

**PENEGAKAN HUKUM ATAS
KEJAHATAN *INSIDER TRADING* DI PASAR MODAL
SEBAGAI SUATU PENGEMBANGAN EKONOMI INDONESIA**

Oleh :

Prof. Dr. M.S. Tumanggor, SH., M.Si



PENEGAKAN HUKUM ATAS KEJAHATAN INSIDER TRADING DI PASAR MODAL SEBAGAI SUATU PENGEMBANGAN EKONOMI INDONESIA

Oleh :

Prof. Dr. M.S. Tumanggor, SH., M.Si



ABSTRAK

Insider trading adalah suatu kejahatan di Pasar Modal yang sangat sulit untuk dibuktikan, bahkan di Negara yang sudah maju sekalipun seperti Amerika Serikat. Tidaklah mudah untuk membawa pelaku kejahatan ini ke dalam peradilan pidana. Hal ini terkait dengan sulitnya pembuktian atas praktek kejahatan tersebut. Untuk itu di dalam disertasi ini dikemukakan beberapa permasalahan yang terkait dengan praktek *insider trading* di Indonesia yaitu 1) kendala dalam pembuktian *insider trading*, 2) dampak *insider trading* terhadap perkembangan pasar modal Indonesia, 3) perlindungan investor terhadap *insider trading* dan 4) penyelesaian *insider trading* di Pasar Modal Indonesia untuk mengantisipasi pengembangan ekonomi Indonesia. Adapun tujuan dari disertasi ini adalah 1) untuk mengetahui cara mengungkap kasus *insider trading* di Pasar Modal Indonesia dan memberi hukuman sesuai dengan tingkat pelanggaran bagi para pelaku kejahatan tersebut, 2) untuk mengetahui sejauh mana kasus *insider trading* berakibat pada perkembangan Pasar Modal Indonesia dan 3) untuk mengkaji konsep penyelesaian kejahatan *insider trading* yang terdapat dalam sistem hukum Pasar Modal di Indonesia maupun di luar negeri dalam rangka mencari solusi bagi penanggulangan kejahatan tersebut. Metodologi penelitian yang digunakan dalam disertasi ini adalah analisis deskriptif dengan melalui pendekatan yuridis normatif. Konsep ini memandang hukum sebagai norma tertulis yang dibuat dan diundangkan oleh lembaga atau pejabat yang berwenang. Selain itu digunakan metode sejarah dan

perbandingan hukum untuk mengkaji berbagai perangkat hukum yang menunjang lembaga Pasar Modal tersebut di atas, agar penelitian yang dilakukan jauh lebih luas dan mendalam. Metode-metode tersebut digunakan mengingat bahwa permasalahan yang diteliti berkisar pada peraturan perundangan, namun ilmu ekonomi juga digunakan sebagai pelengkap analisis dari sisi hukum.

Dari penelitian yang dilakukan diperoleh beberapa keimpulan yaitu para pelaku *insider trading* lebih efektif diarahkan pada perbuatan melawan hukum dan sanksi yang dikenakan berupa ganti rugi atau denda atau *Alternative Dispute Resolution* (ADR) dimana dijatuhkannya sanksi pidana adalah upaya akhir. Besarnya ganti rugi atau denda tersebut disesuaikan dengan tingkat kerugian akibat dari pelanggaran tersebut serta diupayakan mampu menimbulkan efek jera. Untuk menyelesaikan permasalahan diatas, Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal perlu diamandemen yaitu memuat pembentukan Komisi Penyelesaian Kasus Pasar Modal. Komisi ini bertugas untuk menyelesaikan kasus-kasus yang ada di Pasar Modal terutama *insider trading*. Keputusan Komisi adalah merupakan putusan final yang diberi kewenangan sebagai *quasi eksekutif*, *quasi legislatif* dan *quasi yudisial*.

ABSTRACT

Insider trading is a crime in the Capital Market which is very hard to be proven, even in the developed countries such as the United States. It is not easy to bring the suspect of this crime to the criminal justice due to the difficulty of proving the practice of these crimes. Concerning the matter, this dissertation presents several problems related to the practice of insider trading in Indonesia, which are, 1) the constraints on proving insider trading, 2) the impact of insider trading to the Indonesian capital market development, 3) the investor protection to insider trading and 4) the settlement of insider trading in the Indonesia Capital Market to anticipate economic development in Indonesia. The main aims of this dissertation are as follows: 1) to reveal the insider trading cases in the Indonesia Capital Market and to define the suitable punishment to the person who engaging insider trading, 2) to analyze how far the impact of insider trading cases to the development of the Indonesian Capital Market, and 3) to analyze the settlement concept of insider trading in the Indonesia legal system and elsewhere in order to find solutions of the insider trading cases.

The methodology used in this dissertation are descriptive analysis and juridical norm approach. These concepts consider the law as a written norm established and legislated by authorized institution or official. In addition, historical methods and legal comparisons are used to study such laws and regulations in the capital market in order to obtain comprehensive result.

These methods are used considering that the problems studied are based on legislation, but economics is also used as a tool of legal analysis.

The dissertation concludes that insider trading crime will be more effective to be settled if it is headed to be a tort and persons engaging insider trading are sentenced by administrative sanctions such as compensation or fines or settled through Alternative Dispute Resolution (ADR) which means that the Criminal Sanction is a final attempt.

The amount of compensation or fine is adjusted to the level of loss resulting from the violation and is attempted to be able to cause a deterrent effect. Furthermore, to solve the problems The Law No. 8 of 1995 on Capital Market has to be amended to accommodate the establishment of The Capital Market Settlement Commission. The task of the commission is how to solve the capital market cases, especially insider trading. The Commission's decision was a final decision which is given authority as quasi executive, quasi legislative and quasi-judicial.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena kasihNya, sehingga disertasi ini berhasil diselesaikan. Peneliti menyadari semua ini karena berkat dan karuniaNya. Penyusunan disertasi ini tidak terlepas dari bantuan, bimbingan, arahan dan dorongan semangat yang diberikan oleh berbagai pihak kepada Peneliti.

Sebagai ungkapan terimakasih yang setulusnya, peneliti sampaikan terutama kepada yang terhormat Prof Dr. Djuhaendah Hasan,SH yang berkenan bertindak selaku Ketua Tim Promotor yang dengan setulus hatinya dengan penuh kesabaran dan pengertian memberikan bimbingan selama Peneliti menempuh Program S3. Beliau selalu memberikan motivasi serta dorongan yang sangat berarti bagi peneliti dalam menyelesaikan disertasi ini. Kepada yang terhormat Prof. Dr. M. Daud Silalahi,SH, selaku anggota Tim Promotor yang telah memberikan perhatian dan bimbingan sebagai masukan ilmu yang sangat berarti, juga memberikan koreksi untuk menyempurnakan isi disertasi ini. Dorongan yang selalu beliau berikan memacu semangat peneliti untuk menyelesaikan disertasi ini. Peneliti juga mengucapkan rasa terimakasih kepada yang terhormat Prof. Dr. H. Yudha Bhakti Ardhiwisastro, SH, MH, selaku anggota Tim Promotor, yang telah memberikan bimbingan, nasihat dan masukan ilmu yang sangat berarti, arahan beliau memotivasi peneliti untuk terus memperbaiki disertasi ini.

Ucapan terimakasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya dari hati

yang sangat dalam, tidak lupa peneliti sampaikan kepada Rektor Universitas Padjadjaran, Prof. H.A. Himendra Wargahadibrata, dr.,Sp.An.,KIC., Direktur Program Pascasarjana Universitas Padjadjaran, Prof. Dr. H. A. Djadja Saefullah, S. Sos.,MA.,Ph.D, beserta Asisten Direktur I, Prof. Dr. Hj. Kusdwiratri Setiono, S.Psi, demikian juga kepada Asisten Direktur II Prof. Dr. Hj.Ria Ratna Ariawati, SE, Ak, MS, Asisten Direktur III, Prof. Dr. H. Tuhpawana. P. Sendjaja, Ir, Ph.D. Tidak lupa juga ucapan terimakasih kepada Prof. Dr.Romli Atmasasmita, SH, LLM, selaku Ketua Program Doktor Ilmu Hukum, Program Pascasarjana Universitas Padjadjaran sekaligus penguji/oponen ahli yang telah memberikan masukan ilmu yang sangat bermanfaat.

Demikian pula ungkapan terima kasih yang tak terhingga peneliti sampaikan kepada yang terhormat Prof. Dr. H. Man Suparman Sastrawidjadja, SH, SU, selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Padjadjaran, yang telah memberikan masukan-masukan ilmiah yang sangat berarti termasuk teknik penelitian, juga kepada yang terhormat Dr. Supraba Sekarawati. SH, CN, sebagai Sekretaris Koordinator Ketua Program Doktor Ilmu Hukum Universitas Padjadjaran sekaligus penguji/oponen ahli yang telah banyak memberikan masukan dan semangat yang sangat berharga. Kepada Prof. Dr. Bagir Manan, SH, MCL. selaku penguji/oponen ahli, peneliti ucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya atas masukan ilmu yang sangat berarti.

Dalam kesempatan ini pula peneliti mengucapkan terimakasih yang tidak terhingga kepada Dr. H. Yusuf Anwar, SH, MA, yang telah banyak memberikan masukan-masukan ilmiah yang sangat berarti bagi peneliti. Demikian juga kepada Prof. Dr. H. Ahmad M. Ramli, SH, MH, selaku besar penguji/oponen ahli yang telah memberikan begitu banyak bimbingan dan masukan yang sangat berarti bagi peneliti. Kepada Prof. Dr. Ateng, Syafrudin, SH, yang telah berkenan menjadi penguji/oponen ahli yang juga memberikan begitu banyak masukan yang sangat bermanfaat bagi Peneliti. Kepada Prof. Dr. Martani Huseini, MBA, Guru Besar Universitas Indonesia,

yang telah berkenan memberikan bimbingan masukan yang sangat berarti, peneliti ucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya. Kepada Dr. Parikesit Suprpto, Asisten Deputi Pripatisasi, Kementerian BUMN, yang telah berkenan menjadi penguji/oponen ahli dan memberikan bimbingan, masukan yang sangat bermanfaat bagi peneliti. Kepada Dr. H. Sofian. A. Djalil, SH, MA, MALD, yang telah banyak memberikan masukan yang sangat bermanfaat bagi peneliti; Demikian juga tidak lupa peneliti mengucapkan terimakasih kepada Dr. Moh. Hasan Wargakusumah, S.H, yang telah memberikan motivasi serta dorongan yang sangat berarti bagi peneliti dalam menyelesaikan disertasi ini.

Ucapan terimakasih kepada Prof. Dr. H. Sri Sumantri Martosoewignjo, SH, yang telah berkenan menjadi guru besar penguji/oponen ahli yang telah memberikan masukan-masukan ilmu, yang amat berarti bagi peneliti.

Terimakasih disampaikan pula kepada seluruh Staf Pengajar Program Pascasarjana Universitas Padjadjaran yang telah memberikan masukan ilmu yang sangat berarti bagi peneliti

Disertasi ini dapat terselesaikan tahun 2005 melalui perjalanan riset yang cukup lama, sehubungan dengan hal tersebut peneliti mengucapkan terimakasih yang tidak terhingga kepada Kepala Perpustakaan Universitas Nasional Singapore, yang telah berkenan memberikan data-data dan buku-buku yang sangat bermanfaat selama melakukan penelitian di Singapore. Kepada David G. Arnold, Managing Director, Head of Institutional Client Group, Asia, Deutsche Bank AG, Singapore yang telah begitu banyak membantu peneliti dalam mencari data, peneliti ucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya, yang telah banyak membantu peneliti selama penelitian di Singapore. Kepada Dhammika Perera, Director Investigations, Securities And Exchange Commission Of Sri Lanka, yang telah banyak memberi masukan ilmu terutama investigasi di Sri Lanka. Kepada Andrew L. Sheng, Chairman, Securities & Futures Commission, Hongkong, yang telah banyak berbagi pengalaman yang diberikan kepada peneliti; Kepada Ali Abdul Kadir, Chairman,

Securities Commission of Malaysia, yang telah berbagi pengalaman dan banyak masukan data kepada peneliti; Kepada David Knott, Chairman of ASIC, Australia, yang telah berbagi pengalaman dan banyak masukan data kepada peneliti; Kepada A.W.H. Docters Van Leeuwen, Chairman, The Netherlands Authority for The Financial Markets, Belanda, yang telah berbagi pengalaman dan banyak masukan data kepada peneliti; Kepada Jung Jae Lee, Governor, Financial Supervisory Commission/Financial Supervisory Service, Korea, yang telah berbagi pengalaman dan banyak masukan data kepada peneliti; Demikian juga kepada Koh Yong Guan, Managing Director of Monetary Authority of Singapore, yang telah berbagi pengalaman dan banyak masukan data kepada peneliti; Demikian juga kepada Dr. Prasarn Trairatvorakul, Secretary-General, Securities & Exchange Commission, Thailand, yang telah berbagi pengalaman dan banyak masukan data kepada peneliti; Kepada William H. Donaldson, Chairman of US-SEC, Amerika Serikat, yang telah berbagi pengalaman dan banyak masukan data kepada peneliti; Kepada Eve Leung, *Manager Investment Products, Securities And Futures Commission, Hongkong*, yang telah banyak memberikan pengalaman kepada peneliti; Kepada Emilia Tee Yoke Hoong, *Head, Policy & Rule Reform Legal Advisory & Corporate Legal Affairs, Bursa Malaysia (dahulu KSE)* yang telah banyak memberikan masukan dan pengalaman kepada peneliti; Kepada Tatematsu Shingo, *Assistant Resident Representative, Japan International Cooperation Agency*, yang telah banyak memberikan masukan yang sangat berharga kepada Peneliti;. Kepada Dogan Cansizlar, *Chairman, Capital Markets Boart of Turkey, Prime Ministry*, yang telah banyak memberikan pengalaman yang sangat berguna bagi peneliti;

Kepada Prof. Dr. Sukrisno Agooes, MM Ak, yang telah memberikan begitu banyak masukan ilmu, nasihat, dorongan dan semangat kepada peneliti selama menjalani Program Doktor ini. Kepada Rong-Ruey Duh, Profesor National Taiwan University yang telah begitu banyak memberikan peneliti masukan ilmu yang sangat berarti, Kepada Prof. Dr. Louis Chen,

Chairman of Public Television Service, Taiwan atas segala bantuan data-data, informasi yang sangat berarti kepada peneliti. Kepada Yun Hua Yeh, Profesor, *Graduate Institute of Finance, Fu Jen Catholic University*, atas segala bantuan berupa data-data dan kasus-kasus yang telah diberikan kepada peneliti.

Kepada Jaw-Sheng Kong, *Chairperson Financial Supervisory Commission Chinese Taipei*, yang telah banyak memberikan masukan dan data-data kepada peneliti. Kepada Tai Soon Yoon, *Chairman, Asset Management Association of Korea*, yang telah banyak membantu khususnya terkait dengan data-data yang diberikan kepada peneliti. Kepada Stephen P. Harbeck, *President and Chief Executive Officer SIPC, USA*, yang telah banyak membantu dan masukan-masukan ilmu yang telah diberikan kepada peneliti.

Kepada Yamin, SH, Kepala Pusat Pendidikan dan Pelatihan, Kejaksaan Agung Republik Indonesia, yang telah banyak membantu untuk berkomunikasi dengan Calon Jaksa tahun anggaran 2002, 2003 dan 2004. Kepada Drs. Saiful Anwar, MM, Kepala Bidang Penyelenggara, Pusat Diklat Departemen Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia, yang telah banyak membantu untuk berkomunikasi dengan para calon Hakim tahun anggaran 2003, 2004 dan 2005.

Terimakasih yang sebesar-besarnya pula peneliti sampaikan kepada semua Pejabat dan Staf Badan Pengawas Pasar Modal, yang telah banyak memberikan data-data dan masukan ilmu yang telah diberikan kepada peneliti. Kepada Direksi dan Staf PT Bursa Efek Jakarta (BEJ), yang telah banyak memberikan bantuan berupa data-data dan masukan ilmu kepada peneliti. Kepada Direksi dan Staf PT. Bursa Efek Surabaya (BES), yang telah banyak memberikan bantuan berupa data-data dan masukan ilmu kepada peneliti.

Pada kesempatan ini pula peneliti ucapkan terimakasih yang tidak terhingga kepada Kepala Perpustakaan Universitas Gajah Mada, Yogyakarta, yang telah banyak memberikan data-data dan masukan ilmu yang telah diberikan kepada peneliti. Kepada Kepala Perpustakaan Universitas Indonesia,

Jakarta, yang telah banyak memberikan data-data dan masukan ilmu yang telah diberikan kepada peneliti.

Juga tidak lupa peneliti ucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada Airlangga Hartarto, selaku Ketua Asosiasi Emiten Indonesia, yang telah banyak memberikan data dan masukan ilmu kepada peneliti. Kepada Iwan Margana, selaku Ketua Asosiasi Perusahaan Efek Indonesia, yang telah banyak memberikan data-data dan masukan ilmu kepada peneliti. Kepada Hari S. Indijanto, selaku Ketua Asosiasi Wakil Perantara Pedang Efek, yang telah banyak memberikan masukan terutama liku-liku transaksi di Bursa Efek Jakarta. Kepada Suyitno De Suwito, selaku Ketua Ikatan Pialang Indonesia, yang telah banyak berbagi pengalaman terutama bertransaksi di Bursa Efek di Indonesia. Kepada Sumarjono, selaku Ketua Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, yang telah banyak memberikan data-data dan masukan dorongan, semangat kepada peneliti. Kepada Tien Norman Lubis, selaku Ketua Ikatan Notaris Indonesia, yang telah banyak memberikan masukan yang sangat berharga bagi peneliti; Kepada Insan Hasani, S.Si dan Rekan-rekan Mahasiswa Program Doktor (S3) Program Pascasarjana Universitas Padjadjaran Angkatan 2001/2002 yang telah banyak memberikan bantuan data-data, masukan ilmu dorongan dan semangat kepada peneliti sehingga disertasi ini dapat terselesaikan.

Secara khusus dan penuh rasa haru, peneliti sampaikan terima kasih yang tiada terukur kepada kedua orang tua dan mertua yang amat kucintai yang telah memberikan dorongan dan semangat kepada peneliti.

Kepada yang terkasih, Abang, kakak dan adik-adik peneliti, peneliti sampaikan terima kasih yang setulusnya atas segala kebersamaan dan kasih sayang dan bantuan yang diberikan dalam perjalanan pembuatan disertasi ini.

Akhirnya kepada istriku Dr. Eka Desy Purnama, SE, ME dan putraku Winston, S.Kom serta putriku Gisela, SH dan menantu Andreas Hasiholan, SH, LL.M dan cucu Epraim serta putriku Agrippina, SE (AK) yang amatku cintai dan sayangi, tidak dapat ternilai terima kasih yang dapat peneliti

sampaikan atas segala doa, dorongan dan semangat yang tiada henti yang telah diberikan kepada peneliti selama ini. Kesabaran dan kasih sayang yang telah diberikan kepada peneliti begitu berarti, dalam menjalani hidup dan meraih cita-cita. Dengan penuh keharuan peneliti persembahkan disertasi ini kepada istri dan anakku.

Peneliti juga mengucapkan banyak terimakasih kepada semua pihak yang telah membantu baik moril maupun materil, baik langsung maupun tidak langsung yang peneliti tidak sebutkan satu persatu.

Akhirnya peneliti berharap, semoga disertasi ini dapat memberikan manfaat.

Jakarta, Februari 2020

Oleh

Prof. Dr. M.S. Tumanggor, SH., M.Si

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Abstrak	iii
Abstract	v
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi.....	xiv
Daftar Tabel	xvii
Daftar Gambar	xviii
Daftar Singkatan	xix
Bab I. Pendahuluan	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	19
C. Tujuan Penelitian	19
D. Kegunaan Penelitian	20
E. Kerangka Pemikiran	20
F. Metode Penelitian	33
Bab II. Tinjauan Hukum Tentang Perjanjian Jual Beli Efek Di Pasar Modal	37

A. Perjanjian Jual-Beli Efek	37
B. Azas-azas Hukum Perjanjian.....	66
C. Syarat-syarat sahnya suatu Perjanjian.....	73
D. Pelaksanaan Perjanjian.....	79
Bab III. Sistem, Kinerja Operasional dan Tehnik Perdagangan Efek di Pasar Modal	87
A. Sistem Perdagangan Efek di Pasar Modal	87
B. Kinerja Operasional Pasar Modal Dalam Pedagangan Efek..	90
C. Tehnik Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia.....	101
Bab IV. <i>Insider Trading</i> Sebagai Suatu Kejahatan Bisnis Di Pasar Modal	139
A. Tinjauan Khusus Kejahatan Bisnis di Pasar Modal.....	139
B. <i>Insider Trading</i>	157
C. Larangan Federal Modern Terhadap <i>Insider Trading</i>	173
D. Sisi Ekonomi <i>Insider Trading</i>	187
E. Tinjauan Khusus Kasus <i>Insider Trading</i> di Beberapa Negara....	198
Bab V. Sistem Pengawasan dan Penegakan Hukum di Pasar Modal	217
A. Sistem Pengawasan di Pasar Modal.....	217
B. Jenis Pelanggaran yang Dapat Digolongkan Sebagai Praktek Curang (<i>Unfair Tading</i>).....	221
C. Jenis Pelanggaran yang Dapat Digolongkan Sebagai Kejahatan Pasar Modal (<i>Market Crime</i>).....	225
D. Jenis Pelanggaran yang Dapat Digolongkan Sebagai Pelanggaran Terhadap Prinsip-prinsip Pengelolaan Usaha Yang Baik	227
E. Proses Pemeriksaan Pelanggaran dan Tindak Kejahatan Di Pasar Modal Oleh Bapepam.....	244

Bab VI. Penegakan Hukum Di Pasar Modal Sebagai Upaya Penyelesaian	
Masalah <i>Insider Trading</i>	259
A. Praktek <i>Insider Trading</i>	259
B. Penyelesaian Kasus Di Pasar Modal (<i>Insider Trading</i>).....	328
Bab VII Penutup	337
A. Kesimpulan.....	337
B. Saran-Saran.....	339
Daftar Pustaka	341

DAFTAR TABEL

DAFTAR GAMBAR

No	Judul	Halaman
1	Tabel 4.1 Data jumlah penyidikan kasus <i>insider trading</i> SEC Thailand dari tahun 1998 sampai dengan 2002	269
2	Tabel 6.1 Beberapa contoh keterkaitan antara informasi material dan penggunaan informasi serta pihak yang mengetahui	335
3	Tabel 6.2 Transaksi Saham PT. Indosat, Tbk tanggal 16 Mei 2002 (Transaksi diatas 100.000 lembar)	269
4	Tabel 6.3 Transaksi Semen Gresik pada Mei - 18Juni 1998 Enam Besar Pialang Beli (Volume Saham Beli-Jual)	288
5	Tabel 6.4 Kasus-Kasus Dugaan <i>insider trading</i> (1995-2014)	292
6	Tabel 6.5 Fungsi-Fungsi Penanggulangan Kasus Pasar Modal....	334

1.1.1. Penerapan Hukum Di Pasar Modal Sebagai Upaya Penyelidikan	259
1.1.2. Insider Trading	262
1.1.3. Penyelidikan Kasus Di Pasar Modal (Insider Trading)	328

DAFTAR GAMBAR

No	Judul	Halaman
1	Diagram 6.1 Alur dimungkinkan terjadinya <i>insider trading</i>	262
2	Tabel 6.1 Data jumlah penyidikan kasus insider trading 2002	269
3	Tabel 6.2 Beberapa contoh keterlambatan antara informasi material dan penggunaan informasi serta pihak yang mengetahui	333
4	Tabel 6.3 Transaksi Saham PT. Indosat Tbk tanggal 16 Mei 2002 (Transaksi diatas 100.000 lembar)	369
5	Tabel 6.4 Transaksi Saham Garuda Indonesia pada Mei - 18 Juni 1998 (Transaksi diatas 100.000 lembar)	388
6	Tabel 6.5 Kasus-Kasus Dugaan Insider Trading (1993-2014)	392
7	Tabel 6.6 Fungsi-Fungsi Penanggulangan Kasus Pasar Modal	394

DAFTAR SINGKATAN

- ADR** : **Alternative Dispute Resolution** (resolusi perselisihan alternatif)
- AB** : **Algemene Befalingfeen**
- APEI** : Asosiasi Perusahaan Efek Indonesia
- ASIC** : **Australian Securities & Investments Commission**
(Komisi Investasi dan Sekuritas Australia - komisi pengawas kegiatan investasi dan perdagangan sekuritas)
- ASX** : **Australian Stock Exchange** (Bursa Efek Australia)
- ATS** : **Alternative Trading System** (sistem perdagangan alternatif)
- Bapepam** : Badan Pengawas Pasar Modal
- BAPMI** : Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia
- BEJ** : Bursa Efek Jakarta
- BES** : Bursa Efek Surabaya
- BOFIS** : **Brokerage Office System** (Sistem administrasi perkantoran perantara perdagangan efek)
- BW** : **Burgerlijke Wetboek**
- CC** : **Code Civil**
- CESR** : **The Committee of European Securities Regulator**
(komite pengawas sekuritas eropa)
- CEO** : **Chief Executive Officer** (direktur utama - presiden direktur)
- CLEC** : **Close-Link Electronic Communication**
(komunikasi elektronik dengan sambungan tertutup)
- SFB** : **Credit Suisse First Boston International** (perusahaan keuangan internasional dengan nama tersebut di atas)

- DT** : *De Te Asia Holding GMHB*
- ECN** : *Electronic Communication Networks* (jaringan komunikasi elektronik)
- ELDISTRA** : *Electronic Long Distance Trading* (perdagangan jarak jauh secara elektronik)
- FATS** : *Fire Arms Training System* (sistem pelatihan penggunaan senjata)
- FSS** : *The Financial Supervisory Service* (lembaga pengawas jasa keuangan)
- FIWG** : *Financial Internet Working Group* (kelompok kerja internet keuangan)
- FA** : *Financial Advisor* (penasehat keuangan)
- GMHB** : *Growth Management Hearings Boards* (dewan dengar pendapat dalam rangka penyelesaian perselisihan penggunaan tanah di negara bagian Washington)
- GCG** : *Good Corporate Governance* (tata kelola perusahaan yang baik)
- HR** : *Hoge Raad*
- HMETD** : Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu
- HKMA** : *HongKong Monetary Authority* (otoritas moneter hongkong)
- HK** : Hongkong
- IHSG** : Indeks Harga Saham Gabungan
- ITSA** : *Insider Trading Sanction Act* (undang-undang sanksi perdagangan orang dalam)
- ITSFEA** : *Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act* (undang-undang penegakan hukum terhadap perdagangan orang dalam dan penipuan/pelanggaran perdagangan efek)
- IPO** : *Initial Public Offering* (Penawaran umum perdana)
- IOSCO** : *International Organization of Securities Commission* (organisasi lembaga pengawas sekuritas internasional)

- ITSFEA** : *Insider Trading and Securities Fraud Act*
- ISAT** : Indosat
- JATS** : *Jakarta Automatic Trading System* (sistem perdagangan otomatis di bursa efek jakarta)
- JONEC** : *Jsx One Client* (sistem perdagangan electronic melalui internet dan mobile phone di bursa efek jakarta)
- KNKCG** : *Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance*
- KIK** : *Kontrak Investasi Kolektif*
- KPKPM** : *Komisi Penyelesaian Kasus Pasar Modal*
- KSEI** : *Kastodion Sentral Efek Indonesia*
- KPEI** : *Kliring Penjaminan Efek Indonesia*
- LKP** : *Lembaga Kliring dan Penyelesaian*
- LPP** : *Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian*
- MAI** : *Management Assistance Inc* (perusahaan keuangan dengan nama tsb di atas)
- ML** : *Merril Lynch* (perusahaan keuangan dengan nama tsb di atas)
- MLPFNS** : *Merril Lynch Pierce, Fenner and Smith Inc* (perusahaan keuangan dengan nama tsb di atas)
- NASDAQ** : *The National Association of Securities Dealers Automatic Quotation* (kuotasi otomatis oleh asosiasi pereantara pedangan efek nasional di amerika serikat)
- NYSE** : *New York Stok Exchange* (bursa efek new york)
- OTS** : *On-line Trading System* (sistem perdagangan online)
- OTC** : *Over The Counter* (perdagangan di luar bursa efek)
- OLEC** : *Open-Link Electronic Communication* (komunikasi secara elektronik dengan sambungan yang terbuka)
- OJK** : *Otoritas Jasa Keuangan*
- OECD** : *Organization for Economic Corporation Development* (organisasi kerjasama pengembangan ekonomi)

- POD** : Perdagangan Orang Dalam
- PROPENAS**: Program Pembangunan Nasional
- PPNS** : Penyidik Pegawai Negeri Sipil
- RTS** : *Remote Trading System* (sistem perdagangan secara langsung oleh perantara pedagang efek tanpa melalui lantai bursa)
- S-MART** : *Surabaya Matching Automated Remote Trading* (sistem perdagangan tanpa melalui bursa secara otomatis di bursa efek Surabaya)
- SFA** : *The Securities and Futures Act* (undang-undang industri sekuritas)
- SOMA** : *The ASX Surveillance of Market Activity* (kegiatan pengawasan pasar di bursa efek asutaria)
- SIPC** : *The Securities Investor Protection Commission* (komisi perlindungan pemodal sekuritas)
- SROs** : *Self Regulation Organisations* (organisasi yang dapat menbitkan peraturan - seperti bursa efek)
- SFC** : *Securities and Futures Commission* (komisi pengawasan sekuritas)
- SIPA** : *The Securities Investor Protection Act*
- TGS** : *Texas Gulf Sulfur*
- TIPPE** : Orang yang menerima saran
- US-SEC** : *The United States Securities Exchange Commission* (komisi pengawasan sekuritas amerika serikat)
- UCC** : *Uniform Commercial Code*
- UUPA** : Undang-undang Pokok Agraria
- UUPM** : Undang-undang Pasar Modal
- WAN** : *Wide Area Network* (jaringan komunikasi dengan wilayah yang luas - antar jaringan suatu institusi dengan institusi lainnya)

DAFTAR PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Sebagaimana diketahui bahwa tujuan nasional atas pembentukan Negara Republik Indonesia sebagaimana disebutkan dalam Pembukaan Undang-Undang Dasar 1945 antara lain adalah meningkatkan kesejahteraan umum. Atas dasar itu pembangunan manusia Indonesia seutuhnya berdasarkan Pancasila dan Undang-Undang Dasar 1945 mutlak perlu dilakukan. Sejalan dengan hal tersebut, arah kebijaksanaan hukum dalam Garis-garis Besar Haluan Negara (GBHN) 1999 – 2004 yaitu :¹

“mengembangkan peraturan perundang-undangan yang mendukung kegiatan perekonomian dalam menghadapi era perdagangan bebas tanpa merugikan kepentingan nasional”

Salah satu cara untuk pengembangan ekonomi di Indonesia yaitu melalui Pasar Modal. Pasar Modal adalah sebagai sumber pembiayaan jangka menengah dan jangka panjang dalam usaha memobilisasi dana masyarakat guna pengembangan dunia usaha.

Sejak diaktikannya Pasar Modal di Indonesia pada tahun 1977, Pemerintah telah melakukan berbagai upaya untuk memajukan Pasar Modal. Melalui Bapepam sebagai institusi Pemerintah yang memiliki kewenangan

¹ *Ketetapan ketetapan MPR RI & GBHN Hasil Sidang Umum MPR RI 1999, CV Mini Jaya Abadi, Hlm. 83*

dalam membuat kebijakan sesuai dengan Pasal 4 Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, diharapkan mampu mewujudkan Pasar Modal yang lebih menjanjikan untuk kemajuan dunia usaha.

Perkembangan yang cukup menggembarakan dalam beberapa tahun yang lalu menunjukkan Pasar Modal merupakan salah satu bidang jasa keuangan di Indonesia yang cukup diminati. Hal ini tampak dari besarnya dukungan untuk pengembangan Pasar Modal baik dari pelaku Pasar Modal maupun Pemerintah. Melalui potensi para pemodal dewasa ini baik perorangan maupun institusional, lebih-lebih lagi dengan dibukanya kesempatan bagi investor asing untuk berpartisipasi dalam Pasar Modal di Indonesia.² Diharapkan prospek Pasar Modal kedepan semakin menjanjikan.

Gambaran kondisi positif tersebut memperjelas bahwa Pasar Modal merupakan satu fenomena bagi tercapainya masa depan yang lebih permanen. Perkembangan Pasar Modal mengalami pasang surut seiring dengan kondisi perekonomian Indonesia. Satu periode era kebangkitan Pasar Modal berada pada selang waktu tahun 1988-1990. Kejadian ini diduga berimbas dari perubahan perekonomian dunia. Sejak akhir tahun 1988 terdapat realokasi industri dan modal di seluruh dunia, yang juga sangat dirasakan di kawasan Asia Tenggara. Dampak upah buruh yang tinggi di Taiwan dan Korea Selatan menciptakan situasi yang membuat Asia Tenggara lebih menarik bagi penanaman modal. Tentunya ini akan meningkatkan kegarahan industri Pasar Modal di kawasan tersebut. Investor asing memiliki banyak pilihan, disamping mencari saham di Bursa terkenal di Asia seperti Bursa Efek Tokyo di Jepang, Taipei di Taiwan, dan Seoul di Korea Selatan, juga dapat dicari di Bursa kawasan Asia Tenggara seperti Bursa Kuala Lumpur di Malaysia, Bangkok di Thailand, Singapura, dan tentunya Jakarta di Indonesia.³

² *Bapepam & CMS, Cerak Biru Pasar Modal Indonesia, Jakarta, 1996, hlm. 12*
³ *I Nyoman Djager, "Pasar Modal Indonesia", Kertas Kerja Disampaikan pada Pelatihan Teknis Yudisial Pengadilan Niaga Para Calon Hakim Pengadilan Niaga di Malang, tanggal 13 September 1998*

Selain pengaruh dari luar, pengaruh dari dalam pun ikut memacu pertumbuhan Pasar Modal. Pengaruh dari dalam diantaranya adalah deregulasi perbankan tanggal 1 Juni 1983 dan Paket Oktober (Pakto) 1988 membawa pembaharuan keuangan dan perdagangan yang lebih maju. Deregulasi tersebut membuka pintu bagi pendirian bank baru, dan juga lembaga keuangan lainnya seperti perusahaan ventura dan asuransi. Manfaat terpenting dari kebijakan ini adalah adanya hambatan "*psikologis*" yang membatasi peluang para investor untuk berinvestasi di sektor keuangan dalam hal ini di Pasar Modal telah dapat dinormalisir. Berdasarkan Paket Oktober (Pakto) tersebut mulai dari bulan Oktober 1988, setiap penduduk Indonesia yang memperoleh pendapatan dari bunga deposito dikenakan pajak 15% sama dengan pendapatan dividen saham.

Berkurangnya peranan PT. Danareksa yang diakhirakan Pakto (Paket Kebijakan) Oktober dan Pakdes (Paket Kebijakan) Desember) 1988 membuka kesempatan bagi Perusahaan Efek (Perjanjian Emisi Efek & Perantara Pedagang Efek) untuk berperan di Pasar Modal. Dihilangnya pembatasan pada fluktuasi harga saham, diterapkannya sistem perdagangan tanpa warkat (*cashless trading*) dan keadaan ekonomi dunia yang berubah memainkan peranan penting dalam semangat dan dinamisme Pasar Modal yang baru. Hal tersebut menjadi instrumen penting bagi pertumbuhan Pasar Modal secara keseluruhan.

Periode 90-an Pasar Modal Indonesia mengalami pasang surut bahkan sempat turun cukup drastis di tahun 1991, tidak hanya di BEJ (Bursa Efek Jakarta) juga di BES (Bursa Efek Surabaya). IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) di dua Bursa tersebut berada pada tingkat terendah (berkisar 250-an di BEJ dan 150-an di BES). Namun kemudian mengalami peningkatan di tahun-tahun berikutnya. Bahkan sempat menembus batas "*psikologis*" (IHSG memiliki nilai diatas 500-an) di tahun 1993. Kondisi-kondisi tersebut merupakan hal yang wajar karena menunjukkan dinamika Pasar Modal yang banyak

dipengaruhi berbagai situasi dari dalam dan luar Bursa baik positif maupun negatif.⁴

Tercatat tahun 1997 merupakan tahun prestasi sekaligus tahun prihatin karena ditahun tersebut IHSG Bursa Efek Jakarta sempat menembus angka 740,833 pada tanggal 8 Juli 1997 namun di tahun tersebut indeks turun cukup tajam mencapai titik terendah menembus angka 339,536 pada tanggal 15 Desember 1997. Posisi terendah ini hampir menyamai posisi indeks ditahun 1992.

Penurunan indeks ini diperkirakan akibat krisis yang melanda Asia hingga pada akhirnya menimpa Indonesia. Sampai tanggal 29 Januari 2003 IHSG berada pada angka 393,270 kejadian ini salah satu indikator burnuknya kondisi perekonomian Indonesia yang diandai dengan berkurangnya kegiatan investasi sebagai dampak gejala fluktuasi rupiah terhadap dollar AS. Namun pada tahun 2005 tepatnya pada tanggal 20 Juli IHSG mencapai 1.132.02⁵ dan saat ini potensi perusahaan yang ingin menjual sahamnya melalui pasar modal sekitar 7.000 perusahaan, dan sekitar 500 pemerintah daerah dapat menobatkan obligasi daerah. Selanjutnya pada tanggal 1 Februari 2019 IHSG sebesar 6.538.64 dan kapitalisasi pasar sebesar Rp. 7.431,275.

Perkembangan Pasar Modal ditentukan pula oleh berbagai kinerja organisasi, yaitu Bapepam, Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal. Dari struktur organisasi Pasar Modal, fungsi Bapepam merupakan komponen yang memegang peranan penting terhadap kemajuan Pasar Modal Indonesia. Hal ini sesuai dengan yang diamanatkan Pasal 3 Undang-Undang Pasar Modal yaitu pembinaan, pengaturan dan pengawasan kegiatan Pasar Modal dilakukan oleh Bapepam.

Kunci keberhasilan tugas Bapepam tersebut antara lain sejauh mana produk Bapepam (pembinaan, pengaturan dan pengawasan) mampu memuaskan

pada konsumennya, baik internal yaitu antar unit kerja di lingkungan Bapepam maupun eksternal yaitu pelaku-pelaku Pasar Modal. Dalam upaya memuaskan para *stakeholder*-nya, maka penting dilakukan penerapan sistem kualitas oleh Bapepam, yang meliputi perencanaan kualitas, pengendalian kualitas dan peningkatan kualitas.

Sebagai regulator, Bapepam perlu mengetahui apakah peraturan-peraturan yang diterapkan di Pasar Modal sudah berlandaskan kualitas atau belum, karena apabila belum maka peluang terjadinya penyimpangan dan pelanggaran hukum semakin besar. Dengan demikian diperlukan suatu instrumen, yaitu *Quality Legal Audit* yang berbeda dengan Hak Uji Material di Mahkamah Konstitusi. Perbedaannya adalah *Quality Legal Audit* bersifat interdisipliner, sedangkan Hak Uji Materil bersifat monodisipliner.⁶

Selanjutnya sejalan dengan era globalisasi ekonomi yang mengakibatkan memberikan keluasaan arus lalu lintas modal antar Negara, maka perlu pula dilakukan langkah-langkah inovatif yang mencerminkan pertumbuhan demokrasi ekonomi di Indonesia dan memberi dampak positif terhadap struktur ekonomi Indonesia. Hal ini selaras dengan apa yang ditegaskan dalam Pembukaan UUD 1945 yakni mencapai kesejahteraan umum bagi seluruh bangsa Indonesia.

Tujuan mencapai kesejahteraan umum bagi seluruh bangsa Indonesia dalam perspektif pertumbuhan demokrasi ekonomi harus selaras dengan asas yang terkandung dalam Pasal 27 dan Pasal 33 UUD 1945 yang merupakan ciri utama sistem ekonomi nasional,⁷ yaitu asas persamaan dalam hukum, asas kemanusiaan, asas kekeluargaan, asas keseimbangan dan asas manfaat.

Keselarasan Pasal 27 dan Pasal 33 UUD 1945 dalam mengatur persamaan hak-hak dasar warga Negara, juga tersirat makna bahwa Negara berkewajiban melindungi warga Negeranya yang lemah dari segi ekonomi. Hal ini

⁶ M. Daud Sitalahi, *Quality Legal Audit, mimeograf, Law and Environmental Consultant Lawcon, Bandung, 1999.*

⁷ Ismail Saleh, *Hukum dan Ekonomi, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 1990, hlm. 25* Ismail Saleh, *Hukum dan Ekonomi, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 1990, hlm. 25*

⁴ Bapepam & CMS, *Op.cit., hlm 32*
⁵ Kompas, 20 Juli 2005

dimaksudkan agar dalam proses berekonomi, secara bertahap dapat bersaing secara wajar dengan pengusaha atau warga Negara lainnya yang telah lebih dahulu mampu berkompetisi, berdasarkan prinsip demokrasi ekonomi.⁸

Tentunya pertumbuhan Pasar Modal perlu didukung oleh sistem dan mekanisme yang berpijak pada aturan main yang jelas. *Rule of Game* harus direfleksikan ke dalam bentuk ketentuan hukum yang mengatur gerak dan langkah pelaku dalam menjalankan aktifitas Pasar Modal.

Setiap pelaku pasar, atau mereka yang menundukkan diri kepada ketentuan hukum yang berlaku di Pasar Modal, diperkenankan menciptakan atau melakukan berbagai metode dan strategi investasi, bebas berkreasi serta menjalankan berbagai jenis usaha, seperti tertuang dalam Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal. Kebebasan dalam menjalankan aktivitas di Pasar Modal tentunya perlu bahkan harus dibatasi oleh rambu-rambu hukum dan tata cara yang ditentukan oleh perangkat perundang-undangan serta ketentuan pelaksanaan lainnya. Bila terdapat pelanggaran, konsekwensinya akan berhadapan dengan sanksi hukum sesuai dengan jenis dan kualitas pelanggaran.⁹

Sebagaimana diketahui pula bahwa Pasar Modal mempunyai karakter dan mekanisme spesifik, yang umumnya hanya dipahami dengan baik oleh para pelaku pasar dan pihak-pihak yang terkait erat dengan kegiatan di bidang Pasar Modal. Dalam kaitan tersebut dan dalam rangka meningkatkan penegakan hukum, telah didirikan lembaga penyelesaian sengketa yang bernama Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI) pada tanggal 9 Agustus 2002 yang menyediakan sarana pilihan bagi penyelesaian sengketa di bidang Pasar Modal secara cepat, mandiri dan adil. Secara strategis peranan BAPMI dimaksudkan guna membantu menciptakan iklim Pasar Modal yang teratur, wajar dan efisien.¹⁰

⁸ Sri Edi Swasono, *Membangun Sistem Ekonomi Nasional : Sistem Ekonomi dan Demokrasi Ekonomi*, UI-Press, Jakarta, 1985, hlm. 99

⁹ Marzuki Usman dkk., *ABC Pasar Modal Indonesia*, Institut Bisnis Indonesia, Jakarta, 1994, hlm. 26

¹⁰ BAPMI, *Peran Arbitrase di Bidang Pasar Modal Indonesia*, Seminar, 30-31 Januari 2003, Hotel Borobudur, Jakarta, hlm. 3

Selain dengan cara Arbitrase, untuk kedepan perlu dikaji kelayakan penggunaan *Alternative Dispute Resolution (ADR)* dalam menyelesaikan kasus-kasus di Pasar Modal khususnya untuk kasus yang terkait dengan lembaga peradilan. Sebagaimana pendapat Jeffrey M. Senger tentang ADR, yaitu:¹¹

"ADR can lead to more creative, efficient, and sensible outcomes;... the overall ability of a wide range of dispute resolution procedures, and an increased understanding of the most effective use of such procedures, will enhance the operation of the Government and better serve the public."

Artinya adalah penyelesaian sengketa melalui ADR dapat lebih kreatif, efisien, dan hasil yang lebih nyata. Tersedianya prosedur penyelesaian sengketa yang lebih efektif akan meningkatkan kinerja lembaga Pemerintah dalam usahanya melayani publik. Jika dimungkinkan ADR dapat menjadi salah satu alternatif dalam penyelesaian kasus di Pasar Modal.

Upaya untuk melakukan penegakan hukum harus berlangsung secara konsisten dengan tetap memperhatikan kepentingan perkembangan Pasar Modal itu sendiri. Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) berdasarkan UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memiliki kewenangan yang sangat besar untuk melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan kepada industri Pasar Modal diharapkan mampu menjalankan fungsinya sesuai dengan yang diamanatkan UU tersebut. Disamping itu, untuk menjalankan pengawasan secara represif, Bapepam diberi hak melakukan pemeriksaan, penyelidikan dan penyidikan seperti diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang tata cara pemeriksaan di Pasar Modal.

Dalam rangka itulah maka sesuai dengan amanah yang digariskan dalam Undang-Undang Pasar Modal, bahwa dalam rangka menyempurnakan pengaturan Pasar Modal telah dikeluarkan serangkaian peraturan yang

¹¹ Jeffrey M. Senger, *Federal Dispute Resolution, Using ADR with the United States Government*, Jossey Bass, A Wiley Imprint, 2004

memberikan kepastian dan jaminan hukum bagi para pelaku Pasar Modal. Pada saat ini upaya berkesinambungan dilakukan oleh Pemerintah dan masyarakat agar hukum dapat mengayomi dan menjadi landasan bagi kegiatan masyarakat dan pembangunan. Adanya kepastian hukum merupakan wahana untuk timbulnya kepercayaan kepada pasar.

Hal ini sejalan dengan rumusan dalam Ketetapan MPR No. IV/MPR/1999-2004 tentang Garis-garis Besar Haluan Negara (GBHN) 1999 yang antara lain menetapkan penataan sistem hukum nasional yang menyeluruh dan terpadu, penegakan hukum secara konsisten untuk lebih menjamin kepastian hukum, keadilan dan kebenaran, supremasi hukum, serta penegakan hak asasi manusia.¹²

Upaya Pemerintah tersebut secara garis besar ada pada Program Pembangunan Nasional (PROPENAS) 2001-2005 khususnya pada Bab 3 tentang mewujudkan supremasi hukum dan Pemerintah yang bersih pada sub strategi kebijakan disebutkan reformasi hukum diperlukan dengan langkah sebagai berikut:

1. Penyempurnaan dan Pembaharuan Perundang-undangan dan Pengembangan Budaya Hukum;
2. Pemberdayaan Lembaga Peradilan dan Lembaga Penegak Hukum Lainnya;
3. Penegakan Hukum dan Hak Asasi Manusia.

Selanjutnya juga dalam rangka memperkuat sumber dana untuk pengembangan ekonomi di Indonesia, memperluas lapangan kerja dan kesempatan berusaha, meningkatkan pertumbuhan ekonomi, pemerataan pembangunan dan hasil-hasilnya, serta memperkuat struktur dan peningkatan daya saing perekonomian nasional, dapat terlaksana melalui pemberdayaan masyarakat, penciptaan iklim investasi yang mendukung, pengembangan kelembagaan yang memungkinkan peningkatan investasi langsung dan

¹² Ketetapan-ketetapan MPR RI & GBHN Hasil Sidang Umum MPR RI 1999, Op cit., hlm. 74

perbaikan serta peningkatan lembaga pembiayaan yang mengakar di masyarakat. Dengan demikian dapat dikatakan, bahwa peranan Pasar Modal sebagai indikator sekuritas merupakan wahana penyaluran dana jangka panjang melalui perdagangan efek (sekuritas) bagi pengembangan ekonomi Indonesia. Pasar Modal diperlukan untuk menghindari terjadinya sumber-sumber daya yang tidak dimanfaatkan.¹³ Hal ini juga disampaikan pada seminar percepatan pertumbuhan ekonomi daerah dimana melalui Pasar Modal dengan menerbikan obligasi daerah Pemerintah daerah dapat melakukan terobosan dalam mencari sumber dana bagi pembangunan di daerah.¹⁴

Pembangunan Pasar Modal merupakan kebutuhan ekonomi Indonesia, untuk itu pengembangan Pasar Modal dalam negeri harus mengikuti kaidah-kaidah yang berlaku di dunia internasional demi menjaga kepercayaan pasar. Pengembangan pasar harus mengedepankan unsur keamanan (*safety*) dan menghindari adanya praktik-praktik yang bersifat manipulatif. Dengan demikian jumlah investor akan semakin meningkat yang pada gilirannya akan meningkatkan likuiditas pasar.¹⁵ Disamping itu juga dalam perkembangannya harus memperhatikan sistem hukum yang dikembangkan, sehingga dengan sistem hukum yang ada dapat mengakomodasikan segala keadaan yang timbul dalam pembangunan Pasar Modal, dan diharapkan pembangunan hukum tersebut dapat pula mengantisipasi dan menyelesaikan segala pelanggaran dan kejahatan yang mungkin terjadi di bidang Pasar Modal khususnya dalam hal ini kejahatan *insider trading* yang cenderung dirasakan sulit dalam penyalurannya.

Lebih jauh, pembangunan ekonomi nasional harus berlandaskan UUD 1945 dan Pancasila sebagai moral kehidupan bangsa. Dengan berlandaskan

¹³ Peter H. Hall dan Alan A. Walters (editor), ICS Press, San Francisco, 1991, hlm. 1
¹⁴ Pradita Liman Daeruh MPR/ DPR, Seminar Nasional : Percepatan Pertumbuhan Ekonomi Daerah Melalui Peningkatan Obligasi Daerah, Di Gedung MPR/DPR, Jakarta, Tanggal 31 Januari 2003
¹⁵ Philip Cooke, Ary Suta, Menuju Pasar Modal Modern, Penerbit Yayasan SAD Santra Bhakti, 2000 hlm 113-114

pada Pasal 33 UUD 1945 yang menyebutkan bahwa perekonomian disusun berdasarkan asas kekeluargaan diharapkan dapat tercipta suatu keseimbangan dalam kegiatan usaha besar, menengah dan kecil dalam pola kemiripan usaha. Dalam sistem ekonomi yang berasaskan kebersamaan dan kekeluargaan tersebut diharapkan semua pihak dapat bersaing secara kekeluargaan, saling membina agar bersama-sama dapat maju dalam mengembangkan perekonomian nasional yang efisien.¹⁶

Salah satu syarat agar Pasar Modal mampu mengembangkan perekonomian Indonesia adalah kejahatan di Pasar Modal khususnya *insider trading* harus dapat ditemukan dan diselesaikan melalui hukum yang berlaku baik itu kebiasaan maupun karena telah diatur dalam aturan di Pasar Modal. Memang harus diakui bahwa kejahatan ini tidak mudah untuk ditemukan apalagi diselesaikan, hal ini karena tidak didukung oleh sistem hukum yang ada saat ini di Indonesia. Oleh karena itu perlu kiranya ke depan dipertimbangkan suatu harmonisasi ketentuan hukum yang ada dengan perkembangan akan kebutuhan hukum itu sendiri.

Hal ini dimungkinkan mengingat bahwa sistem hukum terus berubah, namun bagian-bagian sistem itu berubah dalam kecepatan yang berbeda, dan setiap bagian berubah tidak secepat bagian tertentu lainnya. Inilah struktur sistem hukum, kerangka atau rangkanya, bagian yang tetap bertahan, bagian yang memberi semacam bentuk dan batasan terhadap keseluruhan.¹⁷

Persoalan tentang perubahan hukum dan perubahan masyarakat pada pokoknya terdiri dari dua butir terpenting tentang hukum dan perubahan masyarakat itu, yaitu:¹⁸

16 Djuhaendah Hasan, *Peran Etika Bisnis Dalam Meningkatkan Efisiensi Ekonomi Nasional*, Makalah Seminar Nasional FKH UNPAD, 1998, hlm. 12

17 Lawrence M. Friedman, *American Law An Introduction (Second Edition)*, PT Tata Nusa, Jakarta 2001, hlm 7

18 Achmad Ali, *Menguak Tabir Hukum (Suatu Kajian Filosofis dan Sosiologis)*, PT Gunung Agung, Jakarta, 2002, hlm. 191

1) Sejauh mana perubahan masyarakat harus mendapatkan penyesuaian oleh hukum. Dengan lain perkataan, bagaimana hukum menyesuaikan diri dengan perubahan masyarakat. Ini menunjukkan sifat pasif hukum.

2) Sejauh mana hukum berperan untuk menggerakkan masyarakat menuju suatu perubahan yang terencana. Disini hukum berperan aktif, dan inilah yang sering disebut sebagai fungsi hukum "*a tool of social engineering*", sebagai alat rekayasa masyarakat.

Sebagaimana diketahui bahwa sistem hukum Indonesia saat ini adalah menganut sistem hukum Eropa Kontinental yang diadopsi dari Belanda, yaitu berdasarkan asas konkordansi, sedangkan Pasar Modal menganut unsur-unsur hukum dalam sistem hukum *Anglo Saxon* yang dikembangkan di Amerika. Contohnya adalah penitipan kolektif dan juga mengenai *beneficiary owner* sebagaimana disebutkan dalam Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-40/PM/1997 tanggal 26 Desember 1997. Bahwa institusi ini dikenal dalam sistem hukum *Anglo Saxon* namun dalam sistem hukum Indonesia tidak dikenal begitu juga di Eropa Kontinental.

Undang-Undang Pasar Modal yang lebih bersifat *Anglo Saxon* tentunya berbenturan erat dengan ketentuan lainnya, seperti KUHPerdata, KUHD, UUPT, UUHAKI yang kesemuanya berorientasi kepada sistem Eropa Kontinental dan hal ini harus mendapat perhatian yang sangat serius agar tidak terjadi perbedaan yang jauh antara peraturan yang satu dengan lainnya. Dalam pembentukan hukum Pasar Modal struktur hukum tersebut harus mengisi, kelengkapan hukum yang bersifat netral akan dapat diisi dengan mengadopsi ketentuan hukum yang ada di Negara lain. Bahwa pembentukan hukum merupakan bagian proses hukum yang meliputi lembaga, aparatur dan sarana pembentukan hukum, menurut konsep hukum yang telah ditetapkan, termasuk prosedur-prosedur yang harus dilaluinya.¹⁹

19 FKH Hasbi dan I.B. Wiyasa Putra, *Hukum Sebagai Suatu Sistem*, PT Remaja Rosdakarya, Bandung, 1999, hlm. 104

Dalam kaitannya dengan perbedaan kedua sistem hukum tersebut, Djuaendah Hasan dengan mengutip pendapat Sauveplanne dan Sri Soedewi Masjuchun Sofwan mengemukakan bahwa dalam sistem Hukum Inggris (*Anglo Saxon*), *the law of Equity* mendapat pengaruh yang besar dari pembentukan *trust* dan membawa konsep yang disebut dengan *dual ownership*. Dalam sistem Hukum Eropa Kontinental hak milik ini dapat dilihat dalam Pasal 570 KUHPerdata yang pada intinya, bahwa hak milik merupakan hak yang paling utama jika dibandingkan dengan hak-hak lain, karena dapat menikmati, menguasai sepenuhnya dan sebasanya, yaitu berhak mengalihkan, membebani atau dapat memetik hasilnya, memeliharanya, bahkan merusaknya.²⁰

Berkaitan dengan perbedaan kedua sistem hukum dimaksud banyak diulas oleh beberapa ahli hukum antara lain oleh W. Friedmann yang menyatakan bahwa antara *Common Law* dan *Continental Law* banyak perbedaan yang fundamental, misalnya.²¹ Sistem *Civil Law* mengambil bentuk tertulis yang dikodifikasikan dalam perundang-undangan, sehingga sangat sulit menerima perubahan, namun harus diakui akan lebih menjamin adanya kepastian hukum. Sistem *Common Law* lebih mengacu kepada hukum kebiasaan (*Customary Law*) yang cenderung tidak tertulis. Sumber hukum utama dalam sistem *Civil Law* adalah perundang-undangan, walaupun terdapat sumber hukum lain seperti kebiasaan, yurisprudensi dan doktrin. Berbeda dengan sistem *Common Law*, mengingat masalah-masalah hukum diselesaikan kasus per kasus yang hasilnya tercermin dalam putusan-putusan hakim (*yurisprudensi*), maka sumber hukum utama adalah *yurisprudensi (judge made law)*. Dalam sistem *Civil Law*, karena terbiasa mengacu kepada peraturan perundang-undangan yang masih memerlukan penafsiran, antara lain penafsiran gramatikal, historis, *authentic*, dan konstruksi hukum, ahli hukum dari Negara-Negara

20 Ditinjau dari Hasan, Lembaga Jaminan Kebendaan Bagi Tanah dan Benda Lain Yang melingkupi Pada Tanah Dalam Konsep Penerimaan Asas Pemisahan Horizontal, Citra Aditya Bhakti, Bandung, 1996, hlm. 55-56

21 W. Friedmann, *Legal Theory*, Columbia University Press, New York, 1970, hlm. 515-519

Anglo Continental lebih kuat dalam penafsiran.²²

Di Negara-Negara *Anglo Saxon* terbiasa memecahkan masalah dengan melihat kasus-kasus terdahulu, sehingga mempunyai kemampuan untuk menggunakan suatu perkara yang sedang ditangani. Dari beberapa perbedaan sebagaimana diungkapkan W. Friedmann tersebut, maka kiranya hal ini dapat diterapkan dalam ketentuan Pasar Modal untuk dapat menjawab tantangan hukum dalam pembangunan di bidang Pasar Modal. Dalam bidang ekonomi, khususnya Pasar Modal, pengembangan hukum terlihat lebih mengarah kepada bentuk *Anglo Saxon*. Hal ini antara lain disebabkan:

1. Transaksi bisnis internasional banyak dipengaruhi oleh *Anglo Saxon*;
2. Konsep pengawasaan Pasar Modal yang dilaksanakan oleh SEC di Amerika merupakan konsep yang telah banyak diadun oleh berbagai Negara yang Pasar Modalnya telah maju;²³

3. *Anglo Saxon* yang didasarkan pada kasus yang diputuskan di pengadilan (*yurisprudensi*)²⁴ lebih diterima oleh pihak-pihak yang berperkara dibandingkan dengan memutuskan perkara berdasarkan peraturan tertulis.

Dari perbedaan kedua sistem hukum antara *Common Law* dan *Continental Law* tersebut, mengkomodasikan kedua sistem ini akan dikaji dari segi aspek hukum untuk membuat suatu format bagaimana solusi untuk menyelesaikan kelelahan *insider trading*. Aspek hukum Pasar Modal tersebut sering menjadi perhatian dan merupakan obyek diskusi yang menarik karena menyangkut teori-teori hukum tentang perdagangan orang dalam (*insider trading*). Teori hukum yang berhubungan dengan praktik perdagangan orang dalam tersebut merupakan teori-teori hukum yang menjadi landasan tentang pengaturan aspek yang berhubungan dengan transaksi yang dilakukan oleh orang dalam (*insider*). Teori dalam didefinisikan adalah pihak-pihak yang merupakan pengurus

22 Lihat jawaban Kajian Tentang Kepastian Hukum Kinerja Lembaga Pasar Modal di Indonesia Dalam Laporan Meninjau Pembangunan Nasional, Univ. Padjadjaran, Bandung, 2001, hlm 16

23 Lihat juga jawaban, hlm 16

24 Menurut Hertonno, *Kapita Selekta Perbandingan Hukum*, Alumni, Bandung, 1986, hlm. 102-106

perseroan seperti komisaris atau direksi serta pegawai perseroan.

Perkembangan kajian tentang transaksi orang dalam telah melahirkan sejumlah perdebatan-perdebatan yang timbul dari adanya berbagai kasus dan skandal adanya dugaan perdagangan orang dalam. Seperti halnya kegiatan Pasar Modal lainnya perdagangan saham memiliki ketergantungan pada informasi. Investor dalam mengambil setiap keputusan atau rencana investasi di Pasar Modal sangat tergantung pada adanya informasi.

Informasi tersebut merupakan informasi yang bersifat fundamental dengan bobot material yang berasal dari aktivitas ekonomis perseroan Berdasarkan UU Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal pihak yang mengetahui tentang informasi adalah pihak-pihak yang tergolong orang dalam Berbagai kasus klasik mengilhami larangan atas perdagangan orang dalam dimana kasus-kasus tersebut terjadi di Amerika Serikat. Adanya kasus-kasus tersebut merupakan sumber kajian terhadap perkembangan dan landasan hukum yang berkaitan dengan aspek perdagangan orang dalam.

Sejak diaktifkannya kembali Pasar Modal di Indonesia pada tahun 1977 sampai saat ini kejahatan *insider trading* belum dapat ditemukan kasusnya dan bagaimana penyelesaiannya. Apabila secara yuridis kejahatan *insider trading* dapat ditemukan penyelesaiannya diharapkan dapat menarik investor menanamkan modalnya melalui Pasar Modal Indonesia yang pada gilirannya akan dapat pula menjadi suatuantisipasi terhadap pengembangan perekonomian di Indonesia disamping situasi politik, perbankan, perburuhan dan lain-lain dapat juga mempengaruhi pengembangan perekonomian di maksud Sebagaimana diketahui bahwa secara umum *insider trading* sebenarnya tersirat dalam Pasal 1365 BW Indonesia (KUH Perdata) dan di Belanda tercantum dalam Pasal 1401 BW Belanda. Dalam Pasal 1365 berbunyi sebagai berikut:

“bahwa tiap perbuatan melanggar hukum, yang membawa kerugian kepada seorang lain, mewajibkan orang yang karena salahnya menerbitkan

kerugian itu, mengganti kerugian tersebut”.

Pasal 1365 BW diatas menyebutkan tentang adanya unsur melawan hukum serta unsur-unsur lainnya misalnya unsur kerugian, adanya hubungan kausal antara perbuatannya dengan kerugiannya yang ditimbulkannya, unsur kesalahan dari pelaku yang dimintai pertanggung jawaban. Apabila dilihat Pasal 1365 BW nampaknya tidak terlihat adanya perbedaan pembertakuannya apakah bagi orang-orang biasa atau bagi badan hukum, termasuk juga apakah badan hukum publik atau hukum *privat*.

Fakti Pasal 1365 BW tersebut dapat diartikan bahwa berlaku bagi perorangan dan badan hukum dapat melakukan perbuatan melanggar hukum atau melawan hukum dan juga dapat menimbulkan kerugian bagi orang lain. Pasal 1365 BW tidak menjelaskan mengenai pengertian perbuatan melawan hukum, sehingga apabila dicari pengertian perbuatan melawan hukum termasuk tidak penggunaa dapat ditemukan dalam yurisprudensi atau doktrin. Jika dilihat pengertian tentang perbuatan melawan hukum berdasarkan *yurisprudensi*, maka dapat dibagi dalam arti sempit dan dalam arti luas. Dalam arti sempit ini dapat dilihat sebelum tahun 1919 *Hoge Raad* yaitu perbuatan melawan hukum diartikan sebagai perbuatan yang melanggar hak subyektif seseorang atau perbuatan yang bertentangan dengan kewajiban hukum sipelaku. Dalam hal ini menjadi pusat perhatian dalam rumusan itu adalah hak-hak dasar dan kewajiban kewajiban hukum yang mempunyai dasar dalam perundang-undangan (Undang-undang).

Untuk perbuatan dinyatakan sebagai perbuatan melawan hukum apabila perbuatan tersebut melanggar suatu hak subyektif yang mempunyai dasarnya dalam undang-undang, atau bertentangan dengan kewajiban hukum dari sipelaku yang mempunyai dasarnya dalam undang-undang juga. Sehingga dengan demikian melawan hukum atau melanggar hukum disamakan dengan melanggar undang-undang. Pandangan H.R. yang bersifat sempit seperti itu terdapat dalam Putusan H.R. yang di kenal dengan sebutan *Zutphense*

Waterleiding dalam H.R. 10 Juni 1910. Hal ini dapat dilihat dalam kasus *Nona de Vries* menyewa ruang atas dari rumah *Hyhof*. Terjadi pecahnya saluran air di gudang milik *Hyhof*.

Gudang tersebut dipakai untuk menyimpan sejumlah kulit. *Kraan* induknya terdapat di ruang atas yang ditempati *Nona de Vries* tersebut. *Hyhof* telah berulang-ulang minta *Nona de Vries* menutup *Kraan* induk, namun ia menolaknya. Akibatnya, kulit milik *Hyhof* yang ada di dalam gudangnya menjadi rusak. Perusahaan asuransi kemudian memberi ganti kerugian kepada *Hyhof*. Namun perusahaan asuransi menggugat atau menuntut *de Vries* dengan tuduhan bahwa *de Vries* tidak melakukan sesuatu sehingga melalaikan kepentingan orang lain; hal ini termasuk ke dalam pengertian perbuatan melawan atau melanggar hukum. Dalam kasus ini, pengadilan pertama mengabulkan gugatan itu.

Kemudian, *Hoge Raad* membatalkan putusan pengadilan pertama. Alasannya, bahwa tindakan *de Vries* tersebut tidak merupakan pelanggaran terhadap kewajiban menurut Undang-undang. Dengan perkataan lain, kewajiban menurut Undang-undang tidak diatur dalam Pasal 1401 BW Belanda (juga Pasal 1365 BW). Walaupun menimbulkan kerugian orang lain, tetapi berbuat sesuatu tidak diwajibkan dalam Undang-undang. Maka gugatan tersebut tidak dapat diterima oleh *Hoge Raad*. Selanjutnya ada pula pendapat yang menyatakan bahwa perbuatan melawan hukum bersifat luas. Dalam hal ini *Molengraaf* menganut pengertian perbuatan melawan hukum yang bersifat luas. Dia menganggap bahwa perbuatan melawan hukum (*Onrechtmatige*) sama dengan *onbetamelijk*. Sebagaimana diketahui bahwa pada tahun 1919 oleh pembentuk Undang-undang memberikan rumusan yang lebih luas kepada perkataan atau istilah perbuatan melawan hukum. Namun demikian meskipun pengertian yang bersifat luas ini mempunyai banyak penganut, tetapi waktu itu pengadilan masih tetap saja berpegang teguh pada pengertian melawan hukum yang bersifat sempit. Kemudian, pada tahun 1913 diajukan lagi suatu Rancangan Undang – undang

yang telah dirubah dibandingkan dengan usulan sebelumnya. Artinya diajukan pengempurnaan terhadap rumusan pengertian perbuatan melawan hukum.

Dalam Rancangan Undang-undang ini diusulkan adanya pengertian perbuatan melawan hukum sebagai sikap perbuatan ataupun tidak berbuat yang atau melanggar hak subyektif orang lain, atau bertentangan dengan tata norma atau bertentangan dengan kepatutan, ketelitian dan sikap hati-hati yang sebenarnya dimiliki seseorang dalam pergaulan dengan sesama manusia atau terhadap harta benda orang lain. Tampak bahwa rumusan lama hanya terdiri atas 2 (dua) persyaratan saja yakni melanggar hak subyektif orang lain; dan bertentangan dengan kewajiban hukum si pelaku.

Kemudian dewasa ini rumusannya ditambah dengan persyaratan tambahan, yaitu kepatutan, ketelitian dan sikap hati-hati (rumusan *Beliefonte*) termasuk yang sebenarnya dimiliki seseorang dengan pergaulan sesama manusia atau terhadap harta benda orang lain (rumusan *Molengraaf*). Memang Rancangan undang-undang ini tidak sempat menjadi undang-undang, namun rumusan dalam Rancangan undang-undang tersebut ternyata secara harfiah diambil alih oleh *Hoge Raad* dalam putusannya tanggal 31 Januari 1919 dalam perkara *Lindenbaum* melawan *Cohen*.

Perkara ini adalah merupakan salah satu bukti yang menyangkut perbuatan yang tidak patut dalam dunia perusahaan. Penafsiran yang bersifat luas terhadap perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh *Hoge Raad* dalam *Arrest* tertanggal 31 Januari inilah yang masih berlaku sampai sekarang. Sehingga dengan demikian seseorang telah dianggap melakukan perbuatan melawan hukum apabila orang tersebut melakukan perbuatan atau tidak melakukan, yang melanggar sesuatu hak orang lain, melanggar kewajiban hukum dari si pelaku perbuatan tersebut, melanggar kesusiaan, dan melanggar kepentingan atau kepatutan yang berlaku dalam masyarakat terhadap orang atau barang orang lain.²⁵

²⁵ *Rechtspraak* *Hakken* *National* No.2 tahun 2001 hlm 159 – 162) *Badan Pembinaan Hukum Nasional, Pengembangan Kehidupan dan Hak Asasi Manusia RI*.

Dari hal-hal tersebut diatas, bahwa sangat nampak jelas bahwa setiap perbuatan orang yang tidak pantas atau patut mengakibatkan ruginya orang lain dapat dituntut termasuk *insider trading*. Sebagaimana diketahui bahwa *insider trading* disamping dituntut secara perdata mengenai kepatutan atau kepatantasan juga dapat dituntut secara pidana, sebagaimana disebutkan dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal namun sebagaimana kasus sejenis yang muncul diberbagai Negara penyelesaian kasus tersebut oleh lembaga regulator Pasar Modalnya adalah melalui denda. Meskipun disadari akibat dari perbuatan tersebut yaitu *insider trading* sangat besar pengaruhnya baik kepada investor maupun terhadap pengembangan Pasar Modal secara keseluruhan, maka sanksi atas perbuatan melawan hukum tersebut tidak cukup dengan mengganti kerugian saja, jika dapat perlu diberikan efek jera bagi sipelaku misalnya sanksi pidana sebagaimana disebutkan dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Undang-undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat.

Namun perlu dilakukan telaah hukum secara mendalam akan kejahatan *insider trading* agar hukuman yang diterima tepat sasaran dan memiliki efek jera terlepas sanksi tersebut berupa sanksi perdata atau pidana. Berdasarkan hal tersebut serta latar belakang yang telah disampaikan di muka berkenaan dengan hukum Pasar Modal, maka fokus dalam penelitian ini adalah mengenai masalah *insider trading* di Pasar Modal sulit ditemukan dalam praktik, bagaimana akibatnya *insider trading* tersebut terhadap pengembangan Pasar Modal Indonesia, bagaimana perlindungan hukum bagi para investor sebagai akibat *insider trading* dan bagaimanaakah penyelesaian kejahatan *insider trading* di Pasar Modal agar dapat mengantisipasi pengembangan ekonomi Indonesia.

Daftar Isi

- 1. Pendahuluan
- 2. **Daftar Isi**
- 3. **Introduksi**
- 4. **Introduksi**
- 5. **Introduksi**
- 6. **Introduksi**
- 7. **Introduksi**
- 8. **Introduksi**
- 9. **Introduksi**
- 10. **Introduksi**
- 11. **Introduksi**
- 12. **Introduksi**
- 13. **Introduksi**
- 14. **Introduksi**
- 15. **Introduksi**
- 16. **Introduksi**
- 17. **Introduksi**
- 18. **Introduksi**
- 19. **Introduksi**
- 20. **Introduksi**
- 21. **Introduksi**
- 22. **Introduksi**
- 23. **Introduksi**
- 24. **Introduksi**
- 25. **Introduksi**
- 26. **Introduksi**
- 27. **Introduksi**
- 28. **Introduksi**
- 29. **Introduksi**
- 30. **Introduksi**
- 31. **Introduksi**
- 32. **Introduksi**
- 33. **Introduksi**
- 34. **Introduksi**
- 35. **Introduksi**
- 36. **Introduksi**
- 37. **Introduksi**
- 38. **Introduksi**
- 39. **Introduksi**
- 40. **Introduksi**
- 41. **Introduksi**
- 42. **Introduksi**
- 43. **Introduksi**
- 44. **Introduksi**
- 45. **Introduksi**
- 46. **Introduksi**
- 47. **Introduksi**
- 48. **Introduksi**
- 49. **Introduksi**
- 50. **Introduksi**
- 51. **Introduksi**
- 52. **Introduksi**
- 53. **Introduksi**
- 54. **Introduksi**
- 55. **Introduksi**
- 56. **Introduksi**
- 57. **Introduksi**
- 58. **Introduksi**
- 59. **Introduksi**
- 60. **Introduksi**
- 61. **Introduksi**
- 62. **Introduksi**
- 63. **Introduksi**
- 64. **Introduksi**
- 65. **Introduksi**
- 66. **Introduksi**
- 67. **Introduksi**
- 68. **Introduksi**
- 69. **Introduksi**
- 70. **Introduksi**
- 71. **Introduksi**
- 72. **Introduksi**
- 73. **Introduksi**
- 74. **Introduksi**
- 75. **Introduksi**
- 76. **Introduksi**
- 77. **Introduksi**
- 78. **Introduksi**
- 79. **Introduksi**
- 80. **Introduksi**
- 81. **Introduksi**
- 82. **Introduksi**
- 83. **Introduksi**
- 84. **Introduksi**
- 85. **Introduksi**
- 86. **Introduksi**
- 87. **Introduksi**
- 88. **Introduksi**
- 89. **Introduksi**
- 90. **Introduksi**
- 91. **Introduksi**
- 92. **Introduksi**
- 93. **Introduksi**
- 94. **Introduksi**
- 95. **Introduksi**
- 96. **Introduksi**
- 97. **Introduksi**
- 98. **Introduksi**
- 99. **Introduksi**
- 100. **Introduksi**

di luar negeri dalam rangka mencari solusi bagi penanggulangan kejahatan tersebut.

D. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan mempunyai manfaat bagi kajian dan pengembangan disiplin ilmu hukum, terutama hukum ekonomi di bidang Pasar Modal

2. Kegunaan Praktis

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan-masukan dalam rangka merumuskan strategi perencanaan hukum pada umumnya dan Hukum Pasar Modal pada khususnya bagi lembaga *eksekutif, legislatif, yudikatif* dan di Bapepam yang sekarang disebut Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

E. Kerangka Pemikiran

Perkembangan dan asal-usul sistem hukum dalam suatu masyarakat tertentu adalah membandingkannya melalui hukum yang berbeda yang dibatasi oleh perbedaan waktu dan dapat diketahui dari sejarah hukum. Dalam sejarah hukum²⁶ ditekankan mengenai hukum suatu bangsa merupakan suatu ekspresi jiwa yang bersangkutan dan oleh karenanya yang satu analisisnya berbeda dengan yang lain. Perbedaan ini terletak pada karakteristik pertumbuhan yang dialami oleh masing-masing sistem hukum. Apabila dapat diteliti bahwa hukum sekarang berasal dari yang sebelumnya atau hukum pada masa masa yang lampau, maka hal itu berarti, bahwa hukum yang sekarang dibentuk oleh proses-proses yang berlangsung pada masa yang lampau, mengenali dan memahami secara sistematis proses-proses terbentuknya hukum, faktor-faktor yang menyebabkannya dan sebagainya, memberikan tambahan pengetahuan yang berharga untuk memahami fenomena hukum dalam masyarakat.

²⁶ Soedjono Dirqosisworo, *Pengantar Ilmu Hukum, PT Rajagrafindo Persada, Jakarta 2000*, hlm. 19
²⁷ Ibid, hlm. 60.

Setiap aspek kehidupan dalam masyarakat cenderung memerlukan norma hukum yang berfungsi memberikan perlindungan dan berlaku kepada setiap pihak. Oleh karena itu hukum merupakan aspek yang tidak dapat dipisahkan dari kehidupan manusia. Kodrat manusia sebagai makhluk sosial yang saling berinteraksi satu sama lain memerlukan norma-norma yang dapat mengatur keselarasan kehidupan, diantaranya adalah norma agama, adat, kesenian, dan hukum.

Proses kehidupan hukum menampakkan diri dalam berbagai bentuk, baik dalam bentuk peraturan tertulis, tidak tertulis, lembaga-lembaga hukum maupun proses yang tumbuh dalam kehidupan masyarakat. Hukum harus dipandang sebagai "alat" (*tool*) dan sarana pembaharuan yang akan menentukan keberfungsian. Beberapa pakar hukum berpendapat bahwa hukum berfungsi bukan hanya sekedar "*as a tool of social control*" atau sebagai alat yang berfungsi mempertahankan stabilitas, tetapi sebagaimana dikatakan oleh Maxwe Pound, bahwa hukum juga berfungsi sebagai "*as a tool of social engineering*"²⁸

Dengan demikian hukum hanya berpegang pada kewenangan untuk mengatur, memerintah, memaksa, serta melarang dan sebagainya, tanpa menanyakan apakah ketentuan yang dibuatnya dapat dijalankan secara efektif, dilaksanakan dengan keadaan yang timbul di masyarakat. Konsep Mochtar Kusumaatmaja terasa memiliki ruang lingkup yang sangat luas hal ini terlihat dari penjelasannya, bahwa :

"dalam arti yang luas maka hukum itu tidak saja merupakan keseluruhan norma-norma dan kaidah-kaidah yang mengatur kehidupan manusia dalam masyarakat melainkan meliputi pula lembaga-lembaga (*institution*) dan proses-

²⁸ Maxwe Pound, *An Introduction to the Philosophy of Law*, Yale University Press, USA, 1954, hlm. 17
²⁹ Mochtar Kusumaatmaja, *Fungsi dan Perkembangan Hukum dalam Pembangunan Nasional*, Bandung, PIRK FKH UNPAD, Binacipta, Bandung, 1976, hlm. 11-12.

proses (*process*) yang mewujudkan berlakunya kaidah-kaidah dalam kenyataan"²⁹

Penjelasan pendapat ini diperkuat oleh Michael Hager melalui konsep pemilahan fungsi hukum yang terdiri dari 3 (tiga) sektor yaitu :

1. Hukum sebagai alat penertib (*ordering*). Dalam rangka penertiban ini, hukum dapat menciptakan suatu kerangka bagi pengambilan keputusan.
2. Hukum sebagai alat penjaga keseimbangan dan keharmonisan (*balancing*). Fungsi hukum dapat menjaga keseimbangan dan keharmonisan antara berbagai kepentingan baik umum maupun individu.
3. Hukum sebagai *katalisator*. Sebagai katalisator hukum dapat membantu untuk memudahkan terjadinya proses perubahan melalui pembaharuan hukum (*law reform*) dengan bantuan tenaga kreatif di bidang profesi hukum.³⁰

Demikian juga Sunaryati Hartono, menyebutkan bahwa "perkembangan ekonomi yang demikian pesat hanya menguntungkan pengusaha yang kuat saja, sedang mereka yang lebih lemah akan terperosok dan terdesak oleh persaingan dan praktik-praktik yang secara halus tetapi pasti memojokkan pihak yang lebih lemah, oleh karena perangkat-perangkat hukum ekonomi Indonesia belum cukup siap dan mumpuni untuk menghadapi praktik-praktik bisnis yang curang dan bersembunyi dibelakang klausula-klausula bisnis".³¹

Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (Undang-Undang Pasar Modal) mengatur secara khusus Pasar Modal menyebutkan secara tegas dan jelas tentang kegiatan yang dapat diindikasikan sebagai pelanggaran dan kejahatan di bidang Pasar Modal antara lain mengemul

²⁹ Mochtar Kusumaatmadja, *Pembinaan Hukum Dalam Rangka Pembangunan Nasional*, Binacipta, Bandung, 1986, hlm. 11

³⁰ Michael Hager, *Development law for the Development Nations, Working Paper World Peace Through American Bar Association Journal 1973, Ajiian Bandung 1973*

³¹ Sunaryati Hartono, *Politik Hukum menuju satu sistem Hukum Nasional*, hlm. 118, Penerbit Alumni 1991, Bandung

4. Penipuan

Penipuan dalam konteks Undang-Undang Pasar Modal adalah apabila terjadi dalam lingkup kegiatan perdagangan efek, ada kaitannya dengan informasi atau fakta material, yang disembunyikan maupun yang diungkapkan namun tidak mengandung kebenaran. Tujuannya adalah untuk mendapatkan keuntungan atau menghindari kerugian pada diri pelaku atau pihak lain, atau dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek. Ketentuan dari pasal dalam Undang-Undang Pasar Modal tersebut tidak hanya berlaku untuk diri pelaku saja, tetapi juga untuk mereka yang turut serta atau terlibat dalam pelanggaran dimaksud.

4. Manipulasi Pasar

Definisinya menurut Undang-Undang Pasar Modal adalah setiap pihak yang melakukan tindakan dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyenankan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di Bursa efek (Pasal 91). Pihak tersebut telah melakukan 2 (dua) transaksi atau lebih sehingga menyebabkan harga efek di Bursa efek naik, tetap atau turun dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan efek (Pasal 92). Kombinasi antara kealpaan, penipuan dan manipulasi pasar menyebabkan pengaruhnya harga efek di Bursa efek (Pasal 93)

4 *Insider trading* (Pasal 95 sampai dengan pasal 98 Undang-Undang Pasar Modal)

Insider trading adalah perdagangan efek dengan menggunakan informasi orang dalam (informasi material yang dimiliki orang dalam yang bukan tersedia untuk umum).³² Selain pasal tentang pelanggaran dan kejahatan tersebut, di dalam Undang-Undang Pasar Modal juga diatur mengenai penegakan hukum di Pasar Modal termasuk sanksi yang dijatuhkan. Sebagaimana diketahui bahwa ancaman sanksi pidana kurungan, denda, dan penjara di dalam Undang-

³² *Keputusan Pengadilan R.I, Peraturan Pasar Modal, 1995*

proses (*process*) yang mewujudkan berlakunya kaidah-kaidah dalam kenyataan"²⁹

Penjelasan pendapat ini diperkuat oleh Michael Hager melalui konsep pemilahan fungsi hukum yang terdiri dari 3 (tiga) sektor yaitu :

1. Hukum sebagai alat penertib (*ordening*). Dalam rangka penertiban ini, hukum dapat menciptakan suatu kerangka bagi pengambilan keputusan.
2. Hukum sebagai alat penjaga keseimbangan dan keharmonisan (*balancing*). Fungsi hukum dapat menjaga keseimbangan dan keharmonisan antara berbagai kepentingan baik umum maupun individu.
3. Hukum sebagai *katalisator*. Sebagai katalisator hukum dapat membantu untuk memudahkan terjadinya proses perubahan melalui pembaharuan hukum (*law reform*) dengan bantuan tenaga kreatif di bidang profesi hukum.³⁰

Demikian juga Sunaryati Hartono, menyebutkan bahwa "perkembangan ekonomi yang demikian pesat hanya menguntungkan pengusaha yang kuat saja, sedang mereka yang lebih lemah akan terperosok dan terdesak oleh persaingan dan praktik-praktik yang secara halus tetapi pasti memojokkan pihak yang lebih lemah, oleh karena perangkat-perangkat hukum ekonomi Indonesia belum cukup siap dan mumpuni untuk menghadapi praktik-praktik bisnis yang curang dan bersembunyi dibelakang klausula-klausula bisnis".³¹

Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (Undang-Undang Pasar Modal) mengatur secara khusus Pasar Modal menyebutkan secara tegas dan jelas tentang kegiatan yang dapat diindikasikan sebagai pelanggaran dan kejahatan di bidang Pasar Modal antara lain mengenai

²⁹ Mochtar Kusumaatmadja, *Pembinaan Hukum Dalam Rangka Pembangunan Nasional*, Binacipta, Bandung, 1986, hlm. 11

³⁰ Michael Hager, *Development law for the Development Nations*, Working Paper World Peace Through American Bar Association Journal 1973, Ajiian Bandung 1973

³¹ Sunaryati Hartono, *Politik Hukum menuju satu sistem Hukum Nasional*, hlm. 118, Penerbit Alumni 1991, Bandung

4. Penipuan

Penipuan dalam konteks Undang-Undang Pasar Modal adalah apabila terjadi dalam lingkup kegiatan perdagangan efek, ada kaitannya dengan informasi atau fakta material, yang disembunyikan maupun yang diungkapkan namun tidak mengandung kebenaran. Tujuannya adalah untuk mendapatkan keuntungan atau menghindari kerugian pada diri pelaku atau pihak lain, atau dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek. Ketentuan dari pasal dalam Undang-Undang Pasar Modal tersebut tidak hanya berlaku untuk diri pelaku saja, tetapi juga untuk mereka yang turut serta atau terlibat dalam pelanggaran dimaksud.

4. Manipulasi Pasar

Definisinya menurut Undang-Undang Pasar Modal adalah setiap pihak yang melakukan tindakan dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyenankan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di Bursa efek (Pasal 91). Pihak tersebut telah melakukan 2 (dua) transaksi atau lebih sehingga menyebabkan harga efek di Bursa efek naik, tetap atau turun dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan efek (Pasal 92). Kombinasi antara kealpaan, penipuan dan manipulasi pasar menyebabkan pengaruhnya harga efek di Bursa efek (Pasal 93) 4 *Insider trading* (Pasal 95 sampai dengan pasal 98 Undang-Undang Pasar Modal)

Insider trading adalah perdagangan efek dengan menggunakan informasi orang dalam (informasi material yang dimiliki orang dalam yang belum tersedia untuk umum).³² Selain pasal tentang pelanggaran dan kejahatan tersebut, di dalam Undang-Undang Pasar Modal juga diatur mengenai pencegahan kecurian di Pasar Modal termasuk sanksi yang dijatuhkan. Sebagaimana diketahui bahwa ancaman sanksi pidana kurungan, denda, dan penjara di dalam Undang-

³² Ruggien, *Dasar-Dasar R. I. Peraturan Pasar Modal*, 1995

Undang Pasar Modal jauh lebih berat di bandingkan dengan ancaman sanksi yang tercantum di dalam Kitab Undang-Undang Hukum Pidana. Hal ini mengingat akibat yang dapat di timbulkan dari pelanggaran dan kejahatan di Pasar Modal sangat besar. Ada beberapa hal yang dapat menimbulkan permasalahan di Pasar Modal yaitu sumber-sumber informasi atau fakta material antara lain:

1. Laporan atau pengaduan pemodal, pesaing, analis Efek atau pihak lain yang tidak memuat atau memuat informasi yang tidak benar tentang fakta material.
2. Hasil penelaahan rutin Bapepam atas dokumen atau laporan-laporan seperti prospektus, iklan, pernyataan pendaftran dan laporan lainnya.
3. Laporan keuangan tanpa didasari fakta atau alasan pendukung tentang ketidakwajaran.
4. Pernyataan yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, calon pemodal atau harga Efek suatu perusahaan.

Berdasarkan alur mekanisme kegiatan Bursa dapat diidentifikasi komponen Bursa yang memungkinkan terjadinya pelanggaran Pasar Modal Identifikasi ini mencakup jenis pelanggaran dan kemungkinan pelaku yang terlibat Insider trading sebagaimana disebut dalam penjelasan peraturan atau perundang-undangan yang berlaku.³³ *Insider trading* atau perdagangan saham yang dilakukan dengan menggunakan informasi dari orang dalam (*non public material*), mungkin, dilakukan oleh orang dalam (*insider*) atau pihak lain yang menerima, mendapatkan atau mendengar informasi tersebut. Hal ini terjadi disebabkan beberapa hal diantaranya informasi, transaksi, keuntungan besar, proses pembuktian yang panjang bahkan bisa jadi tidak dapat dibuktikan moralitas pelaku, serta tingkat pengawasan yang belum efektif.

Menurut Pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal pengertian orang

³³ Nyoman Trijoger, *Op.cit.*, hlm. 6

dalam adalah komisaris, direktur atau pegawai Emiten atau Perusahaan Publik, orang yang memegang saham utama, orang perscorangan yang karena kedudukan atau pengaruhnya atau karena hubungan usahanya dengan Emiten atau Perusahaan Publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam, dan orang perscorangan yang merupakan salah satu dari Pihak diatas dalam jangka waktu 6 bulan terakhir.

Yang dalam dimaksud memiliki informasi material yang belum tersedia untuk umum. Informasi tersebut adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek atau keputusan investor atau pemodal, calon pemodal, perubahan efek atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi dan fakta tersebut. Informasi tersebut kemudian dimanfaatkan oleh pihak yang dapat melakukan transaksi yang dilanjutkan dengan transaksi efek di Bursa Efek sehingga menyebabkan harga saham Emiten A dan atau Emiten B meningkat atau turun.

Adapun hal-hal yang terjadi atas perdagangan dengan menggunakan informasi orang dalam adalah menyebabkan harga dan volume perdagangan Efek mengalami peningkatan atau penurunan dalam periode sebelum dimungkannya informasi material kepada publik. Sebab lainnya harga dan volume perdagangan Efek mengalami peningkatan atau penurunan yang tidak wajar. Tindakan yang dilakukan oleh orang dalam yaitu sebagai berikut:

1. melakukan penjualan atau pembelian Efek suatu Emiten atau Perusahaan Publik dimana yang bersangkutan merupakan orang dalam;
2. melakukan penjualan atau pembelian Efek perusahaan lain yang terlibat dalam suatu transaksi dengan Emiten atau perusahaan publik tersebut dimana yang bersangkutan merupakan orang dalam;
3. mempengaruhi pihak lain untuk melakukan penjualan atau pembelian Efek seperti misalnya dilakukan baik oleh pihak keluarga seperti istri, anak,

merta, maupun pihak lainnya (partner, dokter, sekretaris, dll) di Bursa Efek dengan menggunakan informasi orang dalam tersebut.

Banyak pihak yang terlibat dalam penerbihan sekuritas di Pasar Modal antara lain dimaksudkan agar tidak terjadi penipuan informasi kepada para pemodal.³⁴ Hal ini harusnya dapat diakomodasikan dalam pengembangan hukum Indonesia. Oleh karena itu dalam konsep pembentukan hukum nasional pengertian hukum tidak hanya diartikan secara terbatas dan hanya kepada hukum tertulis saja, terutama untuk mengantisipasi pelanggaran hukum di Pasar Modal, karena Pasar Modal Indonesia lebih condong ke Amerika Serikat yang berbeda sistem hukumnya dengan Indonesia.

Ada baiknya untuk memahami *insider trading* lebih dalam dan seperti telah dipaparkan diatas bahwa Pasar Modal Indonesia banyak mengadopsi Undang-undang Pasar Modal Amerika Serikat maka berikut ini akan dibahas perkembangan aspek-aspek hukum perdagangan orang dengan menganalisa perkembangan hukum *insider trading* di Amerika Serikat. *Securities Exchange Commission – US (SEC-US)* yang berdiri berdasarkan Undang Undang Pasar Modal Tahun 1934 (*Securities and Exchange Act of 1934*) merupakan badan pengawas Pasar Modal di Amerika Serikat. Ketentuan tentang perdagangan orang dalam yang terdapat didalam UU Tahun 1934 tersebut yang telah diamandemen merupakan dasar hukum tentang perdagangan orang dalam yang merupakan kerangka acuan teoritis hukum. Section 10 (b) menyebutkan bahwa³⁵

“*banning any manipulative or deceptive device “ used “in connection with the purchase or sale of any security.”*”

atau yang dapat diartikan sebagai ketentuan yang melarang setiap pihak untuk melakukan perdagangan saham atau derivatif yang dilakukan dengan

menyitohol. Pasal tersebut merupakan pasal pamungkas yang menjadi landasan dari hukum yang terkenal yaitu *Speed* lawan *Transamerica Corporation*. Kasus tersebut mencakup ruang lingkup pelanggaran berkaitan dengan larangan perdagangan orang dalam yaitu menggunakan informasi orang dalam.

Kemudian di dalam Section 10 (b) dan Section 17 (a) didalam UU tahun 1934 dilarang tentang praktik *insider trading* atas informasi yang bersifat material, *non public information* yang dimiliki oleh perseroan. Di dalam Section 16 (b) menjelaskan definisi praktik *short swing* yang dilakukan oleh orang dalam sedangkan Section 16 (c) menjelaskan tentang ketentuan mengenai perdagangan *short selling* yang dilakukan oleh orang dalam.

Penjelasan lebih lanjut pada UU tersebut memperlihatkan orang dalam melakukan perdagangan sepanjang tidak menggunakan informasi yang tergolong sebagai informasi rahasia atau mengandung aspek materialitas.³⁶ Salah satu prinsip yang berlaku umum didalam industri Pasar Modal adalah soal transparansi, setiap pihak yang tergolong sebagai orang dalam diwajibkan untuk melaporkan transaksi yang mereka lakukan yang oleh UU 1934 tercantum didalam Section 16 (a).

Di Amerika Serikat pengaturan yang lebih ketat soal perdagangan orang dalam baru dimulai sekitar tahun 1961 sejak timbulnya berbagai kasus yang menjadi inspirasi proses penegakan hukum di industri Pasar Modal Negara tersebut.

Pada tahun 1975, UU 1934 yaitu Section 32 diamandemen untuk meningkatkan nilai hukuman denda sebesar \$ 10.000 dengan hukuman penjara 4 tahun, SEC dari tahun 1966 sampai dengan 1980 tercatat memproses 37 kasus pelanggaran praktik insider trading ke pengadilan. Di dalam perkembangan selanjutnya maka pada tahun 1984 Kongres di Amerika Serikat mengesahkan *Insider Trading Sanction Act (ITSA)*, di dalam sanksi hukumannya terjadi

34 Saad Husnan dan Emy Pudiastuti, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, AMP UKPN*, Yogyakarta 1996, hbn. 414

35 <http://www.law.nyu.edu/CCL/sldoc.html>.

36 <http://www.law.nyu.edu/CCL/sldoc.html>

penambahan nilai denda sebesar \$ 100.000 dan penegakan hukum mendapatkan perhatian yang lebih besar pula dengan lahirnya ITSA.³⁷

Pada tahun 1998, Kongres mengesahkan *Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act (ITSEFA)* yang mendesain aturan tentang adanya pemberian hadiah bagi siapa yang dapat memberikan informasi terjadinya praktik perdagangan ilegal tersebut. Disamping itu aturan yang didesain oleh *ITSEFA* juga mengatur tentang ketentuan bahwa direksi perseroan wajib bertanggung jawab bila mana pegawainya melakukan praktik perdagangan ilegal tersebut. Peraturan lainnya adalah terdapat ketentuan yang membolehkan mitra Pialang yang rugi akibat praktik perdagangan orang dalam mengajukan klaim ganti rugi kepada pialang yang melakukan praktik perdagangan *illegal* tersebut. Sebagai informasi catatan tentang tenggang waktu tertentu bagi penegakan hukum yang berkaitan dengan *insider trading* di Amerika Serikat menyebabkan sistem dan mekanisme perangkat hukum yang ada berjalan tidak efektif.

Untuk dapat memahami tentang praktik yang tergolong sebagai tindak pidana di Pasar Modal, maka terlebih dahulu akan dibahas tentang bagaimana perilaku ini dapat merupakan problem dalam proses penciptaan sebuah Bursa yang teratur, efisien dan transparan. Pihak pihak mana saja yang merupakan pelaku utama dari setiap skandal yang terjadi pada umumnya mereka adalah tergolong sebagai profesional di Pasar Modal, pialang serta investor. Sejahtera mana dampak yang ditimbulkan akibat modus operandi dari pada perdagangan orang dalam tersebut terhadap mekanisme pasar yang fair. Praktik perdagangan orang dalam merupakan praktik yang memanfaatkan potensi ekonomis dan informasi yang tidak secara merata diterima oleh pelaku pasar. Pada akhirnya hal tersebut akan banyak mempengaruhi keberadaaan kepentingan ekonomis dari pelaku pasar yang menerima informasi material tersebut.

37 Estrada, Javier (1995). *Insider Trading: Regulation, Securities Markets, and Welfare Under Risk Aversion. Quarterly Review of Economics and Finance*, hlm: 35, hlm: 421

Mudahnya sekelompok pialang yang berkarakter *short term* mendominasi perdagangan, maka kerugian akan timbul akibat berggeraknya harga yang sudah dibayar habis kewajiban sehingga pialang yang melandasi pedagangannya akan دچار harga-harga pasar yang relevan secara global akan mengalami kerugian. Pengawasan atas praktik atau pelanggaran dari larangan perdagangan oleh orang dalam dilakukan oleh *SEC-US*. Oleh sebab itu dalam melihat sejauh mana aspek-aspek hukum tentang perdagangan orang dalam dapat secara efektif diterapkan akan sangat tergantung kepada pelaksanaan fungsi regulator yang ada di pasar tersebut.

Untuk pertama kalinya *Securities Exchange Act of 1934* dibuat adalah untuk melindungi *SEC-US*. Undang-undang itu disahkan pada masa Franklin D Roosevelt akibat terjadinya *crash* di lantai Bursa mereka. Penyebab dari *crash* itu sendiri disebabkan oleh lima faktor, yaitu :³⁸

1. *Pre-crash speculation, fueled by unrestrained credit*; 2. *Manipulative practices by brokers creating appearances of trading activity*; 3. *False or misleading statements by issuers*; 4. *Lack of periodic disclosure by companies whose stock is publicly traded*; and 5. *Rampant insider trading*.

Artinya bahwa penyebab dari *crash* adalah usaha spekulasi, usaha manipulasi yang dilakukan oleh broker terkait dengan pembentukan harga, usaha mengungkap statemen yang tidak benar, kurangnya keterbukaan yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan terkait dengan saham publik yang diperdagangkan dan perdagangan orang dalam.

Undang-undang yang lahir khusus untuk mendirikan lembaga pengawas pasar itu memiliki berbagai peraturan yang mengatur hal-hal tentang Pasar Modal di Amerika Serikat antara lain :³⁹

1. Kewajiban bagi perusahaan publik untuk menyampaikan secara periodik laporan keuangan ;

38 Henry, Henry (1966). *Insider Trading and the Stock Market*. The Free Press, New York
39 Henry, Jonathan (1991). *Insider Trading: Economics, Politics and Policy*. American Enterprise Institute for Public Policy Research

2. *SEC-US* anggota sebanyak lima orang dan ditentukan bahwa tidak boleh lebih dari tiga dari anggota tersebut berasal dari partai yang sama dan setiap anggota dipilih langsung oleh Presiden dengan persetujuan dari Senat;

3. *SEC-US* memiliki kewenangan sebagai lembaga yang memiliki "quasi-legislatif" yang direfleksikan pada kewenangan dalam hal membuat peraturan, "quasi executive" yang membuat *SEC-US* dapat melakukan hak untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan serta "quasi-judicial" yaitu hak untuk menerapkan hukuman bagi pelanggaran peraturan Pasar Modal

Pengakuan hukum bagi pelanggaran ketentuan tentang larangan perdagangan orang dalam akan hanya dapat efektif bilamana regulator di Pasar Modal dapat mengoptimalkan kewenangan tersebut kedalam sebuah desain ketentuan hukuman yang efektif. Obyektivitas dari rancangan sebuah *enforcement design* tersebut disebabkan oleh :⁴⁰

1. Menentukan konsep dan mekanisme yang tepat dalam menentukan tingkat pengawasan dan tata cara pemeriksaan yang efektif;
2. Ukuran dan bobot yang tepat bagi pemberian sanksi denda maupun penjara
3. Formulasi pajak yang ditetapkan bagi setiap transaksi yang timbul dalam skala dan jumlah yang besar serta diduga merupakan hasil dari perdagangan orang dalam.

Desain tentang pola pengakuan hukum yang dirancang dalam mendeteksi adanya praktik perdagangan orang dalam harus disusun dengan memandang berbagai aspek yang berkaitan dengan setiap pasar. Hal ini disebabkan bahwa tidak semua pasar memiliki karakteristik yang sama antara satu dengan yang lain dan harus memperhatikan struktur ekonomi dari Negara yang bersangkutan. perilaku investasi dan pola perdagangan dan matrik keberhasilan antara efektifitas hukum dengan biaya penyidikan yang dilakukan.

⁴⁰ *Ibid.*, hlm 30

Kembali pada Pasar Modal Indonesia, apabila Indonesia terpaku pada menerapkan hukum tertulis, maka dikhawatirkan penegakan hukum atas pelanggaran hukum Pasar Modal akan sulit dilakukan, sebagai contoh sulitnya penyelesaian kasus *insider trading* di Pasar Modal Indonesia karena sebelumnya masalah pembuktian yang diannut dalam hukum tertulis Indonesia. Mengapa pada kewenangan *US-SEC* sebagai lembaga regulator yang dapat bertindak sebagai legislatif, eksekutif, dan yudikatif. Kewenangan tersebut tidak dapat diterapkan sepenuhnya pada lembaga sejenis di Indonesia yaitu *Keppangan*. Hal tersebut disebabkan sistem ketatanegaraan di Indonesia yang memiliki tiga politica yaitu pemisahan kekuasaan antara lembaga eksekutif, legislatif, dan yudikatif.

Hakim dapat dianggap sebagai satu faktor pembentuk hukum.⁴¹ Penafsiran dan penerapan hukum juga menjadi faktor bagi pengembangan hukum Pasar Modal dalam hal ini hakim sebagai salah satu penegak hukum harus dapat memahami dan menerapkan hukum yang berlaku bagi penyelesaian kasus pelanggaran hukum Pasar Modal yang dihadapinya. Hal ini sesuai dengan ketentuan Pasal 14 ayat (1) UU No. 14/1970 tentang Ketentuan-ketentuan Pokok yang telah diubah dengan Undang-undang No.35 Tahun 1999 tentang Perubahan atas Undang-undang No.14 Tahun 1970 tentang Ketentuan-ketentuan Pokok Kekuasaan Kehakiman, terakhir dengan Undang-undang No.4 Tahun 2004 tentang Kekuasaan Kehakiman Pasal 28 ayat (1) Hakim wajib menggal, mengkritik dan memahami dan rasa keadilan yang hidup dalam masyarakat. Berdasarkan hal tersebut relevan jika penerapan hukum tidak semata-mata melihat kepada hukum positif tetapi juga dapat dilakukan berdasarkan kebiasaan dan keputusan di Pasar Modal. Demikian juga apabila Hakim tidak memahami hukum tertulis, ia wajib menggal hukum tidak tertulis untuk menjamin berdirinya hukum sebagai seorang yang bijaksana dan bertanggung

⁴¹ *Aspek Pengembangan Dalam Hukum Indonesia, PT Ichitar Baru, Jakarta 1959, hlm. 248*

jawab.⁴² Namun dalam praktek Hakim-hakim masih sangat memerlukan pengetahuan tentang Pasar Modal yang memerlukan waktu yang sangat panjang, sehingga dalam disertai ini akan dibuat suatu formula penyelesaian kasus Pasar Modal berbentuk Pengadilan Khusus yaitu Komisi Penyelesaian Kasus Pasar Modal (KPKPM). Dari uraian diatas akan dikemukakan dan dibahas secara singkat urgensi dari pembentukan komisi tersebut pada hal selanjutnya meliputi strategi penanganan dan penyelesaian kasus di Pasar Modal, kewenangan khusus, manajemen, sistem akuntabilitas KPKPM Pembahasan dimaksud bertujuan untuk mendalami dan merupakan solusi bagi permasalahan *insider trading* di Pasar Modal.

Di era globalisasi perlindungan bagi sarana investasi khususnya Pasar Modal tidak dapat dihindari lagi. Industri Pasar Modal yang sehat perlu ditegaskan agar kepercayaan investor untuk berinvestasi di Pasar Modal tetap tinggi ditengah era perdagangan bebas yang telah menghilangkan batas-batas Negara. Perlindungan terhadap industri Pasar Modal yang sehat diharapkan akan memacu investasi di Indonesia. Jeremy Bentham menyebutkan bahwa

“tujuan hukum dan perundang-undangan adalah untuk nafkah hidup makanan yang berlimpah, perlindungan dan persamaan”⁴³

Demikian juga oleh Grotius menyebutkan:

“*Law is rule of moral action obliging to that which is right*, yang artinya bahwa hukum adalah suatu aturan yang mewajibkan tindakan moral untuk hal-hal yang benar”⁴⁴

Selanjutnya dalam disertasi ini bahwa tujuan umum dari adanya perlindungan tersebut adalah menjamin kepastian orang berusaha, membukanya kinerja Pasar Modal, serta pengawasan yang lebih efektif terhadap kasus Pasar Modal Indonesia khususnya *insider trading*. Sedangkan tujuan khusus adalah

⁴² Yulia Bhakti Ardhiwisasra, *Pengaturan dan Konstruksi Hukum*, Alumni, Bandung 2000, hlm. 7

⁴³ Achmad Ali, *Mengungkap Tahir Hukum (Suatu Kajian Filosofis dan Sosiologis)*, PT Gunung Agung Jakarta, 2002

⁴⁴ *Ibid*

tersebutnya dampak positif dari perlindungan tersebut yaitu maksimalisasi pemanfaatan dana masyarakat untuk pengembangan pembangunan ekonomi Indonesia sehingga dapat dicapai masyarakat yang sejahtera dan pemerataan pendapatan sebagaimana tujuan awal pendirian Pasar Modal di Indonesia.

4 Metode Penelitian

4.1 Tipe Penelitian

Tipe penelitian yang digunakan ialah *deskriptif analitis* dengan pendekatan yang digunakan adalah metode penelitian *yuridis normatif*, yaitu pendekatan yang menggunakan konsepsi legalistis positivis. Konsep ini memandang hukum sebagai norma tertulis yang dibuat dan diundangkan oleh lembaga legislatif yang berwenang. Selain itu digunakan metode *sejarah dan pembangunan hukum* untuk mengkaji berbagai perangkat hukum yang menunjang lembaga Pasar Modal tersebut di atas agar penelitian yang dilakukan lebih luas dan mendalam.

Metode-metode tersebut digunakan mengingat bahwa permasalahan yang dihadapi berkisar pada peraturan perundangan, yaitu hubungan peraturan perundangan lainnya serta kaitannya dengan penerapan dalam praktek. Untuk memperoleh gambaran penelitian ini ditetapkan segmen obyek penelitian berupa kajian hukum dari beberapa *literature* hukum yang terkait dengan permasalahan *insider trading* serta dilakukan penelitian ini akan menyertakan penelitian lapangan. Obyek penelitian dalam penelitian ini adalah pelaku-pelaku hukum seperti Jaksa, Polisi, Hakim dan disertai dengan pelaku Pasar Modal yang akan dari beberapa unsur antara lain adalah Perusahaan Efek, Kantor Akuntan Publik, Kantor Konsultan hukum, Perusahaan Penilai, Notaris, dan Lembaga Regulatory (KSEI, KPEI, BEI, BES, dan BAPEPAM) serta Lembaga lain yang berhubungan dengan penelitian.

Caranya ini akan digunakan secara menyeluruh berkaitan dengan juriidika interdisipliner atau lintas disiplin ilmu) yaitu tentang kebijakan

yang berkaitan dengan pembangunan hukum ekonomi, khususnya yang berkaitan dengan Pasar Modal sebagai lembaga penghimpun dana untuk mengantisipasi pengembangan ekonomi di Indonesia. Selain itu digunakan metode sejarah dan perbandingan hukum untuk mengkaji berbagai perangkat hukum terutama yang berkaitan dengan *Insider trading* tersebut di atas agar penelitian yang dilakukan lebih fokus dan mendalam.

2. Teknik Pengumpulan Data dan Sumber Data

Tahap penelitian terutama dilakukan di perpustakaan untuk memperoleh data sekunder melalui bahan-bahan hukum yang bersifat primer (seperti Undang-undang Dasar, Undang-undang, Peraturan Pemerintah), bahan hukum sekunder (karya tulis para pakar hukum di bidang Hukum Ekonomi, khususnya Pasar Modal), dan bahan hukum tersier (kamus hukum dan ensiklopedi hukum). Disamping itu akan dilakukan juga penelitian lapangan dengan teknik pengumpulan data yaitu wawancara yang dilakukan melalui informan pokok maupun informan pangkal. Untuk maksud tersebut telah disiapkan kuesioner dan pedoman wawancara. Data yang diperoleh dari hasil wawancara ini bersifat menjangkau data sekunder.

3. Analisis Data

Data yang dihimpun akan dianalisis secara kualitatif, artinya semua data disusun secara sistematis dan lengkap kemudian dianalisis secara kualitatif sesuai permasalahan yang diteliti.

4. Lokasi Penelitian

Lokasi survey data primer (data yang didapat langsung dari sumber data) akan dilakukan di lokasi-lokasi sumber data berada yang mempunyai karakteristik berbeda antara sumber yang satu dengan lainnya. Menyadari bahwa Pasar Modal merupakan suatu kegiatan yang memerlukan banyak informasi dari berbagai sumber dan bersifat terbuka maka dipertimbangkan pelaksanaan survey akan dilakukan pada lokasi-lokasi berikut ini (a) Jakarta di PT. BEJ, PT.KSEI, PT. KPEI, dan BAPEPAM serta lembaga

hukum seperti Kejaksaan, Kehakiman, Kepolisian dan pelaku-pelaku hukum di Pasar Modal

tersebutnya di PT BEJ dan Perusahaan Efek.

Adapun lainnya dimana sumber informasi berada.

Adapun Negara yang memiliki pengaruh terhadap Pasar Modal Indonesia melalui media internet merujuk alamat Bursa Efek yang ada di Negara Korea (*Korea Stock Exchange*), Thailand (*Thailand Stock Exchange*), Finance Taipei (*Financial Supervisory Commission*), Malaysia (*Malaysia Stock Exchange*), Singapura (*Singapore Stock Exchange*) serta Jepang (*Japan Stock Exchange*) dan Amerika (*New York Stock Exchange*) sebagai acuan bagi perkembangan Pasar Modal dunia, dipertimbangkan sebagai perbandingan.

BAB II HIMPUNAN HUKUM TENTANG PERJANJIAN JUAL-BELI DI PASAR MODAL

A. Perjanjian Jual-Beli Efek

Pengertian perjanjian jual-beli dapat dilihat dalam Pasal 1457 KUHPerdata yang berbunyi sebagai berikut.

"Jual-beli adalah suatu perjanjian, dengan mana pihak yang satu mengalihkan dirinya untuk menyerahkan sesuatu kebendaan dan pihak yang lain untuk membayar harga yang telah dijanjikan".⁴⁵

Perjanjian jual beli adalah perjanjian tukar menukar dimana salah satu prestasinya terdiri dari sejumlah uang dalam arti alat pembayaran yang sah. Istilah KUHPerdata istilah harga mempunyai arti yang netral, tapi dalam pasal 1457 KUHPerdata, istilah harga tidak mungkin berarti lain daripada pada jumlah alat pembayaran yang sah. Pada perjanjian tukar menukar, uang ditukarkan dengan uang dan barang berhadapan dengan barang. Pada perjanjian jual beli maka barang berhadapan dengan uang. Barang di sini harus diartikan sebagai barang atau benda yang berwujud maupun yang tidak berwujud.

Agar suatu perjanjian dapat dinamakan perjanjian jual beli maka salah satu prestasinya harus berupa pemberian alat pembayaran yang sah. Bukan uang, tapi alat pembayaran yang sah. Apabila prestasi dari pihak yang satu adalah sebuah sepeda motor dan prestasi dari pihak lainnya adalah sejumlah

⁴⁵ *Kitab Hukum Pokok-pokok hukum perdata*, 1977 cetakan 12, hlm. 11, PT. Intermasa Jakarta.

uang kuno, maka tidak ada perjanjian jual beli melainkan perjanjian tukar menukar.

Subekti secara lebih lengkap memberikan pengertian jual beli dari ketentuan Pasal 1457 KUHPerdata dengan menambahkan kata penyerahan hak milik dan kata membayar harga yang terdiri dari sejumlah uang, sehingga terdapat rumusan pengertian perjanjian jual beli sebagai berikut.

Jual beli (menurut BW) adalah suatu perjanjian bertimbal balik dalam mana pihak yang satu (si penjual) berjanji untuk menyerahkan hak milik atas suatu barang, sedangkan pihak lainnya (si pembeli) berjanji untuk membayar harga yang terdiri dari atas sejumlah uang sebagai imbalan dari perolehan hak milik tersebut.⁴⁶

Vollmar (Diterjemahkan Adiwimarta, 1984 : 272) memberikan pengertian perjanjian jual beli ialah bahwa pihak yang satu, penjual mengikat diri kepada pihak lainnya, pembeli untuk memindahkannya suatu benda dalam *eigendom* dengan memperoleh pembayaran dari orang yang disebut terakhir sejumlah tertentu berwujud uang.

Black law dictionary mendefinisikan *sales contract* sebagai "a contract to sell goods".

"A contract by means of which the ownership of goods is transferred from a seller to a buyer for a fixed price in money, paid or agreed to be paid by the buyer. It may refer to a contract for sale which includes both a present sale and a contract to sell goods at a future time".⁴⁷

Arti bahwa suatu kontrak berarti kepemilikan barang yang telah berpindah dari penjual ke pembeli dengan harga yang tetap dalam bentuk uang, dibayar atau disetujui untuk dibayar oleh pembeli. Kontrak dimaksud dapat berupa penjualan barang pada saat ini maupun yang akan datang, hal ini juga tercakup juga dalam *UCC (Uniform Commercial Code)*.

46 Subekti, *Op cit* hlm. 11

47 Bryn A Gardner, *Black Law Dictionary Edition VI*

Penjualan barang (*sales of goods*) diatur dalam *UCC* yang menganut sistem hukum Anglo Saxon berbeda dengan sistem hukum Indonesia. Penjualan barang yang mempunyai harga US\$ 1000 atau lebih menurut *UCC* tidak dapat dilaksanakan kecuali tertuang secara tertulis cukup memberikan indikasi bahwa kontrak untuk menjual telah dibuat oleh para pihak. Dari ketentuan tersebut dapat disimpulkan bahwa unsur-unsur tertulis meliputi:

1. kontrak tersebut cukup memberikan indikasi bahwa kontrak untuk menjual tersebut dibuat oleh para pihak;
2. kontrak ditandatangani oleh para pihak;
3. kontrak menyebutkan jumlah barang atau efek yang di jual.

Hal-hal yang menyebabkan janji yang mengikat berhenti mengikat merupakan alasan berhentinya kontrak (*discharge*). Terdapat 4 (empat) macam alasan berhentinya kontrak yaitu:

1. Pelaksanaan kontrak oleh para pihak (*performance of the parties*). Berhentinya perjanjian karena pelaksanaan kewajiban kontrak oleh pihak atau para pihak;
 2. Pelanggaran janji atau wanprestasi oleh salah satu pihak atau ke dua belah pihak (*breach by one or both of the parties*). Berhentinya perjanjian karena pelanggaran atau kegagalan melaksanakan kewajiban (wanprestasi) sesuai dengan kondisi perjanjian. Ada beberapa macam pelanggaran yaitu bersifat material (*material breach*), pelaksanaan yang bersifat substansial (*substantial performance*), penanggalan pemenuhan kewajiban (*anticipatory repudiation*), dan perubahan yang bersifat material dalam kontrak (*material alteration of written contract*);
 3. Perjanjian para pihak.
 4. Berakhirnya suatu kontrak terjadi karena diperjanjikan oleh para pihak.
- Berlakunya suatu undang-undang, artinya dengan dikeluarkannya suatu peraturan perundang-undangan, maka kewajiban yang harus dilaksanakan oleh pihak dalam kontrak tidak dapat dilaksanakan.

Sebagaimana diketahui bahwa salah satu pihak dalam suatu kontrak tidak dapat memenuhi kewajibannya, maka hukum menyediakan ganti kerugian (*remedies*) untuk pihak yang dirugikan. Tujuan utama diperkenalkannya *remedies* adalah untuk memberikan kompensasi atas kerugian yang diakibatkan oleh tidak dipenuhinya kewajiban dalam suatu kontrak, sehingga tidak mungkin *remedies* tersebut akan sebesar dengan apa yang diperjanjikan dalam kontrak tersebut. Bentuk *remedies* yang dikenal dalam suatu kontrak antara lain: ganti kerugian berbentuk uang, pelaksanaan atas suatu yang mendekati apa yang diperjanjikan dalam kontrak, serta restitusi.

Hukum tentang "*sales*" yang mengatur tentang kontrak termasuk didalamnya tentang penjualan barang, merupakan bagian dari hukum tentang kontrak dan hukum tentang kekayaan perseorangan. Pengertian penjualan (*sales*) menurut *UCC "Sale as the transfer of title to goods from seller to buyer for a price"*.⁴⁸ Artinya penjualan meninkberatkan pada peralihan hak atas suatu barang dari penjual kepada pembeli dengan obyek prestasi berupa harga. Harga itu sendiri dapat berupa uang, jenis barang lain, real estate atau jasa. Sedangkan barang yang menjadi obyek suatu penjualan terutama ditunjukkan bagi barang bergerak (*movable*), berwujud (*tangible*) dan dapat dimiliki oleh perseorangan, termasuk Efek.

Di Amerika Serikat transaksi penjualan (*sales*) diatur dalam Pasal (*article*) 2 dari *UCC*. Namun demikian terdapat beberapa transaksi yang tidak tunduk kepada ketentuan Pasal 2 dari *UCC* antara lain: kontrak perburuhan, kontrak pemberian jasa, kontrak asuransi, kontrak yang berkaitan dengan *real property* dan kontrak-kontrak terhadap barang-barang yang bersifat *intangible* seperti Efek, obligasi, hak paten, dan hak milik intelektual lainnya. Asas-asas dalam kontrak yang terkandung dalam *UCC*⁴⁹

1. Itikad baik (*good faith*)

UCC memberi pengertian *good faith* sebagai "*honesty in fact in the conduct or transaction concerned*". Bagi pedagang, itikad baik ini harus pula melihat pada standar, kelayakan dan kepatutan yang berlaku pada umumnya dalam perdagangan.

2. Bertentangan dengan kesuciaan (*unconscionability*)

Asas ini tidak secara tegas didefinisikan dalam *UCC* tetapi secara bahasa diartikan sebagai suatu keadaan yang bertentangan dengan prinsip-prinsip moral, kesuciaan, adat kebiasaan, dan keadilan. Secara teori *unconscionability* dibedakan dalam *procedural unconscionability* dan *substantive unconscionability*. *Procedural unconscionability* berkaitan dengan masalah fair tidaknya proses tawar menawar suatu penjualan, sedangkan *substantive unconscionability* berkaitan dengan fair tidaknya ketentuan-ketentuan dalam kontrak penjualan itu sendiri.

3. Perkembangan penafsiran praktik perdagangan

UCC memperbolehkan perluasan penafsiran praktik perdagangan yang tertuang dalam kontrak secara terus menerus berdasarkan kebiasaan, praktik, dan persetujuan para pihak.

4. Kebebasan berkontrak (*freedom of contract*)

Sebagian besar dari ketentuan-ketentuan dari *UCC* bukanlah *mandatory* tetapi memungkinkan para pihak menetapkan isi kontrak dan mengubahnya sepanjang disepakati oleh kedua belah pihak.

Seerti halnya perjanjian pada umumnya, untuk sahnya perjanjian jual-beli harus memenuhi syarat sahnya perjanjian seperti yang telah ditentukan dalam Pasal 1320 KUHPerdata, dan perjanjian jual beli itu lahir, terjadi, timbul dan berlaku, maka sejalan dengan asas konsensualisme yang mengiwai hukum perjanjian menurut KUHPerdata, dapat dikatakan bahwa perjanjian jual-beli lahir pada saat tercapainya kata sepakat mengenai barang dan harga. Hal ini ditegaskan dalam Pasal 1458 KUHPerdata:

Jual-beli itu dianggap telah terjadi antara kedua belah pihak, seketika

⁴⁸ Mann, *Business Law and the regulation of business* - Second edition 304-337

⁴⁹ *Ibid* hlm 304-337

setelahnya orang-orang ini mencapai kata sepakat tentang kebendaan tersebut dan harganya, meskipun keadaan benda itu belum diserahkan, maupun harganya belum dibayar.⁵⁰

Perjanjian jual-beli itu bersifat konsensual obligatoir artinya perjanjian jual-beli itu, baru meletakkan hak dan kewajiban bertimbal balik antar pembeli dan penjual. Pada saat terjadinya kesepakatan, disitulah lahir hak dan kewajiban, sedangkan hak milik atas barang atau obyek jual beli pada saat itu belum beralih. Hal ini dapat disimpulkan dari ketentuan Pasal 1459 KUHPerdata, yang berbunyi: hak milik atas barang yang dijual tidaklah berpindah kepada si pembeli, selama penyerahannya belum dilakukan hal ini disebut dalam Pasal 612, 613 dan 616 KUHPerdata. Sehingga antara terjadinya atau lahirnya perjanjian yang ditandai dengan lahirnya kesepakatan antara para pihak, pada saat itu obyek atau pokok perjanjian atau hak milik atas barang obyek jual beli belum beralih kepada si pembeli. Artinya sistem yang dianut KUH Perdata adalah konsensual. Hal ini berbeda jika dibandingkan dengan sistem *ritil* yang dianut *Code Civil* Perancis, dimana hak milik berpindah pada saat ditutupnya perjanjian jual beli sebagaimana diatur dalam Pasal 1583 C.C. Pasal 1583 C.C. berbunyi "hak milik telah diperoleh sejak dicapai kesepakatan tentang barang dan harga". Penyerahan menurut sistem *Code Civil* Perancis merupakan perbuatan penyerahan kekuasaan atas phisik barang, sedangkan *levering* menurut sistem KUHPerdata merupakan perbuatan yuridis memindahkan hak milik.⁵¹

Asas ini adalah untuk transaksi Efek tanpa sertifikat yang dilaksanakan secara elektronik di Bursa Efek. Transaksi Efek di Bursa dilaksanakan dengan cara menempatkan perintah jual atau beli melalui sistem komputer dan dengan sistem ini order jual dan beli dipertemukan (*matching*) secara elektronik. Masing-masing Anggota Bursa yang melaksanakan order jual atau beli tidak

⁵⁰ KUHPerdata

⁵¹ Subekti, *log.cit*, hlm. 11

mengetahui lawan transaksi pada waktu order jual atau beli dilaksanakan. Hal yang penting dari sistem ini adalah bahwa setelah penutupan hari Bursa masing-masing Anggota Bursa baru mengetahui berapa hak dan kewajiban yang harus dipenuhi sebagai akibat transaksi pada hari Bursa bersangkutan. Transaksi di Bursa ini berbeda dengan jual beli pada umumnya yang mana masing-masing pihak bertemu atau berhadapan secara langsung. Mengacu pada praktik transaksi Efek secara elektronik di Bursa, maka kiranya perlu dikaji relevansi asas umum yang terdapat dalam perjanjian jual beli tersebut sebagai landasan transaksi Efek yang terjadi di lantai Bursa.

Di samping itu perlu dipahami bahwa barang yang menjadi obyek perjanjian jual-beli tidak dapat dilepaskan dari ketentuan yang terdapat dalam Pasal 1332 dan Pasal 1333 KUHPerdata. Pasal-pasal itu mengatur tentang barang yang dapat menjadi obyek atau pokok perjanjian. Pasal 1332 KUHPerdata menentukan bahwa hanya barang yang dapat diperdagangkan saja yang dapat menjadi pokok perjanjian, sedangkan Pasal 1333 KUHPerdata menentukan bahwa suatu perjanjian harus mempunyai pokok berupa suatu barang yang sekurang-kurangnya ditentukan jenisnya. Jumlah barang itu tak perlu pasti, asal saja jumlah itu kemudian dapat ditentukan atau dihitung.

Ketentuan tentang kewajiban penjual terdapat dalam Pasal 1474 KUHPerdata yang berbunyi penjual mempunyai kewajiban utama, yaitu menyerahkan barangnya dan menanggungnya. Menyerahkan barang adalah menyerahkan hak milik atas barang yang diperjualbelikan dan menanggung adalah menanggung kenikmatan tenteram atas barang tersebut dan menanggung terhadap cacat-cacat tersembunyi yang dalam istilah Belanda dikenal dengan sebutan *wrijwaring*.

1. Kewajiban menyerahkan hak milik

Kewajiban menyerahkan hak milik meliputi segala perbuatan yang diperlukan menurut hukum untuk memindahkannya atau mengalihkan hak milik atau *eigendom* atas barang yang diperjualbelikan itu dari penjual kepada

penbeli. Menurut Pasal 1475 KUHPerdata penyerahan adalah suatu pemindahan barang yang telah dijual ke dalam kekuasaan dan kepunyaan si penbeli.

Selanjutnya, dapat dijelaskan bahwa penyerahan hak milik atas barang menurut KUHPerdata dapat dibedakan menjadi 3 (tiga) macam, berdasarkan kriteria adanya 3 (tiga) macam barang di dalam KUHPerdata yaitu: barang bergerak, barang tetap dan barang tak bertubuh. Ketiga macam penyerahan hak milik tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

(a) Untuk penyerahan barang bergerak cukup dengan penyerahan kekuasaan atas barang itu, seperti yang di atur dalam Pasal 612 Ayat (1) KUHPerdata yang berbunyi:

Penyerahan kebendaan bergerak, terkecuali yang tak bertubuh, dilakukan dengan penyerahan nyata akan kebendaan itu oleh atas nama pemiliknyanya, atau dengan penyerahan kunci-kunci dari bangunan, dalam mana kebendaan itu berada.⁵²

Pasal 612 Ayat (2) KUHPerdata berbunyi penyerahan tidak diharuskan, bila barang-barang yang harus diserahkan, dengan alasan hak lain, telah dikuasai oleh orang yang hendak menerimanya. Cara penyerahan seperti yang disebutkan dalam Pasal 612 Ayat (2) KUHPerdata di atas dikenal dalam istilah hukum sebagai *traditio brevi manu*, maksudnya bahwa penyerahan dengan tangan pendek atau memperoleh *bezit* dari suatu benda yang telah berada di bawah kekuasaannya.

(b) Untuk barang tidak bergerak, dengan perbuatan yang disebut balik nama (*overschrijving*) di muka Pegawai Kadaster, sekarang Kantor Pertanahan.

Hal ini dapat dilihat dalam Pasal 618 dan 620 KUHPerdata. Pasal 616 KUHPerdata berbunyi penyerahan atau penunjukkan akan kebendaan tak bergerak dilakukan dengan pengumuman akan akta yang bersangkutan dengan cara seperti ditentukan dalam Pasal 620. Pasal 620 Ayat (1) KUHPerdata

⁵² Subekti, *Ibid.* hlm. 11

berbunyi:

Dengan mengindahkan ketentuan-ketentuan termuat dalam tiga pasal yang lalu, pengumuman termaksud di atas dilakukan dengan memindahkan sebuah salinan akta otentik atau keputusan yang bersangkutan ke kantor penyimpanan hipotik, yang mana dalam lingkungannya barang-barang tak bergerak harus diserahkan itu berada, dan membukukannya dalam register.⁵³ Pasal 620 Ayat (2) KUHPerdata berbunyi:

Bersama-sama dengan pemindahan tersebut di atas, pihak yang berkepentingan harus menyampaikan juga kepada penyimpanan hipotik, sebuah salinan otentik kedua atau sebuah petikan otentik dari akta atau keputusan itu, agar penyimpanan tercatat di dalamnya hari pemindahan serta bagian dan nomor dari register yang bersangkutan.⁵⁴

Akan tetapi dengan berlakunya Undang-undang Nomor 5 Tahun 1960, tentang Undang-undang Pokok Agraria (UUPA), maka segala sesuatu yang berhubungan dengan tanah yang terdapat dalam Buku Ketiga KUHPerdata telah dicabut dan berlakulah ketentuan UUPA dengan peraturan pelaksanaannya.

(c) Untuk barang tidak bertubuh, dengan perbuatan hukum *cessie* *Cessie* adalah pelepasan, pengalihan suatu utang, tagihan; penggantian seorang kreditur oleh kreditur lain, sebagai kebalikan dari *delegatie*. *Cessie* tidak dianggap sebagai suatu bentuk pembaharuan hutang. Orang yang mengalihkan disebut *cedent* dan yang menerima peralihan disebut *cessionaris*. Debitur dari tagihan disebut debitur *cessus*. *Cessie* dari tagihan atas tunjuk terjadi dengan penyerahan suratnya, dari tagihan atas nama dengan akta *cessie* dan dari tagihan atas pengganti dengan *endossement*. Ketentuan mengenai *cessie* dapat dilihat di dalam Pasal 613 Ayat (1) KUHPerdata. Pasal 613 Ayat (1) KUHPerdata berbunyi penyerahan atas piutang-piutang atas nama dan kebendaan lainnya, dilakukan dengan jalan membuat akta otentik atau akta

⁵³ Subekti, *Ibid.* hlm. 11

⁵⁴ Subekti, *Ibid.* hlm. 11

di bawah tangan, dengan mana hak-hak atas kebendaan itu diimpahkan kepada orang lain. Pasal 613 Ayat (2) KUHPerdata berbunyi penyerahan yang demikian bagi si berutang tiada akibatnya, melainkan setelah penyerahan itu diberitahukan kepadanya, secara tertulis disetujui atau diakunya. Pasal 613 Ayat (3) KUHPerdata berbunyi penyerahan tiap-tiap piutang dilakukan dengan penyerahan surat disertai dengan *endorsement*. Berlakunya keharusan bahwa penjual barang, sebagai orang yang menyerahkan hak milik, adalah orang yang berhak berbuat bebas. Kebebasan itu terjadi pada saat ia melakukan *levering*. Jadi dapat disimpulkan di sini bahwa tidaklah penting bagi penjual apakah pada waktu mengadakan perjanjian jual-beli, barang yang menjadi obyek perjanjian jual-beli tersebut milik orang lain Persoalan penyerahan hak milik atau *levering* ini erat kaitannya dengan peralihan Efek sebagai instrumen Bursa khususnya saham sebagai surat berharga. Dalam kaitannya dengan uraian masalah peralihan saham sebagai surat berharga yang juga mengacu kepada ketentuan umum KUHPerdata tentang cara peralihan seperti yang diatur di dalam Pasal 612 dan 613 KUHPerdata, akan dibahas lebih lanjut dalam sub bab berikutnya dalam kajian tentang saham sebagai salah satu instrumen Pasar Modal di Indonesia.

1. Kewajiban menanggung kenikmatan tenteram (*virjwaring, warranty*)
Kewajiban menanggung kenikmatan tenteram menurut Subekti merupakan konsekuensi dari pada jaminan yang oleh penjual diberikan kepada pembeli bahwa barang yang dijual dan *delivered* itu adalah sungguh-sungguh milik sendiri yang bebas dari sesuatu beban atau tuntutan dari sesuatu pihak. Gangguan terhadap penikmatan yang aman dan damai dari barang yang dibeli, berasal dari pihak ketiga⁵⁵

Kewajiban menanggung kenikmatan tenteram meliputi:

(a) Menanggung barang yang dijual terhadap segala tuntutan dan ekseksutorial

Ketentuan ini terdapat dalam Pasal 1492 KUHPerdata yang berbunyi: Meskipun pada waktu penjualan dilakukan, tiada dibuat janji tentang penanggungan, namun si penjual adalah demi hukum diwajibkan menanggung si pembeli terhadap suatu penghukuman untuk menyerahkan seluruh atau sebagian benda yang dijual kepada seorang pihak ketiga, atau terhadap beban-beban yang menurut keterangan seorang pihak ketiga dimiliki atas benda tersebut dan yang tidak diberitahukan sewaktu pembelian dilakukan.⁵⁶ Hal ini ditegaskan lebih lanjut dalam Pasal 1494 KUHPerdata yang berbunyi:

Meskipun telah diperjanjikan bahwa si penjual tidak akan menanggung suatu apapun, namun ia tetap bertanggung jawab tentang apa yang berupa akibat dari suatu perbuatan yang dilakukan olehnya; segala perjanjian yang bertentangan dengan ini adalah batal.⁵⁷

(b) Menanggung barang yang dijual terhadap segala pembebanan pihak ketiga.
Ketentuan ini terdapat dalam Pasal 1502 KUHPerdata, akan tetapi hanya khusus mengatur pembebanan dengan pengabdian tanah, sedangkan tentang pembebanan umumnya tidak diatur. Pasal tersebut berbunyi, jika ternyata bahwa benda yang dijual dibebani dengan pengabdian-pengabdian tanah, dengan tidak diberitahukannya hal itu kepada si pembeli, sedangkan pengabdian-pengabdian tanah itu sedemikian penting, hingga dapat disangka bahwa si pembeli tidak akan melakukan pembelian jika hal itu telah diketahuinya, maka dipandang ia menuntut pembatalan pembelian, kecuali jika ia memilih menerima suatu ganti rugi.

2. Kewajiban menanggung terhadap cacat tersembunyi
Ketentuan kewajiban menanggung terhadap cacat tersembunyi terdapat dalam Pasal 1504 KUHPerdata, yang berbunyi:

Si penjual diwajibkan menanggung terhadap cacat tersembunyi pada

⁵⁶ Subekti, *Ibid. hlm. 11*

⁵⁷ Subekti, *Ibid. hlm. 11*

barang yang dijual, yang membuat barang itu tak sanggup untuk pemakaian yang dimaksud, atau yang demikian mengurangi pemakaian itu sehingga, ia sama sekali tidak akan membeli barangnya, atau tidak akan membelinya selain dengan harga yang kurang.⁵⁸

Menurut ketentuan yang terdapat dalam Pasal 1505 dan 1506 KUHPerdata tidak semua cacat terhadap barang merupakan tanggung jawab penjual. Pasal 1505 KUHPerdata berbunyi: Si penjual tidaklah diwajibkan menanggung terhadap cacat kelihatan yang dapat diketahui sendiri oleh si pembeli dan Pasal 1506 KUHPerdata berbunyi:

la diwajibkan menanggung terhadap cacat yang tersembunyi, meskipun ia sendiri tidak mengetahui tentang adanya cacat itu, kecuali jika ia, dalam hal yang demikian, telah meminta dipertunjukkan bahwa ia tidak diwajibkan menanggung sesuatu apapun.⁵⁹

Permasalahan yang kemudian timbul adalah ukuran terhadap cacat yang kelihatan. Yahya Harahap mengemukakan: suatu cacat obyektif mudah dilihat secara normal tanpa memerlukan pemeriksaan secara seksama dari seorang ahli, adalah cacat yang tidak tersembunyi atau cacat kelihatan.⁶⁰

Mengenai kewajiban pembeli dalam perjanjian jual beli dapat dirangkai sebagai berikut:

(a) Kewajiban membayar harga pembelian

Kewajiban membayar harga pembelian merupakan kewajiban utama dari pembeli. Ketentuan ini terdapat dalam Pasal 1513 KUHPerdata yang berbunyi kewajiban utama si pembeli ialah membayar harga pembelian, pada waktu dan tempat sebagaimana ditetapkan menurut perjanjian. Bagi perjanjian yang tidak ditentukan waktu dan tempat pembayaran, maka pembayaran dilakukan pada waktu dan tempat penyerahan. Ketentuan ini terdapat dalam

⁵⁸ Subekti, *Ibid*, hlm. 11

⁵⁹ Subekti, *Ibid*, hlm. 11

⁶⁰ Yahya Harahap, *Aspek-aspek perjanjian*, USL, 1990, hlm. 57

Pasal 1514 KUHPerdata yang berbunyi jika pada waktu membuat perjanjian tidak ditetapkan tentang itu, si pembeli harus membayar di tempat dan pada waktu di mana penyerahan harus dilakukan.

Pada pembayaran barang-barang yang bersifat umum atau generik menurut Pasal 1393 Ayat (2) KUHPerdata pembayaran dilakukan di tempat tinggal kreditur atau pembeli. Selanjutnya jika terdapat alasan-alasan tertentu penjual dapat menunda pelaksanaan pembayaran, seperti yang ditentukan dalam Pasal 1516 KUHPerdata yang berbunyi:

Jika si pembeli, dalam penguasaannya, diganggu oleh suatu tuntutan hukum yang berdasarkan hipotik atau suatu tuntutan untuk meminta kembali barangnya, atau jika pembeli mempunyai suatu alasan yang patut untuk dikhawatirkan bahwa ia akan diganggu dalam penguasaannya, maka ia dapat menanggulkan pembayaran harga pembelian, hingga penjual telah menghentikan gangguan tersebut, kecuali si penjual telah memilih memberikan jaminan, atau jika telah dipertunjukkan bahwa si pembeli diwajibkan membayar biarpun segala gangguan.⁶¹

Kewajiban untuk membayar harga pembelian dalam transaksi Efek yang dilaksanakan di Bursa Efek merupakan kewajiban Anggota Bursa Efek sekalipun transaksi pembelian Efek diperintahkan oleh nasabah. Hal ini karena Anggota Bursa yang merupakan pihak yang bertransaksi dan bukan nasabah. Mekanisme pembayaran harga pembelian dalam transaksi Efek oleh Anggota Bursa diatur dalam peraturan Bursa Efek, dan LKP. Pada umumnya, untuk perdagangan reguler, pembayaran harus dilakukan selambat-lambatnya pada T + 4 sejak terjadinya transaksi. Data terkait dengan transaksi tersebut dapat dijadikan alat bukti jika terjadi kasus di Pasar Modal termasuk *insider trading*. Melalui data dimaksud dapat dianalisis pihak mana yang paling berperan dalam aktivitas transaksi khususnya jika transaksi dicurigai bermasalah.

⁶¹ Subekti, *Ibid*, hlm. 11

(b) Kewajiban membayar bunga dari harga pembelian

Kewajiban ini timbul apabila barang yang dijual dan diserahkan memberi hasil atau lain pendapatan. Ketentuan ini terdapat dalam Pasal 1515 KUHPerdara yang berbunyi si pembeli, biarpun tidak ada suatu janji yang tegas, diwajibkan membayar bunga dari harga pembelian, jika barang yang dijual dan diserahkan memberi hasil atau lain pendapatan.

Dilihat dari sudut hak dan kewajiban, maka perjanjian jual beli adalah perjanjian timbal balik. Dalam hubungan ini jika dipersoalkan tentang adanya wanprestasi dalam perjanjian jual beli, maka wanprestasi dapat terjadi baik dilakukan oleh penjual maupun oleh pembeli. Dalam perjanjian jual beli wanprestasi dapat berupa:

a) Kelalaian penyerahan hak milik atas barang oleh penjual

Apabila penjual lalai menyerahkan hak milik atas barang yang dijual yang berarti ia tidak mau melakukan *levering*, maka akibat hukum dari kelalaian tersebut ia akan dapat dikenai ketentuan Pasal 1480 KUHPerdara yang berbunyi jika penyerahan karena kelalaian si penjual tidak dapat dilaksanakan, maka si pembeli dapat menuntut pembatalan perjanjian, menurut ketentuan-ketentuan Pasal 1266 dan 1267. Menyimak ketentuan Pasal 1266 jo 1267 KUHPerdara, berarti jika pembeli merasa dirugikan dengan tindakan penjual yang lalai melakukan *levering* atas hak milik atas barang yang dijual, maka pembeli dapat menuntut pembatalan perjanjian disertai ganti rugi melalui Pengadilan.

b) Kelalaian penjual terhadap terjadinya tuntutan *eksekutorial beslag*.

Akibat hukum dari kelalaian penjual terhadap terjadinya tuntutan *eksekutorial beslag* diatur dalam Pasal 1496 KUHPerdara yang berbunyi:

Jika diwajibkan penangguhan, atau jika tentang itu tiada perjanjian suatu apa, maka si pembeli berhak, dalam halnya suatu penghukuman untuk menyerahkan barang yang dibelinya kepada seorang lain, menuntut kembali dari si penjual:

(1) pengembalian harga pembelian;

(2) pengembalian hasil-hasil jika ia diwajibkan menyerahkan hasil-hasil itu kepada si pemilik yang melakukan penuntutan penyerahan;

(1) biaya yang dikeluarkan berhubungan dengan gugatan si pembeli untuk ditanggung, begitu juga biaya uang telah dikeluarkan oleh si penggugat asal;

(4) penggantian biaya, kerugian dan bunga, beserta biaya perkara mengenai pembelian dan penyerahannya, sekedar itu telah dibayar oleh si pembeli;⁶²

Mengenai perbedaan harga dan keadaan barang pada waktu perjanjian jual-beli dibuat dengan waktu penjatuhan hukuman oleh hakim, diatur dalam Pasal 1497 Ayat (1) dan (2) dan Pasal 1498 KUHPerdara.

Pasal 1497 Ayat (1) KUHPerdara berbunyi:

Jika pada waktu dijatuhkan hukuman untuk menyerahkan barangnya kepada seorang lain, ternyata barang yang dijual telah merosot harganya atau rusak, baik hal-hal itu disebabkan karena kelalaian si pembeli, maupun karena keadaan memaksa, maka si penjual namun itu diwajibkan mengembalikan uang harga seutuhnya.

Pasal 1497 Ayat (2) KUHPerdara berbunyi:

tetapi, jika si pembeli telah mendapat manfaat karena kerugian yang disebabkan olehnya, maka si penjual berhak mengurangi uang harga dengan suatu jumlah yang sama dengan keuntungan tersebut.

Selanjutnya Pasal 1498 KUHPerdara berbunyi:

Jika ternyata barang yang dijual pada waktu dijatuhkannya hukuman untuk menyerahkannya kepada orang lain, telah bertambah harganya, meskipun tanpa suatu perbuatan si pembeli, maka si penjual diwajibkan membayar kepada pembeli apa yang melebihi harga pembelian itu.⁶³

c) Kelalaian pembeli untuk melaksanakan pembayaran

Akibat hukum dari kelalaian pembeli untuk melaksanakan pembayaran

⁶² Subekti, *Ibid. hlm. 11*

⁶³ Subekti, *Ibid. hlm. 11*

diatur di dalam Pasal 1517 KUHPerdata yang berbunyi jika pembeli tidak membayar harga pembelian, si penjual dapat menuntut pembatalan pembelian, menurut ketentuan-ketentuan Pasal 1266 dan 1267.

Kemungkinan pembeli lalai untuk melaksanakan pembayaran dalam transaksi Efek juga terjadi. Hal ini nampak dari adanya beberapa Anggota Bursa yang gagal bayar atas transaksi Efek yang telah dilakukannya. Wanprestasi atau *breach of contract* dalam sistem *common law* di Amerika Serikat merupakan salah satu penyebab berakhirnya perjanjian. *Breach of contract* terjadi karena adanya pelanggaran, kesalahan, atau kegagalan melaksanakan kewajiban (*wanprestasi*) sesuai dengan kondisi perjanjian. Ada beberapa macam pelanggaran, kesalahan, atau kegagalan yaitu bersifat material (*material breach*), pelaksanaan yang bersifat substansial (*substantial performance*), penanggalan pemenuhan kewajiban (*anticipatory repudiation*), dan perubahan yang bersifat material dalam kontrak (*material alteration of written contract*). Berikut diuraikan masing-masing dari *breach of contract* tersebut.⁶⁴

d) *Material breach*

Dalam *material breach* yaitu pertama, pelaksanaan sebagian atas kontrak yang menghilangkan materi penting kontrak, kedua menurut pengadilan pelanggaran terjadi baik bersifat kuantitatif maupun kualitatif, ketiga, pelanggaran kontrak disengaja oleh pihak, dan keempat kegagalan untuk memenuhi kewajiban segera apabila pertimbangan waktu merupakan hal yang penting dalam kontrak tersebut serta kelima ditentukan jenis-jenis pelanggaran yang bersifat material dalam kontrak secara eksplisit.

e) *Substantial performance*

Pelaksanaan atas sebagian kontrak yang meskipun tidak lengkap tetapi tidak mengurangi tujuan kontrak itu sendiri.

64 Mann, *Op.cit.*, hlm. 9

1) *Anticipatory repudiation* (penanggalan pemenuhan kewajiban)

Penanggalan lebih awal atas suatu kewajiban oleh satu pihak dalam kontrak yang diketahuinya tidak akan dapat dipenuhinya disebabkan oleh sesuatu hal.

2) *Material alteration of written contract* (perubahan yang bersifat material dalam kontrak)

Perubahan secara sepihak atas isi atau ketentuan-ketentuan yang material dari kontrak yang dibuat secara tertulis atau dokumen, dapat membatalkan seluruh kontrak itu sendiri. Selanjutnya dalam hal terjadi penundatan pembayaran sebagai akibat gangguan yang dialami oleh pembeli atas barang yang dibelinya dan gangguan itu hanya untuk sebagian saja, maka paling tepat digunakan analogi aturan seperti yang dirumuskan pada Pasal 1500 KUHPerdata. Dengan demikian, jika terjadi gangguan sebagian saja pembeli dapat memilih menuntut pembatalan jual beli atau jual beli jalan terus, dan menanggalkan pembayaran untuk sejumlah harga sebahagian yang terganggu saja.⁶⁵

Cacat tersebut mungkin terjadi dalam transaksi Efek di Bursa Efek, khususnya transaksi Efek yang masih menggunakan sertifikat. Sebagai contoh adalah saham palsu dan saham curian yang diperdagangkan. Dalam transaksi yang diperdagangkan baik saham palsu maupun saham curian sering kali Anggota Bursa jual tidak menyadari adanya cacat tersebut oleh karena yang bersangkutan mempercayai saja bahwa saham dari nasabah yang diperintahkan untuk dijual adalah saham yang tak bercacad. Pada dasarnya setiap Anggota Bursa jual wajib memastikan bahwa Efek yang diperdagangkan tidak mengandung cacat oleh karena adanya asas atau prinsip dalam transaksi Efek di Bursa yaitu *good delivery* atas Efek yang ditransaksikan.

Akibat hukum adanya cacat tersebutnya dalam perjanjian jual beli dapat dijumpai di dalam Pasal 1507 KUHPerdata, yang berbunyi:

65 Yahya Harahap, *Op.cit.*, hlm. 201

Dalam hal-hal yang disebutkan dalam Pasal 1504 dan 1506, si pembeli dapat memilih apakah ia akan mengembalikan barangnya sambil menuntut kembali harganya pembelian, atau apakah ia akan tetap memiliki barangnya sambil menuntut pengembalian sebagian harga, sebagaimana akan ditentukan oleh hakim, setelah mendengar ahli-ahli tentang itu.⁶⁶

Dari ketentuan Pasal 1507 KUHPerdata di atas dapat dilihat adanya dua alternatif tuntutan yang dapat diajukan oleh pembeli jika pembeli menemukan adanya cacat tersembunyi dari obyek jual beli tersebut, yaitu:

1. dapat menuntut pengembalian barang seluruhnya dan menuntut kembali harga barang dan
2. dapat tetap memiliki barang yang cacat tersebut dan menuntut sebagian harga barang itu.

Dari ketentuan Pasal 1507 KUHPerdata seperti dikutip di atas, masih dapat dipermasalahkan yaitu bagaimana halnya jika pada suatu tempat tertentu ternyata sulit sekali didapat orang ahli untuk mendengar keterangannya oleh hakim, apakah dalam keadaan seperti itu hakim bebas untuk memutuskan perkarannya dengan tidak mendengar orang-orang ahli seperti yang ditentukan oleh Pasal 1507 KUHPerdata di atas. Menanggapi masalah ini Prodiodikoro (1991 : 36) berpendapat bahwa hakim tidak terikat pada pendapat para ahli itu, berhubungan dengan itu, maka dapat dikatakan hakim menganggap dirinya cukup ahli, orang ahli tidak perlu didengar. Jadi keterangan ahli yang diminta oleh Pasal 1507 KUHPerdata tersebut tidak merupakan keharusan.

Cacad tersembunyi yang telah diketahui oleh penjual diatur di dalam Pasal 1508 KUHPerdata yang berbunyi:

jika penjual telah mengetahui cacat-cacatnya barang, maka selanjutnya diwajibkan mengembalikan harga pembelian yang telah diterimanya, ia juga diwajibkan mengganti segala biaya, kerugian dan bunga kepada si pembeli.

66 Subekti, *Ibid*, hlm. 11

Di samping itu mengenai cacat tersembunyi yang tidak diketahui oleh penjual diatur di dalam Pasal 1509 KUHPerdata yang berbunyi:

Jika penjual tidak mengetahui cacat-cacatnya barang maka ia hanya diwajibkan mengembalikan harga pembelian, dan mengganti kepada si pembeli biaya yang telah dikeluarkan untuk menyelenggarakan pembelian dan menyerahkan, sekedar itu telah dibayar oleh si pembeli.

Hangka waktu mengajukan tuntutan terhadap terjadinya cacat tersembunyi terdapat dalam Pasal 1511 KUHPerdata yang berbunyi:

Tuntutan yang didasarkan pada cacat-cacad yang dapat menyebabkan pembatalan pembelian, harus oleh si pembeli diajukan dalam suatu waktu yang pendek, menurut sifat cacat itu, dan dengan mengindahkan kebiasaan-kebiasaan dari tempat dimana perjanjian pembelian dibuat.⁶⁷

Risiko sebagai bentuk kewajiban untuk memikul kerugian jika terdapat suatu kejadian di luar kesalahan salah satu pihak yang menimpa obyek perjanjian dapat terjadi setiap saat dalam suatu bentuk perjanjian apapun termasuk perjanjian jual beli pada umumnya dan transaksi Efek. Sebelum menguraikan risiko menurut KUHPerdata, terlebih dahulu perlu diulas yang dimaksud risiko menurut *Anglo-saxon* seperti yang diannut di Amerika Serikat.

Risiko menurut *common law* secara umum mempunyai elemen dari ketidakpastian dalam mengambil keputusan atau kemungkinan pendapatan termasuk keuntungan yang akan diperoleh tidak sesuai dengan yang diharapkan. Risiko bisa dalam bentuk moral, fisik atau ekonomi.⁶⁸ Disamping pengertian tersebut ada beberapa pengertian spesifik berdasarkan Undang-undang yang mengaturnya antara lain *Insurance Law*, dan *UCC*. Menurut *Insurance Law USA* definisi risiko adalah *the danger or hazard of lost the property insured*. *the causality contemplated in a contract insurance*. *the degree of hazard*. *a specified contingency or peril*; *and colloquially, the specific house, factory,*

67 Subekti, *Ibid*, hlm. 11

68 *Byron A Gardner, Black Law Dictionary Edition VI, hlm. 328*

ship, etc. covered by the policy. Hal ini dapat diartikan bahwa risiko adalah hal yang bersifat membahayakan yang dapat mengakibatkan hilangnya properti yang telah dijamin, tertuang dalam suatu kontrak asuransi meliputi tingkat kerusakan, jenis rumah, pabrik, kapal, dan lain-lain, yang diatur dalam suatu kebijakan. Sedangkan *UCC* mengatur risiko kerugian dalam kontrak penjualan barang dagangan antara penjual dan pembeli, sebagaimana diatur dalam bagian 2-509 dan 2-510 dengan uraian sebagai berikut.

1. Risiko kerugian⁶⁹

Isitilah ini dipergunakan untuk alokasi kerugian dari penjual maupun pembeli apabila barang tersebut rusak, hancur atau hilang bukan karena kesalahan dari pihak penjual atau pembeli. Apabila kerugian dibebankan kepada pembeli, maka pembeli harus membayar harga barang sekalipun barang rusak atau pembeli tidak pernah menerima dan sebaliknya jika kerugian dibebankan kepada penjual maka penjual tidak mempunyai hak atas harga pembelian dari pembeli meskipun dia mempunyai hak untuk menuntut pengembalian barang yang rusak.

2. Risiko kerugian akibat pelanggaran kontrak

UCC mengatur risiko kerugian terhadap pihak yang melanggar isi kontrak. Dalam hal kerugian tersebut disebabkan karena penjual melakukan pelanggaran terhadap isi kontrak, maka risiko kerugian ditanggung oleh penjual, sedangkan apabila pelanggaran dilakukan oleh pembeli maka risiko kerugian ditanggung oleh pembeli.

3. Risiko kerugian dalam hal tidak terjadi pelanggaran kontrak

Risiko kerugian biasanya diperjanjikan oleh para pihak. Dalam hal tidak diperjanjikan menurut *UCC* menjadi beban pihak yang lebih mungkin dan paling besar mempunyai kontrol terhadap barang. Secara teoritis risiko dalam perjanjian jual-beli yang diatur di dalam KUHPerdata dibagi menjadi 3 (tiga) macam:

69 *Man. log.cil. hlm. 343*

1. Mengenai barang tertentu

Pengaturan risiko mengenai barang tertentu dalam perjanjian jual beli terdapat dalam Pasal 1460 KUHPerdata yang berbunyi:

*Jika kebendaan yang dijual itu berupa suatu barang yang sudah ditentukan, maka barang ini sejak saat pembelian adalah atas tanggungan si pembeli, meskipun penyerahannya belum dilakukan, dan si penjual berhak menuntut harga.*⁷⁰

Apabila dilihat ketentuan Pasal 1460 KUHPerdata tersebut dapat ditimpulkan bahwa jika obyek perjanjian jual beli tersebut hapus di luar kendalian penjual, maka si penjual masih tetap berhak menagih harga pembayarannya. Dilihat dari sistem yang dianut oleh KUHPerdata, ketentuan seperti itu kelihatan tidak adil, mengingat bahwa perjanjian jual beli bersifat konsensusli, artinya antara mengikatnya perjanjian yang terjadi karena adanya kata sepakat dengan penyerahan barang atau peralihan hak milik atau *levering* menurut konsep hukum perdata merupakan prosedur yang terpisah. Hal ini penting untuk diperhatikan dalam praktik transaksi Efek di lantai Bursa apakah ketentuan demikian dapat diberlakukan atau tidak. Mengapa ketentuan Pasal 1460 KUHPerdata di atas dikatakan sangat dirasakan tidak adil, karena risiko sudah dipikul oleh pembeli meskipun barangnya belum diserahkan, sehingga barang tersebut masih milik penjual. Yurisprudensi di Belanda sudah menafsirkan Pasal 1460 itu secara sempit. Perkataan barang tertentu harus diartikan sebagai barang yang dipilih dan ditunjuk oleh pembeli, dengan pengertian tidak dapat diukurkan dengan barang lain.

Untuk itu kiranya ketentuan Pasal 1545 KUHPerdata dapat dijadikan pedoman dalam menentukan risiko dalam perjanjian jual-beli. Pasal 1545 KUHPerdata berbunyi:

Jika suatu barang tertentu yang telah dijaminakan untuk ditukar, musnah

70 *Suhacki. Ibid. hlm.11*

diharuskan salah satu pemilikannya, maka perjanjian dianggap sebagai gugur, dan siapa yang dari pihaknya telah memenuhi perjanjian, dapat menuntut kembali barang yang ia telah berikan dalam tukar menukar.⁷¹

2. Mengenai barang yang dijual menurut berat, jumlah dan ukuran

Pengaturan risiko barang yang dijual menurut berat, jumlah dan ukuran terdapat dalam Pasal 1461 KUHPerdata yang berbunyi jika barang-barang yang tidak dijual menurut tumpukan, tetapi menurut berat, jumlah atau ukuran, maka barang itu tetap atas tanggungan si penjual hingga barang-barang ditimbang, dihitung dan diukur.

3. Mengenai barang yang dijual menurut tumpukan

Pengaturan risiko barang yang dijual menurut tumpukan terdapat dalam Pasal 1462 KUHPerdata yang berbunyi jika sebaliknya barang-barang dijual menurut tumpukan, maka barang-barang itu adalah atas tanggungan si pembeli meskipun belum ditimbang, dihitung dan diukur.

Dapat disimpulkan bahwa risiko atas barang seperti disebutkan dalam tiga macam barang tersebut di atas, sudah dipikul oleh pembeli meskipun barangnya belum diserahkan. Dalam hubungan ini oleh Subekti (1977 : 38) menyimpulkan bahwa selama belum diserahkan, mengenai barang dari macam apa saja, risikonya masih harus dipikul oleh penjual, yang masih merupakan pemilik sampai pada saat barang itu secara yuridis diserahkan kepada pembeli.⁷²

Sesuatu tidak dapat dianggap sebagai penerimaan atas suatu penawaran. Walaupun demikian karena kebiasaan, kegunaan, atau sikap diamnya atau tidak melakukan sesuatu pihak yang ditawarkan dapat berlaku sebagai penerimaan. Saat efektifnya suatu penerimaan pada umumnya terjadi pada saat pengiriman (*dispatch*) kecuali penawaran secara khusus menyebutkan lain, pihak yang menawarkan menggunakan alat komunikasi tertentu, atau penerimaan terjadi setelah suatu penolakan sebelumnya.

Perjanjian-perjanjian yang Terkait dengan Transaksi Efek di Bursa Efek

1. Pengertian perjanjian pada umumnya

Sebelum Peneliti menguraikan asas-asas, jenis atau bentuk-bentuk perjanjian yang terkait dengan Transaksi Efek di Bursa Efek di Indonesia, seperti perjanjian jual beli, perjanjian pinjam meminjam, perjanjian penjaminan, perjanjian pinjam pakai, *borgtocht* dan sebagainya, terlebih dahulu akan dibahas mengenai pengertian perjanjian pada umumnya.

Perjanjian dalam bahasa Belanda disebut dengan istilah *overeenkomst* dan dalam bahasa Inggris disebut dengan istilah *contract*. Pengertian *contract* dalam Black's Law Dictionary adalah *an agreement between two or more persons which creates an obligation to do or not to do a particular thing*.⁷³

Artinya adalah suatu perjanjian antara dua atau lebih orang yang membentuk suatu kewajiban untuk melakukan atau tidak melakukan hal penting.

Sedangkan pengertian *contract* dari *US common law* ada beberapa sebagaimana tertuang dalam *Restatement, Second, Contracts* dan *Uniform Commercial Code (UCC)*. Bagian 3 dari *US Restatement, Second, Contracts* mendefinisikan *a contract is a promise or set of promises for breach of which the law gives a remedy, or the performance of which the law in some way recognizes as a duty*. (kontrak adalah suatu janji atau kumpulan janji yang berdasarkan hukum wajib dijalani)

UCC Bagian 1-201 angka 11 mendefinisikan *contract means the total legal obligation which results from the parties' agreement as affected by this Act and any other applicable rules of law*. (kontrak artinya adalah keseluruhan dari kewajiban yang mana merupakan hasil dari perjanjian yang wajib untuk dijalani sesuai dengan aturan yang ditetapkan). Lebih lanjut dalam Bagian 2-106 angka 1 disebutkan bahwa "*contract and agreement are limited to those*

71 Subekti, *Ibid*, hlm. 11
72 Subekti, *Ibid*, hlm. 38

73 *Byron A Gardner, Op cit* hlm. 322

relating to the present or future sale of goods. Contract for sale includes both present sale of goods and a contract to sell goods at a future time". Artinya adalah kontrak dan perjanjian dibatasi oleh penjualan barang hari ini atau yang akan datang. Kontrak penjualan termasuk penjualan kini dan yang akan datang. Dari pendefinisian *contract* dan *agreement* dalam UCC dapat disimpulkan bahwa keduanya hanya terbatas pada penjualan atas barang yang ada atau yang akan ada di kemudian hari. Selain itu, dapat pula disimpulkan bahwa kontrak merupakan janji atau janji-janji yang apabila dilanggar maka pihak yang melanggar berkewajiban memperbaikinya.

Lebih lanjut disebutkan bahwa unsur-unsur pokok (*essentialia*) *contract* yaitu "*Its essentials are competent parties, subject matter, a legal consideration, mutuality of agreement and mutuality of obligation*". Artinya adalah kontrak meliputi hal-hal pokok yaitu pihak yang kompeten, subyek permasalahan, pertimbangan hukum, kesepakatan bersama dan kewajiban bersama.

Sementara Richard A. Mann dan Barry S. Roberts, Professor Business Law dari the University of North Carolina at Chapel Hill dalam bukunya *Business Law and the Regulation of Business*, menuliskan bahwa ada 4 unsur *essentialia* dari *contract*⁷⁴ yaitu:

- a. *Minimal assent* (sepakat)
- b. *Consideration* (obyek tertentu)
- c. *Legality object* (yang halal)
- d. *Capacity* (kemampuan secara hukum)

The parties to a contract must manifest by words or conduct that they have agreed to enter into a contract. Artinya adalah pihak yang melakukan kesepakatan kontrak wajib untuk mematuhi setiap kata yang telah mereka setuju yang masuk dalam kontrak.

Minimal assent dalam suatu *contract* diwujudkan dengan penawaran

⁷⁴ Mann, *Log.cit.*, hlm. 151

(offer) dari satu pihak baik dengan kata-kata baik lisan atau tertulis maupun sikap atau tindakan kepada pihak lain yang disetujui oleh pihak lain baik secara lisan atau tertulis maupun sikap atau tindakan menunjukkan penerimaan (*acceptance*) atas tawaran tersebut.

Janji atau perjanjian yang mengikat para pihak harus mempunyai kemampuan secara hukum untuk melakukan perjanjian. Pada dasarnya seorang mempunyai kemampuan untuk melakukan perbuatan hukum kecuali undang-undang menentukan bahwa yang bersangkutan tidak mempunyai kemampuan. Mereka yang secara hukum terbatas kemampuannya untuk melakukan kontrak adalah di bawah umur seperti anak-anak yang menurut hukum (di bawah 18 tahun), orang dewasa yang tidak cakap melakukan perbuatan hukum dan orang-orang yang mabuk.

1) Anak di bawah umur
 Bagi mereka yang melakukan kontrak maka kontrak dapat dibatalkan dan tidak mempunyai akibat hukum. Walaupun demikian ketidak mampuan secara hukum melakukan kontrak tidak memaafkan orang di bawah umur dari kewajiban untuk membayar kebutuhan hidup, seperti makanan, obat-obatan, pakaian dan tempat tinggal.

2) Orang dewasa yang tidak cakap melakukan perbuatan hukum
 Termasuk kelompok ini adalah orang di bawah pengampuan atau sakit jiwa. Kontrak yang dibuat oleh mereka yang berada dalam pengampuan batal demi hukum dan tidak mempunyai akibat hukum, sedangkan kontrak yang dibuat oleh orang yang sakit jiwa dapat dibatalkan.

3) Orang yang mabuk
 Setiap orang dapat membatalkan kontrak yang dibuatnya jika kontrak tersebut dibuat pada saat dia mabuk.

Mirip dengan pengertian *contract* seperti dikutip di atas, dalam bahasa Inggris dikenal pula istilah *agreement*. Dalam *Blacks Law Dictionary*, dalam pengertian yuridis *agreement* diartikan sebagai berikut:



Media

Penerbit F - Media
Bekasi Timur Regensi
Blok F 9 No. 3 Bekasi 17151
Telp./Fax. : 021-82613449
Bekasi - Jawa Barat

970 - 515 - 275 - 3