

# PERANAN HUKUM PASAR MODAL DALAM PERKEMBANGAN EKONOMI INDONESIA

Oleh: Indra Safitri, S.H.\*

Pasar modal sebagai instrumen ekonomi menjadi salah satu pilar penting bagi masyarakat untuk melakukan investasi dan sekaligus sebagai sumber pembiayaan bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia. Sebagai instrumen keuangan maka pasar modal hanya akan dapat berkembang dengan baik bila dibangun berdasarkan prinsip wajar, transparan dan aman. Prinsip tersebut ditujukan untuk melindungi kepentingan investor (*investor protection*) yang dapat melahirkan kepercayaan (*trust*) di dalam mekanisme pasar.

Peranan pasar modal bagi pembangunan ekonomi Indonesia, selain sebagai salah satu barometer investasi namun juga menjadi cermin atas tingkat kepercayaan pemodal domestik maupun internasional. Sejalan dengan hal itu pula peranan hukum bagi perkembangan pasar modal menjadi tolak ukur untuk melahirkan pranata investasi yang kuat. Hukum pasar modal dapat digolongkan ke dalam kelompok hukum ekonomi yang khusus yang memiliki sifat universal.

\* Indra Safitri, memiliki latar belakang pendidikan hukum yang merupakan lulusan Fakultas Hukum Universitas Indonesia tahun 1989, jurusan Hukum Internasional Publik dan memperdalam bidang ilmu hukum dan praktek tentang kegiatan hukum investasi dan pasar modal dengan mendapatkan pendidikan serta lisensi diantaranya sebagai Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE), Wakil Penjamin Emisi Efek (WPEE) dan wakil manajer investasi (WMI) dan saat ini merupakan advokat dan founder di firma hukum Safitri, Motik & Partner's sejak tahun 1996. Memiliki izin dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), dan spesialisasi di dalam bidang hukum pasar modal serta merupakan anggota dan pengurus Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal (*Indonesian Capital Market Lawyer Association*). Berpengalaman di dalam pemberian jasa hukum, khususnya tentang transaksi keuangan dan *securities litigation*. Sebagai salah seorang arbiter di Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (*The Indonesian Capital Market Arbitration Board*) sejak tahun 2003. Pernah menjadi anggota Sub Komisi E tentang "Pengembangan Hukum Dalam Rangka Pemulihan Ekonomi" di Komisi Hukum Nasional (KHN). Aktif di dalam kegiatan advokasi dan konsultasi tentang penerapan prinsip *good corporate governance* di Indonesia yang antara lain menjadi konsultan Klinik *Good Corporate Governance* (GCG) Kamar Dagang Industri - Kadin, Pendiri dan Anggota Dewan Pengurus Ikatan Komite Audit Indonesia (*Indonesian Institute of Audit Committee*) dan Lembaga Advokasi Proxy Proteksi Investor-LAPPI (*Investor Protection, Proxy and Advocacy Organization*). Charter Member dari Lembaga Komisaris & Direksi Indonesia - LKDI (*Indonesian Institute of Commissioners & Directors*). Anggota Dewan Pendiri Pusat Studi Hukum Keuangan, Investasi & Pasar Modal (*Center for Financial, Investment and Securities Law*), Anggota Dewan Pengurus Asosiasi Profesional Manajemen Risiko Indonesia (*Indonesia Professionals in Risk Management Association*) dan Lembaga Sertifikasi Profesi Manajemen Risiko (LSPMR) (*Certification Agency of Professional in Risk Management*). Anggota Pengurus Asosiasi Emiten Indonesia-AEI (*Indonesian Association of Listed Company*). Sejak tahun 2001, menjadi Anggota Komite Audit PT. International Nickel Indonesia Tbk (INCO) dan PT. Bumi Resources Tbk sejak tahun 2006. Penulis aktif, baik di dalam menerbitkan buku-buku hukum pasar modal, begitu pula menjadi redaktur, editor untuk jurnal dan penerbitan ilmiah serta menulis artikel dan makalah untuk berbagai forum diskusi serta media massa nasional.



Efektifitas hukum pasar modal untuk menstimulasi perkembangan pasar terletak pada beberapa faktor: *Pertama*, adalah pembaharuan hukum yang paralel dengan kepentingan pasar; *Kedua*, otoritas yang kuat dan penegakan hukum pasar modal; dan *Ketiga* adalah perlindungan investor. Faktor yang berhubungan dengan pembaharuan hukum menjadi kunci utama karena pasar modal hanya dapat berkembang bila pasar dapat menawarkan produk baru yang murah dan efisien dalam bentuk efek-efek (saham atau obligasi). Modal atau uang, ibarat air yang mengalir, mencari pasar-pasar yang dapat memberikan kemudahan dan fasilitas yang lebih menguntungkan, oleh sebab pembaharuan hukum menjadi barometer penting bagi perkembangan pasar.

Pembaharuan hukum yang dimaksud adalah pembentukan hukum yang nyaman bagi pasar (*market friendly*) oleh otoritas pasar yang independen dan kuat. Dinamika pasar modal menuntut keberadaan regulator yang mampu memberikan kepastian hukum bagi setiap kegiatan di pasar modal. Baik dalam ruang lingkup kegiatan pasar perdana (*primary market*) atau pasar sekunder (*secondary market*). Pembaharuan hukum akan mendorong pasar ke arah yang lebih kompetitif dan moderen sehingga berbagai peluang investasi akan mendorong masuknya partisipasi investor yang lebih tinggi.

Kejahatan pasar modal (*capital market crime*) dan praktek curang (*unfair trading*) adalah momok yang menggrogoti integritas sebuah pasar. Pasar modal yang pelaku kejahatan dan praktek curang sangat dominan maka pasar tersebut akan ditinggal oleh investor. Pemodal senantiasa merasa terancam dengan modus-modus yang dapat merugikan kepentingan investasi mereka dan dampak dari pelanggaran tersebut akan merugikan kepentingan publik, segelintir orang atau kelompok akan menikmati keuntungan dengan menggunakan cara-cara yang tidak wajar. Untuk itu kualitas penegakan hukum menjadi sangat penting bagi aktifitas di pasar modal, terutama untuk mencegah dan menimbulkan efek jera bagi pelanggaran hukum di pasar modal.

Penegakan hukum yang efektif akan memastikan bahwa setiap pihak di pasar modal menjalankan prinsip keterbukaan informasi (*disclosure*), pedoman perilaku (*behaviour of conduct*), benturan kepentingan (*conflict of interest*) dan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Penegakan hukum akan menjadi efektif bila industri pasar modal memiliki otoritas pasar yang kuat, dalam hal ini adalah Badan Pengawas Pasar Modal Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) dan Bursa Efek, yang secara yuridis kedudukannya

ditegaskan di dalam undang-undang pasar modal. Secara kelembagaan otoritas pasar modal memiliki peranan untuk melakukan pengawasan, pembaharuan hukum dan menerapkan sanksi administratif, perdata maupun pidana. Seluruh wewenang tersebut hanya akan dapat berjalan bila otoritas pasar memiliki legitimasi secara yuridis, ekonomis dan sumber daya manusia yang handal.

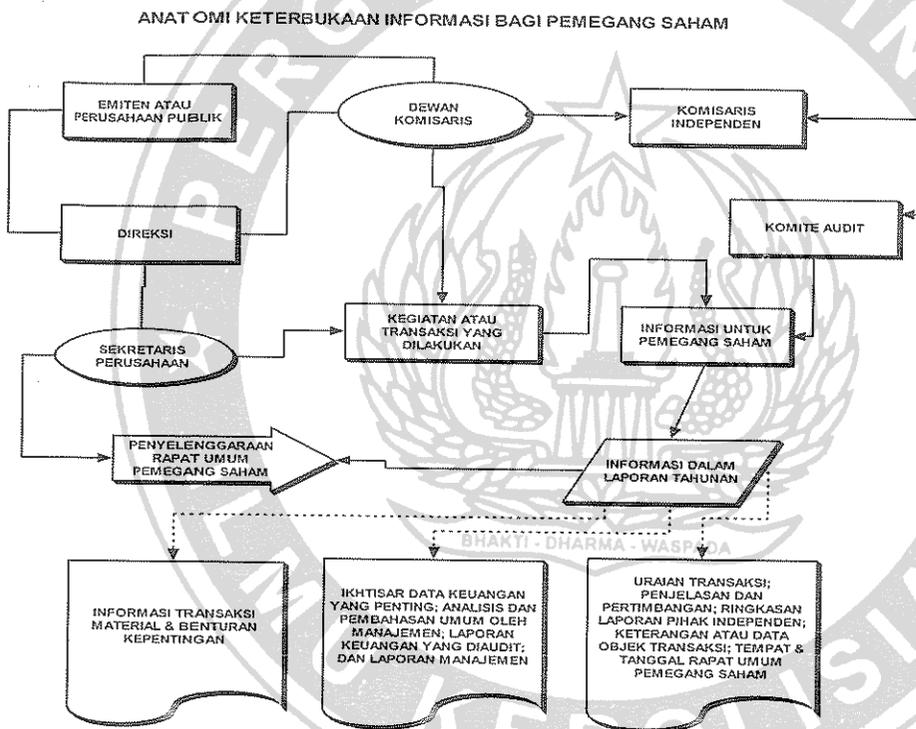
Sedangkan aspek perlindungan investor, adalah benteng utama yang senantiasa harus tercermin di dalam kerangka hukum pasar modal. Investor adalah segala-galanya di pasar modal sedangkan disisi lain kedudukan investor sangat lemah dari akses informasi yang diperlukan dalam rangka untuk memutuskan investasi yang dilakukan di pasar modal. Secara universal, aspek perlindungan investor akan tercermin di dalam kerangka hukum pasar modal yang secara tegas akan menempatkan kepentingan investor dalam setiap kebijakan dan keputusan strategis yang mereka ambil. Sejalan dengan hal tersebut di atas maka peranan pranata hukum dalam perkembangan pasar modal adalah sangat penting, khususnya untuk mendorong terciptanya iklim investasi dan perdagangan saham yang kondusif di Indonesia.

### **Hukum & Pasar**

Korelasi antara hukum dengan pasar terletak pada bagaimana bangunan hukum tersebut dapat menjadi landasan bagi aktifitas pasar yang wajar, efisien dan transparan. Hukum memberikan jaminan bahwa setiap efek yang ditawarkan kepada publik dihitung dan dikeluarkan sesuai dengan norma dan standar keuangan yang berlaku yang kemudian harganya terbentuk sesuai dengan nilai ekonomis (*value*) yang wajar. Hukum menjadi penentu untuk memastikan bahwa setiap pihak yang ikut terlibat di dalam kegiatan dipasar modal tidak merugikan publik dan menyembunyikan informasi yang material.

Salah satu pranata hukum pasar modal yang penting adalah penegakan prinsip keterbukaan informasi. Pasar modal bergerak sesuai dengan arus informasi yang ada didalamnya oleh sebab itu haram hukumnya bila ada praktek yang menyembunyikan informasi atau memberikan informasi yang menyesatkan (*miss leading information*). Oleh sebab itu bobot yang paling besar di dalam peraturan-peraturan pasar modal adalah berkaitan dengan kewajiban tentang keterbukaan, baik pada awal perusahaan-perusahaan akan meng-*go public*-kan perusahaan sampai dengan saham perusahaan tersebut diperdagangkan di lantai bursa.

Prinsip independensi dan standar praktek profesional pelaku pasar menjadi ukuran apakah transparansi berjalan sesuai dengan hukum yang berlaku. Perusahaan Efek, Akuntan Publik, Konsultan Hukum, Notaris dan Penilai berkewajiban untuk menjalankan prinsip keterbukaan sesuai dengan ketentuan dan pedoman perilaku di pasar modal. Transparansi sangat diperlukan di pasar modal dalam rangka melindungi kepentingan dana masyarakat yang diinvestasikan di pasar modal. Dana pensiun sebagai investor institusional memiliki kepentingan yang sangat besar agar dana yang mereka tempatkan pada instrumen pasar modal terlindungi dari praktek yang merugikan.



Program privatisasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dengan cara penawaran umum-IPO (*initial public offering*) merupakan salah satu contoh bagaimana pasar modal dapat menjadi alat untuk mendorong perkembangan BUMN untuk lebih profesional dan terbuka sekaligus sebagai sarana bagi masyarakat untuk dapat memiliki saham-saham BUMN. Kehadiran BUMN yang sehat akan dapat membantu perkembangan perekonomian Indonesia,

mengingat sebagian besar BUMN bergerak di sektor-sektor yang berkaitan dengan kepentingan publik. Peran pasar modal bagi perkembangan Usaha Kecil Menengah (UKM) juga sangat penting sebagai sarana pembiayaan murah. Diperlukan sejumlah terobosan hukum untuk dapat mengakomodasi kepentingan dan karakteristik UKM sehingga dapat diterima oleh standar dan protokol yang berlaku di pasar modal.

Modernisasi hukum pasar modal di Indonesia ditandai dengan kelahiran UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, dimana momentum tersebut menandai lahirnya perangkat hukum yang bersumber dari praktek yang bersifat universal. Namun lebih dari 15 tahun setelah undang-undang tersebut dilahirkan maka tantangan juga semakin banyak diantaranya adalah soal penegakan dan kepastian hukum. Seperti yang telah kami uraikan tersebut di atas bahwa korelasi antara perkembangan hukum dengan perkembangan pasar semestinya dapat berjalan secara paralel, namun hal tersebut tidak mudah untuk dilakukan di Indonesia. Terdapat beberapa faktor yang menyebabkan peran hukum tidak efektif di pasar modal, antara lain: *Pertama*, besarnya intervensi kepentingan pihak-pihak yang memiliki kepentingan ekonomis maupun politis; *Kedua*, tidak independennya lembaga-lembaga yang berwenang dan; *Ketiga*, lemahnya sistem pengawasan pasar yang ada. Faktor-faktor tersebut di atas merupakan virus yang menggrogoti kedudukan hukum pasar modal sehingga pasar modal akan sulit berkembang.

### Hukum & Kepentingan Publik

Elemen utama yang menempatkan hukum sebagai alat penting di dalam pasar modal adalah berkaitan dengan kepentingan publik yang sangat besar. Hal-hal tersebut terkait dengan kepentingan, *Pertama*, besarnya dana publik yang dipertaruhkan di pasar modal; *Kedua*, pengaruh informasi terhadap sentimen publik dan; *Ketiga*, resiko sistimik bagi keamanan investasi sektor keuangan lainnya. Pasar modal sebagai sebuah instrumen ekonomi memiliki hubungan bejana yang tidak dapat diputuskan dengan sektor ekonomi lainnya. Oleh sebab itu setiap perubahan di pasar modal akan dapat berakibat pada sektor lainnya baik langsung maupun tidak langsung.

Pasar modal dan sektor perbankan adalah sektor yang banyak mengelola dana publik sehingga dengan demikian dituntut adanya mekanisme yang dapat memastikan bahwa dana tersebut dikelola secara benar. Oleh sebab itu dalam

kerangka ini pula, diperlukan adanya mekanisme tata kelola yang baik (*good governance*). Emiten atau Perusahaan publik diwajibkan untuk menjalankan prinsip *good corporate governance* (GCG) di dalam setiap kegiatan usahanya. Penerapan prinsip GCG di pasar modal saat ini sudah bersifat mandatory dan beberapa ketentuan tentang GCG telah dituangkan ke dalam produk perundang-undangan antara lain seperti yang terdapat di dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. GCG mengandung konsep sistem *checks and balances* sehingga diharapkan saham-saham perusahaan yang menerapkan GCG nilai maupun perkembangan usahanya dapat lebih dikontrol oleh publik.

Hukum di pasar modal memberikan perhatian khusus kepada lalu lintas informasi di pasar modal. Informasi sebagai sarana dan alat bagi investor untuk mengambil keputusan sekaligus dapat mempengaruhi sentimen publik terhadap perkembangan pasar modal. Dengan demikian hukum pasar modal mengatur bagaimana arus informasi beredar serta bagaimana informasi dapat diakses oleh publik. Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan setiap informasi publik secara bersamaan kepada setiap pemegang saham atau publik. Hukum akan memberikan sanksi pidana kepada direksi, komisaris atau pihak yang tergolong orang dalam (*insider*) yang secara sengaja menyembunyikan informasi yang bersifat material. Begitu pula bagi mereka yang menyampaikan informasi menyesatkan yang dapat mempengaruhi harga efek dapat diancam pidana. Dengan demikian hukum mengatur secara tegas bagaimana publik dilindungi dari informasi yang tidak benar.

Sesuai dengan karakteristik pasar modal maka risiko sistimik akibat terjadinya guncangan finansial merupakan momok yang sangat mengkhawatirkan publik. Sehingga kerangka hukum pasar modal menjadikan kondisi sistimik menjadi syarat utama dalam tugas dan tanggung jawab pengawasan. Integritas keuangan pelaku pasar seperti perusahaan efek menjadi syarat utama untuk melindungi terjadinya ketidak pastian terhadap kegiatan investasi di pasar modal. Misalnya, adanya persyaratan terhadap jumlah modal perusahaan efek untuk mendapatkan lisensi izin usaha pialang efek, penjamin emisi atau manajer investasi.

Dari apa yang telah disampaikan di atas maka dapat disimpulkan bahwa peran hukum pasar modal bagi perkembangan ekonomi sangat penting bila hukum dijadikan sebagai alat untuk mendorong perkembangan pasar. Namun

untuk mencapai posisi dan peran tersebut diperlukan beberapa hal yang harus dipenuhi yang antara lain adanya pembaharuan hukum, otoritas yang kuat dan independen serta perlindungan investor yang maksimal. Sejak Indonesia memiliki pasar modal moderen maka perkembangan hukum pasar modal belum berkembang secara maksimal, hal ini juga disebabkan oleh kondisi perekonomian Indonesia yang masih didera berbagai masalah. Namun untuk masa yang akan datang, kedudukan pasar modal sebagai instrumen ekonomi tidak dapat diabaikan begitu saja. Setidak-tidaknya bila negeri ini ingin memperkuat alternatif sumber pembiayaan selain perkembangan maka pasar modal dapat menjadi pilihan. Masih banyak kegiatan ekonomi yang secara langsung memerlukan sumber pembiayaan, misalnya program privatisasi, pemberdayaan modal UKM, modal ventura atau obligasi baik yang konvensional maupun syariah.

Sesungguhnya, keberadaan hukum pasar modal yang kuat, setidaknya tidaknya akan lebih menjadikan pasar modal diselenggarakan secara wajar, efisien dan transparan. Emiten, Perusahaan Publik dan pemangku kepentingan lainnya akan didorong untuk menerapkan prinsip-prinsip *good governance* sehingga setiap tetes investasi masyarakat dapat dilindungi dan dipertanggung jawabkan.