negatif yang mungkin mempengaruhi suatu keputusan penanaman modal/ investasi.

Kewajiban untuk transparan ini terlihat sekali pada perusahaan (emiten) yang akan menawarkan efeknya pada masyarakat dalam pasar modal melalui suatu penawaran umum atau yang dikenal dengan *go public*. Dalam hal ini, emiten harus mengungkapkan seluruh informasi mengenai keadaan usahanya yang berkaitan dengan keadaan keuangan, aspek hukum, manajemen, produksi, harta kekayaan perusahaan, dan hal-hal lain yang perlu diketahui oleh masyarakat investor (*full disclosure*).⁹⁹ Jadi bukan investor yang harus mencari informasi tentang emiten, karena tidak mungkin mengharapkan investor

⁹⁸. Lihat Heru Sutojo, *Keterbukaan Informasi Perusahaan dan Kondisinya pada dekade 1990-an*, dalam *Managemen dan Usahawan Indonesia*, Nomor 5 tahun XIX, Jakarta, Mei 1990, hal. 15.

⁹⁹. Namun masih menjadi persoalan sejauhmana transparansi dimungkinkan, karena disamping informasi yang harus disampaikan perusahaan secara jujur kepada masyarakat (investor), terdapat juga rahasia perusahaan yang tidak boleh terbuka paling tidak secara gratis, misalnya :

- a. resep makanan dan obat-obatan, hak paten maupun hak cipta yang dilindungi undang-undang ;
- b. *product differentiation* yaitu ciri khas yang membedakan antar perusahaan, seperti saus tembakau rokok antar perusahaan rokok yang berbeda.
- c. *corporate plan* (strategi perusahaan) di masa datang yang tidak dapat diuraikan secara terperinci karena bisa dimanfaatkan pesaing.

untuk melakukan penelitian terhadap emiten dengan teliti dan mendalam atau investor acapkali tidak mempunyai akses ke emiten.

Munculnya kewajiban transparansi ini didasarkan kepada ketentuan bahwa investor yang akan menanamkan dananya dengan membeli efek emiten berhak untuk mengetahui segala sesuatu mengenai "isi perut" emiten tersebut. Berdasarkan informasi mengenai emiten dan efeknya tersebutlah investor memutuskan untuk menginvestasikan dananya dengan membeli efek atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan. Dan transparansi ini tidak hanya diwajibkan pada waktu emiten menawarkan efeknya kepada masyarakat pertama kali, akan tetapi juga selama efek dari emiten tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (bursa) berupa penyampaian laporan secara reguler dan laporan insidentil mengenai kejadian atau peristiwa penting yang menyangkut emiten.

Pada saat penawaran umum, informasi mengenai emiten ini dimuat dalam pernyataan pendaftaran yang sebagian besar tercermin dalam prospektus. Prospektus harus memuat keterangan yang benar tentang fakta materil yang diperlukan agar tidak memberikan gambaran yang menyesatkan. Berdasarkan prospektus inilah biasanya investor akan menentukan pilihan untuk investasi atau tidak.

Sebelum UUPM, kewajiban untuk mengeluarkan prospektus dalam rangka *disclosure* ditentukan dalam Pasal 164 KMK 1548 yang menyatakan :

“ Tidak satu pihak pun dapat menjual Efek dalam Penawaran Umum, kecuali pembeli atau pemesan menyatakan dalam formulir pemesanan Efek bahwa pembeli atau pemesan telah menerima atau memperoleh kesempatan untuk membaca prospektus berkenaan dengan efek yang bersangkutan sebelum atau pada saat pemesanan dilakukan”.

Ketentuan ini berkaitan erat dengan substansi prospektus yang tidak hanya menerangkan berapa jumlah efek yang akan ditawarkan dan berapa harganya, serta jenis usaha atau kapasitas produksinya saja. Tetapi juga menguraikan segala sesuatu mengenai keuangannya (neraca rugi laba dan lain-lain secara lengkap) ; dan aspek-aspek hukum yang ada disekitar perusahaan seperti perijinan, perjanjian yang mengikat perusahaan, dan segala sengketa / perkara yang sedang dihadapi perusahaan, serta penilaian atas harta milik perusahaan. Bahkan menurut Pasal 169 ayat (1) KMK 1548 :

“ setiap prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta penting dan relevan, atau tidak memuat pernyataan tentang fakta penting dan relevan yang dibutuhkan, agar keterangan yang dimuat dalam prospektus tersebut tidak memberikan jawaban yang menyesatkan”.

Meskipun emiten melakukan penawaran umum dan mendaftarkan efeknya dengan cara menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Ketua Bapepam dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif (Vide Pasal 162 ayat (1) jo. Pasal 165 KMK 1548), akan tetapi berdasarkan Pasal 168 KMK 1548 : “ Bapepam tidak dibenarkan untuk menyetujui, tidak menyetujui, ataupun memberikan pandangannya mengenai keunggulan atau kelemahan dari suatu efek”. Demikian juga dengan Pasal 170 ayat (1) KMK 1548 menyatakan : “ Setiap Pihak dilarang menyatakan baik secara langsung maupun tidak langsung, bahwa Bapepam telah menyetujui, memberi wewenang, memberikan pengesahan, atau telah melakukan penelitian atas berbagai segi keunggulan atau kelemahan dari suatu efek”. Oleh karena itu dalam Pasal 170 ayat (2) KMK 1548

disebutkan : “ Pada kulit Prospektus wajib dicantumkan dalam huruf besar pernyataan sebagai berikut : **BAPEPAM TIDAK MEMBERIKAN PERYATAAN MENYETUJUI ATAU TIDAK MENYETUJUI EFEK INI, TIDAK JUGA MENYATAKAN KEBENARAN ATAU KECUKUPAN ISI PROSPEKTUS INI. SETIAP PERNYATAAN YANG BERTENTANGAN DENGAN HAL-HAL TERSEBUT ADALAH PERBUATAN MELANGGAR HUKUM** “.

Ketentuan Pasal 168 dan Pasal 170 KMK 1548 tersebut sangat aneh dan membingungkan, karena dengan ketentuan yang demikian Bapepam dapat “cuci tangan” dari setiap kerugian investor yang menginvestasikan dananya berdasarkan informasi yang termuat dalam prospektus. Padahal berdasarkan Pasal 167 KMK 1548 :

- (1). Dalam meneliti dokumen pernyataan pendaftaran, Bapepam wajib memperhatikan kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kemudahan untuk dimengerti dan atau kejelasan atau hal-hal lain untuk melindungi pemodal.
- (2). Dalam jangka waktu sebagaimana dimaksud dalam Pasal 166 ayat (1) (Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif pada hari ke 45 setelah diterima, penulis) Ketua Bapepam dapat meminta agar diadakan perubahan atas Pernyataan Pendaftaran.
- (3). Pernyataan Pendaftaran tidak dapat menjadi efektif sampai saat perubahan sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) diterima dan telah memenuhi syarat yang ditetapkan Ketua Bapepam.
- (4). Dalam hal efek yang telah melalui Penawaran Umum tidak memenuhi persyaratan untuk dicatat pada Bursa Efek di Indonesia, maka penawaran atas efek tersebut dianggap batal dan pembayaran pesanan efek tersebut wajib dikembalikan pada pemesan.

Dengan demikian Bapepam seharusnya tidak dapat begitu saja “cuci tangan” atau tidak bertanggungjawab atas informasi yang tidak benar dan menyesatkan yang terdapat dalam

prospektus, yang atas dasar informasi yang demikian telah menyebabkan investor mengalami kerugian.

Sehubungan dengan hal tersebut di atas, berarti KMK 1548 menyerahkan sepenuhnya penilaian baik atau buruknya suatu efek yang ditawarkan kepada investor, sedangkan isi prospektus menjadi tanggungjawab emiten beserta lembaga penunjang dan profesi pasar modal yang terkait seperti penjamin emisi, akuntan publik, konsultan hukum, dan perusahaan penilai. Dan apabila ternyata keputusan investor untuk membeli efek dibuat berdasarkan informasi dalam prospektus yang keliru dan menyesatkan, maka tanggungjawab juga berada pada mereka. Mengenai pertanggungjawaban secara pidana akan diuraikan dalam Bab III Sub B ini.

Kedudukan Bapepam sebagaimana dikemukakan di atas identik dengan SEC di Amerika Serikat. Hal ini terlihat dari pedoman yang dikeluarkan SEC dalam memahami *Securities Act of 1933*, yang antara lain menyatakan :

“ The purpose of registration is to provide disclosure of these and other important facts so investors may make a realistic appraisal of the merits of the securities and thus exercise an informed judgment in determining whether to purchase them. Assuming proper disclosure, the Commission cannot deny registration or otherwise bar the securities from public sale whether or not the price or other terms of the securities are fair or the issuing company offers reasonable prospects of succes. These are factors which the investor must assess for him self in the light of the disclosures provided; and if the facts, have been fully and correctly stated, the investor assumes whatever risk may be involved in the purchase of the securities.

Nor does registration guarantee the accuracy of the facts represented in the registration statement and prospectus... ”¹⁰⁰

¹⁰⁰ . Lihat *Securities Exchange Commission, The Work of the Securities and Exchange Commission*, Washington : SEC, Oktober 1969, hal. 6 - 7.

Dengan demikian SEC tidak memberikan jaminan bagi investor yang mengalami kerugian, dan tidak berwenang untuk menilai kualitas efek yang ditawarkan. Fungsi SEC lebih ditujukan pada kelengkapan informasi emiten agar investor dapat menentukan pilihan investasi atas dasar *disclosure*, sehingga SEC dapat menentukan bahwa pernyataan pendaftaran dan prospektus yang diajukan kurang atau tidak lengkap, Oleh karena itu pula Pemerintah Amerika Serikat tidak mencampuri para investor dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini tentunya sesuai dengan sistem ekonomi dan hukum liberal - kapitalis Amerika Serikat, yang untuk Indonesia masih membutuhkan penelitian lebih lanjut mengenai kesesuaiannya.

Pengaturan masalah transparansi dalam UUPM merupakan kebijakan inkremental atas KMK 1548. Hal ini terlihat dari beberapa kesamaan substansi ketentuannya, misalnya: Pasal 162 ayat (1) KMK 1548 = Pasal 70 ayat (1) UUPM, Pasal 164 KMK 1548 = Pasal 71 UUPM, Pasal 165 KMK 1548 = Pasal 73 UUPM, Pasal 167 ayat (1) KMK 1548 = Pasal 75 ayat (1) UUPM, Pasal 168 KMK 1548 = Pasal 75 ayat (2) UUPM, Pasal 169 ayat (1) KMK 1548 = Pasal 78 ayat (1) UUPM, Pasal 170 ayat (1) KMK 1548 = Pasal 78 ayat (2) UUPM. Sedangkan mengenai kewajiban mencantumkan pernyataan dengan huruf besar pada kulit muka prospektus sebagaimana disebutkan dalam Pasal 170 ayat (2) KMK 1548 tidak diatur secara khusus dalam UUPM, melainkan melalui Pasal 78 ayat (3) UUPM yang menyatakan : “ ketentuan mengenai

prospektus diatur lebih lanjut oleh Bapepam “. Di samping itu karena Bapepam tidak melakukan penilaian atas kualitas efek yang ditawarkan, maka UUPM secara tegas menyatakan bahwa keputusan untuk melakukan investasi sepenuhnya berada pada investor (vide Penjelasan Pasal 75 ayat (2) UUPM).

Berkaitan dengan pentingnya persyaratan pendaftaran di atas, maka melalui Pasal 106, UUPM melakukan terobosan dengan melakukan kriminalisasi terhadap pelanggaran Pasal 70 dan Pasal 73 UUPM yaitu kewajiban bagi emiten yang melakukan penawaran umum untuk menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif. Mengenai fungsionalisasi hukum pidana melalui kebijakan formulatif lainnya atas pelanggaran transparansi di pasar modal akan diuraikan pada Bab III Sub B berikut ini.

B. Kebijakan Formulatif Hukum Pidana dan Kejahatan Di Bidang Pasar Modal

Sebagaimana telah dikemukakan sebelumnya bahwa penyusunan UUPM memilih model pembuatan kebijakan yang inkremental dengan materi pokoknya adalah ketentuan KMK 1548. Meskipun merupakan produk dari model kebijakan yang inkremental, namun dalam melakukan analisis terhadap permasalahan kedua tesis ini, penulis mempergunakan ketentuan (pidana) yang termuat dalam UUPM sebagai fokus utama sedangkan ketentuan (pidana) dalam KMK 1548 maupun ketentuan dari peraturan perundang-undangan tentang kejahatan di bidang pasar modal negara lain merupakan materi pembanding dan pelengkap. Hal ini disebabkan oleh rumusan permasalahan kedua

yang dimaksudkan untuk menganalisis kebijakan hukum pidana yang diletakkan / dirumuskan dalam peraturan perundang-undangan pasar modal yang berlaku (UUPM) dalam menampung perkembangan berbagai bentuk dan dimensi kejahatan di bidang pasar modal.

Berdasarkan ketentuan UUPM terdapat beberapa bentuk perbuatan di bidang pasar modal yang dapat diancam dengan sanksi pidana, yakni : menyangkut perijinan, penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam.¹⁰¹

1. Tindak Pidana Pasar Modal Menyangkut Perijinan

Tindak pidana bentuk ini diatur dalam Pasal 103 UUPM :

- (1).Setiap Pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal tanpa ijin, persetujuan, atau pendaftaran sebagaimana dimaksud dalam Pasal 6, Pasal 13, Pasal 18, Pasal 30, Pasal 34, Pasal 43, Pasal 48, Pasal 50, dan Pasal 64 diancam dengan pidana penjara paling lama 5 (lima) tahun dan denda paling banyak Rp. 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah).
- (2).Setiap Pihak yang melakukan kegiatan tanpa memperoleh ijin sebagaimana dimaksud dalam Pasal 32 diancam dengan pidana kurungan paling lama 1 (satu) tahun dan denda paling banyak Rp. 1.000.000.000.00 (satu miliar rupiah).

¹⁰¹ . Menurut Hamud M.Balfas selaku Kadiv. Pengawas Bursa Efek Jakarta, sebagaimana terungkap melalui wawancara, keempat bentuk perbuatan tersebut merupakan bentuk standar kejahatan pasar modal yang juga diatur dalam berbagai peraturan perundang-undangan pasar modal negara lain. Hamud M. Balfas, *Wawancara Pribadi*, Jakarta : BEJ, April 1997.

Berdasarkan ketentuan Pasal 103 UUPM ini maka yang dapat dikenakan sanksi pidana adalah setiap pihak yang tanpa ijin, persetujuan, atau pendaftaran mendirikan Bursa Efek, Lembaga Kliring, Lembaga Penjamin, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Perusahaan Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, Kustodian, Biro Administrasi Efek, Wali Amanat, dan perusahaan profesi penunjang pasar modal seperti Akuntan, Konsultan Hukum, Notaris, dan profesi lainnya. Ketentuan Pasal 103 UUPM ini identik dengan peraturan pasar modal Amerika Serikat, seperti *Securities Exchange Act of 1934* pada *Section 6* yang mengharuskan setiap pihak yang mendirikan bursa efek untuk melakukan pendaftaran pada SEC.

Ketentuan Pasal 103 UUPM ini mempertegas kedudukan strategis dan peranan penting pasar modal sebagai sumber pembiayaan bagi dunia usaha untuk pembangunan usahanya maupun dalam pembangunan ekonomi secara makro, sehingga Pemerintah berkepentingan untuk menertibkan setiap kegiatan di pasar modal melalui persyaratan perijinan, persetujuan, atau pendaftaran lembaga-lembaga yang terdapat dan terlibat dalam kegiatan pasar modal. Ketentuan ini identik dengan larangan terhadap menjalankan usaha bank tanpa ijin (bank gelap) yang dikenal sebagai salah satu bentuk kejahatan di bidang perbankan.

2. Penipuan di Pasar Modal

Tindakan pidana bentuk ini diatur dalam Pasal 90 UUPM, yang menyatakan :

“ Dalam kegiatan perdagangan efek, setiap Pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung :

- a. menipu dan mengelabui Pihak lain dengan menggunakan sarana dan atau cara apapun;
- b. turut serta menipu atau mengelabui pihak lain; dan
- c. membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau Pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain untuk membeli atau menjual Efek “

Selanjutnya Penjelasan Pasal 90 UUPM menyatakan :

“ Yang dimaksud dengan “ kegiatan perdagangan Efek “ dalam Pasal ini adalah kegiatan yang meliputi kegiatan penawaran, pembelian, dan atau penjualan Efek yang terjadi dalam rangka Penawaran Umum, atau terjadi di Bursa Efek, maupun kegiatan penawaran, pembelian dan atau penjualan Efek di luar Bursa Efek atas Efek Emiten atau Perusahaan Publik “.

Mengenai sanksi pidananya, dalam Pasal 104 UUPM ditentukan bahwa setiap pihak yang melakukan penipuan, yakni melanggar Pasal 90 (dan Pasal 93) diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp. 15 .000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).

Perbuatan penipuan sebagaimana diatur dalam Pasal 90 butir a dan b UUPM di atas sebenarnya dapat dikatakan sama dengan tindak pidana penipuan yang diatur dalam KUH Pidana, kerana tindak pidana mengenai efek juga telah diatur dalam KUH Pidana, yakni Pasal 378, 390, 391, dan 392. Akan tetapi karena penipuan di pasar modal lebih mempunyai potensi untuk menimbulkan kekacauan ekonomi secara luas dan hilangnya kepercayaan masyarakat (investor) terhadap kegiatan dan kelembagaan pasar modal, maka UUPM memperlakukan penipuan di pasar modal ini secara khusus, antara lain dengan ancaman pidana yang lebih tinggi terhadap penipuan di pasar modal .Di samping

itu ketentuan Pasal 90 butir a dan b UUPM di atas mengandung suatu ketentuan yang lebih luas (*extended clause*) dari tindak pidana umum. Maksudnya tindak pidana penipuan menurut UUPM ini tidak hanya seperti yang dimaksudkan oleh KUH Pidana, melainkan juga perbuatan-perbuatan yang menurut masyarakat umum atau penegak hukum bukan merupakan tindak pidana penipuan tetapi menurut ketentuan UUPM dianggap sebagai penipuan. Bahkan UUPM telah menyediakan pasal “keranjang sampah” yakni Pasal 107 UUPM untuk menjaring berbagai modus operandi tindakan penipuan di pasar modal, dan yang secara umum bisa ditafsirkan sangat luas menjangkau berbagai pihak, misalnya saja dapat menjangkau profesi penunjang pasar modal.¹⁰²

Sedangkan penipuan yang diatur dalam Pasal 90 butir c UUPM di atas tidak hanya dimaksudkan untuk menangkal isu (*rumors*) yang sering terjadi di bursa efek tetapi juga untuk menjamin bahwa setiap informasi dan fakta materiel yang disampaikan memang benar dan tidak menyesatkan. Kewajiban yang tidak hanya dibebankan kepada emiten- melainkan juga pihak lain seperti profesi penunjang pasar modal - dimaksudkan untuk memberikan kesempatan bagi investor untuk memutuskan membeli, menjual, atau tetap menahan efek, sebagaimana telah diuraikan sebelumnya.

¹⁰² Fungsi Pasal 107 UUPM sebagai Pasal “keranjang sampah” juga diakui pihak Bapepam. Pasal 107 UUPM menyatakan :

Setiap pihak yang dengan sengaja bertujuan menipu atau merugikan pihak lain atau menyesatkan Bapepam, menghilangkan, memusnahkan, menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan, atau memalsukan catatan dari pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran termasuk Emiten dan Perusahaan Publik diancam dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak Rp. 5.000.000.000.00 (lima miliar rupiah)

Sehubungan dengan cakupan Pasal 90 UUPM tersebut dan dalam rangka menjamin bahwa penipuan tidak akan terjadi selama efek suatu perusahaan diperdagangkan, maka UUPM memperluas cakupannya dengan Pasal 93 UUPM, yang menyatakan :

“ Setiap pihak dilarang, dengan cara apapun, membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga Efek di Bursa Efek apabila pada saat pernyataan dibuat atau keterangan diberikan :

- a. Pihak yang bersangkutan mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut secara material tidak benar atau menyesatkan; atau
- b. Pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati-hati dalam menentukan kebenaran material dari pernyataan atau keterangan tersebut “.

Ketentuan Pasal 93 UUPM tersebut dimaksudkan untuk menjamin kebenaran informasi dan fakta materiel yang disampaikan dalam rangka *continuous disclosure* baik dalam bentuk laporan keuangan berkala (tiga bulanan, enam bulanan, maupun tahunan) maupun transparansi informasi lainnya. Contoh dari transparansi informasi yang diharuskan adalah seperti yang tercantum dalam Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-82/PM/1996 tentang Keterbukaan Informasi Pemegang Saham Tertentu, dan Kep-86/PM/1996 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.¹⁰³

¹⁰³ . Dalam Lampiran Kep-82/PM/1996 disebutkan :

1. Direktur atau komisaris Emiten atau Perusahaan Publik wajib melaporkan kepada Bapepam atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham perusahaan tersebut selambat-lambatnya dalam waktu 10 (sepuluh) hari sejak terjadinya transaksi.
2. Kewajiban sebagaimana dimaksud dalam angka 1 peraturan ini, berlaku juga bagi setiap pihak yang memiliki 5 % (lima per seratus) atau lebih saham yang disetor.

Bertitik tolak dari uraian tentang transparansi (*disclosure*) sebelumnya maka ancaman sanksi pidana di atas dimaksudkan untuk melindungi masyarakat (*investor*) yang tidak mempunyai akses ke pusat informasi dan yang melakukan investasi berdasarkan informasi atau fakta materiel yang termuat dalam pernyataan pendaftaran, prospektus, laporan berkala, atau informasi tertulis lainnya. Oleh karena itu informasi atau fakta materiel tersebut, di samping harus disampaikan secara merata sehingga

-
3. Laporan sebagaimana dimaksud dalam angka 1 dan angka 2 peraturan ini sekurang-kurangnya meliputi :
 - a. nama, tempat tinggal, dan kewarganegaraan;
 - b. jumlah saham yang dibeli atau dijual;
 - c. harga pembelian dan penjualan per saham;
 - d. tanggal transaksi; dan
 - e. tujuan dari transaksi.
 4. Salinan dari laporan yang disyaratkan dalam peraturan ini harus tersedia untuk dilihat umum dan dapat disalin Bapepam.

Dalam Lampiran Kep-86/PM/1996 disebutkan :

1. Setiap perusahaan publik yang persyaratannya telah efektif harus menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja kedua setelah keputusan atau terjadinya suatu peristiwa, informasi atau fakta materiel yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal.
2. Peristiwa, informasi atau fakta materiel yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga efek atau keputusan investasi pemodal, antara lain hal-hal sebagai berikut :
 - a. penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
 - b. pemecahan saham atau pembagian deviden saham;
 - c. pendapatan deviden yang luar biasa sifatnya;
 - d. perolehan atau kehilangan kontrak;
 - e. produk atau penemuan baru yang berarti;
 - f. perubahan dalam pengendalian atau perubahan pertanggungjawaban dalam manajemen;
 - g. pengumuman pembelian kembali atau pembayaran efek yang bersifat utang;
 - h. penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang materiel sifatnya;
 - i. pembelian atau kerugian penjualan aktiva yang materiel;
 - j. perselisihan tenaga kerja yang relatif penting;
 - k. tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, direktur/ komisaris;
 - l. pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain;
 - m. penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan;
 - n. penggantian wali amanat;
 - o. perubahan tahun fiskal perusahaan.

sebanyak mungkin investor dapat menangkapnya, juga harus disampaikan secara benar dan tidak menyesatkan.

Sedangkan mengenai penipuan di pasar modal seperti disebutkan dalam Penjelasan Pasal 90 UUPM menunjukkan bahwa penipuan di pasar modal dapat terjadi di pasar perdana maupun dalam kegiatan perdagangan efek di bursa. Selain itu penipuan juga dapat terjadi terhadap efek yang tercatat (*listed*) di bursa maupun efek yang diperdagangkan di luar bursa (*over the counter*). Menurut Hamud M. Balfas dari Bursa Efek Jakarta, Penjelasan Pasal 90 UUPM ini dimaksudkan mengantisipasi perkembangan pasar modal di masa mendatang yang memungkinkan adanya efek yang diperdagangkan di luar bursa, seperti efek-efek yang diperdagangkan melalui sarana *pink sheets* di Amerika Serikat.¹⁰⁴

Berdasarkan ketentuan Pasal 90, Pasal 93, dan Pasal 107 UUPM di atas terlihat bahwa UUPM memuat rumusan yang luas baik dari sudut pelaku maupun perbuatannya. Rumusan yang luas dari sudut pelaku terlihat dari penggunaan redaksi “setiap Pihak”, dimana menurut Pasal 1 angka 23 UUPM yang dimaksud dengan “Pihak adalah orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi”, yang berarti menjangkau pula profesi penunjang pasar modal sebatas pendapat atau keterangan yang diberikannya (vide Pasal 80 ayat (1) UUPM). Rumusan yang luas dari sudut perbuatannya terlihat dari bunyi Pasal 90 butir a dan b UUPM yang tidak

¹⁰⁴ . Hamud M. Balfas, Wawancara Pribadi, Jakarta : BEJ, April 1997.

menyebutkan bagaimana perbuatan (secara langsung atau tidak langsung) menipu atau mengelabui pihak lain tersebut dilakukan. Hal ini akan memungkinkan UUPM dapat mengikuti berbagai modus operandi penipuan atau pengelabuan di pasar modal yang akan berkembang seiring dengan perkembangan kegiatan dan kelembagaan pasar modal yang semakin pesat.

Kriminalisasi (dalam UUPM) yang tegas terhadap pelanggaran *disclosure* di pasar modal di atas merupakan salah satu koreksi terhadap ketentuan KMK 1548 yang tidak secara tegas menyatakan bahwa pelanggaran *disclosure* dapat dikenakan sanksi pidana, karena KMK 1548 melalui Pasal 217 hanya secara inklusif disebutkan bahwa apa yang diatur dalam Bab X KMK 1548 (termasuk pelanggaran *disclosure*) merupakan perbuatan yang dapat dipidana berdasarkan Pasal 8 dan Pasal 9 UUB. Di samping itu ketentuan Pasal 90, Pasal 93, dan Pasal 107 UUPM telah mempertegas kriminalisasi atas larangan tindakan penyampaian informasi yang tidak benar sebagaimana diatur dalam Pasal 78 ayat (1), Pasal 79 ayat (1), dan Pasal 80 ayat (1) UUPM, di mana Pasal- Pasal itu sendiri tidak menyebutkan ancaman hukuman atas pelanggarannya.

Kriminalisasi dalam Pasal 90 dan Pasal 93 UUPM tersebut identik dengan ketentuan dalam *Securities Act of 1933, Section 24* yang menyatakan :

“Any person who willfully violates any of provisions of this title, or the rules and regulations promulgated by the Commission under authority thereof, or any person who willfully, in a registration statement filed under this title, makes any untrue statement of a material fact or omits to state any material fact required to be stated therein or necessary to make the statement therein not misleading, shall upon conviction be fined not more than \$ 5,000 or imprisoned not more than five years, or both.”

Kriminalisasi atas pelanggaran disclosure juga ditemukan dalam *Wet op de Economische Delicten* atau *Act on Economic Offenses* di Belanda, sebagaimana dikemukakan oleh Niels R. Van de Vijver :

*“Violation of the prohibition on primary offers of securities or of the disclosure obligations constitutes an economic offense under the Act on Economic Offenses. The principal sanction for an intentional violation are imprisonment of up to two years and / or a fine of up to NLG 25,000 for natural person and NLG 100,000 for legal persons”.*¹⁰⁵

3. Manipulasi Pasar.

Dalam sejarah pasar modal, manipulasi pasar sudah muncul pada awal permulaan pasar modal, dan merupakan suatu gejala lama yang dalam beberapa perwujudannya adalah pelanggaran hukum kebiasaan berupa suatu komplotan untuk melakukan penipuan (menggelapkan uang).¹⁰⁶

Suatu kasus yang monumental dalam hal ini adalah *Rev V. De Berenger* di Inggris pada tahun 1814.¹⁰⁷ Dalam kasus ini, pada suatu pagi di bulan Pebruari 1814, De Berenger dengan memakai seragam tentara tiba di Winchester dari Dover, mengabarkan bahwa Napoleon telah terbunuh dan tentara sekutu telah berada di Paris. Tidak lama setelah itu dua laki-laki berpakaian Kerajaan Prancis tiba dengan pesan yang sama dan

¹⁰⁵ . Lihat Niels R. Van de Vijver, *Securities Regulation in the Netherlands*, Deventer : Kluwer Law and Taxation Publishers, 1994, hal.19.

¹⁰⁶ . Hal ini dikemukakan oleh Robert Baxt, et.all. : *Market manipulation is an old phenomenon and in some manifestations it was illegal at common law as a conspiracy to defraud.* Lihat Robert Baxt, et.all; *Securities Industry Law*, Edisi Keempat, Australia: Butterworths, 1996, hal. 301.

¹⁰⁷ . Lihat Ibid, hal. 301 - 302

kemudian menghilang. Harga efek-efek secepatnya naik seiring dengan isu meninggalnya Napoleon. De Berenger dan kawan-kawannya menjual surat-surat berharga Pemerintah (Inggris) yang dimilikinya dengan mendapatkan keuntungan besar.

Atas tindakannya itu De Berenger dan kawan-kawannya dituduh melakukan persekongkolan membuat informasi palsu dan isu-isu sehingga masyarakat dirugikan, yaitu dengan mengabarkan bahwa perang (Inggris) dengan Perancis telah berakhir, sehingga surat-surat berharga yang dikeluarkan Pemerintah (Inggris) menjadi naik harganya. Dalam kasus ini hakim berpendapat bahwa *a combination to use wrongfull means (ie false rumours) for a wrongfull purpose (ie to give false value to a commodity in the public market) was a crime.*

Dewasa ini tindakan manipulasi pasar sudah banyak bentuknya dan variatif. Hal ini terlihat dari ketentuan larangan manipulasi pasar sebagaimana diatur dalam Pasal 91 dan Pasal 92 UUPM.

Pasal 91 UUPM menyatakan :

“ Setiap pihak dilarang melakukan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di Bursa Efek “.

Penjelasan Pasal 91 UUPM ini menyatakan :

“ Masyarakat pemodal sangat memerlukan informasi mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di Bursa Efek yang tercermin dari kekuatan penawaran jual dan penawaran beli efek sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasi dalam Efek. Sehubungan dengan itu, ketentuan ini melarang

adanya tindakan yang dapat menciptakan gambaran semu mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek, antara lain :

- a. melakukan transaksi Efek yang tidak mengakibatkan perubahan kepemilikan; atau
- b. melakukan penawaran jual atau penawaran beli Efek pada harga tertentu, dimana Pihak tersebut juga telah bersekongkol dengan Pihak lain yang melakukan penawaran beli atau penawaran jual Efek yang sama pada harga yang kurang lebih sama. “

Pasal 92 UUPM menyatakan :

“Setiap Pihak, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain dilarang melakukan 2 (dua) transaksi Efek atau lebih, baik langsung maupun tidak langsung, sehingga menyebabkan harga Efek di Bursa Efek tetap, naik, atau turun dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan Efek”.

Penjelasan Pasal 92 UUPM ini menyatakan :

“Ketentuan ini melarang dilakukannya serangkaian transaksi Efek oleh satu Pihak atau beberapa Pihak yang bersekongkol sehingga menciptakan harga Efek yang semu di Bursa Efek karena tidak didasarkan pada kekuatan permintaan jual atau beli Efek yang sebenarnya dengan maksud menguntungkan diri sendiri atau Pihak lain “.

Mengenai sanksi pidananya, dalam Pasal 104 UUPM ditentukan bahwa setiap Pihak yang melakukan manipulasi pasar, yakni melanggar Pasal 91 dan 92 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp. 15.000.000.000.00 (lima belas miliar rupiah).

Berdasarkan ketentuan Pasal 91 dan Pasal 92 UUPM beserta Penjelasannya di atas, dapat disebutkan bahwa manipulasi pasar di pasar modal terjadi di bursa efek (pasar sekunder) dan tidak di pasar perdana. Di samping itu manipulasi pasar di pasar modal dapat berbentuk manipulasi terhadap transaksi efek maupun manipulasi terhadap harga efek, dan manipulasi pasar pada dasarnya merupakan tindakan dari anggota bursa

baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama yang dapat memberikan gambaran bahwa transaksi efek atau harga efek yang terjadi adalah tidak sesuai dengan kekuatan pasar.

Sesuai dengan Penjelasan Pasal 91 UUPM, gambaran semu dan menyesatkan dalam transaksi efek dapat dilakukan oleh anggota bursa, antara lain dengan cara :

- a. melakukan transaksi efek tanpa mengakibatkan terjadinya perubahan kepemilikan atas efek tersebut. Tindakan ini dikenal dengan istilah *wash sales*; ¹⁰⁸
- b. melakukan penawaran jual atau penawaran beli efek pada harga tertentu, dimana pembeli atau penjual ini juga telah bersekongkol dengan lawannya (jual atau belinya) tersebut untuk melakukan penawaran jual atau penawaran beli efek pada harga yang kurang lebih sama. Tindakan ini dikenal dengan istilah *matching orders* ¹⁰⁹

¹⁰⁸ . Mengenai kapan terjadinya *wash sales*, Robert Baxt et .all menyatakan : *A purchase or sale does not involve a change in the beneficial ownership in securities where :*

1. *a person who had an interest in the securities before the purchase or sale of those securities continues to have an interest in the securities after the purchase or sale ; or*
2. *a person associated with a person who had an interest prior to purchase or sale has an interest after the purchase or sale.*

Lihat Ibid., hal. 307.

¹⁰⁹ . Sedangkan mengenai *matching orders*, Robert Baxt et.all menyatakan terjadi dalam hal :

1. *Where that person enters into, or carries out, 'any transaction of sale or purchase of any securities' which does not involve any change in the beneficial ownership of those securities. The involvement may be direct or indirect.*
2. *Where that person offers to sell any securities at a special price, and that person has either made (or caused to be made) or proposes to make an offer to purchase the same number of securities or substantially the same number of securities at a price that is substantially the same as the first mentioned price.*
3. *Where that person offers to sell any securities at a specified price knowing that his or her or its associate has made or proposes to make an offer to purchase the same number of securities (or substantially the same number), at a price that is substantially the same as the proposed sale. The wide-ranging definition of associated person contained in ss 10-17 becomes relevant. It would appear that the aim of this provision is to prohibit what amount to a series of transactions which, when recorded on the stock market, will indicate active trading in the particular securities when an arm's length transaction to buy or sell securities, at a commercial price, between separate buyers and sellers has not been effected.*

Dengan demikian transaksi yang terjadi dilakukan tanpa ada barang sama sekali. Padahal seperti jual beli lainnya maka jual beli di bursa efek juga harus merupakan suatu jual beli dalam arti sebenarnya yaitu jual beli yang harus dilakukan dengan adanya arus barang dari penjual.¹¹⁰ Sedangkan penjual dalam *wash sales* atau *matching orders* tidak akan memberikan saham kepada pihak lain (pembeli) dalam rangka transaksi dan oleh karena itu pembeli juga tidak akan menerima saham. Oleh karena itu transaksi efek yang seperti ini dimaksudkan hanya untuk menciptakan *a misleading appearance of active trading*.

111

Berdasarkan hal di atas maka *wash sales* atau *matching orders* dilarang karena tindakan ini dilakukan untuk mengelabui masyarakat (investor) dengan memberikan gambaran bahwa suatu efek yang diperdagangkan di bursa merupakan efek yang aktif (likuid), yang biasanya mempengaruhi masyarakat (investor) untuk membeli atau menjual efek tersebut dan sekaligus mempengaruhi tingkat harga.

-
4. *Where that person offers to purchase securities at a specified price, and that person has made or proposes to make (or knows that an associated has made or proposes to make) an offer to sell the same number of securities (or a substantially similar number of securities) at a price substantially the same as the specified purchase price.*

Lihat Ibid., hal. 307 - 308.

¹¹⁰ . Sebagaimana dikemukakan Hamud M.Balfas selaku Kadiv Pengawasan Bursa Efek Jakarta, perlunya penekanan tidak adanya pengalihan pemilik penerima manfaat atas efek ini bukan hanya karena merupakan suatu syarat untuk terjadinya *wash sales* atau *matching orders*, tetapi juga untuk mengingatkan bahwa dalam *wash sales* atau *matching orders* tidak adanya pengalihan uang tidak diperhatikan. Hal ini karena dalam suatu transaksi (apapun) unsur pengalihan uang dapat terjadi dengan cara lain, misalnya dengan cara kompensasi seperti diatur dalam Pasal 1425-1435 KUH Perdata.

Hamud M.Balfas, Wawancara Pribadi, Jakarta : BEJ, April 1997.

¹¹¹ . Lihat Thomas Lee Hazen, *The Law of Securities Regulation*, Edisi Kedua, Minnesota: West Publishing Co., 1990, hal. 612.

Disebutkan : "...*wash sales, matched sales or any transactions entered into simultaneously where the purpose is to create a misleading appearance of active trading*".

Sebagaimana diketahui dari Penjelasan Pasal 91 UUPM, larangan atas manipulasi pasar disebabkan oleh investor yang sangat memerlukan informasi mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek yang tercermin dari kekuatan penawaran jual dan penawaran beli efek sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasi. Dengan kata lain investor menginginkan apa yang terjadi di bursa efek memang tercermin dari kekuatan penawaran dan permintaan, bukan merupakan sesuatu yang dibuat-buat sehingga pasar dan harga yang tercermin bukan merupakan keadaan yang sebenarnya. Oleh karena itu tindakan yang dapat menciptakan gambaran semu mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar atau harga efek dilarang dilakukan.

Sehubungan dengan belum adanya kasus *wash sales* atau *matching orders* yang sampai ke pengadilan (Indonesia), maka berikut ini dikemukakan beberapa contoh kasus yang terjadi di negara lain yang sering dijadikan acuan dalam berbagai analisis:

a. Kasus *wash sales* pada *Regins V Lampard*, 2 Ontario Rep 470, tahun 1968.¹¹²

Dalam kasus ini, Lampard, Presiden dari suatu kantor pialang telah dituduh melanggar Pasal 325 *Canadian Criminal Code*, karena melakukan *wash sales*. Pada tanggal 22 Januari 1963 Lampard mengeluarkan tujuh perintah untuk membeli 38.000 saham Dominion Leasehold Limited dengan harga 48,5 cents melalui pialang yang berbeda. Pada hari yang sama Lampard memerintahkan untuk menjual 15.000 saham juga dengan harga 48,5 cents. Jumlah transaksi saham pada hari itu di

¹¹² . Lihat Erman Rajagukguk, **Kemungkinan-Kemungkinan Tindak Pidana Dalam Kegiatan PASAR MODAL**, Makalah pada Seminar Potensi-Potensi Kejahatan di BURSA EFEK Yogyakarta : FH-UGM, 28 September 1996, hal 3-4. dan Robert Baxi, et.all. , Op. Cit., hal. 306.

Canadian Stock Exchange 38. 500. Kemudian pada tanggal 23 Januari 1963, Lampard kembali mengeluarkan perintah untuk membeli 173.500 saham melalui tiga pialang yang berbeda.

Hakim memutuskan bahwa tindakan Lampard tersebut berencana untuk menciptakan penampilan yang palsu atau keliru dari transaksi aktif atas saham-saham Dominion Leasehold.

b. Kasus *matching orders* pada *Charles Wright V, SEC* 134 F2D 733, 1943.¹¹³

Tindakan *matching orders* terjadi misalnya A dan B mempunyai masing-masing 100.000. saham. A menjual 100.000 saham dengan harga umpamanya Rp. 10.000,-per saham. Pada waktu yang sama B memerintahkan lewat pialang lain untuk membeli 100.000 saham dengan harga yang sama. Tindakan A dan B hanya ingin mengelabui masyarakat (investor) tentang aktifnya transaksi saham yang bersangkutan, sehingga investor terpengaruh untuk menjual atau membeli saham tersebut dan sekaligus mempengaruhi tingkat harga.

Dalam kasus *Charles Wright V SEC*, terdapat perintah untuk menjual 3 000 saham pada harga \$ 60 pada jam 1.39, dan 10.000 saham dengan harga yang sama pada jam 2.40. Perintah untuk membeli 2800 saham pada tingkat harga pasar diterima jam 3.05, kemudian 100 saham pada tingkat harga pasar yaitu \$ 57.50, dan 2400 saham sisanya pada tingkat harga \$ 60.

¹¹³. Lihat Erman Rajagukguk, *Ibid.*, hal. 4 dan Robert Baxt, et. all., *Ibid.*, hal 307.

Selanjutnya Pasal 92 UUPM juga melarang adanya manipulasi harga. Manipulasi harga (*price manipulation*) ini dapat dilakukan apabila terdapat dua atau lebih transaksi efek, yang secara langsung atau tidak langsung dimaksudkan untuk membuat harga efek tetap, naik, atau turun, sehingga mempengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan efek. Tindakan manipulasi harga ini biasanya dilakukan dengan persetujuan bersama (persekongkolan) oleh beberapa anggota bursa (pialang efek). Anggota bursa ini akan membeli pada harga yang lebih rendah dan kemudian menjualnya pada harga yang lebih tinggi. Oleh karena itu harga yang terjadi sama sekali tidak mencerminkan kekuatan Pasar yang berlaku, atau dengan kata lain, permintaan beli dan penawaran jual yang terjadi tidak merupakan cerminan dari kekuatan pasar yang sebenarnya pada saat itu.

Dalam hal-hal tertentu, seperti dalam rangka stabilisasi harga, tindakan di atas masih dapat dilakukan. Dalam kaitan ini Ketua Bapepam dalam Keputusan Nomor. Kep-88/PM/1996 tentang Stabilisasi Harga menyatakan bahwa penjamin emisi efek atau perantara pedagang efek yang berperan dalam penawaran umum, diperkenankan selama masa penawaran umum untuk membeli atau menjual efek dengan tujuan mempertahankan harga pasar efek yang bersangkutan pada bursa efek (stabilisasi). Stabilisasi ini dilakukan pada hari pertama suatu efek pertama kali diperdagangkan di

bursa (setelah saham hasil penawaran umum tercatat di bursa). Keputusan Ketua Bapepam ini juga menentukan syarat-syarat dilakukannya stabilisasi harga tersebut.¹¹⁴

Ketentuan Pasal 92 UUPM, antara lain, juga dapat diberlakukan terhadap tindakan manipulasi pasar (harga) yang biasa disebut dengan *churning*. *Churning* ini terjadi jika pialang melakukan transaksi berulang kali tanpa investor mendapatkan keuntungan yang memadai. Transaksi ini dilakukan dengan biaya investor, sehingga pialang mendapat komisi berlipat ganda tanpa memperhatikan kebutuhan dan tujuan investor dalam melakukan investasi. Hal ini dimungkinkan jika investor memberikan order sebaik mungkin kepada pialang, yang dalam hal ini Bursa Efek Jakarta telah melarangnya. Hal ini juga disebutkan Robert Baxt et.all: *Churning is said to occur when a dealer, acting in his own interests and against those of his client, induces transactions in the client's securities account that are excessive in size and frequency in the light of the character of the account.*¹¹⁵

¹¹⁴ . Syarat-syarat untuk melakukan stabilisasi harga dalam Kep-88/PM/1996 tersebut adalah :

1. Harga stabilisasi tidak dapat berbeda dari harga resmi Penawaran Umum ;
2. Jika stabilisasi dipilih maka stabilisasi tersebut harus terus berjalan selama masa penawaran dan tidak dapat diperpanjang melampaui masa tersebut ;
3. Rencana atau maksud untuk mengadakan stabilisasi harus diungkapkan dalam prospektus ;
4. Penjamin Emisi Efek atau Perantara Pedagang Efek yang menjual kepada atau membeli untuk kepentingan setiap Pihak, Efek yang sedang berada pada masa stabilisasi, harus memastikan bahwa Pihak tersebut telah menerima, atau telah mendapat kesempatan membaca pernyataan tertulis bahwa pembelian-pembelian dalam rangka stabilisasi akan, sedang atau telah dilakukan; dan
5. Penjamin Pelaksana Emisi Efek harus terlebih dahulu memberitahu Bapepam, semua Agen Penjualan Efek dan masyarakat Pemodal mengenai kapan stabilisasi dimulai serta tanggal dan waktu berakhirnya masa stabilisasi dan penawaran umum.

¹¹⁵ . Lihat Robert Baxt, et.all., Op.Cit., hal. 303.

Berbagai bentuk tindakan manipulasi pasar di atas sekaligus menunjukkan manipulasi pasar merupakan kejahatan di bidang pasar modal yang paling variatif dan akan terus berkembang sesuai dengan perkembangan bursa efek yang semakin maju dan canggih. Dinamisasi dari perkembangan tindakan manipulasi pasar di pasar modal ini telah ditunjukkan oleh laporan SEC Australia yang mencatat banyaknya praktik pasar curang yang muncul pada periode 1971-1974, yang meliputi : ¹¹⁶

- a. *false trading and false markets - the legislation prohibited any action which created or caused to be created a false or misleading appearance of active trading in any securities in any market.*
- b. *market - rigging transactions - persons were prohibited from entering into transactions which directly or indirectly affected the price of securities for the purpose of inducing others to trade in those securities.*
- c. *market fictions - there were prohibitions on persons entering into false market transaction (that is transactions in which there was no change in the beneficial ownership of the securities) in order to give an appearance of active trading, thus causing an inflation or depression of price.*
- d. *bogus transactions - in Queensland there was a specific provision which banned the making of bogus, feigned or spurious transactions.*

¹¹⁶ . Ibid., hal. 302.

Bentuk lain dari manipulasi pasar modal yang perlu dikemukakan adalah *corners* dan *shortselling*. Menurut Robert Baxt, et.all. :

“ A corner arises when a buyer or a combination of cooperating buyers purchase more than the available supply of a security with the intention of forcing shortsellers to settle on term dictated by the purchaser or combination of purchasers. Such over - buying is possible only if there are shortseller and the issuer of the security has a small issued capital.”¹¹⁷

Dengan demikian tindakan *corner* pada prinsipnya adalah suatu tindakan menguasai sejumlah efek sehingga terjadi keadaan *shortage* di bursa, dan si pelaku dengan demikian dapat mengontrol harga. Dalam melakukan tindakannya pelaku *corner* biasanya memanfaatkan para pelaku *shortselling*, di mana pelaku *corner* akan meminjamkan efeknya kepada pelaku *shortselling* sebagai jaminan *delivery*, tetapi pada saat *delivery* itu sendiri pelaku *corner* tiba-tiba menarik jaminan tersebut dan membuat pelaku *shortselling* harus mencarinya di bursa, dan pada akhirnya akan menaikkan permintaan terhadap efek yang bersangkutan di bursa. Dengan kepemilikan dalam jumlah yang cukup besar, karena pelaku *corner* telah menghimpunya terlebih dahulu, maka pelaku *corner* mempunyai peluang yang besar untuk menentukan harga efek tersebut di bursa sesuai dengan harga yang diinginkannya.

Sedangkan mengenai *shortselling*, Robert Baxt, et.all. menyatakan bahwa :

A short sale is a sale of an item by a seller who does not own it but who believes that it can be acquired at a cost lower than the sale price before the due date for

¹¹⁷ . Ibid., hal. 304.

delivery.¹¹⁸ Dengan demikian sebagai suatu tindakan menjual efek tanpa memiliki efek itu sendiri, maka *shortselling* berbeda dengan *wash sales* atau *matching sales*.

Tindakan *shortselling* ini mempunyai sejarah yang panjang, meskipun demikian sampai sekarang masih terdapat perbedaan pendapat antara yang mendukung dan menolak tindakan *shortselling* ini.¹¹⁹ Pendapat yang mendukung menyatakan bahwa *shortselling* merupakan keistimewaan dari pasar modal yang terbuka. Sedangkan pendapat yang menolak menyatakan bahwa *shortselling* sering menyebabkan ketidakpastian pasar (bursa), mempercepat kemunduran pasar, dan tidak mempunyai nilai ekonomis dan pembenaran.

Tindakan *shortselling* ini sering terjadi dalam perdagangan efek di bursa, oleh karena itu di beberapa negara dibuat rambu-rambu untuk mengontrolnya. Acapkali rambu-rambu kontrol *shortselling* ini lebih bersifat positif yakni hanya memuat kriteria tindakan *shortselling* yang dibenarkan, sedangkan kriteria tindakan *shortselling* yang dilarang tidak diatur secara konkret.

Di Australia misalnya, peraturan bursa efeknya membenarkan *shortselling* apabila :¹²⁰

- a. *the securities are of a class designated by a securities exchange in accordance with business rules ;*

¹¹⁸ Ibid., hal. 294.

¹¹⁹ Ibid., hal. 294 - 295. Disebutkan bahwa "*shortselling has a long history. It is said that there is an instance in the bible : Esau sold his inheritance, which he did not possess, to his brother Jacob for a mess of pottage*".

¹²⁰ Ibid., hal. 298 - 299.

- b. *the sale of those securities is effected as provided by the business rules of the exchange ; and*
- c. *at the time of the sale, the seller or person selling on the seller's behalf was not associated with the body corporate that issued or made available the securities.*
- d. *shortselling in securities of a class declared by the board of a securities exchange and the sale is made in accordance with the business rules of the exchange.*

Sedangkan mengenai larangan terhadap tindakan *shortselling* tidak diatur secara rinci dan konkret, hanya disebutkan bahwa Badan Pengawas Pasar Modal Australia dapat melarang *shortselling* yang illegal agar supaya pihak yang menderita kerugian karena membeli atau menjual efek secara *shortselling* maupun kepentingan umum terlindungi. Oleh karena itu apabila Indonesia masih ragu-ragu untuk melarang tindakan *shortselling* ini, maka Australia secara tegas melarang dan mengenakan sanksi pidana atas tindakan *shortselling* yang illegal.¹²¹

Mengenai sanksi pidana terhadap berbagai bentuk tindakan manipulasi pasar selain *shortselling* , Robert Baxt et.all. mengatakan bahwa berdasarkan peraturan pasar modal Australia berbagai tindakan manipulasi pasar yang diatur dalam SS 997 (seperti *churning* dan *corners*) dan SS 998 (*wash sales* dan *matching sales*) merupakan tindakan yang dapat dipidana berdasarkan Div 2 of Pt 7.11 of *the Corporation Law* yang

¹²¹ . Ibid., hal. 301. Disebutkan bahwa “ *the penalty for the offence of illegal shortselling is in the first instance a fine of 25 penalty units or imprisonment for six months (obviously imprisonment does not apply to a corporation) or both; for a second or subsequent offence the fine is 100 penalty units or imprisonment for two years or both. There are maximum penalties for an individual. For a body corporate the maximum fine is five time that for an individual* ”.

menyebutkan : *A person who is guilty of an offence is punishable on conviction in the case of natural person (a person other than a body corporate) to a fine not exceeding 200 penalty units or imprisonment for a period not exceeding five years or both or in the case of body corporate to a fine not exceeding 1000 penalty units.*¹²²

Sementara itu tindakan *shortselling* dilarang di Amerika Serikat adalah apabila dilakukan oleh *insiders* (orang dalam). Hal ini terlihat dari *Securities Exchange Act of 1934, Section 16 (c)*.¹²³ Menurut Thomas Lee Hazen, ketentuan ini ditujukan kepada dua tipe transaksi yang spekulatif, yakni *short sales* dan *sales against the box*, dimana investor mengharapkan bahwa harga efek akan berkurang dari waktu penjualan sehingga memungkinkan penjual melakukan penutupan pada suatu harga yang lebih rendah. Meskipun kedua tindakan tersebut dibenarkan oleh SEC, akan tetapi keduanya meningkatkan potensi penyalahgunaan sifat spekulatif transaksi apabila penjual mempunyai akses ke informasi orang dalam. Oleh karena itu menurut *Section 16 (c)*,

¹²² . Ibid., hal. 308.

¹²³ . *Securities Exchange Act of 1934, Section 16 (c)* menyatakan :

It shall be unlawful for any such beneficial owner, director, or officer, directly or indirectly, to sell any equity security of such issuer (other than an exempted security), if the person selling the security or his principal (1) does not own the security sold, or (2) if owning the security, does not deliver it against such sale within twenty days thereafter, or does not within five days after such sale deposit it in the mails or other usual channels of transportation; but no person shall be deemed to have violated this subsection if he proves that notwithstanding the exercise of good faith he was unable to make such delivery or deposit within such time, or that to do so would cause undue inconvenience or expense.

adalah tidak sah penjualan efek jika penjualan oleh *insiders* dalam hal tidak memiliki efek atau jika ia memiliki efek tetapi tidak menyerahkannya dalam 20 hari atau melalui deposit dalam 5 hari. Ketentuan *Section 16 (c)* ini menetapkan bahwa seseorang dianggap telah melanggar ketentuan ini jika ia terbukti, meskipun pelaksanaan berlangsung secara jujur tetapi ia tidak dapat membuat penyerahan atau penyimpanan efek sedemikian rupa pada waktunya atau melakukan sesuatu yang menimbulkan kesulitan biaya-biaya yang tidak sepatutnya. Meskipun transaksi yang demikian adalah cara berspekulasi yang memang sah dalam beberapa hal, namun tindakan *shortselling* dan *sales against the box* merupakan transaksi yang berisiko tinggi, yang menjadi sasaran penyalahgunaan tindakan spekulatif, dan oleh karena itu dinyatakan tidak sah bagi *insiders*.¹²⁴

Di samping larangan terhadap *shortselling* dalam hubungannya dengan *insiders trading*, *Securities Exchange Act of 1934*, pada *Section 10 (a)* juga melarang *shortselling* (dan *stop loss*) yang melanggar peraturan yang dikeluarkan SEC jika menurut SEC perlu dan tepat untuk kepentingan umum atau untuk melindungi investor.¹²⁵ Sedangkan dalam *Section 9* dan *10 (b)* ditegaskan bahwa SEC dapat

¹²⁴ . Lihat Thomas Lee Hazen, Op.Cit., hal. 651-652.

¹²⁵ . *Securities Exchange Act of 1934, Section 10 (a)* menyatakan :

To effect a short sale, or to use or employ any stop-loss order in connection with the purchase or sale, of any security registered on a national securities exchange, in contravention of such rules and regulations as the Commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors.

melarang setiap tindakan manipulasi, muslihat yang memperdayakan (*deceptive device*), atau adanya pelanggaran peraturan yang menurut SEC adalah perlu dan tepat dilarang untuk kepentingan umum atau untuk melindungi investor.

Mengenai larangan terhadap berbagai bentuk tindakan manipulasi selain *corners* dan *shortselling*, dapat dilihat pada *Securities Exchange Act of 1934 Section 9* dan 10 (b) yang memberikan kewenangan kepada SEC Amerika Serikat untuk membuat atau memberlakukan peraturan perundang-undangan termasuk dalam hal manipulasi seperti tindakan pengelabuan, apabila menurut SEC hal tersebut tepat dan perlu untuk kepentingan umum dan melindungi investor.

Section 9 dari *Securities Exchange Act of 1934 Section 9* ini membatasi kewenangan SEC yakni hanya terhadap tindakan manipulasi efek yang tunduk kepada syarat-syarat pelaporan dan pendaftaran yang ditetapkan oleh bursa, yang berarti tidak berlaku terhadap efek-efek yang diperdagangkan di luar bursa. Sedangkan *Section 10 (b)* tidak membatasi kewenangan SEC untuk menentukan tindakan manipulasi yang perlu atau tepat dilarang untuk kepentingan umum dan melindungi investor. Kewenangan SEC ini diwujudkan dengan membuat dan menyebarluaskan peraturan yang berkaitan dengan tindakan manipulasi.

Menurut Thomas Lee Hazen, dalam penafsiran keputusan bursa efek, konsep manipulasi ditafsirkan secara sempit dan tidak menegaskan keputusan-keputusan mana yang memberi kesan sebagai tindakan manipulasi harga efek. Agaknya tindakan

manipulasi mempunyai arti yang sama dalam setiap keputusan yang dikeluarkan bursa efek. Meskipun demikian dalam mengajukan gugatan atau tuntutan terhadap tindakan manipulasi harus dibuktikan bahwa maksud utama dari tergugat atau terdakwa dalam melakukan transaksi adalah manipulasi harga efek. Di samping itu Mahkamah Agung Amerika Serikat telah berulang-ulang menyatakan bahwa manipulasi adalah “ *a term of art* “ yang terbatas pada tipe-tipe tertentu dari transaksi yang secara sengaja dimaksudkan untuk mempengaruhi harga suatu efek.¹²⁶

Dalam kaitannya dengan berbagai bentuk tindakan manipulasi pasar sebagaimana telah diuraikan di atas Thomas Lee Hazen mengatakan bahwa mengikuti pandangan yang sempit mengenai tindakan manipulasi, maka *Section 9 (a)* dari *Securities Exchange Act of 1934* dengan jelas melarang *wash sales*, *matching sales*, atau setiap transaksi yang bertujuan untuk menciptakan “ *a misleading appearance of active trading* “. *Section 9 (a)* juga melarang setiap transaksi di bursa efek yang dapat memberikan pengaruh buatan terhadap keaktifan perdagangan, seperti transaksi yang bertujuan untuk meningkatkan atau mengurangi harga efek. Dan berdasarkan *Section 9 (a) (b)*, SEC berwenang untuk membuat dan menyebarluaskan peraturan yang melarang *pegging*, *fixing*, atau *stabilizing* harga efek.¹²⁷

¹²⁶ . Lihat Thomas Lee Hazen, Op. Cit; hal. 609-610.

¹²⁷ . Ibid. hal. 612.

4. Insider Trading.

Bentuk tindak pidana pasar modal ini diatur dalam Pasal 95, 96, 97, dan 98 UUPM.

Pasal 95 UUPM menyatakan :

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

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

Pasal 96 UUPM menyatakan :

“ Orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dilarang :

- a. mempengaruhi Pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek dimaksud; atau
- b. memberi informasi orang dalam kepada Pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek.

Pasal 97 UUPM menyatakan :

- (1). Setiap Pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam secara melawan hukum dan kemudian memperolehnya dikenakan larangan yang sama dengan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96.
- (2). Setiap Pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dan kemudian memperolehnya tanpa melawan hukum tidak dikenakan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96, sepanjang informasi tersebut disediakan Emiten atau Perusahaan Publik tanpa pembatasan.

Pasal 98 UUPM menyatakan :

Perusahaan Efek yang memiliki informasi orang dalam mengenai Emiten atau Perusahaan Publik dilarang melakukan transaksi Efek Emiten atau Perusahaan Publik tersebut, kecuali apabila :

- a. transaksi tersebut dilakukan bukan atas tanggungannya sendiri tetapi atas perintah nasabahnya; dan

- b. Perusahaan Efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai efek yang bersangkutan.

Mengenai sanksi pidananya, dalam Pasal 104 UUPM ditentukan bahwa setiap Pihak yang melakukan *insider trading*, yakni melanggar Pasal 95, 96, 97 ayat (1), dan pasal 98 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp. 15.000.000.000.00 (lima belas miliar rupiah).

Pasal 95 (b) UUPM di atas menunjukkan bahwa pihak tertentu di luar Emiten atau Perusahaan Publik juga dikenakan larangan ini. Ketentuan ini telah memperluas ketentuan mengenai orang dalam (*insiders*) sehingga mencakup juga orang yang sama sekali tidak pernah mempunyai ikatan kepegawaian.¹²⁸ Pasal -pasal selanjutnya, yakni Pasal 96, 97, dan 98 UUPM memperluas jangkauan dari Pasal 95, baik orang dalam yang mendorong/ mempengaruhi Pihak lain atau memberikan informasi orang dalam kepada pihak lain (Pasal 96), atau “ pihak luar “ yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam tersebut secara melawan hukum (Pasal 97) dan juga terhadap perusahaan efek/ anggota bursa (Pasal 98). Selain itu sebagaimana dikemukakan Hamud M.Balfas selaku Kadiv Pengawasan Bursa Efek Jakarta, ketentuan tentang *insider trading* juga dimaksudkan untuk menghindari terjadinya transaksi oleh emiten terhadap efeknya

¹²⁸ . Dalam Penjelasan Pasal 95 UUPM disebutkan bahwa yang dimaksud dengan “ orang dalam “ adalah :

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

sendiri, yang dimungkinkan terjadi jika emiten membeli sahamnya baik untuk keperluan investasi atau melakukan pembelian kembali atas saham-saham emiten, seperti yang dimungkinkan oleh Pasal 30 Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas.¹²⁹

Ketentuan yang melarang tindakan perdagangan orang dalam (*insider trading*) di atas kembali menegaskan posisi penting dari keterbukaan informasi dalam rangka *disclosure* pada kegiatan dan kelembagaan pasar modal (bursa efek). Dalam kaitan ini, informasi mengenai suatu peristiwa yang terjadi atas suatu emiten yang sahamnya diperdagangkan di bursa efek tidak boleh diketahui oleh satu pihak secara eksklusif. Informasi yang keluar dari emiten harus sampai kepada masyarakat (investor) secara merata terlebih dahulu, sehingga tidak ada satu pihakpun yang diuntungkan dan merugikan pihak lain, baik karena hubungan yang bersangkutan dengan emiten maupun karena yang bersangkutan memperolehnya secara melawan hukum. Hal ini disebabkan informasi di bursa efek merupakan “ komoditi “ penting yang menjadi dasar bagi masyarakat (investor) dalam memutuskan melakukan investasi atau tidak. Pihak yang mengetahui terlebih dahulu tentu akan melakukan tindakan tertentu, misalnya menjual (pada harga yang lebih tinggi) apabila kejadian yang diketahuinya tersebut akan membeli (pada harga yang lebih rendah). Oleh karena itu setiap pihak yang dianggap

¹²⁹ . Hamud M.Balfas, Wawancara Pribadi, Jakarta : BEJ, April 1997.

mempunyai hubungan khusus dengan emiten dilarang untuk melakukan transaksi efek dengan mempergunakan informasi orang dalam.

Berdasarkan hal di atas maka *insider trading* dilarang adalah karena dapat menimbulkan kerugian bagi pihak tertentu serta dapat membahayakan mekanisme pasar yang efisien dan fair. Mekanisme penentuan harga yang efisien sangat dipengaruhi oleh kualitas produk, dan kualitas produk tersebut harus diinformasikan secara transparan. Selain itu pasar yang fair adalah pasar yang memperlakukan semua pihak secara adil dan merata termasuk dalam hal informasi. Akibat lebih jauh lagi dari *insider trading* adalah timbulnya kerugian / kekecewaan di kalangan pelaku pasar modal, terutama investor (publik), sehingga mereka menjauhi pasar modal (bursa efek) yang dapat menghambat perkembangan pasar modal itu sendiri. Sementara di sisi lain kepercayaan investor (publik) terhadap emiten akan berkurang bahkan hilang.

Insider trading ini merupakan bentuk kejahatan di bidang pasar modal paling populer dan spesifik pasar modal yang membedakan kejahatan yang dilakukan di bursa efek dengan kejahatan (tindak pidana) umum lainnya yang dilakukan di luar bursa. Karena kalau kejahatan di bidang pasar modal lain mempunyai kesamaan dengan kejahatan lainnya, maka *insider trading* hanya ada dan merupakan ciri khas pasar modal. Oleh karena itu hampir tidak ada pasar modal di setiap negara yang tidak mempunyai peraturan perundang-undangan yang melarang *insider trading*. Meskipun demikian, masih terus berlangsung perdebatan mengenai perlu tidaknya larangan *insider trading*.

Dalam praktiknya *insider trading* ini dapat dilakukan mulai dari cara yang sederhana sampai dengan cara yang sangat canggih. *Insider trading* dengan cara sederhana antara lain ditunjukkan dengan cara mendapat informasi yang sederhana, seperti sepasang suami isteri yang melakukan investasi (membeli atau menjual efek) dari emiten di mana suami atau isteri tersebut bekerja berdasarkan informasi orang dalam yang diperoleh suami atau isteri tersebut. *Insider trading* dengan cara yang canggih, dengan cara yang berliku untuk menghilangkan kesan terjadinya transaksi berdasarkan informasi orang dalam, dapat dilakukan dengan mewakilkan (*designated*) transaksi kepada pihak lain, misalnya terlebih dahulu mendirikan perusahaan di kawasan *tax heaven* seperti di Cayman Islands, British Virgin Island, dan lain-lain. Transaksinyapun tidak dilakukan secara langsung tetapi dengan memerintahkan bank kustodian. Bank ini kemudian akan melakukan pembelian atau penjualan dengan mengatasnamakan perusahaan tadi. Cara atau modus operandinya akan semakin sulit terutama apabila bank kustodian lokal ini hanya mendapat perintah dari induknya di luar negeri (*global custodian*). Dengan modus operandi seperti ini pihak yang mendapat informasi orang dalam tersebut akan tersembunyi namanya di belakang perusahaan yang didirikannya tersebut karena bank akan melakukan pesanan kepada broker atas nama perusahaan, demikian juga dengan pencatatan efek tersebut pada Biro Administrasi Efek. Dan dalam konteks ini pula dimungkinkan terjadinya praktik *money laundering*.¹³⁰

¹³⁰ . Hamud M.Balfas, *Wawancara Pribadi*, Jakarta : BEJ, April 1997

Dengan demikian *insider trading* dilakukan dalam rangka perdagangan efek dan dimulai ketika suatu pihak mengetahui adanya informasi yang secara materiel penting dan mempengaruhi harga efek seperti dalam Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-86/PM/1996 sebagaimana telah diuraikan sebelumnya.

Sampai saat ini belum pernah terjadi *insider trading* diajukan ke Pengadilan, namun bukan berarti *insider trading* tidak terjadi di Indonesia. Oleh karena itu perlu dikemukakan praktik dan penyelesaian *insider trading* di luar negeri.

Salah satu kasus *insider trading* yang sering dikemukakan adalah kasus *SEC V. Texas Gulf Sulphur Co.* 401 F 2 d 833 (1968).¹³¹ Texas Gulf Sulphur (TGS) melakukan penggalian dekat Timmims Ontario dalam rangka eksplorasi bahan-bahan tambang. Pada tanggal 31 Maret 1964 pengeboran selesai, beberapa manager dan karyawan TGS yang mengetahui penemuan tersebut dan orang-orang yang menerima " pesan " dari Darke dan Coates (karyawan/ geologist TGS) membeli saham-saham TGS dalam jumlah besar. Tanggal 9 April 1964 setelah beberapa hasil tes selesai, isu penemuan tersebut mulai berkembang. Akan tetapi TGS dalam keterangan -keterangan yang diberikan kepada pers New York mengatakan bahwa isu tersebut dilebih-lebihkan dan hasil penelitian belum disimpulkan. Pada tanggal 16 April 1964, hari pengumuman secara resmi hasil penemuan di Timmims, saham-saham TGS naik dengan pesat.

Suatu " cerita " yang menarik mengenai praktik *insider trading* yang sangat canggih dapat dibaca dalam : James B. Stewart, *Den of Thieves*, New York : Simon dan Schuster Rockefeller Center, 1991.

¹³¹ . lihat Thomas Lee Hazen, *Op.Cit.*, hal. 733-734 dan Robert Baxt, *et.all.*, *Op.Cit.*, hal.316.

Selanjutnya beberapa manager dan karyawan TGS diajukan ke pengadilan dengan tuduhan melakukan *insider trading*, serta tindakan Darke dan Coates tersebut telah melanggar *Section 10 (b) (5) Securities Exchange Act of 1934*. Dalam kaitannya dengan UUPM maka manager dan karyawan TGS tersebut telah melanggar ketentuan Pasal 95 UUPM, sedangkan tindakan Darke dan Coates melanggar ketentuan Pasal 96 UUPM.

Kasus SEC V. TGS yang sebelumnya telah didahului oleh kasus *Cady Robert & Co (1959)* telah diikuti oleh berbagai kasus *insider trading* lain seperti kasus *Chiarella V. United States, Dirks V. SEC*, atau kasus *insider trading* terkenal yang melibatkan tokoh-tokoh keuangan internasional : Michael Milken, Ivan Boesky, Martin Siegel, dan Dennis Levine, telah menunjukkan bahwa praktik *insider trading* telah berkembang secara variatif. Variasi *insider trading* tersebut adalah menyangkut kriteria pelaku *insider trading*, kewajiban *insiders*, kriteria fakta materiel yang termasuk informasi orang dalam, dan pengecualian *insiders* atau *insider trading*. Meskipun demikian penyelesaian berbagai kasus *insider trading* tersebut tetap mengacu kepada *Section 10 (b) Securities Exchange Act of 1934* dan *SEC Rule 10 (b) (5)*.¹³² Berbagai variasi

¹³² *Securities Exchange Act of 1934, Section 10 (b)* menyatakan :

To use or employ, in connection with the purchase or sale of any security registered on a national Securities Exchange or any security not so registered, any manipulative or deceptive device or contrivance in contravention of such rules and regulations as the Commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors.

Berdasarkan *Section 10 (b)* ini *SEC Rule 10 (b) (5)* menyatakan :

"prohibits any person from performing any act of falsification or deception or making any untrue statement of an important and relevant fact or concealing such a fact in connection with a securities transaction".

kasus *insider trading* di Amerika Serikat tersebut telah diintrodusir oleh pasal - pasal *insider trading* dalam UUPM dengan mengadopsi ketentuan *insider trading* dalam *Securities Act of 1934* dan *SEC rule 10 (b) (5)*, dan hal ini tidak terlepas dari keterlibatan konsultan Amerika Serikat dalam proses penyusunan peraturan perundang-undangan pasar modal Indonesia.

Perkembangan *insider trading* yang menyangkut variasi pelaku *insider trading* telah memunculkan adanya dua kategori pelaku, yakni pihak yang mengemban *fiduciary* dan *tippees*. Pihak yang mengemban *fiduciary position* merupakan pihak yang mengemban kepercayaan secara langsung dari perusahaan publik atau emiten yang efeknya rentan terhadap *unpublished inside information* (informasi orang dalam). Sedangkan pihak yang disebut *tippees* merupakan pihak yang menerima informasi tersebut dari pihak yang pertama.

Pihak yang mengemban *fiduciary position* ini disebut *insider* murni, karena pihak inilah yang biasanya mempunyai potensi untuk mengetahui *unpublished inside information* mendahului pihak lain seperti investor. Hal seperti ini memunculkan *asymmetrical information* atau ketidakmerataan penyebaran informasi, karena ada pihak yang karena kedudukannya memperoleh informasi terlebih dahulu. Pihak yang termasuk sebagai pengemban *fiduciary position* ini adalah pihak-pihak sebagaimana telah disebutkan pada Penjelasan Pasal 95 UUPM .¹³³

¹³³ . Pihak yang mengemban *fiduciary position* mempunyai *fiduciary obligations* yakni suatu kewajiban yang dibebankan perusahaan untuk memegang informasi rahasia, loyalitas, kejujuran (*fairness*), dan bersikap netral (*abstain*) atau terbuka (*full disclosure*) terhadap

Pihak yang termasuk kategori *tippees* adalah pihak yang menerima *unpublished inside information* dari pihak yang mengemban *fiduciary position* (*tipper*/ pemberi informasi). Dalam kaitannya dengan *insider trading*, baik *tipper* maupun *tippees* merupakan pihak yang memiliki pertanggungjawaban untuk menjaga *unpublished inside information* yang dapat mempengaruhi keputusan investor dan fluktuasi harga efek jika informasi tersebut diketahui secara umum, tetapi tidak semua investor mengetahuinya sehingga tidak ada kesetaraan kedudukan investor. Larangan *insider trading* terhadap *tippees* ini berkembang berdasarkan teori *constructive trust* di Inggris atau teori *misappropriation* di Amerika Serikat.

Teori *constructive trust* ini telah memperluas konsep *trust* yang merupakan dasar dari hubungan yang lahir karena kepercayaan, sehingga mencakup kepada pihak yang secara sadar mengetahui bahwa mereka menerima dan melakukan kegiatan atas benda yang diperoleh berdasarkan hubungan kepercayaan (*person who knowingly receives or deals in trust property*). Dalam kaitan ini *unpublished inside information* dapat dikatakan sebagai *trust property*. Dengan demikian dapat dihindari kemungkinan terjadinya penyimpangan jika larangan *insider trading* hanya terhadap pihak yang

informasi yang menjadi hak pihak ketiga. Hal ini biasanya berkembang pada sistem *Common Law*, sehingga walaupun tidak ada peraturan tentang *insider trading* tetapi orang dalam tidak boleh melakukannya karena bertentangan dengan tugasnya selaku trustee yang selalu menjaga prinsip *due diligence* atau *reasonable care*. Dan karena larangan *insider trading* ini sangat dibutuhkan di bidang pasar modal, maka Amerika Serikat misalnya, memperkuatnya dengan ketentuan - ketentuan dalam *Securities Exchange Act of 1934*.

mengemban *fiduciary position*, dan tidak dapat menjangkau pihak lain yang tidak berada pada posisi tersebut atau *outsiders* yang harus mengemban *fiduciary position*.

Teori *misappropriation* yang berkembang di Amerika Serikat tidak jauh berbeda dengan teori *constructive trust*. Teori ini dimaksudkan untuk menjangkau pihak yang tidak mempunyai hubungan khusus secara langsung dengan perusahaan publik atau emiten yang efeknya rentan terhadap informasi yang bersangkutan. Menurut teori ini, pihak yang memperoleh *unpublished inside information* berdasarkan hubungan kepercayaan dari pihak lain tidak berhak memanfaatkannya, dan pelanggarannya merupakan tindakan penyalahgunaan kewenangan atas “ informasi sebagai benda/ komoditi “ yang diketahuinya berdasarkan hubungan kepercayaan tersebut (*misappropriation*).

Dalam kaitannya dengan UUPM, pelaku *insider trading* baik kategori pengemban *fiduciary position* maupun kategori *tippees* telah diatur dalam UUPM . Karena sebagaimana telah dikemukakan sebelumnya bahwa di samping Penjelasan Pasal 95 yang mencantumkan orang dalam yang dikategorikan sebagai pengemban *fiduciary position* , ketentuan Pasal 95 b telah memperluas kategori orang dalam sehingga mencakup juga pihak yang sama sekali tidak pernah mempunyai ikatan kepegawaian. Di samping itu ketentuan selanjutnya yakni Pasal 96-98 telah memperluas jangkauan orang dalam menurut Pasal 95, yakni terhadap orang dalam yang mempengaruhi pihak lain atau memberikan informasi orang dalam (*unpublished inside information*) kepada pihak lain

(Pasal 96), atau “ pihak luar “ yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam secara melawan hukum (Pasal 97), atau terhadap perusahaan efek/ anggota bursa (Pasal 98).

Di samping kategori pelaku *insider trading*, hal lain yang perlu dikemukakan sehubungan dengan perkembangan kejahatan *insider trading* adalah kriteria informasi orang dalam sebagai fakta material. Dari berbagai kasus *insider trading* dapat dirinci kriteria informasi orang dalam yakni :

- a. mempunyai esensi apabila diungkapkan dapat berakibat terhadap fluktuasi harga efek;
- b. informasi yang dapat diprediksi oleh *outsiders* melalui keahliannya dalam memahami informasi akan mempengaruhi keputusannya di bidang investasi, yakni membeli, menjual, atau menahan efek;
- c. tidak hanya mencakup informasi yang diperoleh dan diberikan oleh Perusahaan Publik atau emiten, tetapi juga fakta-fakta yang memberi dampak di masa mendatang bagi emiten, dan mempengaruhi keinginan investor untuk membeli atau menjual efek dari emiten yang bersangkutan.

Sehubungan dengan kriteria informasi orang dalam di atas, Bapepam dalam rangka *continuous disclosure* (vide Pasal 93 UUPM) telah merinci secara konkret informasi orang dalam melalui keterbukaan informasi yang perlu disampaikan kepada publik, sebagaimana terdapat dalam Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-82/

PM/1996 tentang Keterbukaan Informasi Pemegang Saham Tertentu dan Kep-86/PM/1996 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.

Hal lain yang perlu dikemukakan sehubungan perkembangan kasus kejahatan *insider trading* adalah tindakan *insider trading* yang dilarang dilakukan oleh pihak yang memiliki informasi orang dalam, terdiri dari :

- a. kegiatan transaksi (jual - beli) atas efek yang menjadi obyek *insider trading* (*dealing*);
- b. mendapatkan (menggunakan) pihak lain baik dengan atau tanpa bujukan untuk melakukan transaksi tersebut (*procuring or counselling another person to deal*);
- c. memberikan informasi kepada pihak lain yang patut diduga dapat menggunakan informasi itu untuk melakukan transaksi tersebut (*communicating the info to other person and that other person is likely to use the info for dealing*).

Tindakan b dan c di atas merupakan perluasan dari tindakan a, karena larangan tindakan *insider trading* bermuara pada kegiatan transaksi. Hal ini dimaksudkan agar dapat menjangkau pihak yang memiliki informasi orang dalam mempergunakan pihak lain melakukan transaksi untuk kepentingan pemegang informasi orang dalam (tindakan b). Di samping itu berdasarkan tindakan c akan dapat dijangkau penggunaan informasi orang dalam untuk mempengaruhi atau menginformasikannya kepada pihak lain. Dalam

kaitan UUPM, ketiga bentuk tindakan ini dapat dijangkau oleh Pasal -Pasal UUPM tentang *insider trading* sebagaimana telah diuraikan sebelumnya.

Berbagai dimensi perkembangan kejahatan *insider trading* di atas telah diintrodusir oleh ketentuan larangan *insider trading* dalam UUPM. Suatu hal yang sangat menarik adalah bahwa UUPM tidak mencantumkan unsur “mendapatkan/ memperoleh keuntungan” dari transaksi efek dengan mempergunakan informasi orang dalam. Sementara beberapa negara yang baru mengkriminalisasi *insider trading* ini telah mengintrodusir unsur “mendapatkan/ memperoleh keuntungan” dalam ketentuan pidananya. Hal ini misalnya, terlihat dalam ketentuan larangan *insider trading* di Belanda, berikut ini :¹³⁴

- a. Pasal 31 a *Wet Toezicht Effectenverkeer (Securities Transaction Supervision Act)* yang diintrodusir pada tanggal 18 Juli 1992 :

“It is prohibited to any person having inside information or “prior knowledge” (voorwetenschap) from entering into or bringing about any transaction in the Netherland in respect of securities listed on a recognized securities exchange in the Netherland if any benefit may result from the transaction concerned”.

¹³⁴ . Lihat juga D. Schaffmeister yang mengatakan *“The possibility of advantage will hardly ever be absent in the stock trade. Profit as the motivating and characterizing attribute of the abuse of prior knowledge in stock trading (insiders trading, penulis) will thereby disappear from the crime description”.* Dalam *The Dutch Supreme Court Rules for the First Time in a Case Regarding the Abuse of Prior Knowledge in Stock Trade (Insiders trading)*, Makalah pada Diskusi di Lingkungan Bapepam, KDEI, BEJ, Jakarta, Agustus 1995, hal.8-9.

b. Pasal 46 ayat (1) *Securities Transaction Supervision Act 1995* :

“ It is prohibited to any person who has obtained prior knowledge to commit or bring about any transaction in the Netherland in respect of securities listed on a securities exchange authorized (by the goverment) in so far as any benefit may result from transaction concerned”.

Dengan demikian UUPM melarang sama sekali adanya unsur “informasi orang dalam” dalam kegiatan perdagangan efek di bursa efek Indonesia, tanpa mensyaratkan adanya unsur untuk “mendapatkan / memperoleh keuntungan”.

C. Prospek Kebijakan Hukum Pidana Dalam Perkembangan Pasar Modal .

Dalam menguraikan pembahasan atas masalah ketiga ini, terlebih dahulu dikemukakan perkembangan maupun arah pengembangan pasar modal Indonesia di masa yang akan datang, selanjutnya dikemukakan kebijakan penerapan hukum pidana terhadap berbagai pelanggaran/ kasus pasar modal yang terungkap, sehingga dapat diprediksikan posisi dan peranan kebijakan hukum pidana dalam kegiatan dan kelembagaan pasar modal Indonesia dimasa mendatang.

Sebagaimana telah dikemukakan sebelumnya, kegiatan pasar modal merupakan bisnis yang *mobile* dan dinamis dengan tingkat perkembangan yang sangat pesat. Di bahwa ini kembali dikemukakan data perkembangan kegiatan Bursa Efek Jakarta dengan komposisi data yang lebih lengkap :

TABEL 2
KEGIATAN BEJ DARI TAHUN 1977-MARET 1997

Year Month	End of Period US \$ Rate	Total Trading			Average Daily Trading			Trading Days	Composite Index	Market Capitalization (Rp)	# Listed Companies	# Listed Shares
		Volume	Value (Rp)	Freq.	Volume	Value (Rp)	Freq.					
1977	421	14,577	153,100,000	n/a	149	1,532,245	n/a	93	98.000	2,730,000,000	1	280,280
1978	834	19,541	218,500,000	n/a	78	874,000	n/a	250	114.990	4,050,000,000	1	330,290
1979	632	119,310	1,333,500,000	n/a	479	5,355,422	n/a	245	110.030	23,930,000,000	4	7,058,116
1980	634	1,658,290	5,733,800,000	n/a	6,573	22,753,175	n/a	252	103.540	41,040,000,000	6	14,588,116
1981	643	2,889,547	7,650,200,000	n/a	11,376	30,118,898	n/a	254	100.260	48,600,000,000	8	19,788,128
1982	692	5,014,806	12,624,800,000	n/a	20,140	50,702,004	n/a	249	95.000	99,260,000,000	13	39,948,208
1983	994	3,507,748	10,104,400,000	n/a	14,031	40,417,600	n/a	250	85.620	102,660,000,000	23	48,005,208
1984	1,076	1,218,833	2,139,300,000	n/a	4,955	8,698,341	n/a	246	87.650	91,060,000,000	24	57,498,154
1985	1,125	1,886,601	3,306,500,000	n/a	7,732	13,141,393	n/a	244	66.530	89,330,000,000	24	57,827,872
1986	1,841	1,431,921	1,815,900,000	n/a	5,774	7,322,177	n/a	248	69.690	94,230,000,000	24	58,349,872
1987	1,650	2,523,374	5,184,000,000	n/a	10,258	21,073,171	n/a	246	82.580	100,095,203,732	24	58,569,311
1988	1,729	6,944,592	30,591,000,720	n/a	27,668	121,880,322	n/a	251	305.120	449,237,227,025	24	72,844,043
1989	1,800	95,791,539	964,272,000,000	n/a	387,820	3,903,935,223	n/a	247	399.690	4,309,444,178,950	56	432,839,874
1990	1,901	702,567,441	7,311,268,727,958	n/a	2,691,306	30,087,607,934	n/a	243	417.790	14,188,633,982,250	122	1,779,930,554
1991	1,994	1,007,920,460	5,778,248,697,009	n/a	4,113,961	23,584,838,559	n/a	245	247.390	16,435,891,904,650	139	3,729,481,274
1992	2,062	1,706,209,484	7,953,299,560,350	n/a	6,907,974	32,199,593,362	n/a	247	274.335	24,839,446,042,275	153	6,253,916,082
1993	2,110	3,844,031,699	19,086,237,219,525	251,742	15,626,145	77,586,330,161	1,023	246	588.765	69,299,599,701,000	172	9,787,393,223
1994	2,200	5,292,580,825	25,482,803,341,345	373,867	21,692,371	104,011,442,210	1,526	245	469.64	103,835,241,141,600	217	23,854,339,821
Change '92-'93		125.29%	139.89%	n/a	126.20%	140.95%	n/a		114.62%	178.59%	12.42%	56.50%
Change '93-'94		37.68%	33.51%	48.51%	36.25%	34.06%	49.12%		-20.23%	49.84%	26.16%	143.73%
Change '94-'95		101.16%	26.98%	63.02%	190.34%	26.46%	62.35%		9.41%	46.62%	9.88%	91.98%
Change '95-'96		177.35%	134.04%	188.55%	174.61%	131.22%	185.07%		24.05%	41.24%	6.30%	68.67%
1995	2,307	10,646,444,247	32,357,593,995,530	609,469	43,278,229	131,534,569,088	2,478	246	513.847	152,246,463,300,675	238	45,794,658,125
Jan	2,207	560,213,102	2,191,508,446,650	34,847	25,464,232	99,614,020,302	1,584	22	433.831	98,551,661,569,875	221	25,241,406,062
Feb	2,212	1,155,615,824	2,854,839,177,475	42,509	57,760,791	142,741,958,874	2,125	20	453.576	105,153,880,928,025	222	25,869,199,192
Mar	2,218	425,551,319	1,564,302,408,525	29,242	22,397,438	82,331,705,607	1,539	19	428.641	98,838,176,954,300	222	25,967,299,192
Apr	2,226	463,077,203	1,554,039,728,050	25,821	24,372,484	81,838,932,950	1,359	19	416.449	96,640,967,532,825	222	27,190,634,655
May	2,236	823,392,185	2,627,098,718,825	46,750	43,336,431	136,268,353,517	2,461	19	475.280	110,603,354,953,475	223	27,390,799,127
June	2,251	854,590,825	2,928,128,583,675	50,908	36,845,038	133,698,753,803	2,314	22	492.277	116,344,526,060,300	224	27,941,279,086
July	2,256	1,096,880,905	3,384,558,812,050	54,492	52,232,424	161,169,467,240	2,595	21	512.061	122,182,428,016,225	229	30,033,528,799
Aug	2,268	784,442,284	2,668,713,622,375	55,279	37,354,394	127,081,601,065	2,632	21	500.746	122,238,160,840,550	229	31,477,012,164
Sep	2,278	859,082,642	2,680,038,275,000	60,573	40,908,697	136,192,298,610	2,884	21	493.240	120,874,156,633,250	229	32,623,991,458
Oct	2,285	898,275,821	2,804,310,282,475	62,212	40,830,719	127,468,649,203	2,828	22	488.446	123,931,657,536,900	238	35,681,789,515
Nov	2,296	1,411,704,864	3,735,939,264,730	78,287	64,168,403	169,815,421,124	3,559	22	481.732	142,729,226,107,750	238	45,400,995,868
Dec	2,307	1,313,617,273	3,183,126,881,700	68,549	72,978,737	176,840,371,206	3,808	18	513.847	152,246,463,300,675	238	45,794,658,125
1996	2,382	29,527,727,838	75,729,894,195,234	1,758,608	118,585,252	364,136,121,265	7,063	249	637.432	215,028,098,082,950	253	77,240,833,399
Jan	2,311	1,623,358,517	5,034,527,139,903	107,775	73,788,933	228,842,142,567	4,899	22	578.555	171,557,498,495,300	237	48,061,130,325
Feb	2,322	1,546,787,635	4,768,604,358,506	103,077	98,674,230	298,037,772,410	6,442	16	585.209	174,595,888,229,700	237	47,174,628,925
Mar	2,338	1,681,987,353	4,980,989,919,495	129,531	88,525,650	262,157,364,184	8,817	19	585.705	175,202,150,920,050	237	47,515,157,760
Apr	2,342	2,343,383,917	8,875,782,410,970	182,222	111,589,710	327,418,210,046	8,677	21	623.909	187,041,311,126,160	237	48,916,197,172
May	2,354	1,766,426,697	5,460,044,314,380	119,528	80,292,123	248,183,832,472	5,433	22	617.466	188,043,486,283,750	237	49,853,154,212
June	2,342	1,773,239,418	5,226,903,979,284	113,295	88,661,971	261,445,198,964	5,685	20	594.259	184,375,475,881,375	239	54,151,675,095
July	2,353	2,835,845,711	6,708,953,602,334	178,221	123,297,640	291,663,834,884	7,792	23	536.029	170,687,248,175,900	246	57,791,310,977
Aug	2,383	2,509,780,259	5,421,165,881,024	164,885	114,080,921	248,416,621,865	7,495	22	547.610	174,402,422,493,125	246	60,002,181,849
Sep	2,340	2,704,524,729	6,308,755,511,282	169,701	128,766,892	300,416,929,109	8,081	21	573.939	185,254,294,032,250	248	62,710,622,409
Oct	2,351	2,922,397,601	6,826,420,059,108	167,325	127,060,765	301,148,898,222	7,275	23	568.029	185,225,134,572,250	249	68,664,711,711
Nov	2,368	3,670,487,921	7,608,058,751,603	187,454	174,785,139	362,248,511,981	7,974	21	613.013	204,408,289,014,025	250	74,030,663,127
Dec	2,382	4,149,510,030	10,407,688,470,265	154,594	218,395,265	547,773,077,383	8,137	19	637.432	215,028,098,082,950	253	77,240,833,399
1997		12,490,339,874	28,190,753,375,061	672,519	215,351,722	436,047,471,984	11,595	58	662.236	228,212,546,424,825	259	85,476,628,372
Jan	2,392	5,087,793,783	10,292,022,014,040	263,515	231,263,354	467,810,182,459	11,978	22	691.116	238,474,325,546,875	257	81,560,074,935
Feb	2,405	3,610,385,091	8,834,802,664,182	201,493	212,375,805	519,694,275,540	11,853	17	705.374	241,368,957,896,825	257	82,933,488,327
Mar	2,418	3,792,217,400	9,063,928,676,839	207,511	199,596,359	477,048,877,725	10,922	19	662.236	228,212,546,424,825	259	85,476,628,372

Sumber : Bursa Efek Jakarta

Data statistik di atas menunjukkan bahwa kegiatan pasar modal Indonesia berkembang dengan pesat dan diprediksikan akan terus berkembang di masa mendatang.

Dalam rangka pengembangan pasar modal di masa mendatang, masyarakat pasar modal Indonesia (*capital market society of Indonesia*) telah menetapkan rencana pengembangan yang dituangkan ke dalam lima strategi pengembangan, yakni : ¹³⁵

1. Meningkatkan Kelangsungan Hidup Ekonomis Industri Efek.

Strategi ini diarahkan berdasarkan pemikiran bahwa pasar modal tidak akan berkembang apabila industri efeknya tidak menguntungkan. Investor hanya akan melakukan investasi dalam jumlah besar apabila hasil investasi yang diharapkan dari perusahaan efek cukup kompetitif dibandingkan alternatif investasi lainnya.

Dengan demikian industri efek akan mempunyai prospek yang baik apabila industri efek mampu menyediakan produk dan layanan yang berkualitas dengan biaya investasi dan biaya operasi yang relatif murah.

Sehubungan dengan hal tersebut maka industri efek diarahkan untuk dapat mengembangkan berbagai jenis sumber pendapatan untuk mengimbangi sifat musiman pasar modal, perusahaan efek perlu membuka agen penjualan di seluruh tanah air, dan Bapepam menghilangkan hambatan-hambatan finansial bagi profesional yang berperan dalam pengembangan pasar modal.

¹³⁵ . Lihat *Capital Market Society of Indonesia (CMS)*, Cetak Biru Pasar Modal Indonesia : Rencana Pengembangan Lima Tahun (1996-2000), Jakarta : CMS- Bapepam, 1996, hal.11-15.

2. Menetapkan Standar Yang Tinggi Untuk Keamanan Dan Kualitas Jasa.

Strategi ini diarahkan berdasarkan pemikiran bahwa pasar modal Indonesia adalah bagian dari pasar modal Internasional, dengan pasar domestik utama di dalamnya terdiri atas investor kuat dan berpendidikan tinggi. Oleh karena itu industri efek harus mampu menawarkan jasa berkualitas tinggi yang memenuhi standar efisiensi dan keamanan operasional yang kuat.

3. Mengupayakan Agar Biaya Transaksi Dan Jasa Tetap Rendah.

Strategi ini diarahkan berdasarkan pengalaman pasar modal negara lain yang menunjukkan bahwa biaya transaksi dan jasa yang wajar akan mendorong pengembangan pasar modal. Untuk maksud tersebut maka sesuai dengan Pasal 7 dan 14 UUPM, Bapepam akan mempertimbangkan pengaruh biaya dan perkembangan pasar modal dengan menelaah biaya-biaya dari bursa efek, LKP, LPP, dan perusahaan efek, sehingga operasi jasa pendukung dan sistem pemasaran dilakukan secara efisien dan investasi yang tersentralisasi pada sistem, di bawah kepeloporan bursa efek, harus diwujudkan sedemikian rupa sehingga mengurangi biaya secara keseluruhan.

4. Mensyaratkan Ketaatan Penuh Terhadap Prinsip Keterbukaan.

Strategi ini diarahkan dengan tujuan agar pasar modal Indonesia mendapatkan kepercayaan penuh dari masyarakat (investor). Tanpa adanya kepercayaan investor

pasar modal tidak akan berkembang. Dalam kaitan ini Bapepam menempatkan investor sebagai *the ultimate zone to be protected*.

Untuk maksud tersebut, maka Bapepam akan meningkatkan pengawasan terhadap penerapan prinsip keterbukaan (*disclosure*), seperti pengawasan terhadap pengungkapan kejadian-kejadian penting di bursa efek termasuk operasi bursa efek, pengungkapan fakta materiel yang disampaikan emiten, atau pengungkapan informasi yang disampaikan oleh perusahaan efek kepada investor.

5. Mempertahankan Pasar Yang Wajar Dan Teratur.

Strategi ini diarahkan berdasarkan pemikiran bahwa investor harus mempunyai pandangan bahwa pasar modal Indonesia telah berjalan secara wajar dan teratur, dimana hak-hak investor lokal skala kecil dan menengah dilindungi.

Dalam kaitan tersebut bursa efek diwajibkan untuk mengembangkan sistem pengawasan yang efektif untuk menghindari manipulasi harga dan mendeteksi informasi orang dalam. Sedangkan Bapepam akan melakukan pengawasan pasar (*market surveillance*) secara independen dan melakukan penegakan hukum (*law enforcement*) apabila ada pelanggaran UUPM. Dan penyelesaian praktis atas masalah-masalah operasional yang timbul agar perdagangan efek dapat berjalan secara teratur merupakan tanggung jawab utama bursa efek di bawah pengawasan Bapepam.

Bertitik tolak dari kelima strategi pengembangan pasar modal di atas terlihat bahwa upaya pembentukan pasar modal yang dapat dipercaya dan perlindungan investor melalui mekanisme pengawasan pasar dan penegakan hukum merupakan bagian dari arah dan tujuan pengembangan pasar modal Indonesia di masa sekarang dan akan datang.

Sehubungan dengan upaya penegakan hukum terhadap berbagai pelanggaran peraturan perundang-undangan pasar modal, ternyata sejak UUPM berlaku sampai sekarang (Juli 1997) belum ada kasus-kasus pasar modal yang terungkap diselesaikan berdasarkan ketentuan pidana UUPM maupun hukum pidana diluar UUPM, meskipun sebenarnya penegakan hukum pidana dapat dipergunakan dalam penyelesaian kasus-kasus pasar modal tersebut. Sedangkan kasus pasar modal yang terungkap dan diselesaikan berdasarkan hukum pidana, sebelum UUPM berlaku, adalah dalam kasus pemalsuan saham yang dilakukan oleh Lukman Hartono dan Herlina Salim pada tahun 1993. Dengan demikian dalam sejarah pasar modal Indonesia, proses penegakan hukum pidana baru dapat dilakukan dalam satu kasus.¹³⁶

Sebagai gambaran, berikut ini dikemukakan tabel tentang kasus pasar modal yang terungkap dan upaya penyelesaian/sanksinya dari tahun 1993 - 1996 :

¹³⁶ . Dikalangan pelaku bursa efek dan aparat Bapepam muncul pembedaan istilah pelanggaran dengan kasus pasar modal. Istilah pelanggaran ditujukan kepada setiap " tindakan negatif " yang penyelesaiannya dilakukan di bursa efek saja. Sedangkan istilah kasus ditujukan kepada setiap " tindakan negatif yang penyelesaiannya dilakukan/ harus diteruskan ke Bapepam, apakah karena penyelesaian tindakan itu merupakan wewenang Bapepam atau karena atas penyelesaian pelanggaran di bursa efek dimintakan banding ke Bapepam.
Hamud M. Balfas, *Wawancara Pribadi*, Jakarta : BEJ, April 1997 ; dan
Provit Pardede, *Wawancara Pribadi*, Jakarta : Bapepam, April 1997.

TABEL 3
DATA KASUS PASAR MODAL YANG TERUNGKAP DAN PENYELESAIAN / SANKSINYA
DARI TAHUN 1993 - 1996

NO	Tahun	Bentuk Kasus	Penyelesaian / Sanksi
1	1993	1. Saham Palsu ; 2. Pencatatan saham tidak memenuhi persyaratan bursa ; 3. Tidak membayar ganti rugi atas transaksi saham palsu ; 4. Melakukan penyertaan saham tanpa pemberitahuan terlebih dahulu ; 5. terlambat atau tidak menyampaikan laporan keuangan atau kejadian penting ; 6. memperjualbelikan saham hilang (cacat)	1. Persidangan pidana in absentia di Pengadilan Negeri Jakarta Pusat atas kasus saham palsu ; selanjutnya penyelesaian / sanksi ditempuh di atau dijatuhkan oleh Bapepam 2. Pembatalan atau penguatan keputusan bursa efek (kasus 2 dan 3) 3. pengenaan denda (kasus 4 dan 5) 4. pencabutan atau pembekuan ijin usaha (kasus 4 dan 5) 5. Peringatan keras (kasus 6)
2	1994	1. Terlambat menyampaikan laporan keuangan atau kejadian penting 2. <i>Delisting</i> 3. Kebenaran informasi material 4. Peninjauan kembali atas efektifnya pernyataan pendaftaran 5. Pencurian saham oleh pialang 6. Perdagangan saham palsu oleh pialang	1. Pengenaan denda 2. Penolakan pembatalan <i>delisting</i> 3. Kewajiban mengungkapkan kebenaran informasi kepada publik 4. Permohonan tidak dapat dipertimbangkan 5. Pembayaran ganti rugi oleh perusahaan pialang yang bersangkutan 6. Larangan melakukan kegiatan sebagai pialang dan putusan tidak terbukti bersalah secara sah dan meyakinkan oleh pengadilan

NO	Tahun	Bentuk Kasus	Penyelesaian / Sanksi
3	1995	<ol style="list-style-type: none"> 1. Terlambat menyampaikan laporan Keuangan atau kejadian penting ; 2. <i>Underwriter</i> gagal melakukan pembayaran penjaminan atas Porsinya ; 3. <i>Insiders Trading</i> ; 4. Perantara Pedagang Efek tidak mempunyai Wakil Perantara Pedagang Efek ; 5. Gagal bayar yang dibanding ke Bapepam. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pengenaan denda ; 2. Perintah larangan melalaikan pembayaran penjaminan, pembekuan ijin usaha pihak yang terlibat ; 3. Tidak dikenakan sanksi karena tidak ditemukan unsur yang mempengaruhi harga efek ; 4. Pencabutan ijin anggota bursa ; 5. Penyelesaian secara musyawarah (kekeluargaan)
4	1996	<ol style="list-style-type: none"> 1. Terlambat menyampaikan laporan Keuangan dan kejadian penting ; 2. <i>Insiders trading</i> ; 3. Kasus lain. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pengenaan denda dan sanksi administratif lain ; 2. Pengenaan denda kepada pihak yang terlibat serta himbauan dan peringatan terhadap bursa ; 3. Pencabutan atau pembekuan ijin usaha

Sumber Data : *Annual Report* Bapepam 1993 - 1996
 Data diolah sendiri oleh Penulis

Dari tabel di atas terlihat bahwa selain kasus pemalsuan saham tahun 1993, upaya penyelesaian / sanksi yang dijatuhkan atas kasus pasar modal yang ditangani Bapepam meliputi : upaya yang bercorak kekeluargaan dengan melakukan musyawarah di antara para pihak yang terlibat, himbauan atau peringatan, pencabutan atau pembekuan ijin usaha, perintah larangan melakukan suatu tindakan, pengenaan denda, dan penguatan atau pembatalan Keputusan Direksi Bursa Efek dalam kasus yang dimintakan “ banding ” ke Bapepam. Keseluruhan upaya / sanksi ini merupakan tindakan / sanksi administratif.

Penyelesaian secara non penal terhadap kasus pasar modal juga terlihat dalam kasus *corners* pada transaksi saham Bank Pikko yang baru saja terjadi. Secara singkat kasusnya adalah : pada bulan Desember 1996 Bank Pikko melakukan penawaran perdana atas 28 juta saham dengan harga Rp. 800 per saham, di mana 11 juta saham di antaranya dimiliki investor institusi dan karyawan Bank Pikko, berarti saham yang diperdagangkan di BEJ adalah 17 juta saham. Pada pertengahan Maret 1997, Benny Tjokrosaputro dengan menggunakan nama 13 pihak memborong saham Bank Pikko melalui PT Multi Prakarsa Investama Securities (MPIS) sehingga kepemilikannya mencapai 4,5 juta lembar saham. Sehari sebelum terjadinya “ Selasa Berdarah “ tanggal 8 april 1997, BEJ telah “ mencium “ adanya transaksi saham Bank Pikko yang tidak benar karena transaksi sahamnya sangat aktif dan harganya melonjak 20 %, sehingga BEJ menyurati Bank Pikko menanyakan apa sebenarnya yang terjadi di Bank Pikko yang dijawab “ tidak terjadi apa-apa “, dan selanjutnya informasi ini diumumkan ke lantai bursa (*floor*

trading). Kemudian Pendi Tjandra (Direktur MPIS) melakukan transaksi saham Bank Pikko secara aktif melalui PT Putra Saridaya Perkasa (PSP). Atas perintah Pendi Tjandra, PSP memecah order beli dan jual saham Bank Pikko melalui delapan perusahaan efek dengan tujuan agar kegiatan perdagangan menjadi aktif. ternyata tindakan “ menggoreng “ ini sukses, karena para spekulan bernafsu “ memburu “ saham Bank Pikko, berdasarkan informasi dari Bank Pikko tadi, mereka menilai harga sahamnya akan turun. Walaupun para spekulan tidak memegang sahamnya, mereka beramai-ramai melakukan aksi jual dengan harapan akan membeli pada saat harga menurun (*short selling*).¹³⁷ Ternyata perhitungan itu meleset, pada tanggal 8 April 1997, dalam tempo kurang dari empat jam setelah informasi yang diumumkan tadi, harga saham Bank Pikko melaju sampai 207 % dari Rp. 1.300,- menjadi Rp. 4.000,- dan pada saat itulah BEJ menghentikan transaksi saham Bank Pikko. Otomatis para spekulan (*short seller*) menderita kerugian, karena sesuai ketentuan, perusahaan efek tersebut harus menyerahkan saham dalam tempo empat hari setelah transaksi, jika tidak mereka terancam hukuman skorsing atau denda. Untuk menghindari sanksi ini, tidak ada upaya lain selain membeli saham Bank Pikko pada perusahaan efek yang banyak menguasai

¹³⁷ . Dalam praktik perdagangan saham di BEJ, seseorang biasa melakukan tindakan menjual saham terlebih dahulu walaupun sesungguhnya orang tersebut tidak memiliki saham yang dijualnya itu. Tindakan ini disebut mengambil *short position*. Untuk menyerahkan saham yang dijualnya itu orang yang bersangkutan harus membeli saham yang sama pada hari itu juga. Meskipun tindakan mengambil *short position* ini dilarang berdasarkan peraturan V D 3 namun tindakan ini sering terjadi di BEJ. Dalam kasus *corners* Bank Pikko misalnya Bapepam menemukan 52 dari 127 perusahaan efek anggota BEJ yang telah gagal menyerahkan saham Bank Pikko pada saat penyelesaian transaksi.

sahamnya. Dan yang menguasai saham Bank Pikko tidak lain adalah MPIS, PSP, dan Danasakti Securities, di mana untuk kepentingan nasabahnya termasuk Benny Tjokrosaputro dan Pendi Tjandra, ketiga perusahaan efek ini menguasai saham Bank Pikko sampai 19,294 juta lembar.

Terhadap kasus *corner* di atas, Bapepam memutuskan bahwa Benny Tjokrosaputro dan Pendi Tjandra dinyatakan telah melanggar Pasal 100 ayat (2) huruf d UUPM, dan menjatuhkan sanksi kepada Benny Tjokrosaputro berupa kewajiban membayar Rp. 1 miliar dan Pendi Tjandra Rp. 500 juta ke kas negara. Sedangkan MPIS dan PSP dinyatakan telah melanggar Pasal 102 ayat (2) huruf a dan b UUPM serta Pasal 61 dan 64 Peraturan Pemerintah Nomor 45 tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal, dan masing-masing dikenakan sanksi denda Rp. 150 juta.

Di samping itu Bapepam juga memberikan sanksi administratif berupa peringatan kepada tiga Direksi BEJ. Hal ini disebabkan Direksi BEJ dinilai belum memahami konsep dan fungsi bursa efek sebagai lembaga yang diberi kewenangan untuk mengatur pelaksanaan kegiatannya (*self regulatory organization*), terlambat mengambil keputusan dalam hal ini BEJ baru menghentikan transaksi (*suspend*) saham Bank Pikko setelah harganya melonjak hingga 207 % (dari Rp. 1.300 menjadi Rp. 4.000),¹³⁸ terdapat kelemahan dalam sistem pengawasan pasar (*market surveillance system*),

¹³⁸ . Menurut Hamud M.Balfas selaku Kadiv. Pengawasan BEJ, dalam Peraturan Bursa Efek negara lain terdapat ketentuan mengenai batasan lonjakan harga efek yang berkisar 20-22 %.
Hamud M.Balfas Wawancara Pribadi, Jakarta : BEJ, April 1997.

adanya kelemahan dalam pelaksanaan inspeksi dan pemeriksaan terhadap anggota BEJ, dan belum adanya peraturan BEJ yang memadai dalam rangka penyelesaian transaksi di bursa.

Berdasarkan hal di atas berarti Bapepam dengan diskresi yang dimilikinya berdasarkan UUPM sebagaimana diuraikan sebelumnya telah memilih upaya penyelesaian non penal terhadap kasus *corners* di atas, walaupun tindakan yang menciptakan gambaran semu atau menyesatkan dan upaya melakukan transaksi efek yang artifisial untuk mengubah harga efek dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek jelas-jelas merupakan tindak pidana, sebagaimana diatur dalam Pasal 91 dan 92 UUPM dan diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp. 15 miliar menurut Pasal 104 UUPM.

Terhadap bentuk penyelesaian yang diambil Bapepam tersebut banyak dikemukakan kritik yang pada pokoknya berupa pendapat bahwa kasus *corners* di atas tidak cukup apabila hanya diselesaikan dengan penjatuhan sanksi administratif akan tetapi juga dengan proses / sanksi pidana. Di samping itu "keragu-raguan atau ketidakmauan" Bapepam dalam memfungsionalisasikan hukum pidana yang sudah diformulasikan terutama dalam UUPM akan menjadi faktor krimonogen dan mempunyai dimensi viktimogen yang dapat mengancam dan membahayakan perkembangan pasar modal Indonesia. Meskipun demikian, penentuan bentuk penyelesaian pelanggaran / kasus pasar modal tetap terletak pada pilihan Bapepam dan tentunya tidak terlepas dari pengaruh

berbagai kelompok kepentingan. Hal ini secara konkret telah menunjukkan perlunya rambu-rambu konkret bagi Bapepam dalam menentukan pelanggaran / kasus pasar modal yang perlu ditindaklanjuti dengan proses / sanksi pidana, misalnya saja di Australia terdapat parameter bahwa *insiders trading*, lebih dari \$ 100.000 dapat dikenakan sanksi pidana. Dengan adanya rambu-rambu yang konkret ini maka Bapepam akan mempunyai pedoman atau parameter yang konkret pula dalam menentukan kapan atau perbuatan (pelanggaran / kasus) pasar modal bagaimana yang dapat atau tidak dapat dilanjutkan ke tahap / proses penyidikan, sehingga akan dimunculkan kebijakan aplikasi hukum pidana yang transparan dan tidak ragu-ragu dari Bapepam dalam memfungsionalisasikan hukum pidana terhadap berbagai pelanggaran / kasus pasar modal di masa mendatang.

Bentuk penyelesaian yang ditempuh Bapepam tersebut juga tidak mendukung kebijakannya sendiri yang menempatkan investor sebagai *the ultimate zone to be protected*, karena Bapepam telah mengabaikan aspek perlindungan terhadap investor. Padahal UUPM melalui Pasal 111 telah memberikan jaminan kepada pihak yang menderita kerugian akibat pelanggaran peraturan oleh pihak lain untuk memperoleh ganti rugi.¹³⁹ Sedangkan dalam kasus ini Bapepam tidak menjelaskan siapa yang menderita kerugian dan bagaimana tuntutan ganti rugi tersebut harus diselesaikan.

¹³⁹. Pasal 111 UUPM menyatakan : “ Setiap Pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain yang memiliki tuntutan yang serupa, terhadap Pihak atau Pihak-Pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut”.

Analisis terhadap bentuk penyelesaian yang diambil Bapepam dalam kasus *corners* di atas tidak berarti agar setiap pelanggaran / kasus pasar modal di masa yang akan datang harus diselesaikan dengan proses / sanksi pidana (penal). Karena dengan pendapat perlu adanya rambu-rambu konkret bagi Bapepam dalam menentukan pelanggaran / kasus pasar modal yang perlu ditindaklanjuti dengan proses / sanksi pidana, telah mengisyaratkan bahwa kebijakan yang diambil Bapepam dalam menentukan pelanggaran / kasus pasar modal yang perlu atau tidak diselesaikan secara penal harus dilakukan secara selektif dan limitatif.

Studi komparatif di Amerika Serikat dan Inggris menunjukkan bahwa keberhasilan penanganan kasus-kasus *insiders trading* di Amerika Serikat justru tidak terlepas dari adanya sanksi denda yang dijatuhkan oleh SEC, upaya-upaya perdata lain, atau wewenang yang diberikan kepada SEC untuk melakukan pemburu hadiah (*bounty system*). Sedangkan di Inggris, sedikitnya kasus *insiders trading* yang dapat ditangani tidak terlepas dari penyelesaiannya yang lebih banyak melalui jalur penal, padahal sistem pidana Inggris menganut prinsip *beyond reasonable doubt* yang konservatif dan ketat dalam pembuktian sehingga sangat sulit bagi penuntut umum untuk memenangkan kasus-kasus *insiders trading* di pengadilan. Oleh karena itu Inggris mulai banyak mengkonsentrasikan penyelesaian kasus-kasus *insiders trading* secara perdata melalui prinsip-prinsip dalam *Common Law*.¹⁴⁰

¹⁴⁰ . Lihat Hadiah Herawati, **Catatan Ringkas Mengenai Beberapa Bentuk Pelanggaran Di Pasar Modal**, Makalah Pada rangkaian Diskusi Panel PPH, Jakarta : PPH, Juni 1995, hal. 20-21

Bertitik tolak dari uraian di atas, maka diprediksikan bahwa fungsionalisasi hukum pidana di bidang pasar modal, termasuk dalam peraturan perundang-undangan, akan tetap menempati posisinya sebagai *ultimum remedium* di masa mendatang, dimana hal ini juga diakui oleh aparat penyidik (PPNS) di Bapepam. Meskipun demikian dalam kasus-kasus pasar modal tertentu yang membutuhkan penyelesaian dengan hukum pidana maka fungsionalisasi hukum pidana perlu diposisikan sebagai *primum remedium*. Hal ini terutama dimaksudkan untuk menjerakan pelaku kejahatan (*special deterrence*) dan menjadi *shock therapy* bagi pelaku pasar modal untuk tidak melakukan kejahatan di bidang pasar modal (*general deterrence*), sehingga fungsionalisasi hukum pidana dengan sanksi pidana yang dimilikinya merupakan *moral deterrence effect* yang sangat bermanfaat pada perkembangan pasar modal di masa mendatang.

BAB IV

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

A. Kesimpulan.

Kesimpulan yang diperoleh dari analisis terhadap tiga masalah pokok penelitian ini adalah :

1. Pokok - pokok kebijakan atau pendekatan yang terdapat dalam kebijakan formatif hukum pidana di bidang pasar modal saat ini adalah menyangkut hal-hal sebagai berikut :
 - a. Dalam kebijakan tentang perbuatan - perbuatan terlarang yang perlu ditanggulangi, UUPM merupakan produk perundang-undangan yang didominasi oleh model kebijakan yang inkremental. Substansi UUPM (dalam kebijakan hukum pidananya) lebih memberikan kejelasan dan atau menegaskan kebijakan formatif hukum pidana sebagaimana terdapat dalam peraturan perundang-undangan pasar modal sebelumnya terutama Keputusan Presiden Nomor 53 tahun 1990 dan KMK 1548 .

Pemilihan model kebijakan inkremental ini berkaitan dengan upaya Pemerintah untuk “mengamankan ” perkembangan pasar modal pascakebijaksanaan deregulasi dan debirokratisasi yang pesat.
 - b. Dalam kebijakan tentang prosedur atau mekanisme penegakan hukum, UUPM telah melahirkan terobosan baru dengan menempatkan Bapepam sebagai

pemeriksa / penyidik dalam hal terjadinya kejahatan di bidang pasar modal. Kewenangan baru yang dimiliki Bapepam ini telah menempatkannya identik dengan pemegang otoritas pasar modal Amerika Serikat (SEC) yang selama ini menjadi “ kiblat ” pembuatan kebijakan pasar modal Indonesia. Mengenai kewenangan Bapepam untuk melakukan pemeriksaan / penyidikan ini dapat dikemukakan hal-hal sebagai berikut:

- 1) UUPM memberikan kewenangan kepada Bapepam berupa diskresi yang sangat luas, umum, dan tidak operasional untuk melakukan penafsiran atau membuat kebijakan sendiri dalam menentukan pelanggaran / kejahatan pasar modal yang dilanjutkan atau tidak ke tahap penyidikan.
- 2) Aparat penyidik (PPNS Bapepam) tidak mempunyai pedoman atau parameter konkret tentang kapan dan bentuk-bentuk pelanggaran / kejahatan di bidang pasar modal bagaimana yang dapat atau tidak dapat, perlu atau tidak perlu dilanjutkan ke tahap penyidikan. Hal ini akan menghasilkan kebijakan aplikatif, dari Bapepam selaku polisi pasar modal, yang bias dan diskriminatif ; dan tidak adanya ketegasan dan kepastian hukum bagi pelaku pasar modal.
- 3) Meskipun Bapepam mempunyai kedudukan yang kuat dan dominan dalam melakukan pemeriksaan / penyidikan, akan tetapi aparat penyidik (PPNS Bapepam) mempunyai posisi yang dilematis, karena mereka sebagai pegawai

negeri dengan anggaran dan gaji yang relatif terbatas harus berhadapan dengan pelaku pelanggaran / kejahatan di bidang pasar modal yang umumnya mempunyai intelektualitas tinggi dan keuangan yang kuat.

- c. Kebijakan formatif hukum pidana maupun berbagai kebijakan lainnya dalam peraturan perundang-undangan pasar modal pada prinsipnya bermuara kepada terciptanya mekanisme transparansi (*disclosure*), karena informasi merupakan “komoditi” yang sangat penting dan berharga bagi pelaku pasar modal. Akan tetapi disayangkan UUPM maupun peraturan perundang-undangan pasar modal sebelumnya “membebaskan” Bapepam dari pertanggungjawaban administratif dan atau pidana dalam hal terjadinya informasi yang tidak benar dan menyesatkan serta mengakibatkan investor mengalami kerugian. Padahal Bapepam merupakan institusi yang dominan dalam menjamin mekanisme transparansi dalam prospektus. Dalam kehidupan pasar modal Amerika Serikat atau Eropa yang menganut ekonomi liberal - kapitalis hal ini mungkin sesuai, namun masih membutuhkan penelaahan kesesuaiannya dalam kehidupan pasar modal Indonesia.
2. Mengenai kebijakan hukum pidana dalam peraturan perundang-undangan pasar modal untuk menampung perkembangan berbagai bentuk dan dimensi kejahatan di bidang pasar modal, terungkap bahwa keempat bentuk perbuatan terlarang di pasar modal yakni menyangkut perijinan, penipuan, manipulasi pasar, dan *insiders*

trading (dengan berbagai modus operandinya) yang merupakan bentuk standar kejahatan di bidang pasar modal disetiap negara, “ secara umum ” telah diintrodusir dan dapat diikuti perkembangannya oleh UUPM.

Dikatakan “ secara umum ”, karena masih terdapat beberapa perbuatan terlarang yang berpotensi sebagai kejahatan di bidang pasar yang luput dari jangkauan ketentuan pidana UUPM, misalnya perbuatan *short selling*.

Mengenai bentuk-bentuk kejahatan di bidang pasar modal tersebut dapat di kemukakan hal-hal sebagai berikut :

- a. Kejahatan di bidang pasar modal yang menyangkut perijinan mempertegas kedudukan strategis dan peranan penting pasar modal bagi pengembangan dunia usaha dan pembangunan ekonomi makro, sehingga Pemerintah berkepentingan untuk menertibkan setiap kelembagaan di pasar modal melalui persyaratan perijinan, persetujuan, atau pendaftaran ;
- b. Penipuan di pasar modal dilarang adalah untuk menangkal isu (*rumors*) yang sering terjadi di pasar modal (bursa efek) dan untuk menjamin kebenaran setiap informasi dan fakta materiel dalam rangka transparansi. Dengan demikian investor yang tidak mempunyai akses ke pusat informasi dan yang melakukan investasi berdasarkan informasi dan fakta materiel yang dipublikasikan dapat dilindungi.

- c. Manipulasi di pasar modal yang terjadi di pasar sekunder (bursa efek) dapat berbentuk manipulasi transaksi (*transaction manipulation*) dan manipulasi harga (*price manipulation*), dan pada prinsipnya merupakan tindakan anggota bursa baik sendiri-sendiri atau bersama-sama yang dapat memberikan gambaran semu dan menyesatkan tentang transaksi dan harga efek yang terjadi dan terbentuk sehingga tercipta *a misleading appearance of active trading*
- d. *Insiders trading* merupakan bentuk kejahatan yang terpopuler dan spesifik pasar modal (bursa efek), yang dalam praktiknya dapat dilakukan dari cara yang sederhana sampai dengan cara yang sangat canggih dan variatif. Larangan *insiders trading* kembali mempertegas urgensi transparansi di pasar modal (bursa efek), karena informasi atau fakta materiel tidak boleh hanya diketahui pihak tertentu secara eksklusif.

UUPM menempatkan *insiders trading* sebagai *top priority* karena UUPM merumuskannya secara komprehensif, dan melarang sama sekali unsur “informasi orang dalam ” dalam setiap kegiatan perdagangan efek di bursa tanpa mensyaratkan adanya unsur “ untuk mendapatkan / memperoleh keuntungan ”.

3. Berdasarkan perkembangan kegiatan dan kelembagaan pasar modal yang semakin pesat dan bertitik tolak dari bentuk penyelesaian berbagai kasus pasar modal yang ditempuh selama ini (secara non penal), maka dapat dikemukakan bahwa fungsionalisasi hukum pidana di bidang pasar modal di masa mendatang, termasuk

dalam kebijakan formulatifnya, menempati posisi sebagai *ultimum remedium*. Pada saat ini posisi hukum pidana sebagai *ultimum remedium* ini tidak didasarkan kepada *basic idea* yang tepat karena disfungsionalisasi hukum pidana ini adalah disebabkan oleh :

- a. Kewenangan berupa diskresi yang sangat luas, umum, dan tidak operasional yang diberikan UUPM kepada Bapepam dalam menentukan dilanjutkan tidaknya suatu pelanggaran / kejahatan pasar modal ke tahap penyidikan.
- b. Aparat penyidik (PPNS Bapepam) tidak mempunyai pedoman atau parameter konkret dalam menentukan kapan dan perbuatan terlarang bagaimana yang dilanjutkan atau tidak ke tahap penyidikan.
- c. Terdapat “ keragu-raguan ” Bapepam dalam memfungsionalisasikan hukum pidana melalui proses penyidikan, meskipun suatu perbuatan terlarang yang terjadi dapat dikualifikasikan sebagai tindak pidana menurut UUPM.

Ketiga faktor ini dapat menjadi faktor kriminogen dan mempunyai dimensi viktimologis yang menghambat upaya penanggulangan dan bahkan menumbuhsururkan kejahatan di bidang pasar modal.

Oleh karena itu sangat diperlukan adanya rambu-rambu yang menjadi pedoman atau parameter konkret dalam menentukan pelanggaran / kasus pasar modal yang dilanjutkan atau tidak ke tahap / proses penyidikan, dan terhadap pelanggaran / kasus yang membutuhkan penyelesaian secara penal maka Bapepam tidak perlu ragu-ragu

untuk “memposisikan” hukum pidana sebagai *primium remedium* untuk tujuan *special deterrence* dan *general deterrence*.

B. Rekomendasi.

Berdasarkan kesimpulan yang dikemukakan di atas, maka rekomendasi yang dapat diajukan adalah :

1. Untuk menghindari model kebijakan tambal sulam (inkremental) yang cenderung konservatif dalam formulasi peraturan perundang-undangan pasar modal, maka *policy maker* perlu memperhatikan hal-hal sebagai berikut:
 - a. proses penyusunan peraturan perundang-undangan pasar modal diupayakan melalui penelitian ilmiah dan pengkajian yang lebih mendalam (model kebijakan yang rasional).
 - b. menghindari kebijakan “ mengcopy ” peraturan perundang-undangan pasar modal negara lain yang belum tentu sesuai dengan kondisi pasar modal Indonesia.
 - c. setiap kebijakan formulatif (termasuk hukum pidana) di bidang pasar modal harus didasarkan dan diuji kepada ideologi, politik, ekonomi, dan sosial budaya bangsa Indonesia.
2. Untuk mengantisipasi kebijakan yang bias dan diskriminatif dari Bapepam dalam menjalankan kewenangan melakukan pemeriksaan / penyidikan di pasar modal, maka perlu dirumuskan pedoman atau parameter konkret yang menjadi “ rambu-rambu ”

bagi aparat penyidik (PPNS Bapepam) maupun pihak lain mengenai pelanggaran / kejahatan di bidang pasar modal yang dilanjutkan atau tidak ke tahap penyidikan.

3. Untuk mengefektifkan aparat penyidik (PPNS Bapepam) sebagai “ polisi ” pasar modal dalam melakukan penyidikan terhadap pelaku kejahatan di bidang pasar modal yang umumnya mempunyai intelektualitas tinggi dan keuangan yang kuat, maka diperlukan langkah-langkah sebagai berikut :
 - a. aparat penyidik terus mengikuti pendidikan dan pelatihan yang bermanfaat bagi penyidikan di pasar modal.
 - b. melakukan studi banding ke negara-negara lain yang lembaga pemegang otoritas pasar modalnya sudah maju, seperti SEC Amerika Serikat.
 - c. meningkatkan anggaran dan gaji aparat penyidik.
4. Berkaitan dengan peranan penting dari transparansi (*disclosure*) di pasar modal maka perlu ditumbuhkembangkan demokratisasi informasi pada setiap pelaku pasar modal terutama masyarakat (investor).

Oleh karena itu pula, berhubung UUPM membebaskan Bapepam dari pertanggungjawaban atas kerugian investor yang melakukan investasi berdasarkan informasi dan fakta material yang tidak benar dan menyesatkan, maka Bapepam dalam menyelesaikan kasus yang demikian diharapkan juga menetapkan upaya penyelesaian kerugian investor, tidak hanya menetapkan sanksi denda (sanksi administratif) yang harus dibayar kepada negara.

5. Berkaitan dengan keberadaan UUPM yang telah mengintrodusir keempat bentuk standar kejahatan di bidang pasar modal dan “ secara umum ” dapat mengikuti perkembangan berbagai bentuk dan dimensinya, maka yang diperlukan pada saat sekerang adalah penegakan hukum (*law enforcement*) yang tegas terutama oleh Bapepam selaku polisi pasar modal terhadap berbagai kasus pasar modal yang memerlukan penyelesaian secara penal.
6. Untuk mengantisipasi berkembangnya kejahatan di bidang pasar modal terutama penipuan, manipulasi pasar, dan *insiders trading* di pasar modal Indonesia, maka diperlukan kebijakan demokratisasi kepemilikan efek yang lebih luas. Hal ini terutama disebabkan pasar modal Indonesia yang labil sehubungan dengan sedikitnya investor (lokal) yang terlibat.
7. Berkaitan dengan kebijakan Bapepam untuk “ memposisikan ” hukum pidana sebagai *ultimum remedium* dalam penyelesaian kasus-kasus pasar modal, maka terhadap kasus-kasus yang berkualifikasi tindak pidana dan membutuhkan penyelesaian secara penal untuk *special deterrence* dan *general deterrence*, Bapepam diharapkan tidak ragu-ragu “ memposisikan ” hukum pidana sebagai *primum remedium*.

DAFTAR PUSTAKA

A. BUKU-BUKU

- Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) dan Yayasan Mitra Dana. 1990. **Almanak Pasar Modal**. Jakarta : Lembaga Pengembangan Kreativitas dan Pembinaan Disiplin Masyarakat.
- Bank Indonesia. 1995. **Laporan Bulanan Bank Indonesia Bulan September 1995**.
- Baxt, Robert, et.all. 1996. **Securities Industry Law**. Edisi Keempat. Australia : Butterworths.
- Crawford, Richard. 1991. **In The Era of Human Capital**.
- Capital Market Society of Indonesia (CMS). 1996. **Cetak Biru Pasar Modal Indonesia : Rencana Pengembangan Lima Tahun (1996-2000)**. Jakarta : CMS - BAPEPAM.
- Hazen, Thomas Lee, 1990. **The Law Of Securities Regulation**. Edisi Kedua. Minnesota : West Publishing Co.
- Hoefnagels, G.Peter. 1969. **The Other Side Of Criminology**. Holland : Kluwer Deventer.
- Leffler, G.L. 1963. **The Stock Market**. New York : The Ronald Press Company.
- Muladi. 1990. **Proyeksi Hukum Pidana Materil Indonesia Di Masa Mendatang**. (Pidato Pengukuhan). 24 Februari 1990. Semarang : FH-UNDIP.
- . 1995. **Kapita Selektta Sistem Peradilan Pidana**. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Muladi dan Barda Nawawi Arief. 1992. **Teori -Teori Dan Kebijakan Pidana**. Bandung : Alumni.
- . 1992. **Bunga Rampai Hukum Pidana**. Bandung : Alumni.

- Nawawi Arief, Barda. 1994. **Kebijakan Legislatif Dalam Penanggulangan Kejahatan Dengan Pidana Penjara**. Semarang : CV Ananta.
- . 1994. **Beberapa Aspek Pengembangan Ilmu Hukum Pidana (Menyongsong Generasi Baru Hukum Pidana Indonesia)**. Pidato Pengukuhan. 25 Juni 1994. Semarang : FH-UNDIP.
- . 1996. **Bunga Rampai Kebijakan Hukum Pidana**. Bandung : PT. Citra Aditya Bakti.
- Packer, Herbert L. 1968. **The Limits Of The Criminal Sanction**. Stanford California : Stanford University Press.
- Pusat Pengkajian Hukum. 1992. **Bagaimana Melakukan Investasi Di Pasar Modal Indonesia**. Jakarta : Yayasan Pusat Pengkajian Hukum.
- . 1992. **Kebutuhan Akan Pemerataan Pasar Modal Di Indonesia Melalui Perangkat Hukum**. Jakarta : Yayasan Pusat Pengkajian Hukum.
- Smalen, B. de, et.all. 1961. **Pasar Modal dan Uang**. Terjemahan Oleh Hari Maroeto dari Judul asli *Effectenbeurs, Effectenbedrigf en Effectenverkeer*. Jakarta : PT. Pradnya Paramita.
- Saleh, Roeslan. 1982. **Pikiran - Pikiran Tentang Pertanggungjawaban Pidana**. Jakarta : Ghalia Indonesia.
- Securities Exchange Commission. 1969. **The Work of the Securities and Exchange Commission**. Oktober 1969. Washington : SEC.
- Sudarto. 1983 **Hukum Pidana Dan Perkembangan Masyarakat**. Bandung : Sinar Baru.
- . 1986. **Hukum dan Hukum Pidana**. Bandung : Alumni.
- . 1986. **Kapita Selektta Hukum Pidana**. Bandung : Alumni.
- Soekanto, Soerjono. 1986 **Pengantar Penelitian Hukum**. Jakarta : UI - Press
- . 1990. **Ringkasan Metodologi Penelitian Hukum Empiris**. Jakarta : IND-HILL - Co.

- Soekanto, Soerjono dan Sri Mamudji. 1990. **Penelitian Hukum Normatif**. Jakarta : Rajawali.
- Soemitro, Ronny Hanitjo. 1990. **Metodologi Penelitian Hukum dan Jurimetri**. Jakarta : Ghalia Indonesia.
- Stewart, James B. 1991. **Den of Thieves**. New York : Simon dan Schuster Rockefeller Centre.
- Stonham, Paul. 1987. **Global Stock Market Reforms**. England : Gower Publishing Company Limited.
- Sunggono, Bambang. 1994. **Hukum dan Kebijakan Publik**. Jakarta : Sinar Grafika.
- Thoha, Miftah. 1986. **Dimensi-Dimensi Prima Ilmu Administrasi Negara**. Jakarta : Rajawali.
- Trubeck, David M. 1972. **Max Weber on Law and The Rise of Capitalism**. Wisconsin Law Review.
- Tjager, I. Nyoman, et.all. 1993. **Analisa dan Evaluasi Hukum Tertulis Tentang Perkembangan Hukum Ekonomi di Bursa Saham di Indonesia**. Jakarta : BPHN.
- Unger, Roberto Mangabeira. 1976. **Law in Modern Society : Toward a Criticism of Social Theory**, New York : The Free Press, A Division of Macmillan Publishing Co, Inc.
- Usman, Marzuki, et.all. 1990. **ABC Pasar Modal Indonesia**. Jakarta : Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia - ISEI.
- United Nations. Report. **The Prevention of Crime and The Treatment of Offender**.
- Vijver, Niels R. Van de. 1994. **Securities Regulation in The Netherlands**. Deventer : Kluwer Law and Taxation Publisher.
- Wibawa, Samodra. 1994. **Kebijakan Publik : Proses dan Analisis**. Jakarta : Intermedia.

B. MAKALAH

Ary Suta, I Putu Gede. 1996. **Peranan Pasar Modal dalam Pengembangan Ekonomi Daerah, Peluang Sumber Dana, dan Reksa Dana**. Disampaikan pada "Seminar Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Dampaknya Terhadap Lokal". tanggal 9 Maret 1996 Semarang : Fakultas Hukum UNDIP-ELIPS-PIPM Jawa Tengah.

----- . 1996. **Pasar Modal Sebagai Alternatif Pembiayaan Masa Depan**. Disampaikan pada "Stadium General dan Lokakarya Pasar Modal Indonesia". tanggal 25 Maret 1996. Bandung.

Bapepam. 1994. **Jawaban Bapepam Atas Pertanyaan Tertulis Komisi VII DPR RI Dalam Rangka Dengar Pendapat tanggal 6 Desember 1994**. Jakarta : Bapepam.

Dirdjosisworo, Soedjono. 1993. **Dimensi Kebijakan Kriminal Di Dalam Masyarakat**. Makalah pada Penataran Nasional Hukum Pidana dan Kriminologi. tanggal. 8-12 Nopember 1993. Semarang : FH-UNDIP.

Hartono, Sri Redjeki. 1994. **Prospek Pasar Modal di Indonesia dan Perlindungan Hukum Pemegang Saham**. Makalah pada Seminar Nasional Perkembangan Pasar Modal di Indonesia Pascaderegulasi Paket Desember 1990 tanggal 22 Januari 1994. Yogyakarta : FH UGM-BAPEPAM.

----- . 1996. **Konsekuensi Yuridis Perusahaan Di Dalam Kegiatan Bursa Efek**. Makalah Pada Seminar Nasional Hukum Ekonomi tanggal 25 Oktober 1996. Semarang : Program Magister Ilmu Hukum UNDIP.

----- . 1996 **Profesi Penunjang Pasar Modal dan Prospek Emiten**. Disampaikan pada "Seminar Undang-Undang No. 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan Dampaknya Terhadap Lokal". tanggal 9 Maret 1996. Semarang : FH UNDIP-ELIPS-PIPM Jawa Tengah.

Herawati, Hadiah. 1995. **Catatan Ringkas Mengenai Beberapa Bentuk Pelanggaran di Pasar Modal**. Disampaikan pada Panel Diskusi 5 hari tanggal 12-16 Juni 1995. Jakarta : Jakarta Convention Center.

- Koesnadi, Djoko. 1990. **Praktik Pasar Modal Dalam Hubungan Kelembagaan**. Makalah pada Seminar Pengembangan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan di Indonesia Pascaderegulasi. Tanggal 26-27 Januari 1990. Yogyakarta : FH-UGM.
- Lubis, T. Mulya. 1996. **Eksistensi Profesi Penunjang Pasar Modal Dalam UU Pasar Modal No.8 tahun 1995**. Disampaikan Pada Seminar Nasional "Perkembangan Pasar Modal Di Indonesia Dalam Perspektif UU No.8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal". Tanggal 20 Januari 1996. Surabaya : UNAIR- Bapepam.
- Nurhadi, Cyril D. 1996. **Pencatatan dan Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta**. Makalah Pada Seminar Nasional Hukum Ekonomi. Tanggal 25 Oktober 1996. Semarang : Program Studi S2 Ilmu Hukum UNDIP.
- Rahardjo, Satjipto. 1996. **Pembangunan Hukum Di Indonesia Dalam Konteks Situasi Global**. Makalah Pada Pertemuan Dosen Pengajar Sosiologi Hukum se Jateng dan DIY. Tanggal 5-6 Agustus 1996. Surakarta : UMS.
- Rajagukguk, Erman. 1996. **Kemungkinan-Kemungkinan Tindak Pidana Dalam Kegiatan Pasar Modal**. Makalah Pada Seminar "Potensi-Potensi Kejahatan di Bursa Efek". Tanggal 28 September 1996. Yogyakarta : FH-UGM.
- Schaffmeister, D. 1995. **The Dutch Supreme Court Rules for the First Time in a Case Regarding the Abuse of Prior Knowledge in Stock Trade (Insiders Trading)**. Makalah pada Diskusi di Lingkungan Bapepam, KDEI, BEJ, BES. Agustus 1995. Jakarta.
- Tjager, I Nyoman. 1996. **Pasar Modal Indonesia**. Makalah pada Penataran Dosen Hukum Dagang. Tanggal 25 Juli - 1 Agustus 1996. Yogyakarta : FH-UGM.
- , 1995. **Perkembangan dan Pengaturan Pasar Modal di Indonesia dalam Rangka Pelaksanaan Deklarasi Bogor**. Disampaikan pada Seminar "Study Perbandingan (Comparative Study) Pasar Modal". Tanggal 17-18 Maret 1995. Jakarta : ELIPS-BPHN.
- Usman, Marzuki. 1996. **Bursa Saham (Stock Exchange)**. Disampaikan pada Stadium General dan Lokakarya Pasar Modal Indonesia. Tanggal 25 Maret 1996. Bandung.

C . MAJALAH

1. Berita Pasar Modal. Nomor 42 / Nopember 1995.
2. Hukum dan Pembangunan. Nomor 3 Tahun XIV. Tahun 1994. Jakarta : FH-UI.
3. *Jakarta Stock Exchange*. 1996. Jurnal Pasar Modal Indonesia. April 1996. Jakarta.
4. *Management & Usahawan Indonesia*. Nomor 5. Tahun XIX. Mei 1990. Jakarta.
5. Masalah-Masalah Hukum. Nomor 9. 1992. Semarang : FH-UNDIP.