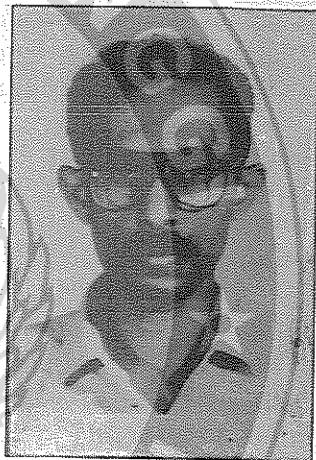


KEJAHATAN DI PASAR MODAL: SEBUAH PERKENALAN*

Hamud M. Balfas

Salah satu prinsip dalam pasar modal adalah keterbukaan (disclosure). Prinsip ini bertujuan untuk melindungi masyarakat pembeli saham (investor). Penyimpangan dari prinsip keterbukaan tersebut, misalnya jual beli saham berdasarkan informasi orang dalam (insider trading). Pelanggaran prinsip keterbukaan lainnya dapat berupa penyimpangan penggunaan dana dari yang tercantum dalam prospectus, melakukan "window dressing" atas laporan keuangan, dan sebagainya. Untuk menegakkan prinsip keterbukaan tersebut, Bapepam tampaknya perlu diberikan wewenang yang lebih luas.



Pengantar

Dengan semakin berkembangnya kegiatan ekonomi dalam suatu masyarakat terdapat kecenderungan bahwa tingkah dan ragam kejahatan pun akan cenderung meningkat. Hal ini misalnya dapat dilihat bahwa sebelum diperkenalkannya komputer ke dalam sistim perbankan maka kejahatan perbankan umumnya hanya dilakukan dengan motif penipuan misalnya melakukan penarikan cek kosong atau melakukan pembobolan bank dengan memalsukan tandatangan pemilik rekening. Kejahatan atau pemalsuan ini biasanya dilakukan dengan dibantu oleh orang dalam yang memberikan

*Tulisan ini, dalam versi yang lebih singkat, pernah dibawakan dalam seminar dua hari tentang "Liputan Pers tentang Kejahatan Ekonomi dan Kejahatan Kerah Putih (White Collar Crime)", yang diadakan pada tanggal 8-9 Nopember 1992 di Jakarta. Dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada Sdri. Emmi Rudiartari (staf Divisi Pengawasan PT Bursa Efek Jakarta) yang telah dengan ramah membantunya.

contoh (*specimen*) tandatangan pemegang rekening yang dananya cukup banyak. Tetapi dengan masuknya jaringan komputer ke dunia perbankan kejahatan dalam dunia perbankan pun bertambah dimensinya begitu pula dengan modusnya. Kalau dulu kejahatan dilakukan dengan menggunakan alat tulis (pemalsuan tandatangan) maka kini kejahatan dilakukan dengan cara elektronik. Kalau cara pertama umumnya dilakukan oleh penjahat dengan pendidikan yang relatif rendah tetapi pada kejahatan dengan memanipulasi komputer penjahatnya umumnya mempunyai tingkat pendidikan yang relatif tinggi dan umumnya berdasar. Kejahatan ini pun tidak hanya dilakukan oleh orang luar (dengan dibantu pegawai bank) tetapi juga oleh pegawai bank sendiri.

Hal yang sama, tidak terkecuali, berlaku juga terhadap kejahatan-kejahatan yang ada di pasar modal. Ketika kegiatan pasar modal belum ada atau masih rendah, beberapa kejahatan yang berhubungan dengan kegiatan-kegiatan dalam bidang kebursaan ini hampir sama sekali tidak ada. Ini misalnya dapat kita lihat terhadap ketentuan pasal 24 KUHP Pidana. Pasal ini dapat dikatakan sama sekali atau hampir tidak pernah digunakan, pasal ini seolah-olah menjadi huruf-huruf mati (*dead letters*) dalam KUH Pidana kita. Sehingga kalau ada pemalsuan atas saham pun pihak berwajib cenderung untuk menggunakan ketentuan dalam pasal 263 KUH Pidana yang mengatur tentang pemalsuan surat bukannya pasal 264 yang mengatur mengenai pemalsuan efek (saham). Begitu seringnya penggunaan atas pasal 263 ini sehingga ketika terjadi pemalsuan saham pertama kali di PT Bursa Efek Jakarta beberapa waktu lalu penyidik hampir saja menggunakan pasal 263 KUH Pidana ini. Padahal apabila menggunakan pasal 264 KUH Pidana maka ancaman hukumnya pun akan lebih tinggi. Kejadian ini bahkan lebih diperburuk lagi dengan masih awamnya kegiatan pasar modal bagi kebanyakan penyidik.

Gambaran di atas tentunya sangat tidak menguntungkan karena kejahatan di pasar modal bukanlah hanya pemalsuan atas saham saja. Dengan makin berkembangnya pasar modal maka akan berkembang juga kejadian-kejadian yang dianggap sebagai kejahatan tetapi sampai kini belum cukup tertampung dalam produk perundang-undangan kita. Kejahatan ini bahkan belum dikenal sama sekali oleh para penegak hukum dan mereka yang awam, sehingga umumnya dianggap bukan sebagai kejahatan tetapi sebagai "*trick*" dagang/ke-liharaan broker saja.

Tulisan ini akan memberikan sedikit gambaran (pengantar) tentang kejahatan-kejahatan yang dapat terjadi dan biasa dilakukan di bursa. Kklasifikasi beberapa peristiwa yang dapat dikatakan kejahatan disini

disimpulkan dari ketentuan-ketentuan dalam pasal 7 UU No. 15/1952 tentang Bursa jo. Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK. 013/1990 seperti dirubah oleh Keputusan Menteri Keuangan No. 1199/KMK.010/1991 tentang Pasar Modal (untuk selanjutnya kedua Keputusan Menteri Keuangan ini disebut "KMK 1548").

Kejahatan dibahas disini adalah kejahatan yang khas bursa seperti yang diatur dalam pasal 179 s/d 196 KMK. 1548. Hal ini perlu ditekankan karena ada beberapa peraturan dalam KMK 1548 yang mengatur suatu masalah dan apabila dilanggar sebenarnya merupakan bagian dari tindak Pidana biasa saja, seperti yang diatur dalam KUHP Pidana. Ini misalnya terlihat dari larangan dalam pasal 136 jo 155 KMK 1548 atau pasal 169 jo 172 KMK 1548. Apabila ketentuan dalam pasal-pasal tersebut dilanggar maka yang terjadi adalah termasuk tindak pidana penggelapan dan penipuan (pasal 372 s/d 195). Selanjutnya uraian dalam tulisan ini juga lebih bertumpu pada pengalaman penulis selama kerja di Bursa Efek Jakarta.

Kejahatan Bursa

1. Pemalsuan dan Penipuan

Masalah pemalsuan dan penipuan yang dilarang dalam pasal 179 KMK 1548 ini mencakup masalah-masalah sebagai berikut :

- a. Melakukan tindakan pemalsuan dan penipuan.
- b. Membuat pernyataan yang tidak benar mengenai fakta yang penting dan relevan.
- c. Menyembunyikan fakta yang penting dan relevan.

Tindakan pemalsuan dan penipuan di sini tentunya tidak hanya seperti yang dimaksud dalam ketentuan-ketentuan tentang pemalsuan dan penipuan yang diatur dalam KUH Pidana (pasal 263 dan seterusnya serta pasal 378 dan seterusnya KUH Pidana). Tetapi juga tindakan-tindakan, yang mungkin oleh orang kebanyakan atau penetak hukum bukan dianggap sebagai tindak pidana penipuan tapi oleh ketentuan KMK 1548 ini dianggap sebagai penipuan. Dengan kata lain KMK 1548 ini mencakup suatu ketentuan yang lebih luas (*extended clause*) dari kejahatan pemalsuan dan penipuan. Ketentuan yang lebih luas ini dicantumkan berdasarkan atas adanya suatu azas yang penting dalam pasar modal untuk setiap pelakunya yaitu bahwa mereka haruslah terbuka (*transparan*).

Kewajiban untuk bersikap transparan ini terlihat sekali pada sebuah perusahaan (emiten) yang akan melakukan penawaran saham-sahamnya kepada

masyarakat melalui suatu penawaran umum atau yang selama ini kita kenal dengan "go public". Keinginan untuk go public ini atau dengan kata lain keinginan untuk mendapatkan masukan uang (berupa setoran atas saham yang dibeli investor) mewajibkan emiten tersebut untuk membuka (menelanjangi) dirinya. Kewajiban "disclosure" ini didasarkan pada suatu ketentuan bahwa investor yang akan menanamkan uangnya dengan membeli saham dalam perusahaan tersebut berhak untuk mengetahui segala sesuatu mengenai "isi perut" perusahaan (emiten) tersebut. Dengan demikian didalam pasar modal tidak boleh seorang investor membeli saham dari suatu emiten seperti membeli "kucing dalam karung".

Kewajiban ini harus dilakukan oleh emiten atau dengan kata lain dialah yang wajib mengungkapkan disclosure siapa dirinya. Jadi bukan investor yang harus "mencari tahu" tentang emiten. Investor berhak mengetahui segala sesuatu tentang perusahaan tersebut sebelum dia memutuskan untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan tersebut (dengan membeli saham) atau tidak. Kewajiban seperti ini dengan jelas-jelas dikemukakan dalam pasal 164 KMK 1548 yang menyatakan bahwa :

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

BHAKTI - DHARMA - WASPADA

Atas dasar ketentuan di atas, maka semua perusahaan "go public" diwajibkan untuk mengeluarkan prospektus yang merupakan media untuk memaparkan segala sesuatu mengenai perusahaan tersebut sehingga tujuan untuk mencapai transparansi akan tercapai. Di dalam prospektus ini perusahaan tidak hanya menerangkan berapa jumlah saham yang akan ditawarkan serta berapa harganya serta jenis usaha atau kapasitas produksinya saja. Tetapi juga menguraikan segala sesuatu mengenai keadaan keuangannya (neraca rugi laba dan lain-lain secara lengkap), aspek-aspek hukum ada di sekitar perusahaan baik mengenai proses pendirian maupun status hukumnya sekarang ini termasuk izin-izin yang dipunyai, perjanjian yang mengikat perusahaan dan juga segala sengketa dan perkara yang sedang dihadapi perusahaan. Termasuk dalam prospektus ini adalah penilaian atas harta milik perusahaan.¹

¹Mengenai isi dari prospektus ini lihat juga ketentuan pasal 169 KMK. 1548 yang menyatakan bahwa "setiap prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta penting dan relevan atau fakta penting dan relevan yang dibutuhkan, agar keterangan yang dimuat dalam prospektus tersebut

Semua penilaian dan pendapat atas keadaan perusahaan ini diberikan oleh suatu organisasi seperti Kantor Akuntan, Konsultan Hukum dan Perusahaan Penilai (*adjuster*) yang independen/tidak terafiliasi (pasal 131 huruf a KMK 1548). Independensi ini sangat ditekankan oleh pemerintah (Bapepam) sehingga apabila kita lihat ketentuan dalam KMK 1548 ini maka profesi penunjang ini bukan hanya harus independen (tidak terafiliasi secara organisasi) tetapi juga, misalnya, profesi penunjang dilarang untuk memperoleh pinjaman, membeli barang dan atau memanfaatkan jasa-jasa dari emiten dengan syarat yang lebih rendah dari yang lazim berlaku, dilarang membuat perjanjian untuk memperoleh kepentingan dalam efek atau bagian laba dari emiten dan lain-lain.² Independensi ini tentunya dimaksudkan untuk menjaga bahwa laporan yang diberikan oleh profesi penunjang ini akan obyektif (tidak ada unsur "*conflict of interest*") sehingga pendapatnya tidak akan merugikan masyarakat.

Sebagaimana ditentukan dalam pasal 169 KMK 1548 keterbukaan (*transparansi*) di bursa sangat ditekankan benar sehingga apabila kemudian terbukti bahwa terjadi pemalsuan dan penipuan maka Bapepam, Investor atau pihak berwajib lainnya dapat menyatakan bahwa keterangan yang diberikan oleh emiten tidak cukup atau tidak benar atau pun telah menyembunyikan fakta, sehingga keterangan yang diberikan telah menipu investor yang sebenarnya mungkin tidak akan membeli saham-saham tersebut apabila keterangan tersebut diungkapkan pada saat Penawaran Umum dilakukan. Atau apabila keterangan yang diberikan dalam prospektus tidak akan dilaksanakan.³

Akibat dari ini semua maka masyarakat investor atau Bapepam dapat menuntut emiten sebagai telah melakukan tindak pidana kejahatan. Selanjutnya penyidik dalam melakukan penyidikan dapat mempergunakan baik ketentuan dalam UU No. 15/1952 maupun ketentuan-ketentuan dalam KUH Pidana tentang penipuan. Dengan demikian dapat kita lihat bahwa emiten tidak hanya dapat dimintakan pertanggung jawaban secara perdata berdasarkan pertanggung jawaban pidananya. Dalam pada itu dengan kewajiban "*disclosure*" ini maka dalam hal terjadinya sengketa emiten tentunya tidak dapat berlindung di balik pasal 1505 KUH Perdata atau bagian akhir pasal 1506 KUH Perdata. Ketentuan disclosure dan organisasi dan transparansi ini sangat ditekankan dalam pasar modal bukan karena investor dianggap bodoh

²Mengenai larangan-larangan dan kewajiban-kewajiban untuk profesi penunjang ini lihat pasal 123 s/d 131 KMK. 1548.

tetapi karena tidak mungkin untuk mengharapkan investor meneliti emiten dan sangat teliti, dan mendalam.

Penipuan dalam pasar modal ini mungkin pernah terjadi beberapa waktu yang lalu yaitu ketika penjatahan atas saham PT Barito Pacific Timber selesai dilakukan dan penjamin emisi utama bermaksud mengembalikan kelebihan uang pesanan. Dalam propektus penawaran saham PT Barito Pacific jelas dikatakan bahwa bagi pemesanan pembelian saham yang ditolak seluruhnya atau sebagian atau dalam hal terjadinya pembatalan penawaran umum, pengembalian uang akan disertai bunga yang diperhitungkan dari hari kelima tanggal pengembalian uang.⁴ Tetapi ketika dilakukan pengembalian dana milik investor ternyata menjamin emisi sama sekali tidak mengembalikan uang pesanan berikut bunga seperti yang dijanjikan dalam prospektus. Ini tentunya jelas-jelas merupakan tindakan penipuan sebagaimana diatur dalam pasal 179 KMK 1548. Tetapi entah kenapa tidak ada tindakan sama sekali (misalnya pemeriksaan) dari otoritas pasar modal kita untuk menangani masalah ini sehingga yang terjadi adalah perbantahan antara penjamin emisi dengan investor mengenai bunga dalam pengembalian uang milik nasabah tersebut.⁵

Penipuan ini seharusnya juga dapat dianggap telah terjadi apabila dana yang diperoleh dari "go public" ini ternyata tidak pernah digunakan sesuai dengan apa yang dikatakan dalam prospektus. Apalagi apabila karena penyalahgunaan tersebut menyebabkan kesulitan keuangan bagi perusahaan di kemudian hari. Dalam pada itu pemalsuan haruslah dianggap telah terjadi apabila perusahaan melakukan rekayasa keuangan baik dengan jalan menaikan nilai aktiva atau melakukan "window dressing" terhadap laporan keuangan.

Kewajiban untuk membuka diri ini (*disclosure*) seperti yang akan kita lihat di bawah pada uraian mengenai *insider trading*, tidak saja diharuskan pada waktu perusahaan pertama kali melakukan penawaran umum tetapi terus berlanjut selama perusahaan itu terdaftar di suatu bursa dan merupakan suatu perusahaan publik. Kewajiban ini jelas tercantum dalam ketentuan-ketentuan dari Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-22/PM/1991 tentang

⁴Lihat Prospektus Penawaran Umum PT Barito Pacific Timber, halaman 216. Pengembalian ini tentunya harus dilakukan apabila penjamin emisi mengembalikan uang investor itu lebih dari hari keempat setelah tanggal akhir penjatahan.

⁵Yang sangat mengherankan adalah seorang pejabat Bapepam hanya menyatakan bahwa masyarakat melakukan gugatan terhadap penjamin emisi, padahal menurut ketentuan dalam KMK 1548 ini dapat merupakan penipuan. Bapepam tentunya harus meneliti terlebih dahulu masalah ini. Lihat "Arie Suta : Investor Bisa Ajukan Maklindo ke Pengadilan Soal Bunga Atas Refund", *Bisnis Indonesia*, tanggal 21 September 1993.

Keterbukaan Informasi yang harus segera diumumkan kepada publik.⁶

Kalau ketentuan dalam pasal 179 KMK 1548 di atas, yang mengatur mengenai pemalsuan dan penipuan ini lebih ditujukan pada waktu sebelum efek masuk ke bursa (pasar perdana/penawaran umum), maka ketentuan dalam pasal 187, 188, 189 KMK. 1548 meskipun mempunyai judul yang berbeda ("keterangan yang tidak benar dan menyesatkan") tetapi mengatur mengenai hal yang sama yaitu penipuan dan pemalsuan. Ketiga pasal terakhir ini melarang adanya penipuan dan pemalsuan di pasar sekunder (di bursa). Larangan ini merupakan pengaturan lebih lanjut dari pasal 180-186 dan dimaksudkan untuk menghindarkan terjadinya manipulasi atas pasar.

2. Manipulasi Pasar (Market Manipulation)

Tindakan memanipulasi pasar adalah merupakan serangkaian tindakan yang maksudnya untuk menciptakan gambaran yang keliru dan menyesatkan tentang adanya perdagangan yang aktif, keadaan pasar atau harga dari satu efek di bursa efek, melakukan jual beli yang tidak mengakibatkan terjadinya perubahan Pemilik Penerima Manfaat, atau transaksi semu. Ketentuan mengenai masalah manipulasi pasar ini diatur secara cukup *komprehensif* dalam pasal-pasal 180 hingga 189 KMK 1548. Seperti namanya (manipulasi pasar) tindakan ini hanya terjadi di pasar sekunder (di bursa) yaitu sesudah saham-saham yang dijual melalui penawaran umum didaftarkan (*listing*) di salah satu bursa efek yang ada. Manipulasi ini terutama akan lebih mudah dilakukan di bursa-bursa di mana jumlah investor relatif sedikit. Karena dengan demikian antara satu investor dengan investor lainnya dapat saling berhubungan untuk mengadakan kesepakatan-kesepakatan tertentu yang maksudnya untuk memanipulasi pasar. Selain itu manipulasi pasar ini dapat juga dilakukan dengan transaksi tanpa adanya saham atau tanpa adanya pengalihan hak atau saham. Untuk mendapatkan gambaran yang jelas mengenai jenis kejahatan ini berikut ini diberikan ilustrasi tentang modus-modus yang digunakan oleh pialang di bursa untuk melakukan manipulasi pasar ini.

a. Transaksi Semu

⁶Dalam Keputusan Ketua Bapepam No. 22/PM/1991 ditentukan bahwa emiten wajib melaporkan

Sebagaimana jual beli lainnya dimanapun maka jual beli di bursa merupakan suatu jual beli di bursa harus merupakan suatu jual beli dalam arti yang sebenarnya yaitu jual beli yang harus dilakukan dengan adanya arus barang (dari penjual). Apabila salah satu dari kedua unsur ini tidak ada (terutama tidak ada barang) maka jual beli (transaksi) tersebut dapat diklasifikasikan sebagai suatu transaksi semu (*wash sales*) yaitu transaksi yang tidak diikuti oleh adanya perubahan Pemilik Penerima Manfaat (*beneficial owner*). Penekanan pada tidak adanya pengalihan pemilik penerima manfaat atas saham ini perlu ditekankan bukan hanya karena ini merupakan suatu syarat untuk terjadinya transaksi semu tetapi untuk mengingatkan bahwa dalam transaksi semu unsur tidak adanya pengalihan uang tidak diperhatikan. Hal ini karena dalam suatu transaksi (apa pun) unsur pengalihan uang memang dapat terjadi dengan cara lain, misalnya dengan cara kompensasi seperti diatur dalam pasal 1425-1435 KUH Perdata.

Transaksi semu (tanpa adanya peralihan penerima manfaat) ini dilarang karena biasanya dilakukan untuk memberikan gambaran bahwa suatu efek yang diperdagangkan di bursa merupakan efek yang aktif (*likuid*). Motif dari transaksi ini biasanya ini dilakukan oleh pialang yang mempunyai "hubungan-hubungan" tertentu dengan emiten, misalnya pialang yang kerjanya "menjaga" saham suatu emiten (misalnya pemegang saham pialang tersebut adalah emiten) atau yang mempunyai portopolio cukup banyak atas saham emiten tersebut, atau juga yang mempunyai nasabah yang memiliki saham emiten tertentu dalam jumlah besar.

Transaksi semu ini kadang-kadang juga dilakukan untuk menstabilkan harga suatu saham atau juga dengan maksud untuk mendapatkan (mengisi) porsi asing. Tindakan yang terakhir ini (untuk mengisi porsi asing) misalnya dilakukan atas saham-saham yang memang sangat digemari oleh investor asing.⁷ Saham-saham "laris" ini biasanya sudah habis terbeli dalam catatan bursa tetapi karena saham-saham pendiri masih akan diperdagangkan maka sebenarnya masih ada sejumlah saham dari baik dari pendiri maupun pemegang saham lokal yang masih dapat dibeli.⁸ Transaksi semu ini biasanya dilakukan dengan melakukan transaksi tutup sendiri/*crossing* antara nasabah Indonesia (penjual) dan nasabah asing (pembeli). Transaksi tutup

⁷Sesuai dengan Keputusan Menteri Keuangan No. 1055/KML.013/1989 investor asing hanya diperbolehkan membeli maksimal 49 % dari saham di Pasar Perdana dan 49 % dari yang tercatat di bursa.

⁸Keputusan Ketua Bapepam No. 279/PM/1992 tanggal 19 Agustus 1992 menyatakan bahwa setiap pihak yang menerima saham dari emiten yang dikeluarkan di bawah harga penawaran umum dalam jangka waktu...

sendiri yang semu ini selalu dilengkapi dengan dokumen yang dibutuhkan untuk suatu transaksi yang sebenarnya termasuk adanya foto copy paspor untuk membuktikan bahwa nasabah yang membeli adalah merupakan nasabah asing.⁹

Tujuan dari transaksi ini sebenarnya adalah sederhana saja yaitu untuk memberikan gambaran bahwa saham tersebut memang likuid atau untuk mendapatkan nota transaksi yang berstatus asing sehingga ketika saham-saham pendiri telah boleh dijual (8 bulan kemudian) pialang ini dapat menggunakan nota transaksi hasil transaksi semu dengan status asing tersebut untuk mengklaim saham lokal yang dibelinya kemudian sebagai saham asing. Cara-cara seperti ini digunakan karena saham-saham asing ini memang mempunyai perbedaan harga (*spread*) yang cukup tinggi.

b. Pembentukan Harga

Cara lain untuk melakukan manipulasi pasar ini adalah dengan melakukan pembentukan harga. Cara ini biasanya dilakukan dengan maksud untuk melakukan suatu transaksi pada harga tertentu. Transaksi seperti ini dapat dilakukan baik dengan menaikkan atau menurunkan harga sehingga tujuan pembentukan harga ini dapat dilakukan dengan beberapa cara, misalnya, seorang nasabah (pemodal) menyuruh dua broker untuk melakukan transaksi pada suatu harga tertentu. Cara lain adalah seorang pemodal menyuruh temannya untuk melakukan order jual atau beli pada satu broker sementara dia sendiri melakukan order jual atau beli pada broker lainnya dengan harga yang telah dibentuk tersebut. Transaksi ini dapat dilakukan tanpa adanya peralihan uang dan efek tetapi dapat juga dilakukan dengan arti sebenarnya yaitu ada uang dan barang tetapi pemodal yang menjadi perantara harga ini menyediakan uang bagi temannya untuk melakukan pembelian tersebut. Cara seperti ini bisa juga dilakukan, misalnya, dengan menyuruh anak atau istri sehingga sebenarnya transaksi ini bukanlah merupakan transaksi yang sebenarnya.

Pembentukan harga ini biasa dilakukan pada transaksi di papan reguler dan dimaksudkan baik untuk mempertahankan, menurunkan atau menaikkan harga. Pembentukan harga pada transaksi tutup sendiri (di papan crossing) kadang-kadang juga dilakukan karena harga yang diminta oleh nasabah dan

⁹Mengenai transaksi tutup sendiri (*crossing*) ini lihat ketentuan huruf E angka 3 dan 7 B Peraturan No. II tentang Perdagangan Efek (Keputusan Direksi Jakarta No. 05/BEJ/1993 tanggal 28 Desember 1993). Transaksi tutup sendiri ini adalah transaksi efek yang dilakukan satu perusahaan efek (broker) yang

yang terjadi di reguler berbeda agak jauh. Padahal sesuai dengan peraturan yang berlaku di Bursa Efek Jakarta, misalnya, transaksi yang dilakukan di papan tutup sendiri haruslah berpedoman pada harga di papan reguler. Ini karena pada waktu itu harga di papan reguler tidak sesuai dengan permintaan nasabah (misalnya, terlalu tinggi atau terlalu rendah). Untuk itu pialang yang akan melakukan transaksi ini akan melakukan pembentukan harga (melalui transaksi di papan reguler) sehingga transaksi yang akan dilakukan di papan "tutup sendiri" memenuhi harga yang dikehendaki nasabah.¹⁰

Dalam banyak kejadian pembentukan harga ini memang tidak terelakkan karena nasabah memang menghendaki harga yang berbeda dengan harga di papan reguler (misalnya karena nasabah sudah "deal" terlebih dahulu pada harga tertentu).

3. Perdagangan Oleh Orang Dalam (*Insiders Trading*).

Informasi adalah komoditi yang sangat penting dalam suatu bursa efek. Oleh karena itu informasi mengenai suatu peristiwa yang terjadi atas suatu emiten yang sahamnya diperdagangkan di bursa tidak boleh diketahui oleh satu pihak secara eksklusif. Begitu pentingnya informasi ini, umpamanya, dapat dilihat dari berfluktuasinya harga saham di bursa ketika terjadi suatu peristiwa atas perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di bursa. Ilustrasi di atas dapat dilihat dari peristiwa beberapa bulan yang lalu di Bursa Efek Jakarta ketika sebuah emiten yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta pabriknya terbakar. Kebakaran itu sendiri terjadi pada hari Jum'at malam ketika bursa sudah tutup. Kebakaran itu kemudian diberitakan oleh sebuah surat kabar (dan karenanya sudah tersebar) pada hari Sabtu dan Minggu tetapi rupanya hanya beberapa orang saja yang mengetahuinya. Emiten juga telah mengirimkan kabar tentang kebakaran itu melalui fax tetapi rupanya tidak pernah sampai. Ketika bursa buka kembali pada hari Senin begitu banyak orang menjual saham emiten tersebut sehingga (dalam satu jam) harga saham tersebut melorot sampai 15 %.

Ilustrasi di atas menunjukkan betapa pentingnya informasi bagi investor di bursa untuk memutuskan apakah akan melakukan investasi (menjual dan membeli) atau tidak. Bagi pihak yang mengetahui terlebih dahulu tentu akan

¹⁰Dengan berlakunya ketentuan baru tentang perdagangan Efek di Bursa Efek Jakarta (Keputusan Direksi BEJ No. 10/1998).

melakukan tindakan tertentu misalnya menjual (pada harga yang lebih tinggi) apabila kejadian yang dia ketahui tersebut akan membeli (pada harga yang lebih rendah) apabila kejadian tersebut akan menaikkan harga saham. Dengan demikian prinsipnya di bursa setiap orang diharapkan mendapatkan informasi tentang sesuatu dalam waktu yang bersamaan. Ini dimaksudkan untuk menghindari kemungkinan seseorang mendapatkan informasi dengan merugikan orang lain atau menguntungkan dirinya sendiri.

Atas dasar pentingnya informasi tersebut dalam sebuah bursa maka dibuatlah peraturan mengenai perdagangan oleh orang dalam (*insider trading*) ini. Di Indonesia ketentuan mengenai perdagangan oleh orang dalam ini diatur dalam pasal 190-196 KMK 1548. Ketentuan mengenai orang dalam sendiri diatur dalam pasal 1 angka 34 KMK 1548 yang menjabarkannya secara luas sehingga orang dalam itu mencakup semua jajaran dalam perusahaan (komisaris, direksi atau pegawai) atau mereka yang karena kedudukannya atau hubungannya dengan perusahaan (ini misalnya pengacara, konsultan dan Akuntan publik dan lain-lain) serta juga orang yang dalam waktu 6 bulan terakhir pernah bekerja di perusahaan. Dalam ketentuan yang ada mengenai perdagangan oleh orang-orang dalam (*insider*) mereka ini dilarang untuk melakukan kegiatan-kegiatan atas efek (transaksi) apabila mereka mengetahui adanya informasi orang dalam tersebut. Masalah ini penting diatur karena orang dalam ini dianggap sebagai kelompok orang yang paling segera atau dapat memperoleh informasi tentang keadaan suatu efek karena kedudukan mereka tersebut. Dengan demikian apabila mereka melakukan perdagangan atas suatu efek dimana mereka mempunyai informasi orang dalam itu maka mereka akan sangat diuntungkan karena mereka mengetahui sesuatu informasi lebih dulu (lebih cepat/*in advance*) dari investor lainnya.¹¹

Dilarangnya perdagangan oleh orang dalam ini sangat berkaitan dengan adanya ketentuan yang mengatur tentang adanya ketentuan yang mengatur tentang keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik, sebagaimana diatur dalam Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-22/PM/1991. Keputusan Ketua Bapepam ini mewajibkan setiap perusahaan publik untuk menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat *secepat mungkin*, paling lambat akhir haari kerja kedua setelah Keputusan atau terjadinya suatu peristiwa, keterangan penting dan relevan yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan

¹¹Meskipun perdagangan orang dalam ini dilarang tetapi banyak ahli juga mempertanyakan manfaat pelarangannya. Lihat untuk ini "Five Hot Ideas For Today's Economy" dalam *Fortune*, 18 October

investasi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal.¹²

Dalam pada itu perlu juga ditekankan disini bahwa perdagangan oleh orang dalam ini tidak saja mengakibatkan terjadinya suatu tindak pidana tetapi juga merupakan suatu perbuatan melawan hukum menurut ketentuan pasal 1365 KUH Perdata. Hal ini karena perdagangan oleh orang dalam ini dapat merugikan investor lain dan karenanya investor yang dirugikan berhak mendapatkan penggantian apabila dapat membuktikannya. Oleh karena itu menurut ketentuan dalam pasal 1365 KUH Perdata maka *"tiap perbuatan melanggar hukum, yang membawa kerugian kepada orang lain, mewajibkan orang yang karena salahnya menerbitkan kerugian itu, mengganti kerugian tersebut"*.

4. Pelanggaran Porsi Asing

Salah satu hal yang sangat penting dalam pasar modal Indonesia (termasuk juga penanam modal di Indonesia secara langsung/*direct investment*), adalah adanya pembatasan bagi pemodal/investor asing (atau peserta asing dalam proyek PMA) untuk memiliki saham di atas prosentase tertentu. Pembatasan ini di dalam pasar modal Indonesia tertuang dalam Keputusan Menteri Keuangan No. 1055/KMK.013/1989 tentang Pembelian saham oleh Pemodal Asing Melalui Pasar Modal (untuk selanjutnya disebut "KMK 1055"). Berikut ini pelanggaran atas porsi asing tersebut baik yang terjadi di bursa maupun di pasar perdana.

a). Pelanggaran Melalui Bursa

Dalam pasal 2 ayat 2 Keputusan Menteri Keuangan tersebut di atas dikatakan bahwa Pemodal asing dapat membeli saham maksimal 49 % di pasar perdana maupun 49 % saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta Pararel.¹³ Selanjutnya KMK ini menyatakan bahwa perorangan atau badan hukum Indonesia dilarang bertindak untuk kepentingan pemodal asing dalam

¹²Untuk kajian yang mendalam mengenai perdagangan oleh orang dalam serta akibat-akibatnya lihat James B. Steward, *Den of Thieves*, Simon & Schuster, 1991. Dalam buku ini antara lain juga diceritakan bahwa akibat dari kasus perdagangan oleh orang dalam yang dilakukan oleh Michael Milken ia dihukum 10 tahun penjara dan denda US\$ 600 juta (!). Lihat juga Marc I. Steinberg, *Securities Regulation*, Mathew Bender & Co. Inc., 1989.

¹³Pasal 2 ayat 3 KMK 1055 ini juga melarang pemodal asing untuk membeli saham yang diemisikan oleh Bank Swasta sampai adanya ketentuan di bidang perbankan. Tetapi dengan dikeluarkannya Peraturan Pemerintah nomor 70 tahun 1992 Bank Umum, yang menaekn...

pembelian saham melebihi jumlah 49 % dari saham yang diemisi, maupun yang tercatat di Bursa.¹⁴ Ketentuan terakhir ini tentunya dimaksudkan untuk melarang pihak-pihak yang menerima kuasa dari pihak asing untuk membeli saham-saham di atas prosentase 49 % tersebut atau yang selama ini dikenal dengan sebutan "nominee".¹⁵

Masalah porsi atas saham yang dapat dibeli oleh pemodal asing di Bursa ini memang merupakan masalah yang hangat terus menerus dan dari waktu ke waktu. Hal ini karena setiap kali ada terdengar isu atau "kabar burung" bahwa pemerintah akan melepas pembatasan atas porsi asing ini setiap kali itu juga bursa bergejolak keras, saham-saham tertentu (biasanya saham-saham lembaga keuangan, seperti bank atau industri manufaktur terkemuka seperti PT Astra International atau Gudang Garam dan Indocement) dikejar oleh pemodal asing, dan menyebabkan harga saham menjadi naik.¹⁶

Akibat lain dari adanya porsi ("*penjatahan*") untuk saham yang dapat dibeli oleh asing ini adalah timbulnya perbedaan harga (*premium*) antara saham yang dipegang atas nama asing dan lokal. Perbedaan harga ini kadang-kadang sampai dapat mencapai angka 50 %.

Motif pelanggaran porsi ini selain dilakukan dengan cara melakukan nominee yaitu pihak asing meminta orang atau badan hukum Indonesia untuk mewakili pihak asing dalam memegang saham yang dibelinya biasanya juga dilakukan dengan mempergunakan identitas pihak asing palsu misalnya passport atau juga anggaran dasar (*by-laws*) dari perusahaan asing yang sebelumnya pernah menjadi nasabah dari perusahaan efek (Pialang/broker), yang melakukan transaksi dengan melanggar porsi asing. Dengan cara seperti ini perusahaan efek ini akan mendapatkan saham-saham "asing". Keadaan ini

¹⁴Lihat pasal 3 ayat 2 KMK 1055.

¹⁵Mengenai masalah nominee kelihatannya banyak orang telah salah kaprah karena menganggap nominee sebagai suatu yang sama sekali dilarang. Nominee ini sebenarnya adalah suatu bentuk pemberian kuasa biasa saja dari satu pihak kepada lainnya, seperti diatur dalam pasal 1792-1819 KUH Perdata. Nominee ini sebenarnya bukanlah sesuatu yang selalu negatif apabila dilakukan bukan untuk melanggar suatu ketentuan hukum. Sehubungan dengan ketentuan pasal 3 ayat 1 KMK 1055 tersebut maka nominee yang tidak boleh dilakukan adalah pembelian saham yang telah melebihi (di atas) angka 49 %. Dengan demikian nominee yang dilakukan untuk saham yang di bawah 49 % tentunya boleh dilakukan. Anggapan salah ini mungkin timbul karena apabila ada pihak asing yang melakukan nominee meskipun untuk saham-saham yang belum mencapai 49 % di bursa maka akan sangat sulit untuk mengontrolnya (karena saham tersebut tidak akan tercatat sebagai milik asing) dan tentunya tidak akan masuk perhitungan sehingga ketika saham tersebut sudah 49 % dikuasai asing maka sebenarnya angka tersebut sudah lebih dari 49 % (karena asing yang menggunakan nominee tidak masuk dalam perhitungan). Dengan demikian karena kesulitan untuk menghitung porsi asing atas nominee yang dilakukan di bawah 49 % maka orang akhirnya mengeneralisir bahwa nominee dilarang. Selain karena ketidakmengertian itu "nominee" kadang-kadang juga disamakan dengan "dummy". Mengenai istilah "nominee" dan "dummy" ini lihat Henry Campbell Black, MA, *Black's Law Dictionary*, West Publishing Co., St Paul, Minnesota, 1990, halaman 1051.

¹⁶Pada saat ini dari 171 saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta 34 diantaranya telah habis porsi asingnya. Tetapi dari jumlah seluruh yang tercatat di Bursa Efek Jakarta +/- 30 % diantaranya merupakan

kadang-kadang lebih diperburuk oleh tidak telitinya Biro Administrasi Efek (BAE) atau emiten yang hanya menerima saja foto copy surat kuasa dan anggaran dasar perusahaan tanpa melihat asli dari keduanya ketika menerima pendaftaran (registrasi) atas saham dalam Daftar Pemegang Saham (DPS) perusahaan (emiten).¹⁷ Cara kerja BAE/emiten seperti ini memang sangat disayangkan karena seharusnya BAE/emiten dapat menjadi filter dari dilakukannya tindakan pelanggaran porsi asing seperti ini.

Apalagi yang datang untuk melakukan registrasi atas saham tersebut adalah sebuah perusahaan efek dimana nasabahnya meminta pialang tersebut untuk menggunakan alamat Kantor perusahaan efek sebagai alamatnya (menumpang alamat/*in car of*). Hal ini seharusnya perlu diwaspadai karena adanya keharusan bagi perusahaan efek untuk menyimpan efek yang diterima dari nasabahnya untuk sebelum berakhirnya hari kerja berikutnya pada Tempat Penitipan Harta (*custodian*) dalam rekening yang terpisah dari rekening perusahaan tersebut harus sudah diserahkan.¹⁸ Pembukuan dan penyimpanan harta nasabah secara terpisah ini memang sangat ditekankan dalam pasar modal bukan hanya dimaksudkan untuk memyelamatkan harta nasabah dari bahaya-bahaya fisik seperti kebakaran dan pencurian tetapi lebih dimaksudkan untuk mengamankan harta ini dari bahaya yang ditimbulkan oleh akibat-akibat hukum tertentu seperti kepailitan.¹⁹

Transaksi dengan menyalahgunakan dokumen palsu ini sebenarnya tidak dapat dikatakan sebagai pelanggaran atas porsi asing karena sama sekali tidak dimaksudkan untuk menyembunyikan identitas nasabah seperti dalam transaksi dengan menggunakan "*nominee*", seperti yang dimaksud dalam pasal 3 ayat 2 KMK 1055. Transaksi ini hanya mengacaukan porsi asing yang tercatat di DPS. Dengan kata lain apa yang tercatat di DPS menjadi tidak sama dengan apa yang tercatat. Tindakan ini biasa disebut juga

¹⁷Dalam suatu pemeriksaan oleh Dicusai Satauan Pemerika Keuangan PT Bursa Efek Jakarta pernah ditemukan motif seperti ini dimana sebuah Perusahaan Efek Anggota Bursa Efek Jakarta melakukan transaksi dengan menggunakan Anggaran Dasar *by laws* perusahaan asing, yang ternyata transaksi tersebut bukanlah pesanan dari perusahaan asing tersebut. Sanksi atas tindakan ini adalah anggota bursa yang bersangkutan harus melakukan transaksi tutup sendiri (*crossing*).

¹⁸Lihat untuk ini pasal 134 KMK 1548. Kewajiban ini juga berlaku terhadap uang milik nasabah (pasal 135 KMK 1548). Ketentuan ini di peregas lagi oleh pasal 137 KMK 1548 yang menyatakan bahwa perusahaan efek wajib menyimpan semua efek dan uang milik nasabahnya yang belum disimpan dalam suatu Tempat Penitipan Harta pada suatu tempat yang aman dan terpisah dari harta perusahaan itu sendiri.

¹⁹Untuk pengamanan harta nasabah dari bahaya-bahaya fisik seperti kebakaran dan pencurian pasal 138 KMK 1548 mewajibkan Perusahaan Efek, Tempat Penitipan Harta dan Lembaga Kliring dan Penyelesaian untuk mengasuransikan efek dan uang nasabah dalam transit. Mengenai kewajiban untuk menyelenggarakan pembukuan ini, diatur lebih lanjut dalam Keputusan Ketua Bapepam nomor Kep-07/1998.

melakukan kapling.²⁰

Cara lain yang dilakukan sehingga mengakibatkan porsi asing ini terlanggar adalah dengan melakukan transaksi semu (*wash sales*) seperti yang telah diterapkan di atas. Transaksi semu ini, seperti juga transaksi dengan menggunakan dokumen palsu diatas, memang tidak secara langsung mengakibatkan pelanggaran atas porsi asing (seperti dimaksud pasal 3 ayat 2 KMK 1055) karena dengan transaksi ini hanya akan menghabiskan porsi asing yang masih tersedia saja. Dalam kasus ini asing sebenarnya menguasai kurang dari 49 % sedangkan dalam kasus "*nominee*" tersebut. Dengan demikian kedua transaksi ini, hanya mengakibatkan kekacauan dalam perhitungan porsi asing di bursa.²¹

b.) Pelanggaran di Pasar Modal

Selain pelanggaran atas porsi asing seperti diuraikan di atas yaitu yang terjadi di Bursa maka sebenarnya ada juga pelanggaran yang terjadi ketika saham masih dalam penawaran umum di pasar perdana. Caranya dapat dilakukan baik dengan melakukan (*fix allotment*) kepada pihak tertentu. Cara *nominee* biasanya dilakukan oleh broker yang menerima pesanan dari nasabah asing dalam jumlah tertentu tetapi hanya bisa dipenuhi oleh penjamin emisi atau broker hanya menerima sebagian karena porsi asing sudah habis. Dalam keadaan seperti ini maka broker tersebut akan mengambil sisanya dan kemudian pada saat pencatatan (*listing*) saham di Bursa broker tersebut akan melakukan *crossing* atas saham tersebut dimana broker adalah penjual dan nasabah bertindak selaku pembeli.

Tindakan *nominee* seperti ini memang sulit dibuktikan sebagai pelanggaran atas porsi asing meskipun kalau dikaji lebih lanjut tentu lokal yang tidak mendapat jatah saham hanya karena broker asing tersebut lebih mendahulukan nasabah asingnya. Tindakan ini bahkan sulit untuk dikategorikan sebagai suatu "*nominee*" bukan hanya karena mungkin tidak ada dokumen-dokumen yang dapat digunakan untuk memenuhi semua pesanan nasabah yang sudah

²⁰Perbedaan ini dapat juga disebabkan oleh pembelian pemodal lokal (Indonesia) atas saham asing tetapi mereka tidak pernah meregistrasikan sehingga saham "asing" yang sebenarnya sudah menjadi Indonesia tersebut tidak tercatat di DPS sebagai saham lokal. Ini semua terutama disebabkan karena adanya premi atas saham asing seperti tersebut di atas sehingga pemodal lokal lebih senang memegang saham "asing".

²¹Kekacauan perhitungan ini dapat juga terjadi karena terjadi transaksi atas suatu saham dalam waktu yang bersamaan pada dua buah efek (Bursa Efek Surabaya dan Bursa Efek Jakarta). Kejadian seperti ini terjadi beberapa waktu yang lalu atas saham PT Astra International, Inc. Ini disebabkan karena perhitungan porsi asing tidak hanya dilakukan untuk satu bursa saja tetapi pada bursa lainnya. Dengan demikian batas

dijanjikan. Tindakan ini sebenarnya adalah merupakan tindakan yang secara etis merugikan pemodal lokal.

Berlainan dengan cara di atas adalah apa yang belum lama ini dilakukan oleh sebuah penjamin emisi dalam emisi saham Barito Pacific Timber. Dalam kasus terakhir ini penjamin emisi saham PT Barito Pacific Timber telah melakukan penjatahan secara tetap (*fix allotment*) kepada suatu perusahaan manajer investasi, yang ternyata masih ada hubungan dengan penjamin emisi.²² Penjatahan ini dilakukan dalam jumlah sangat besar (mencapai puluhan juta) padahal waktu itu saham PT Barito Pacific Timber sudah kelebihan pesanan (*oversubscribed*) masing-masing sebanyak 9,2 kali untuk pemodal lokal dan 381/2 untuk pemodal asing.²³

Penjatahan, seperti yang dilakukan oleh penjamin emisi ini tentu saja sangat merugikan pemodal lokal. Karena dengan cara ini pemodal lokal akan mendapat jatah sangat kurang dari yang seharusnya didapat. Hal ini karena seharusnya saham yang diterima oleh pemodal lokal ini jatuh ke tangan pihak yang mempunyai hubungan dengan penjamin emisi tersebut. Penjatahan seperti ini jelas-jelas dilarang oleh pasal 141 KMK 1548 yang secara tegas menyatakan bahwa :

"Dalam hal terjadi permintaan beli (oversubscribed, penulis) dalam penawaran umum, Penjamin Emisi Efek, Agen Penjualan atau pihak-pihak Terasosiasi dengannya dilarang membeli atau memiliki efek untuk rekening mereka sendiri".

Dari ketentuan di atas jelas bahwa tindakan penjamin emisi yang mengalokasikan begitu banyak saham kepada perusahaan manajer investasi tersebut, merupakan suatu perbuatan yang jelas-jelas melanggar ketentuan pasal 141 KMK 1548. Tindakan seperti ini tidak hanya merugikan investor lokal yang seharusnya mendapat jatah lebih besar tetapi juga dapat merupakan cara Penjamin emisi mengambil keuntungan dengan cara yang tidak wajar. Karena dengan cara seperti ini perusahaan manajer investasi tersebut sebenarnya dapat menjual saham-saham yang didapatnya tersebut di atas harga perdana. Kebetulan saja pada kejadian ini perusahaan tersebut hanya melakukan "*crossing*" dengan harga perdana. Dalam kasus ini ternyata Bapepam hanya mendiamkan saja tindakan ini.

²²Penjamin Emisi tersebut mempunyai 92.35 % dari saham perusahaan manajer investasi tersebut. Lihat Tambahan Berita Negara RI No. 1152 tahun 1992. Lihat juga "Makindo Dinilai Tak Penuhi Komitmen Soal Saham Barito", Bisnis Indonesia, tanggal 11 Oktober 1993, halaman 1.

²³Lihat untuk ini "Efek BPT "Over subscribed" 47.7 kali. Harian Ekonomi Neraca, tanggal 10

Undang-Undang Baru dan Peran Bapepam

Kejahatan di pasar modal bukanlah hanya merupakan masalah baru yang akan dihadapi oleh penegak hukum kita tetapi mungkin merupakan masalah yang mungkin akan sangat sulit untuk pembuktiannya apabila hanya diserahkan kepada penyidik yang mempunyai latar belakang tindak pidana umum. Hal ini karena kejahatan pasar modal biasanya dilakukan tidak dengan menggunakan alat-alat (bukti) yang terlihat secara fisik tetapi cukup dengan perintah-perintah lisan saja telah mengakibatkan kerugian yang meluas terhadap masyarakat investor dan menurunnya kepercayaan investor (baik lokal maupun asing) terhadap pasar modal kita. Akibat lainnya dari kejahatan ini adalah dapat mengakibatkan mundurnya perekonomian negara ini karena pasar modal di masa yang akan datang diharapkan akan dapat menjadi andalan dalam pengumpulan dana bagi pembangunan ekonomi bangsa ini.²⁴

Untuk menanggulangi kejahatan-kejahatan di pasar modal ini memang diperlukan undang-undang pasar modal baru yang akan mengganti undang-undang yang ada sekarang. Hal ini terutama disebabkan karena undang-undang yang ada sekarang jelas tidak cukup untuk menanggulangi kejahatan yang ada meskipun peraturan pelaksanaan yang ada (KMK 1548) memang sudah merupakan peraturan yang sangat baik. Tetapi karena KMK 1548 hanyalah merupakan sebuah peraturan menteri maka kelihatannya ada keraguan untuk melaksanakan ketentuan mengenai penanggulangan kejahatan yang ada di dalamnya secara lebih konsisten. Hal ini mungkin disebabkan adanya ketentuan dalam Kitab Undang-Undang Hukum Pidana kita yang menyatakan bahwa seorang hanya dapat dihukum apabila telah ada ketentuan undang-undangnya.²⁵ Ini menyebabkan adanya beberapa kejadian di bursa efek yang tidak saja tidak dibawa ke depan meja hijau tetapi mendapatkan sanksi yang terlalu ringan.

Mendesaknya kebutuhan akan undang-undang yang mengatur pasar

²⁴Lihat Garis-Garis Besar Haluan Negara bagian Ekonomi butir 15 h.

²⁵Pasal 1 ayat 1 KUHP ini menyatakan bahwa, "Tiada suatu perbuatan boleh dihukum, melainkan atas kekuatan ketentuan pidana dalam undang-undang, yang ada terdahulu dari pada perbuatan itu". Ketentuan ini adalah sesuai dengan prinsip dalam hukum pidana yang menyatakan bahwa, "Nullum delictum sine praevia lege poenali". Pasal 7 UU No. 15/1952 memang menetapkan bahwa pelanggaran atas suatu ketetapan yang diadakan oleh Menteri Keuangan berdasarkan Undang-undang ini menimbulkan suatu kejahatan dan dihukum, tetapi pengaturan mengenai pelanggaran itu sendiri diatur dalam peraturan yang lebih rendah (KMK 1548) sebab lain dari tidak dilaksanakannya penindakan kejahatan berdasarkan undang-undang yang ada mungkin karena keengganan kalangan pasar modal sendiri untuk menangkan pelanggaran-pelanggaran ini sebagai suatu tindak pidana pada saat ini. Hal ini karena masih mudahnya

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 nampaknya memang perlu juga ditanggapi oleh pemerintah karena dengan penyempurnaan di sana sini sebenarnya KMK 1548 ini sudah dapat dijadikan sebuah undang-undang. Hal ini karena Keputusan Menteri Keuangan ini jelas telah merupakan suatu peraturan yang dibuat dengan cukup komprehensif. Peraturan menteri boleh dikatakan telah mengatur hal-hal yang sangat prinsipil yang dibutuhkan oleh sebuah undang-undang pasar modal.

Adanya sebuah undang-undang pasar modal yang komprehensif ini tidak hanya akan memberikan landasan hukum yang kuat bagi usaha Bapepam untuk melakukan "enforcement" secara konsisten terhadap pelanggaran-pelanggaran yang terjadi di pasar modal tetapi juga akan merupakan "deterrent factor" sehingga pelaku pasar modal akan berfikir dua kali untuk melakukan pelanggaran. Dengan demikian usaha pembinaan atas para pelaku pasar modal lebih dapat ditingkatkan.

Selain undang-undang baru maka status Bapepam dalam undang-undang tersebut harus juga diperhatikan. Status Bapepam ini perlu dipikirkan karena pasar modal jelas merupakan suatu bidang yang sangat khusus dan sampai sekarang boleh dibilang sama sekali tidak banyak dikenal oleh penegak hukum di luar kalangan pasar modal. Oleh karena itu dalam undang-undang baru nantinya Bapepam harus dikukuhkan sebagai Penyidik Pegawai Negeri Sipil (PPNS), yang memang dimungkinkan oleh Kitab Undang-Undang Hukum Acara Pidana kita.²⁶ Dengan kedudukannya sebagai PPNS ini maka Bapepam akan secara lebih efektif melakukan pencegahan dan pemberantasan atas tindak pidana yang terjadi di pasar modal.²⁷ Selain status sebagai PPNS tersebut maka pemerintah mungkin perlu mempertimbangkan peningkatan kedudukan Bapepam sebagai sebuah Lembaga Negara non Departemental.

Hal ini dengan berkembangnya pasar modal sebagai suatu indikator

²⁶Lihat pasal 6 UU No. 8 tahun 1981. Sudah ada beberapa undang-undang yang memberikan status PPNS ini kepada pejabat badan-badan tertentu misalnya UU No. 6/1983 tentang Pajak; UU No. 6/1989 tentang Paten; UU No. 15/1992 tentang Penerbangan; UU No. 16/1992 tentang Karantina Hewan, Ikan dan Tumbuhan; dan UU No. 19/1992 tentang Merk.

²⁷Ada beberapa pihak di pasar modal yang mengusulkan bahwa Bapepam sebaiknya dikukuhkan sebagai penuntut umum dalam kasus-kasus pasar modal. Ide seperti ini tentu saja tidak tepat karena bukan saja hanya keajaiban yang dapat bertindak selaku penuntut umum, seperti yang dinyatakan dalam pasal 13 III No. 8/1991, karena di

perekonomian Indonesia maka jelas dibutuhkan suatu lembaga yang setingkat departemental untuk mengurusinya, meskipun tentunya selalu dalam koordinasi dengan Departement Keuangan. Dengan statusnya ini Bapepam tentunya akan menjadi semakin "mandiri" dalam menentukan kebijaksanaan dan perkembangan pasar modal di masa-masa yang akan datang.

Dalam pelaksanaan peran baru sebagai PPNS ini Bapepam tentunya harus bekerja sama secara erat dengan polisi, dan kejaksanaan. Untuk ini mulai sekarang Bapepam sedah perlu mulai memikirkan untuk mewujudkan kerjasama dengan kedua lembaga ini jelas jauh lebih berpengalaman. Dengan kerjasama ini juga diharapkan penyidikan dan penuntutan akan dilakukan secara lebih cepat dan seksama.²⁸ Kerja sama ini juga dimaksudkan untuk mendidik sebagian pegawai Bapepam, yang nantinya akan bertindak selaku penyidik dalam melakukan penyidikan dalam melakukan penyidikan terhadap tindak pidana Pasar modal, karena bagaimana pun kedua lembaga ini jelas lebih jauh berpengalaman, Dengan kerjasama ini juga diharapkan penyidikan dan penuntutan akan dilakukan secara lebih cepat dan seksama.

Masalah lain yang juga sangat perlu diperhatikan dalam pembentukan undang-undang pasar modal baru ini adalah persoalan pemidanaan terutama yang menyangkut pidana yang diwujudkan dalam bentuk uang (denda). Karena kejahatan di pasar modal ini dapat menyebabkan jumlah kerugian yang sangat besar bagi masyarakat investor maka hukuman berupa denda ini seharusnya bersifat terbuka, yaitu tidak ditentukan batasannya (tidak dengan konsep maksimum denda) tetapi dibuka kemungkinan bagi penuntut umum untuk menerapkan pidana denda sesuai kerugian yang diderita oleh masyarakat (investor).²⁹ Untuk ini tentunya penuntut umum harus dapat membuktikan adanya kerugian yang demikian besar, sehingga akhirnya hakim dapat mengabulkan besarnya kerugian tersebut.

²⁸Sebagai PPNS Bapepam nantinya akan berada di bawah koordinasi dalam pengawasan Kepolisian. Lihat pasal 7 ayat 2 UU No. 8/1981.

²⁹Lihat juga untuk ini Corry Pertiwi, "Menyongsong Undang-undang Pasar Modal Yang Baru", *Bisnis News* No. 5456 tanggal 4 Oktober 1993, halaman 5 c.

A law which is not just does not seem to be a law

Hukum yang tidak adil bukanlah hukum

(Santo Agustinus)

Semua buku dibakar, berbagai kota dihancurkan

Tetapi kebenaran dan hasrat kebebasan

selalu menyelinap dihati penuntut