

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Keberlangsungan berjalannya suatu negara berkaitan erat dengan kehidupan perekonomiannya. Maka dari itu aspek perekonomian telah dinyatakan sebagai suatu hal yang penting sebagaimana yang terdapat dalam Undang-Undang Dasar 1945 hasil amandemen ke-4, khususnya dalam Pasal 33 Ayat (4) yang berbunyi:

“Perekonomian nasional diselenggarakan berdasar atas demokrasi ekonomi dengan prinsip kebersamaan, efisiensi berkeadilan, berkelanjutan, berwawasan lingkungan, kemandirian, serta dengan menjaga keseimbangan kemajuan dan kesatuan ekonomi nasional.”

Terjadinya pandemi covid-19 di Indonesia pada awal tahun 2020 sempat membuat terpuruknya perekonomian masyarakat Indonesia, dimana banyak orang yang kehilangan sumber penghasilannya sehingga mendorong perubahan baru dalam kehidupan masyarakat. Salah satunya adalah meningkatnya perhatian masyarakat secara signifikan akan investasi sebagai sumber penghasilan lain selain *active income* mereka dengan bekerja. Dari banyaknya jenis investasi yang ada, salah satu investasi yang paling banyak diminati adalah investasi di pasar modal.

Kegiatan pasar modal merupakan kegiatan transaksi yang sudah dilindungi dalam aturan perundang-undangan. Pengaturan mengenai pasar modal diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). Definisi pasar modal sendiri telah didefinisikan dalam Pasal 1 Angka 13 UUPM yang menyatakan bahwa “Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Selain pengertian yang terdapat dalam UUPM, Andrew M. Chisholm mendefinisikan pasar modal sebagai tempat dimana orang yang membutuhkan modal mencari orang yang ingin menginvestasikan dana lebih yang dimiliki. Pengertian tersebut dapat dikatakan masih cukup luas yang dapat diperjelas dengan definisi dari Black Law Dictionary yang menyatakan bahwa pasar dimana saham dan surat utang jangka panjang diperdagangkan.¹

Terlepas dari definisi tersebut, pada dasarnya pasar modal merupakan lembaga yang memobilisasi dana masyarakat dengan menyediakan sarana atau tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli dana-dana jangka panjang yang disebut efek berupa saham dan surat utang (obligasi).² Dalam hal ini penjual adalah perusahaan terbuka/publik yang memasarkan saham dan obligasinya di pasar modal, sedangkan pembeli adalah para pemodal yang menginvestasikan uang/dana mereka dengan membeli saham dan obligasi tersebut.

¹ Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal*, (Jakarta: Kencana, 2019), hal. 1.

² Budi Sulistio, *Regulator Mandiri Dalam Bursa Efek Indonesia*, (Jakarta: Media Ilmu, 2012), hal. 18

Dapat diartikan bahwa pasar modal sebagai tempat memperjual belikan berbagai instrumen keuangan yang menjalankan dua fungsi yaitu:³

1. Fungsi ekonomi yaitu untuk menyediakan fasilitas yang mempertemukan pihak-pihak yang memiliki kepentingan (investor yang memiliki dana lebih dan pihak issuer yang memerlukan dana untuk mengembangkan bisnisnya).
2. Fungsi keuangan yaitu memberikan kesempatan serta probabilitas memperoleh imbalan keuntungan bagi investor, sesuai dengan jenis investasi yang dipilihnya.

Peningkatan minat masyarakat Indonesia untuk berinvestasi di pasar modal tersebut terlihat dengan terjadinya peningkatan pada jumlah investor pasar modal yang dapat dilihat pada statistik dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), dari sebanyak 2.484.354 pada akhir tahun 2019 kemudian menjadi 3.880.753 di akhir tahun 2020 dan menjadi 7.489.337 pada akhir tahun 2021 yang jika dipersentasekan peningkatannya sebesar 201,46%. Peningkatan yang sama juga terjadi pada jumlah investor reksadana dari sebanyak 1.774.493 pada akhir tahun 2019 lalu menjadi 3.175.429 di akhir tahun 2020 dan menjadi 6.840.234 pada akhir tahun 2021 yang jika dipersentasekan sebesar 285,47%.⁴

Bukti statistik dari KSEI mengenai peningkatan jumlah investor di atas telah sesuai dengan konsideran dalam Undang-Undang No. 8 Tahun

³ I Putu Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, (Jakarta: Satria Bhakti, 2000), hal. 23.

⁴ PT Kustodian Sentral Efek Indonesia, "Statistik Pasar Modal Indonesia Desember 2021", https://www.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_Desember_2021.pdf, diakses pada tanggal 2 Oktober 2022, pukul 17.27 WIB.

1995 tentang Pasar Modal dimana pasar modal memiliki peran yang sangat strategis untuk menunjang pembangunan nasional yang berfungsi sebagai salah satu permodalan di dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Investasi mempunyai hubungan jangka panjang dengan pertumbuhan ekonomi⁵, hal itu dapat dilihat dengan rumus dari Produk Domestik Bruto (PDB) yang komposisinya mencakup konsumsi, investasi, pengeluaran pemerintah dan surplus/defisitnya ekspor impor. Maka dari itu kondisi ini menunjukkan sebuah perkembangan yang baik bagi masyarakat Indonesia.

Saham-saham yang diperdagangkan di pasar modal memiliki nilai atau harganya sendiri dan dapat berubah sesuai dengan mekanisme pasar. Adakalanya harga saham dari suatu perusahaan publik melemah, dimana pelemahan tersebut tidak merefleksikan adanya pelemahan dari kinerja perusahaan. Untuk mengatasi pelemahan harga saham yang terbentuk oleh mekanisme pasar tersebut, emiten dapat melakukan pembelian kembali (*buyback*) saham perusahaan mereka yang beredar di bursa. Dengan adanya pembelian tersebut, akan meningkatkan permintaan saham perusahaan yang secara hukum perekonomian akan berdampak pada terjaga atau meningkatnya kembali harga saham perusahaan.

Pembelian kembali saham (*buyback*) merupakan salah satu bentuk aksi korporasi (*corporate action*) yang dapat dilakukan oleh perusahaan

⁵ Galih Adhidarma dan Denni Purbasari, “Memahami Hubungan antara Investasi dan GDP”, <https://macroeconomicdashboard.feb.ugm.ac.id/memahami-hubungan-antara-investasi-dan-gdp/>, diakses pada tanggal 8 Oktober 2022, pukul 19.21 WIB.

publik atau perusahaan terbuka guna membeli kembali saham yang sebelumnya telah dikeluarkan dan beredar di bursa atau pemegang saham lain. Istilah pembelian kembali (*buyback*) juga banyak dikenal dengan sebutan lain seperti *treasury stock*, *acquisition of own shares* dan *share repurchase* yang pada dasarnya memiliki pengertian yang sama.

Selain dengan tujuan menjaga harga saham, *buyback* juga dilakukan atas dasar indikasi emiten yang menganggap harga saham perusahaan sedang murah atau *undervalued*. Sebagai contohnya, berdasarkan berita terbaru terdapat beberapa emiten yang berencana melakukan pembelian kembali (*buyback*) ataupun telah melakukannya atas dasar valuasi saham perusahaan mereka yang mereka anggap masih murah antara lain seperti PT Delta Dunia Makmur Tbk (DOID) yang memperpanjang masa *buyback* sahamnya pada periode 25 Januari 2023 hingga 24 April 2023 dengan dana sebesar US\$ 33 juta, lalu ada juga PT Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA) yang telah selesai melakukan *buyback* saham pada 20 Januari 2023 dengan jumlah dana yang dialokasikan sebesar Rp 600 miliar, selanjutnya di sektor lain terdapat PT Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG) yang melaksanakan *buyback* dalam periode 25 Juli 2022 hingga 12 Oktober 2022 dan 13 Oktober 2022 hingga 12 Januari 2023 dengan dana yang dialokasikan sebesar Rp 882.59 miliar.⁶

⁶ Ridwan Nanda Mulyana, "Menimbang Prospek Emiten yang Sedang Marak Gelar Buyback Saham", <https://investasi.kontan.co.id/news/menimbang-prospek-emiten-yang-sedang-marak-gelar-buyback-saham>, diakses pada tanggal 28 Januari 2023, pukul 18.50 WIB.

Dengan melakukan *buyback*, akan mengurangi jumlah saham yang beredar di bursa sehingga secara perhitungan akuntansi akan berdampak juga pada meningkatnya *earning per share* (EPS) atas saham tersebut.⁷ *Buyback* saham tersebut merupakan salah satu cara untuk menggunakan sisa laba ditahan. Sehingga walaupun laba yang dihasilkan sama, tetapi EPS akan meningkat dan dapat memberikan *return on investment* (ROI) yang menguntungkan bagi emiten. Nantinya hasil *buyback* dapat dijadikan sebagai saham *treasury* yang kemudian dapat disimpan dan dijual kembali saat tren harga saham sedang naik.

Selain dari alasan-alasan tersebut, terdapat alasan minor lainnya dari pelaksanaan *buyback* yang dilakukan oleh sebuah emiten, antara lain:⁸

1. Dapat merefleksikan kondisi keuangan perusahaan yang sehat, karena dengan aksi *buyback* menunjukkan bahwa internal perusahaan memiliki kas dan permodalan yang kuat serta keyakinan pada bisnis yang dijalankan.
2. Dapat mengurangi pengeluaran pajak, karena dengan melaksanakan *buyback* maka kewajiban pajak dari perusahaan tidak bertambah.
3. Dapat sebagai jaring yang mengamankan pemegang saham mayoritas untuk dapat membeli lebih banyak saham ketika harga saham sedang turun.

⁷ Fanny Tri Lestari, "Efek Pengumuman *Buy Back* Saham (*Event Study* pada BEI dalam Periode 2002-2007)", Tesis, Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2008, hal. 7.

⁸ Rizka Ardianty Armein, "Analisis Kedudukan Hukum Pemegang Saham Minoritas Terhadap Pelaksanaan Pembelian Kembali Saham yang Dilakukan Dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuatif", Tesis, Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Pelita Harapan, 2018, hal. 6-7.

Terlepas dengan fungsi dan tujuan *buyback* yang menguntungkan tersebut, terdapat juga resiko dan kerugian yang mungkin terjadi, seperti:⁹

1. Harga saham perusahaan yang semakin menurun setelah aksi *buyback* dilakukan.
2. Terjadinya rasio fundamental yang bias dimana *Earning per Share* (EPS) terlihat meningkat, tetapi tidak disertai dengan peningkatan pendapatan secara nyata.
3. Tidak terjadinya keterbukaan informasi karena saham hasil *buyback* tersebut dapat dijual ke pihak-pihak lain tanpa adanya transparansi.
4. Informasi yang diberikan cenderung asimetris.

Selain kemungkinan dampak-dampak dalam bentuk resiko dan kerugian tersebut, perlu diingat kembali bahwa dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) terdapat pengaturan mengenai kejahatan pasar modal yang salah satunya adalah praktek transaksi orang dalam atau *insider trading*. Ketentuan mengenai *insider trading* ini diatur dalam Pasal 95 sampai Pasal 98 UUPM.

Pasal 95 UUPM mengatur larangan praktek *insider trading* secara umum yaitu larangan transaksi bagi orang dalam perusahaan atas efek perusahaan dan perusahaan terkait dengan menggunakan informasi orang dalam. Pasal 96 dan 97 mengatur larangan praktek *insider trading* secara khusus yakni terkait dengan perolehan informasi orang dalam. Sedangkan

⁹ *Ibid.*

Pasal 98 dan 99 mengatur mengenai pengecualian atas suatu transaksi untuk dianggap sebagai praktek *insider trading*.

Secara umum, *insider trading* merupakan tindakan yang merujuk pada suatu praktek dimana terdapat orang dalam atau *corporate insider* yang bertransaksi sekuritas dengan berdasarkan pada suatu informasi yang eksklusif dan informasi tersebut belum beredar atau diketahui oleh masyarakat atau investor lainnya.¹⁰ Pengawasan atas praktek *insider trading* ini serta tugas dan fungsi lainnya sudah tidak lagi berada di bawah Bapepam, melainkan sudah beralih ke dalam lingkup Otoritas Jasa Keuangan berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Salah satu contoh praktek *insider trading* adalah kasus PT Jouska Finansial Indonesia (Jouska) yang dilakukan oleh CEO Jouska, Aakar Abyasa Fidzuno pada tahun 2018-2019 dengan adanya perjanjian antara Jouska dengan PT Sentral Mitra Informatika Tbk. (LUCK), dimana Jouska akan membantu menggerakkan saham LUCK hingga menyentuh nominal tertentu yang disepakati. Hal tersebut berhasil direalisasikan dimana pada Juli 2019, harga saham LUCK berhasil menyentuh Rp 2050/lembar. Akan tetapi setelah itu saham LUCK turun signifikan hingga dimasukkan oleh BEI ke dalam *Unusual Market Activity* (UMA) dan menyisakan para

¹⁰ Gisyman N. A., *Insider Trading dalam Transaksi Efek*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1999), hal. 10.

nasabah Jouska dalam kondisi rugi dalam jumlah yang besar.¹¹ Contoh tersebut menunjukkan bahaya dari praktek *insider trading* bagi para investor di pasar modal, khususnya para investor minoritas dan hanya menguntungkan pihak-pihak yang terlibat dalam praktek *insider trading* tersebut.

Pada dasarnya pengaturan mengenai *insider trading* mengacu pada prinsip yang ada dalam dunia pasar modal yaitu prinsip keterbukaan. Asas ini menekankan bahwa terbukanya informasi berkaitan dengan suatu emiten perusahaan terbuka, sehingga seluruh informasi yang ada dapat sampai kepada masyarakat dan para investor.¹² Adanya prinsip keterbukaan ini memberikan kesempatan yang sama bagi setiap pihak yang membutuhkan informasi tersebut dan menggunakannya untuk kepentingan masing-masing. Selain itu, dengan adanya keterbukaan informasi, kegiatan di pasar modal akan menjadi lebih efisien, sehingga para investor dapat menganalisis dan mendapat keuntungan dalam melakukan penawaran jual atau beli atas suatu efek.

Akan tetapi, jika dilakukan perbandingan antara praktek *buyback* saham oleh emiten dengan praktek *insider trading* sebagai salah satu kejahatan pasar modal yang dilarang, maka dapat ditarik sebuah irisan yang bertolak belakang dari kedua hal tersebut. Dimana dengan melihat

¹¹ Novika Andriani dan Dian Purnamasari, "DUGAAN INSIDER TRADING OLEH PERUSAHAAN JOUSKA FINANSIAL INDONESIA BERDASARKAN HUKUM PASAR MODAL", *Jurnal Reformasi Hukum Trisakti*, Vol. 5 No. 2, 2023, hal. 447.

¹² Raden Muhammad Arvy Ilyasa, dkk, "Problematika Kejahatan Insider Trading dan Solusi dalam Mewujudkan Perlindungan dan Kepastian Hukum Bagi Para Investor", *Jurnal Legislatif*, Vol. 4 No. 2, Juni 2021, hal. 204.

definisi dari *buyback* saham dan definisi dari *insider trading* sendiri serta unsur-unsur pasal yang ada, maka dapat diasumsikan bahwa dalam penyelenggaraan praktek *buyback* saham oleh emiten dapat berpotensi terjadinya juga pelanggaran praktek *insider trading*.

Apabila praktek *insider trading* tersebut terjadi maka dapat berpotensi merugikan bagi masyarakat khususnya para investor ritel. Keadaan ini memungkinkan pelaksanaan *buyback* saham kedepannya hanya dijadikan kendaraan bagi emiten untuk memberikan sentimen positif lebih agar mereka dapat melakukan *trading* atas saham perusahaan mereka sendiri dengan berbekal informasi internal perusahaan yang telah mereka miliki. Lalu pada saat harga saham sudah naik sesuai target yang diinginkan, maka saham tersebut dapat didistribusikan kembali ke bursa untuk memperoleh *capital gain*, di sisi lain mengakibatkan meningkatnya penawaran dan kembali turunnya harga saham di bursa. Sama dengan kasus Jouska, tindakan tersebut akan menyisakan para investor minoritas atau investor ritel dalam kondisi rugi karena turunnya harga saham setelah emiten menjual kembali saham hasil *buyback*. Keberadaan praktek ini diperkuat oleh Amy Dittmar seorang profesor ekonomi dan keuangan dari University of Michigan yang pernah menjadi analis keuangan di First Chicago Corp. yang menjadi bagian dari JPMorgan Chase. Amy menyatakan bahwa praktek *buyback* saham dilakukan dalam rangka untuk memperoleh keuntungan karena adanya potensi imbal balik yang

signifikan dalam beberapa tahun setelah pengumuman *buyback* dilakukan.¹³

Berdasar dari paparan tersebut di atas, maka menarik bagi penulis untuk melakukan analisa lebih lanjut dengan mengangkat masalah ini sebagai penelitian dengan judul “**Perlindungan Terhadap Investor Dalam Praktek *Insider Trading* Pada Pelaksanaan *Buyback* Saham di Indonesia**”.

1.2. Rumusan Masalah

Rumusan permasalahan yang akan penulis bahas terkait dengan topik ini antara lain:

1. Bagaimana pengaturan mengenai *buyback* saham di Indonesia?
2. Bagaimana perlindungan terhadap investor dalam praktek *insider trading* akibat pelaksanaan *buyback* saham oleh emiten?

1.3. Tujuan Penelitian

Merujuk dari rumusan masalah sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui pengaturan-pengaturan berkaitan dengan *buyback* saham di Indonesia berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

¹³ Andrea M. Buffa dan Giovanna Nicodano, “Should Insider Trading be Prohibited When Share Repurchases are Allowed?”, *Oxford University Journals*, London, 6 Mei 2008, hal. 737.

2. Mengetahui celah hukum yang ada yang memungkinkan terjadinya praktek *insider trading* dalam pelaksanaan *buyback* oleh emiten serta membuat solusi mitigasi kemungkinan tersebut.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun kegunaan atau manfaat dari penelitian ini terbagi menjadi:

1. Manfaat Teoritis

Melengkapi bahan kepustakaan dalam bidang hukum pada umumnya, dan ilmu hukum pasar modal khususnya dalam hal pelaksanaan *buyback* saham oleh emiten dalam kaitannya dengan pengaturan praktek perdagangan orang dalam (*insider trading*) di pasar modal Indonesia.

2. Manfaat Praktis

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi pihak-pihak terutama para investor di pasar modal Indonesia terkait ada kemungkinan terjadinya praktek perdagangan orang dalam (*insider trading*) dalam pelaksanaan *buyback* saham yang dilakukan oleh emiten yang dapat merugikan para investor. Di sisi lain dapat menjadi referensi bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam melaksanakan fungsi pengawasannya dalam membuat peraturan-peraturan berkaitan dengan pelaksanaan *buyback* saham oleh emiten agar tidak bertentangan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku serta mengevaluasi pelaksanaan yang telah

berlangsung sejauh ini. Hal-hal tersebut diharapkan dapat mewujudkan cita-cita yang tercantum dalam konsideran Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal bahwa agar Pasar Modal dapat berkembang dibutuhkan adanya landasan hukum yang kukuh untuk lebih menjamin kepastian hukum pihak-pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktik yang merugikan. Pada akhirnya berujung pada meningkatnya kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia. Secara pribadi, penelitian ini juga meningkatkan wawasan penulis untuk mengenal dan memahami aturan-aturan berkaitan dengan pelaksanaan *buyback* saham dan kejahatan pasar modal khususnya praktek *insider trading*.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan merupakan pemaparan susunan penulisan agar dapat memahami mengenai penelitian yang akan dilakukan secara keseluruhan. Secara garis besar, tulisan ini akan dibagi ke dalam lima bab agar lebih mudah memberikan gambaran yang lebih jelas menjadi sebagai berikut:

BAB I: PENDAHULUAN

Bab I berisikan latar belakang yang mendasari penelitian dilakukan, penelitian terdahulu yang memiliki kesamaan unsur, pokok permasalahan

yang akan dibahas, manfaat penelitian secara teoritik dan praktis bagi para pihak terkait, serta sistematika penulisan dalam pembahasan mengenai perlindungan terhadap investor dalam praktek *insider trading* dalam pelaksanaan *buyback* saham di Indonesia.

BAB II: TINJAUAN PUSTAKA

Bab II berisi kajian teori yang berhubungan dengan konsep *insider trading* dan *buyback* saham, membahas hasil kajian ilmiah lainnya yang berhubungan dengan konsep permasalahan penelitian, pendapat ahli maupun doktrin mengenai konsep permasalahan, yang nantinya dapat digunakan dalam melakukan analisa masalah dalam Bab IV.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab III berisikan tentang tata cara penelitian dilakukan mulai dari jenis penelitian, jenis data, cara perolehan data, jenis pendekatan dan analisa data berkaitan dengan perlindungan terhadap investor dalam praktek *insider trading* dalam pelaksanaan *buyback* saham di Indonesia. Dalam penelitian ini, jenis penelitian yang akan dilakukan adalah penelitian hukum normatif.

BAB IV: HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

Bab IV berisi mengenai uraian dan rincian penelitian serta hasil yang dicapai secara detail dan kritis atas permasalahan yang dihadapi dengan

menggunakan pisau analisis dalam Bab II serta dengan menggunakan metode-metode yang nantinya akan dipaparkan dalam Bab III. Sesuai dengan rumusan permasalahan yang telah dibuat, maka dalam Bab IV ini akan terbagi menjadi 3 sub-bab, dimana sub-bab pertama akan menguraikan penelitian-penelitian terkait yang sudah dilakukan sebelumnya lalu sub-bab kedua dan ketiga yang masing-masing akan menjawab salah satu dari rumusan permasalahan yang ada.

BAB V: KESIMPULAN DAN SARAN

Bab V adalah bab terakhir penelitian yang terdiri dari dua sub-bab yaitu kesimpulan dan saran. Nantinya dalam kesimpulan akan membahas mengenai inti-inti dari hasil analisa dan penelitian yang telah dilakukan dalam Bab IV secara singkat dan jelas. Sedangkan dalam saran akan berisikan masukan-masukan dari hemat penulis mengenai permasalahan yang dihadapi baik secara normatif ataupun secara praktis kepada pihak-pihak yang terkait.