

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini lebih banyak dibahas mengenai landasan teori, seperti sejarah pasar modal, pasar modal itu sendiri, bursa efek, efek, dan tinjauan pustaka yang digunakan sebagai tolak ukur didalam melakukan penelitian dari penelitian sebelumnya yang sudah dilakukan, seperti *free-riding*, laporan keuangan, *insider information*, *insider trading*, serta tinjauan yuridis yaitu Undang-Undang Dasar 1945 pasal 33 ayat (1) dan (4), Undang-Undang RI No.5 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Peraturan Pemerintah No.45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, dan Keputusan-keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal.

A. Tinjauan Pustaka

1. Sejarah Hukum Pasar Modal

Sejarah perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dibagi menjadi beberapa periode. Pembagian tersebut dimaksudkan karena ada hal-hal yang terjadi dalam periode perkembangannya, baik dari sisi peraturan maupun dari sisi ekonomi, bahkan juga dari sisi politik dan keamanan. Adapun periode yang dimaksudkan adalah:

a. Periode Permulaan (1878-1912)

Kegiatan transaksi saham dan obligasi di Indonesia dimulai pada abad ke-19. Menurut buku *Effectengids* yang dikeluarkan *Vereniging voor den*

Effectenhandel pada tahun 1939, transaksi efek telah berlangsung sejak 1880. berhubung bursa belum dikenal, maka perdagangan saham dan obligasi tanpa organisasi resmi sehingga catatan tentang transaksi tersebut tidak lengkap. Pada tahun 1878 terbentuk perusahaan yang menjadi pedagang perantara untuk perdagangan komunitas dan sekuritas, yaitu *Dunlop & Koff* (cikal bakal PT.Perdanas) (www.bapepam.go.id).

b. Periode Pembentukan Bursa (1912-1925)

Perkembangan transaksi semakin meningkat, tetapi bursa yang resmi belum ada. Akhirnya pemerintahan kolonial Belanda mendirikan cabang *Amsterdamse Effectenbeurs* di Batavia. Maka pada tanggal 14 Desember 1912 didirikan bursa efek tersebut, sehingga resmilah pada saat itu mulai beroperasi bursa efek pertama di Indonesia. Yang menjadi penyelenggara bursa adalah *Vereniging voor den Effectenhandel*. Tujuan didirikan bursa efek tersebut adalah untuk mendorong perekonomian dan menjaring dana-dana investor untuk membiayai industri perkebunan milik Belanda yang tumbuh pesat di Indonesia (Nasarudin dan Indra, 2004:63).

Setelah berdirinya Bursa Efek Batavia, pada tanggal 11 Januari 1925 terbentuk Bursa Efek Surabaya, dan pada tanggal 1 Agustus 1925 terbentuk Bursa Efek Semarang. Efek yang diperjual belikan pada saat itu adalah (Fuady, 2001:22):

- 1) Saham yang diterbitkan oleh perusahaan perkebunan Belanda.
- 2) Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan perkebunan Belanda.

3) Obligasi pemerintah Hindia Belanda (Oleh Pemerintah Pusat, Propinsi, dan Kotapraja).

c. Periode Awal Kemerdekaan (1925-1952)

Perdagangan efek di periode awal kemerdekaan ini tidak bertahan lama, baik berhubungan dengan munculnya masa Resesi Dunia di tahun 1929, yang diikuti dengan Perang Dunia I dan II, sampai masuknya Jepang ke Indonesia, dan dimulainya pergerakan kemerdekaan. Bahkan Bursa Efek Jakarta ditutup pada tanggal 10 Mei 1940, sedangkan Bursa Efek Surabaya dan Semarang sudah terlebih dahulu ditutup (Fuady, 2001:23).

Setelah Indonesia memproklamasikan kemerdekaannya pada tanggal 17 Agustus 1945, pemerintah RI meminta persetujuan BPKNIP (Badan Pekerja Komite Nasional Indonesia Pusat) untuk melakukan pencarian pinjaman nasional. Kemudian pada tahun 1947, pemerintah berencana untuk membuka kembali Bursa Efek Jakarta dan mengeluarkan Undang-Undang No.15 Tahun 1952, Tentang Penetapan Undang-Undang Darurat Tentang "Bursa" (Lembaran Negara Tahun 1951 No.79) Sebagai Undang-Undang (Lembaran Negara Tahun 1952 No.67) (Fuady, 2001:23).

Selanjutnya, berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No.289737/UU tanggal 1 November 1951 penyelenggaraan bursa diserahkan kepada Perserikatan Uang dan Efek-efek (PPUE). *De Javasche Bank* (Bank Indonesia) ditunjuk sebagai penasihat dan selanjutnya dipilih pengurus (Nasarudin dan Indra, 2004:66).

d. Periode Kebangkitan (1952-1976)

Tanggal 3 Juni 1952 Bursa Efek kembali dibuka secara resmi oleh Menkeu dan berlokasi di gedung *De Javasche Bank* (Bank Indonesia). Perdagangan Efek baru dimulai pada 4 Juni 1952. Operasional bursa pada waktu itu dilakukan oleh PPUE yang beranggotakan beberapa bank negara, bank swasta nasional, dan para pialang efek.

Yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta pada saat itu adalah (Nasarudin dan Indra, 2004:63):

- 1) Obligasi Pemerintah RI, seperti Obligasi RI tahun 1950
- 2) Obligasi Kotapraja Bogor
- 3) Obligasi dan Efek dari Perusahaan Belanda

Dengan adanya nasionalisasi perusahaan-perusahaan Belanda, sengketa Irian Barat dengan Belanda, dan pembangunan ekonomi nasional yang tidak mendukung, maka perkembangan Bursa Efek pada era ini juga masih hidup segan, mati tak mau sehingga tidak mencapai hasil seperti yang diharapkan (Fuady, 2001:23).

Di dalam Undang-Undang No.15 Tahun 1952, Tentang Penetapan Undang-Undang Darurat Tentang "Bursa" (Lembaran Negara Tahun 1951 No.79) Sebagai Undang-Undang (Lembaran Negara Tahun 1952 No.67) ditegaskan antara lain:

Pasal 1: Yang dimaksud dengan bursa dalam arti Undang-Undang ini adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia, yang didirikan untuk

perdagangan uang dan efek-efek, termasuk semua pelelangan efek-efek.

Pasal 2: Pembukaan bursa hanya dapat dilakukan dengan izin Menteri Keuangan.

Pasal 3: Bursa diawasi oleh Menteri Keuangan.

Pasal 4: Menteri Keuangan diberi kuasa mengambil tindakan-tindakan yang dipandang perlu guna kepentingan umum, guna kepentingan perdagangan uang dan efek-efek umumnya atau guna kepentingan transaksi di bursa khususnya.

Pasal 5: Tentang pembentukan Panitia Penasihat Soal-soal Bursa.

Pasal 7: Yang mengatur tentang sanksi-sanksi dalam hal terjadinya pelanggaran atas peraturan yang dikeluarkan yang mengatur soal bursa.”

e. Periode Pengaktifan Kembali (1977-1987)

Pasar modal tidak menjalankan aktivitasnya sampai tahun 1977. penutupan pasar modal Indonesia tersebut tidak lepas dari orientasi politik Pemerintah Orde Lama yang menolak modal asing dan kebijakan nasionalisasi. Setelah pemerintahan berganti kepada Pemerintahan Orde Baru, kebijakan politik dan ekonomi Indonesia tidak lagi konfrontatif dengan dunia Barat. Pemerintahan Orde Baru segera mencanangkan pembangunan ekonomi secara sistematis dengan pola target lima tahunan (PELITA).

Beberapa persiapan yang dilakukan pemerintah Indonesia sebelum pembukaan kembali pada tahun 1977 adalah (Fuady, 2003:23):

1) Pada tahun 1972 membentuk lembaga yang disebut Badan Pembina Pasar Uang dan Modal (BAPEPUM) dengan tugas membantu menkeu dalam kegiatan-kegiatan:

- a) Melaksanakan pembinaan pasar uang dan modal tahap demi tahap menurut situasi dan kebutuhan
 - b) Mempersiapkan pembentukan lembaga pengawas pasar uang dan modal
 - c) Melaksanakan pengawasan atas aktivitas Bursa Efek
- 2) Diadakan persiapan dengan menugaskan satu tim kecil yang berupa gugus tugas (*task force*) yang membuat dan mengkaji semua konsep Peraturan Pemerintah, Keputusan Presiden, dan peraturan yang diperlukan, maka pada tanggal 28 Desember 1976 dikeluarkan seperangkat peraturan yang isi pokoknya adalah:

- a) Dalam Keputusan Presiden No.52 Tahun 1976 ditetapkan tentang pendirian Pasar Modal, membentuk Badan Pembina Pasar Modal, Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM). Di dalam Keputusan Presiden ini pertama kali diperkenalkan konsep: "Perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham, pemerataan pendapatan dan penyaluran dana ke sektor produktif serta perluasan pembiayaan pembangunan nas" (Sumantoro, 1986:222).
- b) Dalam Peraturan Pemerintah No.25 Tahun 1976 ditetapkan PT.Danareksa BUMN pertama yang melakukan *go public*

dengan penyertaan modal negara Republik Indonesia sebanyak Rp 50 milyar

- c) Pemberian keringanan perpajakan kepada perusahaan yang *go public* dan kepada pembeli saham atau bukti penyertaan modal
 - d) Peraturan permainan di pasar modal
- 3) Kemudian dikeluarkan beberapa Keputusan Menteri Keuangan yang mengatur lebih rinci dan lebih operasional tentang pelaksanaan Bursa Efek, antara lain:
- a) SK Menkeu No.1670/1976 tentang Penyelenggaraan Bursa
 - b) SK Menkeu No.1672/1976 tentang Tata Cara Menawarkan Efek Kepada Masyarakat Melalui Bursa
 - c) SK Menkeu No.1673/1976 tentang Peraturan Perdagangan Efek di Bursa
 - d) SK Menkeu No.1674/1976 tentang Perantara Perdagangan Efek

Akhirnya pada tanggal 10 Agustus 1977, Presiden Soeharto meresmikan pasar modal di zaman Orde Baru. Unsur menonjol pada awal pengaktifan kembali pasar modal ini adalah asas pemerataan kepemilikan saham kepada masyarakat luas, agar saham suatu perusahaan tidak hanya terkonsentrasi pada sekelompok orang tertentu.

f. Periode Deregulasi (1987-1995)

Hambatan-hambatan yang merintangangi perkembangan pasar modal telah disadari oleh pemerintah. Pemerintah melakukan perombakan peraturan yang nyata-nyata menghambat minat perusahaan untuk masuk pasar modal

dan investor untuk melakukan investasi pada pasar modal Indonesia. Pada tahun 1987, sejalan dengan perkembangan ekonomi dan semakin besarnya kebutuhan dana untuk menggerakkan roda perekonomian, pemerintah meluncurkan sejumlah paket deregulasi dan kebijakan penting di bidang pasar modal. Deregulasi pada intinya adalah melakukan penyederhanaan dan merangsang minat perusahaan untuk masuk ke bursa serta menyediakan kemudahan-kemudahan bagi investor. Kebijakan tersebut antara lain (Nasarudin dan Indra, 2004:71):

- 1) Paket Desember 1987 atau dikenal dengan Pakdes. Isinya antara lain menyangkut penghapusan persyaratan laba minimum 10% dari modal sendiri. Diperkenalkannya instrumen baru pasar modal, yaitu saham atas unjuk. Dibukanya bursa paralel sebagai arena perdagangan efek bagi perusahaan-perusahaan kecil dan menengah. Dihapuskannya ketentuan batas minimum fluktuasi 4%.
- 2) Paket Oktober 1988 atau Pakto. Pemerintah melakukan terobosan-terobosan yang penting berupa pengenaan pajak penghasilan atas bunga deposito berjangka, sertifikat deposito, dan tabungan. Pemerintah mengeluarkan kebijakan kredit bank kepada nasabah perorangan dan nasabah grup yaitu secara berturut-turut tidak lebih dari 20% dan 50% dari modal sendiri bank pemberi kredit.
- 3) Paket Desember 1988 atau Pakdes II. Merupakan kebijaksanaan pemerintah yang secara langsung menunjang pengembangan pasar modal. Pemerintah memberi kesempatan kepada swasta untuk

medirikan dan menyelenggarakan bursa di luar Jakarta. Hal ini untuk mempermudah investor di luar Jakarta untuk berinvestasi.

- 4) Dibukanya izin bagi investor asing untuk membeli saham di bursa Indonesia. Kebijakan ini diatur dalam Keputusan Menteri Keuangan No.1055/KMK.013/1989 tentang Pembelian Saham oleh Pemodal Asing melalui Pasar Modal. Kebijakan ini disusul dengan dikeluarkannya Keputusan Menteri Keuangan No.1548/KMK.013/1990, kemudian diubah lagi dengan Keputusan Menteri Keuangan No.1199/KMK.010/1991 mengenai tugas BAPEPAM baik sebagai penyelenggara bursa dan bertindak sebagai badan regulator.

g. Periode Kepastian Hukum (1995-sekarang)

Dampak positif dari kebijakan deregulasi telah meningkatkan kepercayaan investor dan perusahaan terhadap pasar modal Indonesia. Dengan tingkat kepercayaan yang semakin tinggi tersebut akhirnya pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Undang-Undang ini dilengkapi dengan Peraturan Pemerintah No.45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan Peraturan Pemerintah No.46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal. Kemudian ada beberapa Keputusan Menteri Keuangan dan seperangkat peraturan yang dikeluarkan oleh BAPEPAM yang berjumlah lebih dari 150 buah peraturan.

Di dalam periode ini, BEJ mulai menggunakan sistem yang mengotomatisasikan kegiatan transaksi di bursa, yang disebut sebagai JATS (*Jakarta Automated Trading System*) yaitu sistem otomatisasi menggunakan jaringan komputer yang digunakan oleh broker untuk perdagangan sekuritas di Bursa Efek Jakarta. JATS ini mulai dioperasikan pada tanggal 22 Mei 1995 (Jogiyanto, 2003:43).

h. Periode Krisis Moneter (1997-sekarang)

Pada bulan Agustus 1997, krisis moneter melanda negara-negara Asia, termasuk Indonesia, Malaysia, Thailand, Korea Selatan, dan Singapura. Krisis moneter ini dimulai dari penurunan nilai-nilai mata uang negara-negara Asia tersebut terhadap dolar Amerika.

Tingginya suku bunga deposito pada saat itu berakibat negatif terhadap pasar modal. Investor tidak lagi tertarik untuk menanamkan dananya di pasar modal, karena total *return* yang diterima lebih kecil dibandingkan dengan pendapatan dari bunga deposito. Akibatnya, harga-harga saham di pasar modal mengalami penurunan yang drastis. Periode ini merupakan ujian terberat bagi pasar modal Indonesia (Jogiyanto, 2003:48).

Salah satu masalah yang mengakibatkan terjadinya krisis ekonomi di Indonesia adalah terjadinya mismatch, yaitu investasi jangka panjang dibiayai oleh sumber pembiayaan jangka pendek (Suta, I Putu Gede Ary, 2000:17).

Beberapa pengertian mengenai istilah yang terdapat di dalam pasar modal adalah Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1):

a. Pasar Modal

Istilah pasar modal dipakai sebagai terjemahan dari istilah *capital market* yang berarti suatu tempat atau sistem bagaimana caranya dipenuhinya kebutuhan-kebutuhan dana untuk modal suatu perusahaan, yaitu dengan cara melakukan pembelian atau penjualan efek (Abdurrahman, 1991:169). Pasar modal juga dapat didefinisikan sebagai pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta (Nasarudin, 2004:13). Pasar modal menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) adalah seluruh kegiatan yang mempertemukan penawaran dan permintaan atau merupakan aktivitas yang memperjualbelikan surat-surat berharga. Pasar Modal menurut Undang-Undang Republik Indonesia No.8 Tahun 1995 tentang 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.

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi kepada investor (Jogiyanto, 2003:10). Selain itu pasar modal juga memiliki peran penting, yaitu: sumber pembiayaan yang mudah, murah, dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional, mendorong terciptanya

kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja, dan mempertinggi efisiensi alokasi sumber produktif (Departemen Keuangan RI, t.t:5).

b. Bursa Efek

Bursa diambil dari kata *bourse* (bahasa Belgia) yang berarti tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk komoditas tertentu dengan penyelenggaranya melalui prosedur perantara (Sumantoro, 1990:10). Bursa Efek berarti tempat diadakannya jual beli efek (Nasarudin, 2004:11). Bursa Efek menurut Undang-Undang Republik Indonesia No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka.

c. Efek

Efek dalam bahasa Inggris disebut *securities*, dalam bahasa Belanda disebut *effecten*, dan dalam bahasa Latin disebut *effectus*. Efek adalah modal atau dana yang diperdagangkan dalam pasar modal, yang diwujudkan dalam bentuk surat berharga atau dalam terminologi *financial market* berupa saham dan obligasi (Nasarudin, 2004:10). Efek menurut Undang-Undang Republik Indonesia No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang. Unit Penyetoran kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.

d. Investor

Investor memainkan peran sentral di pasar modal. Investor adalah Pihak yang memasok dana ke pasar modal, sehingga kemajuan suatu pasar modal sangat tergantung pada peran yang dipakai oleh investor (Adiningsih *et al.* 1998). Investor menurut PSAK No.1 (2004) merupakan penanam modal yang berisiko. Mereka membutuhkan informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan, atau menjual investasi tersebut.

Investor dalam kegiatan di Pasar Modal tidak bisa bertindak atas namanya sendiri, tetapi harus berada di bawah perusahaan Efek atau sebagai nasabah dari perusahaan Efek tertentu. Investor hanya dapat membeli (*to buy*) atau menjual (*to sell*) saham atau surat-surat berharga lainnya melalui perusahaan-perusahaan Efek yang terdaftar resmi di bursa (Adiningsih *et al.* 1998).

e. Prinsip Keterbukaan

Salah satu prinsip di dalam pasar modal adalah prinsip keterbukaan. Yang dimaksud dengan prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut

Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

f. Perusahaan Efek

Perusahaan Efek adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi. Yang dimaksud dengan Perantara Pedagang Efek adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli Efek untuk kepentingan sendiri atau Pihak lain. Perantara Pedagang Efek harus memperoleh izin usaha dari Bapepam dan mempunyai hak untuk mempergunakan sistem dan atau sarana Bursa Efek sesuai dengan peraturan Bursa Efek

Penjamin Emisi Efek adalah Pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual. Sedangkan Manajer Investasi adalah Pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

2. Sejarah Undang-Undang Pasar Modal

Sejarah perkembangan pasar modal di Indonesia dimulai dari periode yang dinamakan Periode Permulaan (1878-1912). Menurut buku *Effectengids* yang dikeluarkan oleh *Vereniging voor den Effectenhandel* pada tahun 1939, transaksi efek telah berlangsung sejak tahun 1880, tetapi karena pada saat itu bursa efek belum dikenal, maka perdagangan saham dan obligasi dilakukan tanpa organisasi. Baru pada tahun 1878 terbentuk perusahaan *Dunlop&Koff* (Nasarudin dan Indra, 2004:63).

Periode selanjutnya adalah Periode Pembentukan Bursa (1912-1925). Pada periode ini perkembangan transaksi efek semakin meningkat, maka pemerintahan kolonial Belanda mendirikan cabang *Amsterdamse Effectenbeurs* di Batavia yang diresmikan pada tanggal 14 Desember 1912. Penyelenggara bursa pada saat itu adalah *Vereniging voor den Effectenhandel*. Setelah berdirinya Bursa Efek Batavia, maka pada tanggal 11 Januari 1925 terbentuk Bursa Efek Surabaya, dan pada tanggal 1 Agustus 1925 terbentuk Bursa Efek Semarang (Fuady, 2003:21).

Periode Awal Kemerdekaan berlangsung dari tahun 1925-1952, pada saat itu perkembangan perdagangan efek semakin meningkat, tetapi hal ini tidak berlangsung lama karena dihadapkan pada resesi ekonomi pada tahun 1929, kemudian pecahnya Perang Dunia II sampai masuknya Jepang dan dimulainya pergerakan kemerdekaan. Dengan keadaan ini maka pada tanggal 10 Mei 1940 Bursa Efek Batavia (Bursa Efek Jakarta) secara resmi ditutup, sedangkan Bursa Efek Surabaya dan Bursa Efek Semarang sudah ditutup terlebih dahulu (Nasarudin dan Indra, 2004:64).

Pada Periode Kebangkitan (1952-1976), setelah penyerahan kembali kedaulatan kepada Republik Indonesia, perdagangan sekuritas mulai diaktifkan kembali, tetapi tidak terkontrol dan tanpa suatu Bursa Efek sama sekali. Menyadari akan perlunya suatu Bursa Efek yang tertib, maka pemerintah RI mengeluarkan Undang-Undang Darurat No.13 Tahun 1951 Lembaran Negara Tahun 1951 No.79 pada tanggal 1 September 1952, dan kemudian menjadi Undang-Undang No.15 Tahun 1952 Lembaran Negara Tahun 1952 No.67 tentang Bursa Efek atau yang sekarang dikenal dengan Undang-Undang No.15 Tahun 1952, Tentang Penetapan Undang-Undang Darurat Tentang "Bursa" (Lembaran Negara Tahun 1951 No.79) Sebagai Undang-Undang (Lembaran Negara Tahun 1952 No.67). Pelaksanaan bursa pada saat itu dilakukan oleh PPUE (Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek) yang mempunyai anggota beberapa bank negara dan para pialang efek (Fuady, 2003:23).

Undang-Undang No.15 Tahun 1952, Tentang Penetapan Undang-Undang Darurat Tentang "Bursa" (Lembaran Negara Tahun 1951 No.79) Sebagai Undang-Undang (Lembaran Negara Tahun 1952 No.67). Undang-Undang ini disahkan pada tanggal 26 September 1952, dan diundangkan pada tanggal 3 Oktober 1952. Undang-Undang ini berisi 9 pasal, dan 21 ayat. Undang-Undang No.15 Tahun 1952, Tentang Penetapan Undang-Undang Darurat Tentang "Bursa" (Lembaran Negara Tahun 1951 No.79) Sebagai Undang-Undang (Lembaran Negara Tahun 1952 No.67) masih sangat sederhana sekali, hanya mengatur mengenai pengertian bursa, yang diperdagangkan di bursa, yaitu berupa perdagangan uang dan efek, lembaga pengawas pasar modal termasuk wewenang dan tanggung jawabnya, dan

yang terakhir mengatur mengenai sanksi. Di dalam Undang-Undang No.15 Tahun 1952, Tentang Penetapan Undang-Undang Darurat Tentang "Bursa" (Lembaran Negara Tahun 1951 No.79) Sebagai Undang-Undang (Lembaran Negara Tahun 1952 No.67) yang menjadi pengawas dalam pasar modal adalah Menteri Keuangan, yang dibantu oleh panitia penasihat soal-soal bursa, yang anggota-anggotanya diangkat oleh Menteri Keuangan. Dalam panitia tersebut duduk seorang wakil dari *De Javasche Bank*, sedangkan sekurang-kurangnya setengah dari jumlah anggota-anggota itu harus terdiri dari anggota perserikatan perdagangan uang dan efek-efek yang akan didirikan oleh Menteri Keuangan (Undang-Undang No.15 Tahun 1952, Tentang Penetapan Undang-Undang Darurat Tentang "Bursa" Lembaran Negara Tahun 1951 No.79 Sebagai Undang-Undang Lembaran Negara Tahun 1952 No.67 Pasal 4). Selain mengatur tentang pengawasan Bursa, Undang-Undang ini juga mengatur mengenai sanksi, tetapi hanya berupa sanksi pidana saja. Sanksi pidana penjara antara 6 bulan sampai dengan 1 tahun atau denda antara Rp 100.000,- (seratus ribu rupiah) sampai dengan Rp 500.000,- (lima ratus ribu rupiah).

Dalam pelaksanaannya, Undang-Undang No.15 Tahun 1952, Tentang Penetapan Undang-Undang Darurat Tentang "Bursa" (Lembaran Negara Tahun 1951 No.79) Sebagai Undang-Undang (Lembaran Negara Tahun 1952 No.67) (UU PM Tahun 1952) dirasakan masih ada kekurangan-kekurangan dalam pengaturannya, maka pada tahun 1995 disahkanlah Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara RI Tahun 1995 No.64) (UU PM Tahun 1995) dengan menimbang:

- a. Bahwa tujuan pembangunan nasional adalah terciptanya suatu masyarakat adil dan makmur berdasarkan Pancasila dan Undang-Undang Dasar 1945
- b. Bahwa Pasar Modal mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahan investasi bagi masyarakat
- c. 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
- d. Bahwa sejalan dengan hasil-hasil yang dicapai pembangunan nasional serta dalam rangka antisipasi atas globalisasi ekonomi, Undang-Undang No.15 Tahun 1952 tentang penetapan "Undang-Undang Darurat tentang Bursa" (Lembaran Negara Tahun 1951 No.79) sebagai Undang-Undang (Lembaran Negara Tahun 1952 No.67) dipandang sudah tidak sesuai lagi dengan keadaan
- e. Bahwa berdasarkan pertimbangan tersebut diatas, dipandang perlu membentuk Undang-Undang tentang Pasar Modal

Maka pada tanggal 10 November 1995 telah diundangkan Undang-Undang tentang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 Lembaran Negara RI Tahun 1995 No.64 dengan penjelasan umum:

Pembangunan nasional merupakan pencerminan kehendak untuk terus-menerus meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran rakyat Indonesia secara adil dan merata, serta mengembangkan kehidupan masyarakat dan penyelenggaraan negara yang maju dan demokratis berdasarkan Pancasila dan Undang-Undang Dasar 1945. Pencerminan kehendak ini antara lain dituangkan dalam Garis-garis Besar Haluan Negara yang menegaskan bahwa "Sasaran umum Pembangunan Jangka Panjang Kedua adalah terciptanya kualitas manusia dan kualitas masyarakat Indonesia yang maju dan mandiri dalam suasana tentram dan sejahtera lahir batin, dalam tata kehidupan masyarakat, bangsa, dan negara yang berdasarkan Pancasila, dalam suasana kehidupan bangsa Indonesia yang serba berkeselamatan dan selaras dalam hubungan antara sesama manusia, manusia dengan masyarakat, manusia dengan alam dan lingkungannya, manusia dengan Tuhan Yang Maha Esa". Sedangkan di bidang ekonomi sasaran Pembangunan Jangka Panjang Kedua, antara lain, adalah terciptanya perekonomian yang mandiri dan andal, dengan peningkatan kemakmuran rakyat yang makin merata, pertumbuhan yang cukup tinggi, dan stabilitas nasional yang mantap.

Dalam rangka mencapai sasaran tersebut diperlukan berbagai sarana penunjang, antara lain berupa tatanan hukum yang mendorong, menggerakkan, dan mengendalikan berbagai kegiatan pembangunan di bidang ekonomi.

Salah satu tatanan hukum yang diperlukan dalam menunjang pembangunan ekonomi adalah ketentuan di bidang Pasar Modal yang pada saat ini masih didasarkan pada Undang-undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang penetapan "Undang-undang Darurat tentang Bursa (Lembaran Negara Tahun 1951 Nomor

79) sebagai Undang-undang (Lembaran Negara Tahun 1952 Nomor 67). Dengan lahirnya Undang-undang tentang Pasar Modal diharapkan Pasar Modal dapat memberikan kontribusi yang lebih besar dalam pembangunan sehingga sasaran pembangunan di bidang ekonomi dapat tercapai.

Pasar Modal bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, Pasar Modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah dan kecil untuk pembangunan usahanya, sedangkan di sisi lain Pasar Modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal kecil dan menengah.

Ketentuan yang mengatur tentang kegiatan Pasar Modal yaitu Undang-undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang penetapan "Undang-undang Darurat tentang Bursa (Lembaran Negara Tahun 1951 Nomor 79) sebagai Undang-undang (Lembaran Negara Tahun 1952 Nomor 67) tersebut dirasakan sudah tidak sesuai lagi dengan perkembangan yang ada pada saat ini oleh karena ketentuan yang ada dalam Undang-undang tersebut tidak mengatur hal-hal yang sangat penting dalam kegiatan Pasar Modal, yaitu kewajiban Pihak-Pihak dalam suatu Penawaran Umum untuk memenuhi Prinsip Keterbukaan, serta terutama ketentuan-ketentuan yang mengatur tentang perlindungan kepada masyarakat umum. Selain itu, dengan perkembangan yang sangat pesat di bidang ekonomi, ditambah lagi dengan globalisasi ekonomi, maka sudah saatnya apabila ketentuan-ketentuan tentang

kegiatan Pasar Modal diatur dalam suatu Undang-undang yang baru, dengan tetap mengacu pada Pancasila dan Undang-Undang Dasar 1945.

Di dalam Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal LNRI Tahun 1995 No.64 ini diatur tentang adanya kewajiban bagi perusahaan yang melakukan Penawaran Umum atau perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagai Perusahaan Publik untuk menyampaikan informasi mengenai keadaan usahanya, baik dari segi keuangan, manajemen, produksi maupun hal yang berkaitan dengan kegiatan usahanya kepada masyarakat. Informasi tersebut mempunyai arti yang sangat penting bagi masyarakat sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi. Oleh karena itu, dalam Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal LNRI Tahun 1995 No.64 ini diatur mengenai adanya ketentuan yang mewajibkan Pihak yang melakukan Penawaran Umum dan memperdagangkan efeknya di pasar sekunder untuk memenuhi Prinsip Keterbukaan. Kegagalan atas kewajiban tersebut mengakibatkan Pihak yang melakukan atau yang terkait dengan Penawaran Umum bertanggung jawab atas kerugian yang diderita masyarakat dan dapat dituntut secara pidana apabila ternyata terkandung unsur penipuan. Dalam kaitannya dengan itu, di dalam Undang-undang ini diatur pula kewajiban-kewajiban yang melingkupi Pihak-Pihak yang berkaitan dengan Penawaran Umum seperti Penjamin Emisi Efek, Akuntan, Konsultan Hukum, Notaris, Penilai, dan profesi lainnya, untuk mematuhi kewajiban-kewajiban yang harus mereka penuhi, disertai dengan ancaman berupa sanksi ganti rugi dan atau ancaman pidana atas kegagalan mematuhi kewajiban yang ada berdasarkan Undang-undang ini.

Di dalam Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal LNRI Tahun 1995 No.64 ini juga diatur tentang adanya sistem perdagangan di pasar sekunder agar Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dapat menjalankan fungsi masing-masing agar perdagangan dapat dilakukan secara teratur, wajar, dan efisien.

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

3. Sejarah Bapepam

Pada awalnya, Bapepam selain menjalankan fungsi sebagai pengawas pasar uang dan modal, juga menjadi badan pelaksana bursa (1976-1990). Oleh karena itu, dulu disebut sebagai Bapepum (Badan Pengawas Pasar Uang dan Modal). Sebagai Badan Pelaksana Pasar Modal (1976) tugas Bapepum menurut Keppres No.52/1976 tentang Pasar Modal yang disempurnakan dengan Keppres No.58/1984 adalah:

- a. Mengadakan penilaian terhadap perusahaan-perusahaan yang akan menjual saham-sahamnya melalui pasar modal, apakah telah memenuhi persyaratan yang ditentukan, yaitu sehat dalam keuangan dan manajemen.

- b. Menyelenggarakan pasar modal yang efektif dan efisien.
- c. Terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan-perusahaan yang menjual sahamnya melalui pasar modal.

Dengan demikian, selain bertindak sebagai penyelenggara atau pelaksana, Bapepam sekaligus merupakan pembina dan pengawas. Bapepam adalah wasit sekaligus pemain. Dualisme fungsi Bapepam ini ditiadakan pada tahun 1990, dengan keluarnya Keppres No.53/1990 dan SK Menkeu No.1548/1990. hal ini sekaligus menandai era baru bagi perkembangan pasar modal, sehingga lembaga ini dapat memfokuskan diri pada tugas pengawasan dan pembinaan pasar modal. Sedangkan masalah pasar uang diserahkan kepada otoritas perbankan, yaitu Bank Indonesia (BI).

Visi Bapepam (www.bapepam.go.id) yaitu menjadi otoritas pasar modal yang berkualitas internasional, yang mampu mendorong, mengawasi, dan memelihara pasar sehingga berdaya saing global, dan mendukung perkembangan ekonomi nasional, sedangkan misi Bapepam adalah (www.bapepam.go.id):

a. Misi Ekonomi I

Menciptakan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien guna menunjang perekonomian nasional

b. Misi Ekonomi II

Menciptakan iklim yang kondusif bagi perusahaan dalam memperoleh pembiayaan dan bagi pemodal dalam melakukan alternatif investasi

c. Misi Sosial Budaya

Mengembangkan masyarakat yang berorientasi pasar modal dalam membuat keputusan pembiayaan dan investasi

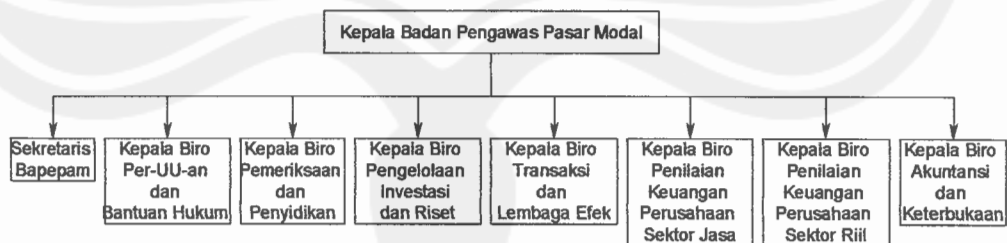
d. Misi Kelembagaan

Mewujudkan Bapepam menjadi lembaga independen dan berkualitas internasional yang selalu memperbaharui dan mengembangkan diri

a. Struktur Organisasi Bapepam

Struktur organisasi Bapepam telah mengalami beberapa perubahan struktur, menyesuaikan kebutuhan perkembangan dan dinamika yang terjadi selama ini. Struktur organisasi Bapepam yang terakhir berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor: 2/KMK.01/2001 Tanggal 1 Januari 2001 tentang Organisasi dan Tata Kerja Departemen Keuangan.

Struktur organisasi Bapepam terdiri dari 1 jabatan eselon I, 8 jabatan eselon II, 31 jabatan eselon III, dan 92 jabatan eselon IV. Struktur organisasi Bapepam adalah sebagai berikut:



Sumber: Nasarudin dan Indra, 2004:45

Tugas dan tanggung jawab dari Sekretaris Bapepam dan masing-masing Kepala Biro adalah:

- 1) Tugas Sekretaris Bapepam yang utama adalah memberikan pelayanan teknis dan administratif demi kelancaran tugas Bapepam.

- 2) Tugas Biro Perundang-Undangan dan Bantuan Hukum adalah bertanggung jawab menyusun peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, menetapkan sanksi atas pelanggaran peraturan pasar modal, memberikan saran dan pendapat dari segi hukum atas masalah yang berkaitan dengan pasar modal, serta melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap para profesi hukum pasar modal.
- 3) Tugas utama Biro Pemeriksaan dan Penyidikan adalah bertanggung jawab untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan terhadap perusahaan publik, lembaga pengelolaan investasi, lembaga dan transaksi efek serta pihak lain yang diduga melakukan pelanggaran terhadap Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Selain itu, Biro Pemeriksaan dan Penyidikan juga memiliki wewenang dan tugas untuk mengadakan dan menangani kerjasama pemeriksaan dan penyidikan internasional.
- 4) Biro Pengelolaan Investasi dan Riset bertugas melakukan pembinaan dan pengawasan kepada manajer investasi, wakil manajer investasi, agen penjual reksa dana dan lembaga pemeringkat efek; dan melakukan penelaahan pada aspek hukum, keterbukaan dan akuntansi atas pernyataan pendaftaran perusahaan publik reksa dana; serta bertanggung jawab atas kegiatan riset yang bertujuan memajukan pasar modal.
- 5) Biro Transaksi dan Lembaga Efek bertugas melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap perusahaan efek, wakil perusahaan efek, bursa

efek, lembaga kliring dan penyelesaian, lembaga penyimpanan dan penjamin, bank kustodian, biro administrasi efek serta transaksi-transaksi.

- 6) Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Jasa bertugas dan bertanggung jawab dalam bidang pembinaan, pengawasan, serta penelaahan aspek hukum, keterbukaan, akuntansi atas pernyataan pendaftaran perusahaan publik yang bergerak dalam bidang jasa termasuk perbankan, asuransi, dan institusi-institusi keuangan lainnya, kecuali perusahaan publik di bidang reksa dana dan penyelenggara jasa jalan tol.
- 7) Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Riil bertugas dan bertanggung jawab dalam bidang pembinaan, keterbukaan dan akuntansi atas pernyataan pendaftaran perusahaan publik yang bergerak di bidang produksi barang, baik pabrikan maupun non pabrikan, termasuk perusahaan publik di bidang penyelenggara jasa jalan tol.
- 8) Biro Standar Akuntansi dan Keterbukaan bertugas dan bertanggung jawab untuk menyusun dan mengembangkan standar akuntansi dan pemeriksaan, serta melakukan pemeriksaan di bidang akuntansi untuk memenuhi tanggung jawab Bapepam yang semakin luas sebagaimana disebutkan dalam Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

B. Landasan Teori

1. Penelitian-Penelitian Sebelumnya

Penelitian sebelumnya (Lako, 2004) menunjukkan bahwa ada perilaku *free-riding* dalam reaksi pasar terhadap pengumuman laporan keuangan dari emiten LQ45 BEJ selama periode 1998-2000. Penelitian tersebut mengindikasikan adanya kegagalan mekanisme pasar untuk membatasi perilaku *free-riding* dari para pelaku pasar saham (*market actors*). Penelitian selanjutnya (Lako, 2005) menunjukkan hasil bahwa ada perilaku *free-riding* dalam respon pasar terhadap publikasi laba *good news* (selanjutnya disingkat GN) periode 1998-2000 dan hampir tidak ada perilaku *free-riding* dalam respon pasar terhadap publikasi laba *bad news* (selanjutnya disingkat BN).

2. Efektivitas Pengawasan Bapepam Terhadap Perilaku *Free-Riding*

a. Efektivitas Pengawasan Bapepam

Efektivitas berasal dari kata efektif, dalam bahasa Inggris *effective* berarti berhasil atau ditaati (Echols dan Hassan, 2003:207). Sedangkan efektivitas dalam bahasa Inggris *effectiveness* berarti keberhasilan (Echols dan Hassan, 2003:207). Efektivitas menurut Kamus Besar Akuntansi berarti tingkat dimana kinerja yang sesungguhnya (aktual) sebanding dengan kinerja yang ditargetkan.

Bapepam sebagai menjalankan tugas pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari kegiatan Pasar Modal, berada di bawah dan bertanggung jawab kepada Menteri. Pembinaan, pengaturan, dan pengawasan dilaksanakan oleh Bapepam dengan tujuan mewujudkan terciptanya kegiatan

Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Pembinaan, pengaturan, dan pengawasan yang dilakukan oleh Bapepam yaitu meliputi membuat peraturan (*rule-making*), melakukan pemeriksaan dan penyidikan, dan menegakkan hukum (*law enforcement*), yaitu menjatuhkan sanksi baik administratif maupun pidana.

Wewenang BAPEPAM tercantum dalam Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Bab II yang garis besarnya mencakup beberapa bidang, yaitu:

- 1) Mengeluarkan izin usaha untuk bursa efek dan lembaga-lembaga penunjang.
- 2) Mengeluarkan izin perorangan untuk wakil penjaminemisi efek, wakil perantara pedagang efek, dan wakil manajer investasi.
- 3) Menyetujui bank kustodian.
- 4) Menyetujui pencalonan atas pemberhentian komisaris, direktur serta menunjuk manajemen sementara bursa efek, lembaga kliring dan penjamin, lembaga penyimpanan dan penyelesaian sampai dipilihnya komisaris dan direktur baru.
- 5) Memeriksa dan menyidik setiap pihak jika terjadi pelanggaran. terhadap Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- 6) Membekukan atau membatalkan pencatatan atas efek tertentu.
- 7) Menghentikan transaksi bursa atas efek tertentu.
- 8) Menghentikan kegiatan perdagangan bursa efek dalam keadaan darurat.
- 9) Bertindak sebagai lembaga banding bagi pihak yang dikenakan sanksi oleh bursa efek maupun lembaga kliring dan penjamin.

Efektivitas pengawasan Bapepam berarti tingkat kinerja pengawasan yang dilakukan oleh Bapepam yang sesungguhnya sebanding dengan yang ditargetkan. Bisa juga dikatakan efektivitas pengawasan Bapepam berarti tingkat keberhasilan pengawasan yang sudah dilakukan oleh Bapepam, dalam hal ini jika tingkat pelanggaran yang terjadi di pasar modal semakin menurun atau semakin sedikit berarti pengawasan Bapepam sudah dapat dikatakan efektif.

b. Perilaku *Free-Riding*

Perilaku menurut Schiffman dan Kanuk (Prasetijo dan Ihalauw, 2005:30) adalah proses yang dilalui seseorang dalam mencari, membeli, menggunakan, mengevaluasi, dan bertindak untuk mencari sesuatu yang diharapkan. Perilaku ini bisa saling mempengaruhi satu dengan yang lain, khususnya di bidang pasar modal, karena tidak semua investor mengetahui dan memahami setiap informasi yang diberikan sehingga perilaku tersebut bisa mempengaruhi investor lain dengan sangat kuat.

Scott (2003) mendefinisikan *free-riding* sebagai berikut: *the receipt by a firm or individual of a benefit from an externality*. Sementara itu *externality* didefinisikan sebagai berikut:

“an action taken by a firm or individual that imposes costs or benefits on other firms or individuals for which the entity creating the externality is not charged or does not receive revenue.”

Dari pengertian di atas, tampak bahwa *free-riding* merupakan keuntungan yang diperoleh karena perilaku investor yang saling bersaing memanfaatkan dan menginterpretasikan informasi yang diumumkan oleh

suatu perusahaan sesuai dengan kepentingan yang berbeda-beda. Selanjutnya, informasi tersebut digunakan untuk memprediksi arah informasi yang sama dari perusahaan-perusahaan pesaing dalam industri sejenis yang belum mengumumkan laba.

Secara teoritis, *free-riding* terjadi pada publikasi suatu informasi yang dilakukan oleh suatu perusahaan dan mempengaruhi tidak hanya terhadap harga saham dari perusahaan yang mempublikasikan (*reporting firm*), tetapi juga mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan lain dalam industri sejenis yang belum mempublikasikan (*non-reporting firms*). Akibatnya, harga saham dari *non-reporting firms* tersebut bisa ikut meningkat (*abnormal gains*) atau menurun (*abnormal losses*) selama periode peristiwa publikasi laporan keuangan dari *reporting firm*. Perilaku tersebut dipicu oleh motif investor untuk mendapatkan *abnormal gains*. Para investor akan berupaya untuk mendapatkan *abnormal gains* yang sebesar mungkin ketika satu atau beberapa perusahaan dalam industri sejenis mengumumkan informasi keuangan GN. Sebaliknya, investor akan cenderung menghindari kerugian investasi yang lebih besar ketika satu atau beberapa perusahaan dalam industri sejenis mempublikasikan informasi keuangan BN (*Business News*, 24 Agustus 2005:11). Secara sederhana, *free-riding* dapat diartikan pembelian saham di pasar modal dan kemudian segera menjual kembali dengan harapan mendapatkan laba (Fuady, 2003:152). Misalnya, laba GN atau BN yang diumumkan suatu perusahaan akan menginformasikan sinyal-sinyal tertentu kepada para investor tentang kinerja perusahaan-perusahaan lain dalam

industri yang sama. Jika suatu perusahaan mengumumkan kinerja laba GN dan meningkat dari tahun sebelumnya (*unexpected earnings*), maka investor akan menggunakan informasi tersebut untuk menduga bahwa kinerja laba dari perusahaan-perusahaan lain yang sejenis juga akan positif dan meningkat, sehingga investor tidak hanya membeli saham dari perusahaan yang mengumumkan laba GN tersebut, tetapi juga membeli atau menjual saham-saham dari perusahaan-perusahaan lain yang tidak mengumumkan informasi keuangan tersebut. Demikian pula sebaliknya, jika suatu perusahaan mengumumkan laba BN dan menurun dari tahun sebelumnya, maka investor akan menduga bahwa kinerja laba dari perusahaan-perusahaan lain yang sejenis juga akan negatif, sehingga investor tidak hanya menjual saham dari perusahaan yang mengumumkan laba GN tersebut, tetapi juga menjual saham-saham dari perusahaan-perusahaan lain yang tidak mengumumkan informasi keuangan tersebut. Dengan demikian perilaku *free-riding* dari *free-riders* tidak hanya dapat merugikan bagi emiten yang mempublikasikan laba, tetapi juga dapat merugikan atau menguntungkan bagi para emiten yang belum mengumumkan laba.

c. *Insider information* dan *insider trading*

Pengertian di atas merupakan pengertian *free-riding* dalam arti luas. *Free-riding* dapat dipengaruhi salah satunya oleh *insider information* yang diberikan oleh perusahaan-perusahaan lain yang sejenis yang belum mempublikasikan laba. Yang dimaksud dengan *insider information* adalah informasi yang material, mengenai aspek yang penting dari suatu perusahaan,

yang belum dipublikasikan tetapi paling sedikit akan sudah memiliki efek bagi harga saham perusahaan tersebut. Hal ini tidak legal bagi pemegang saham menggunakan *insider information* untuk melakukan perdagangan saham (www.investopedia.com). Menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 95, yang dimaksud dengan *insider information* (informasi orang dalam) adalah informasi (dalam bentuk apapun, termasuk mengenai suatu fakta) yang bersifat material, yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum. Menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 ayat 6, yang dimaksud dengan informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada Bursa efek dan atau keputusan investor, calon investor, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

Walaupun tidak disebutkan secara tegas dalam peraturan perundang-undangan, maka yang pantas dilarang untuk diperdagangkan adalah informasi yang tergolong ke dalam *corporate information*. Dengan demikian, jika seseorang membocorkan rahasia yang bukan merupakan *corporate information* belum dapat disebut sebagai *insider information* (Fuady, 2003:176). Yang dimaksud dengan *corporate information* adalah informasi perusahaan yang material, yang mungkin dapat mempengaruhi harga efek perusahaan atau keputusan investor. Misalnya: *merger* (penggabungan usaha), pemecahan saham (*stock split*), pembagian dividen, tuntutan hukum yang

penting terhadap perusahaan, penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan.

Insider information ini bisa menyebabkan terjadinya *insider trading* di dalam bursa efek. *Insider trading* berarti pembelian atau penjualan saham oleh investor yang telah mendapatkan informasi yang material mengenai kondisi suatu perusahaan, tetapi perusahaan tersebut belum mempublikasikan informasi tersebut kepada publik (www.investopedia.com). Konsep yang salah mengenai *insider trading* adalah bahwa hanya direktur atau manajemen saja yang bisa melakukan *insider trading*. Setiap investor yang memiliki informasi yang material, tetapi belum dipublikasikan dapat melakukan *insider trading* (www.investopedia.com). SEC mengartikan *insider trading* adalah sebagai tindakan yang dilakukan oleh investor yang telah mendengar, dan biasanya direalisasikan dengan tindakan yang ilegal (<http://www.sec.gov/answers/insider.htm>). *Insider trading* juga dapat diartikan sebagai perdagangan efek yang dilakukan oleh pihak-pihak yang tergolong orang dalam perusahaan, perdagangan yang dilakukan atas dasar informasi orang dalam (*insider information*) yang penting dan belum terbuka untuk umum (Fuady, 2001:167).

Dari pengertian *insider trading* tersebut, maka secara yuridis ditemukan beberapa elemen dari suatu pranata hukum *insider trading*, yaitu:

- 1) Adanya perdagangan efek
- 2) Dilakukan oleh orang dalam perusahaan.
- 3) Adanya *insider information*.

- 4) *Insider information* tersebut belum terbuka untuk umum.
- 5) Perdagangan dimotivisir oleh adanya *insider information* tersebut.
- 6) Tujuannya adalah untuk mendapatkan keuntungan.

Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 95 memberikan arti orang dalam sebagai pihak-pihak yang tergolong dalam:

- 1) Komisaris, direktur atau pegawai perusahaan.
- 2) Pemegang saham utama perusahaan terbuka.
- 3) Orang yang karena kedudukannya, profesinya atau karena hubungan usahanya dengan perusahaan terbuka memungkinkan memperoleh informasi orang dalam.

Menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 95 jo Pasal 96 jo Pasal 97 memberikan keterangan yang termasuk perdagangan yang dilarang:

- 1) Orang dalam yang melakukan pembelian atau penjualan atas:
 - a) Efek perusahaan dimana informasi berasal.
 - b) Efek perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan perusahaan yang *go public* tersebut.
- 2) Orang dalam yang mempengaruhi Pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek tersebut.
- 3) Orang dalam yang memberi informasi kepada Pihak lain manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian atau penjualan efek.

- 4) Orang lain yang memperoleh informasi orang dalam lalu digunakan untuk melakukan pembelian atau penjualan efek.

Praktik *insider trading* di bursa mana pun di dunia adalah sesuatu yang sangat "haram hukumnya". Konon, di negara yang pasar modalnya sudah sangat maju, pelaku *insider trading* akan dihukum berat. Yang bersangkutan pun akan dikucilkan rekan-rekan seprofesinya. Istilah itu sendiri di Indonesia diartikan sebagai perdagangan efek yang dilakukan oleh satu atau beberapa pihak dengan memanfaatkan informasi rahasia, belum menjadi informasi publik mengenai suatu perusahaan. Bagi pelaku praktik ilegal ini, sesuai Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal diancam sanksi administratif dan sanksi pidana berupa denda maksimal Rp 5 milyar atau hukuman penjara maksimal 10 tahun. Akan tetapi, meski ancaman hukumannya mengerikan, dan berkali-kali terdengar bahwa terjadi praktik *insider trading* di pasar modal Indonesia, namun sampai kini, tak satu pun pelakunya yang dikenai sanksi (www.kompas.com).

Ada pihak-pihak yang dapat dikecualikan sebagai insider, yaitu (Fuady, 2003:174):

- 1) *Analyst* yang independen, seperti orang luar yang ahli dalam bidang tertentu, dengan keahliannya dapat memperkirakan dengan tepat tentang apa yang akan terjadi di perusahaan tersebut.
- 2) Penerima informasi yang mendapatkan informasi secara kebetulan atau tidak sengaja.

2. Reaksi Pasar Tentang Publikasi Laporan Keuangan

a. Reaksi Pasar

Reaksi pasar yang dimaksudkan di sini adalah tindakan yang dilakukan oleh para investor setelah menerima atau mengetahui pengumuman laba dari perusahaan *go public* baik berupa laba *good news* dan *bad news*. Tindakan tersebut dapat berarti melakukan pembelian (*to buy*) saham, penjualan (*to sell*) saham, atau menahan (*to hold*) saham tersebut (Lako, 2004:372).

Reaksi pasar bisa bermacam-macam, ada yang memberikan reaksi yang positif, ada juga yang negatif. Reaksi pasar yang positif apabila investor menerima atau mengetahui pengumuman atau publikasi laba *good news* (laba), biasanya reaksi yang ditimbulkan adalah dengan membeli (*to buy*) atau menahan (*to hold*) saham dari perusahaan yang mempublikasikan laba *good news* (laba) sehingga harga saham perusahaan tersebut akan meningkat. Pasar akan bereaksi secara negatif apabila investor menerima publikasi laba *bad news* (rugi), sehingga reaksi pasar adalah menjual (*to sell*) dengan harapan kerugian yang diderita investor tidak semakin besar atau tetap menahan (*to hold*) dengan harapan bahwa harga saham akan kembali meningkat, sehingga investor tidak akan menderita kerugian .

b. Publikasi

Setiap Emiten atau perusahaan publik harus mempublikasikan laporan keuangan tahunannya kepada masyarakat luas. Publikasi adalah penerbitan atau pengeluaran keterangan oleh suatu organisasi melalui berbagai jenis media komunikasi (Wirasmita, *et al.*, 1999:407). Yang dimaksud publikasi

menurut Undang-Undang No.1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas Lembaran Negara RI Tahun 1995 No.13 Pasal 59 mengumumkan laporan keuangan kepada publik, tetapi dengan syarat harus sudah diperiksa oleh Akuntan Publik dan disetujui dan disahkan oleh Rapat Umum Pemegang Saham. Dalam hal ini Direksi dan Komisaris mempunyai tanggung jawab penuh akan kebenaran isi perhitungan laporan keuangan tersebut. Menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal LNRI Tahun 1995 No.64 laporan keuangan tahunan harus diumumkan melalui dua surat kabar berbahasa Indonesia yang salah satunya mempunyai peredaran secara nasional.

c. Laporan Keuangan

Menurut FASB dalam SFAC No.5 (FASB 1984) laporan keuangan (*financial statement*) merupakan gambaran utama dari pelaporan keuangan (*financial reporting*) sbg alat komunikasi informasi akuntansi keuangan kepada pihak eksternal. Informasi ini disediakan oleh laporan keuangan dan laporan lainnya yang hanya dapat dihasilkan dari catatan laporan keuangan, informasi tambahan, atau bagian lain dari pelaporan keuangan.

Jika diperbandingkan antara komponen-komponen utama laporan keuangan lainnya, laba (*earnings*) dinilai sebagai item yang paling mendapatkan perhatian utama dari para pelaku pasar saham. FASB dalam *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No.2 (FASB 1980) menyatakan bahwa laporan laba rugi sangat penting bagi para pemakainya karena memiliki nilai prediksi. Menurut SFAC No.1 (FASB 1978) par.43

menyatakan unsur laba rugi merupakan fokus utama dari pelaporan keuangan yang menyediakan informasi tentang kinerja perusahaan yang disajikan melalui ukuran-ukuran laba dan komponen-komponennya. Dijelaskan bahwa laba bersih harus mencerminkan semua *accounts* yang mempengaruhi kenaikan-penurunan bersih ekuitas pemegang saham dalam suatu periode.

SFAC No.1 (1978) par.47 menyatakan bahwa investor, kreditor, dan lainnya sering menggunakan laba yang dilaporkan dan informasi tentang komponen-komponen laba dalam berbagai cara dan untuk berbagai tujuan dalam menilai prospek mereka untuk aliran kas dari investasi perusahaan atau dari pinjaman-pinjaman.

Sedangkan PSAK No.1 (2004) menyatakan informasi tentang kinerja perusahaan, terutama informasi profitabilitas, diperlukan untuk menilai perubahan potensi sumber daya ekonomi yang mungkin dapat dikendalikan di masa depan. Informasi fluktuasi kinerja penting dalam hubungan ini, di samping bermanfaat untuk menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada, juga berguna untuk perumusan pertimbangan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya. Berbagai kegiatan, transaksi, dan peristiwa menghasilkan pengaruh berbeda terhadap stabilitas, risiko, dan prediksi. Pengungkapan unsur-unsur kinerja membantu dalam memahami hasil yang dicapai dan dalam menilai hasil yang akan diperoleh pada masa yang akan datang..

C. Hipotesis

Model sistem informasi untuk teori keputusan memprediksikan bahwa para investor menggunakan informasi laporan keuangan terbaru, seperti laba bersih dan arus kas bersih untuk memprediksikan *earnings power* atau arus kas perusahaan di masa depan. Informasi laba dan arus kas tersebut dapat digunakan untuk memprediksi *return* investasi di masa depan. Penelitian Lako (2003, 2004), Lako dan Hartono (2005) menunjukkan bahwa publikasi laporan keuangan memiliki kandungan informasi (*information content*) untuk para investor pasar saham, dan daya penjas (*explanatory power*) dari laporan keuangan dalam menjelaskan *return* saham secara statistik berbeda secara signifikan.

Hipotesis yang diajukan berkenaan dengan indikasi perilaku *free-riding* dalam respon pasar terhadap publikasi laporan keuangan adalah:

H_{a1} : Rata-rata *return* abnormal (AAR) dari emiten *sample control* yang belum mempublikasikan laporan keuangan akan meningkat secara signifikan setelah emiten *sample treatment* mempublikasikan laporan keuangan

Sebaliknya, patut juga diduga bahwa publikasi laporan keuangan oleh suatu perusahaan juga dapat membawa sejumlah sinyal (*signaling*) negatif ke pasar saham. Sinyal tersebut juga dapat mempengaruhi persepsi, ekspektasi, dan perilaku keputusan dari para investor terhadap nilai pasar dari perusahaan-perusahaan pesaing dalam industri sejenis yang belum mempublikasikan laba. Jika para investor merespon secara negatif terhadap publikasi laporan keuangan dari suatu perusahaan (dalam studi ini dikategorikan ke dalam *sample treatment*), maka para investor tersebut juga akan mengapresiasi secara negatif terhadap

harga-harga saham dari perusahaan-perusahaan pesaing (SC) dalam industri sejenis yang belum mengumumkan laba. Dalam hal ini, perusahaan-perusahaan pesaing tersebut akan ikut mengalami *abnormal returns* secara signifikan. David (1997), Veronosi (1999), Collins *et al.* (1999) dan Conrad *et al.* (2003) memprediksi bahwa tingkat penurunan *abnormal returns* akibat publikasi laporan keuangan akan jauh lebih besar dibanding tingkat kenaikan *abnormal returns* jika perusahaan-perusahaan mempublikasi laporan keuangan.

Berdasarkan dugaan tersebut, hipotesis alternatif yang diajukan berkenaan dengan perilaku *free-riding* dalam respon pasar terhadap publikasi laporan keuangan adalah sebagai berikut:

H_{a2} : Rata-rata *return* abnormal (AAR) dari emiten *sample control* yang belum mempublikasikan laporan keuangan akan menurun secara signifikan setelah emiten *sample treatment* mempublikasikan laporan keuangan

D. Tinjauan Yuridis

1. Undang-Undang Dasar 1945

Undang-Undang Dasar 1945 yang terkait adalah UUD 1945 Bab XIV tentang Perekonomian Nasional dan Kesejahteraan Sosial pasal 33 ayat (1) dan (4) yang dapat dikemukakan:

Pasal 33 ayat (1)

Perekonomian disusun sebagai usaha bersama berdasar atas asas kekeluargaan

Pasal 33 ayat (4)

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.

Dari pasal 33 ayat 1 dan 4 dalam Undang-Undang Dasar 1945 ini dapat disimpulkan bahwa dasar demokrasi ekonomi, produksi dikerjakan oleh semua, untuk semua di bawah pimpinan atau penilikan anggota-anggota masyarakat. Kemakmuran masyarakat yang harus diutamakan, dan bukan kemakmuran perorangan, maka perekonomian disusun sebagai usaha bersama berdasar atas asas kekeluargaan.

2. Undang-Undang Republik Indonesia No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Undang-Undang ini merupakan perubahan dari Undang-Undang No.15 Tahun 1952, Tentang Penetapan Undang-Undang Darurat Tentang "Bursa" (Lembaran Negara Tahun 1951 No.79) Sebagai Undang-Undang (Lembaran Negara Tahun 1952 No.67). Undang-Undang tersebut dianggap sudah tidak relevan lagi dengan perkembangan pasar modal saat ini, maka dibuat undang-undang yang baru yaitu Undang-Undang Republik Indonesia No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Lembaran Negara Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64.

Undang-Undang ini mengatur mengenai segala bentuk kegiatan perdagangan di pasar modal. Undang-Undang ini juga mengatur mengenai tata cara dan persyaratan perusahaan-perusahaan publik yang melaporkan dan

mengumumkan laporan keuangan tahunan kepada publik, pengawasan dari pihak Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), dan sanksi baik administratif dan pidana bagi pelanggaran semua ketentuan tersebut.

Yang menjadi fokus utama dalam penelitian ini terkait dengan Bab X mengenai Pelaporan dan Keterbukaan Informasi Pasal 86 ayat (1) dan (2)

1. Emiten yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif atau Perusahaan Publik wajib
 - a. menyampaikan laporan secara berkala kepada BAPEPAM dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat; dan
 - b. menyampaikan laporan kepada BAPEPAM dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa materiil yang dapat mempengaruhi harga Efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa tersebut.
2. Emiten atau Perusahaan Publik yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif dapat dikecualikan dari kewajiban untuk menyampaikan laporan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) berdasarkan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM.

Pasal 86 ayat (1) dan (2) tersebut sangat penting karena informasi mengenai Emiten atau Perusahaan Publik memiliki peranan penting bagi pemodal, di samping untuk efektivitas pengawasan oleh BAPEPAM. Informasi berkala tentang kegiatan usaha dan keadaan keuangan Emiten atau Perusahaan Publik diperlukan oleh pemodal atau investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi atas Efek. Oleh karena itu, Emiten atau Perusahaan Publik wajib

menyampaikan laporan berkala untuk setiap akhir periode kepada BAPEPAM dan laporan tersebut terbuka untuk umum.

Selain tambahan dari laporan berkala, di dalam Pasal 86 ayat (2) juga mengatur apabila terjadi peristiwa yang bersifat material, Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan laporan kepada BAPEPAM dan mengumumkan kepada masyarakat selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa yang bersifat material tersebut.

Selain itu di dalam Undang-Undang ini juga diatur pada Bab XI mengenai Penipuan, Manipulasi Pasar, dan Perdagangan Orang Dalam Pasal 90 sampai dengan Pasal 92. Pada Pasal 90, dalam kegiatan perdagangan Efek setiap Pihak dilarang menipu atau mengelabui Pihak lain dengan cara apapun, turut serta menipu atau mengelabui Pihak lain, dan membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang materiil atau tidak mengungkapkan fakta yang materiil dengan tujuan penyesatan agar memperoleh keuntungan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri maupun Pihak lain atau mempengaruhi Pihak lain untuk membeli atau menjual Efek. Yang dimaksud dengan kegiatan perdagangan Efek adalah kegiatan yang meliputi kegiatan penawaran, pembelian, dan atau penjualan Efek yang terjadi baik atas Penawaran Umum ataupun yang terjadi di Bursa Efek.

Pasal 91 setiap Pihak dilarang melakukan tindakan baik secara langsung menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, maupun harga Efek di Bursa Efek, antara lain:

- a. melakukan transaksi Efek yang tidak mengakibatkan perubahan kepemilikan

- b. melakukan penawaran jual atau beli Efek pada harga tertentu, dimana Pihak tersebut juga telah bersekongkol dengan Pihak lain yang melakukan penawaran jual atau beli Efek yang sama pada harga yang kurang lebih sama.

Pada Pasal 92 melarang dilakukannya serangkaian transaksi Efek oleh satu Pihak atau beberapa Pihak yang bersekongkol sehingga menciptakan harga Efek yang semu di Bursa efek karena tidak didasarkan pada kekuatan permintaan jual atau beli Efek yang sebenarnya dengan maksud menguntungkan diri sendiri atau Pihak lain.

Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal juga mengatur mengenai pemberian sanksi bagi Pihak-pihak yang melakukan pelanggaran di dalam mekanisme Pasar Modal. Sanksi atau sering disebut hukuman, dalam bahasa Belanda disebut *Straft*, dalam bahasa Inggris disebut sebagai *Punishment* adalah sesuatu keputusan yang dijatuhkan oleh Hakim pada akhir sidang pengadilan dengan vonis kepada siapapun yang melanggar hukum pidana, dan hukuman tersebut merupakan sesuatu perasaan yang dianggap tidak enak bagi pelanggarnya (Kamus hukum, 1977:442). Sanksi atau hukuman juga berarti suatu perasaan yang tidak enak (sengsara) yang dijatuhkan oleh Hakim dengan vonis kepada orang-orang yang telah melanggar Undang-Undang (Soesilo R, 1996:35).

Sanksi dalam konteks Pasar Modal ada yang berupa sanksi pidana maupun sanksi administratif. Sanksi administratif adalah sanksi yang dikenakan oleh BAPEPAM kepada pihak-pihak yang dianggap melanggar peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Sanksi administratif yang diatur dalam UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal berupa peringatan tertulis, denda (membayar

jumlah uang tertentu), pembatasan dan pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha, pembatalan persetujuan, dan pembatalan pendaftaran. Pihak yang dapat dikenai sanksi administratif adalah:

- 1) Pihak yang memperoleh izin dari Bapepam.
- 2) Pihak yang memperoleh persetujuan dari Bapepam.
- 3) Pihak yang melakukan pendaftaran kepada Bapepam.

Sanksi pidana merupakan sanksi yang dapat diberikan kepada setiap pihak yang terbukti melakukan tindak pidana di bidang pasar modal. Sanksi pidana yang diatur dalam UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah berupa pidana penjara maksimal 10 (sepuluh) tahun atau denda sebesar Rp 15.000.000.000,00 (lima belas milyar rupiah).

3. Peraturan Pemerintah No.45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal

Peraturan Pemerintah No.45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 86 ini mengatur mengenai pelaksanaan dan penyelenggaraan kegiatan di bidang pasar modal, termasuk mengatur mengenai instrumen-instrumen yang ditawarkan di pasar modal dan sanksi administratifnya.

4. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-38/PM/1996 tentang Laporan Keuangan

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-38/PM/1996 tentang Laporan Keuangan menggantikan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-17/PM/1995 tentang Laporan Keuangan.

Ketentuan dan isi keputusan tersebut diatur dalam Peraturan Nomor: VIII.G.2 mengenai kewajiban menyampaikan laporan tahunan serta bentuk dan isi laporan keuangan tersebut.

5. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-79/PM/1996 tentang Laporan kepada BAPEPAM oleh Akuntan

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-79/PM/1996 tentang Laporan kepada BAPEPAM oleh Akuntan menggantikan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: 38/PM/1991 tentang Laporan kepada BAPEPAM oleh Akuntan. Ketentuan dan isi keputusan tersebut diatur dalam Peraturan Nomor: X.J.1 mengenai laporan kepada BAPEPAM oleh Akuntan yang memeriksa Laporan Keuangan Emiten, Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, dan Pihak lain yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal.

6. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-80/PM/1996 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala

Surat Edaran Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: SE-24/PM/1987 tentang Pedoman Penyusunan Laporan Keuangan Tahunan dan Tengah Tahunan. Surat Edaran ini telah diubah terakhir dengan Surat Edaran Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: SE-01/PM/1995 dengan menetapkan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-80/PM/1996 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala.

Ketentuan dan isi keputusan tersebut diatur dalam Peraturan Nomor: X.K.2 mengenai arti dan maksud Laporan Keuangan berkala, isi dan format dari Laporan Keuangan berkala tersebut baik dalam periode tahunan atau tengah tahunan.

7. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-86/PM/1996 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan kepada Publik

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-86/PM/1996 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan kepada Publik menggantikan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: Kep-22/PM/1991 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik. Ketentuan dan isi keputusan tersebut diatur dalam Peraturan Nomor: X.K.1 mengenai pelaporan kepada BAPEPAM mengenai informasi atau fakta materiil yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga Efek atau keputusan investasi investor. Informasi atau fakta materiil tersebut antara lain:

- a. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan
- b. Pemecahan saham atau pembagian dividen saham
- c. Pendapatan dari dividen yang luar biasa sifatnya
- d. Perolehan atau kehilangan kontrak penting
- e. Produk atau penemuan baru yang berarti
- f. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen

- g. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran Efek yang bersifat utang
- h. Penjualan tambahan Efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang materiil jumlahnya
- i. Pembelian atau kerugian penjualan aktiva yang materiil
- j. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting
- k. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, dan atau direktur dan komisaris perusahaan
- l. Pengajuan tawaran untuk pembelian Efek perusahaan lain
- m. Penggantian Akuntan yang mengaudit perusahaan
- n. Penggantian Wali Amanat
- o. Perubahan tahun fiskal perusahaan