

Analisis Dinamika Perkembangan Hukum Pasar Modal di Indonesia

Naily Aridah¹, Rewidan Muhammad Haikal²

^{1, 2}, Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum Universitas Pelita Harapan Surabaya

¹ nailysanjaya@icloud.com

² rewidanh@gmail.com

Abstract

The development of the capital market in Indonesia has shown a significant impact on the nation's economic growth. This development has gone through a long history since the Dutch colonial era. This study aims to examine and analyze the development of capital market law in Indonesia which is dynamic in the context of history, legal basis, and dispute resolution. This study uses a normative legal method with a qualitative approach. The results of the study show that the capital market in Indonesia has gone through approximately 9 dynamic phases that play an important role in the Indonesian economy, in addition, disputes in the capital market realm can be resolved through non-litigation with the assistance of BAPMI and litigation based on civil and criminal law with the help of law enforcement officers.

Keywords: Capital Market; Indonesia; Development

Abstrak

Perkembangan pasar modal di Indonesia menunjukkan dampak signifikan bagi pertumbuhan ekonomi bangsa. Perkembangan ini melewati sejarah panjang sejak zaman penjajahan Belanda. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dan menganalisis perkembangan hukum pasar modal di Indonesia yang dinamis dalam konteks sejarah, dasar hukum, serta penyelesaian sengketa. Penelitian ini menggunakan metode yuridis normatif dengan pendekatan kualitatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia melewati kurang lebih 9 fase dinamis yang berperan penting dalam perekonomian Indonesia, selain itu sengketa dalam ranah pasar modal dapat diselesaikan melalui non-litigasi dengan bantuan BAPMI serta litigasi berdasarkan perdata dan pidana oleh bantuan aparat penegak hukum.

Kata Kunci: Pasar Modal; Indonesia; Perkembangan

A. Pendahuluan

Perekonomian suatu negara tidak dapat dipisahkan dengan eksistensi pasar modal. Sebagian besar negara dengan sistem ekonomi pasar mengembangkan pasar modal dan menjadikannya salah satu pilar utama perekonomian. Di negara-negara modern, aktivitas pasar modal bahkan dijadikan indikator utama untuk mengukur

capaian kinerja ekonomi¹. Pasar modal merupakan pasar keuangan yang mempertemukan pemilik dana dengan pengguna dana untuk investasi jangka menengah dan jangka panjang. Pasar ini memainkan peran penting dalam perekonomian suatu negara, termasuk Indonesia. Pergerakan indeks transaksi di bursa mencerminkan perkembangan aktivitas pasar modal dan dapat digunakan sebagai indikator kondisi ekonomi nasional secara keseluruhan².

Pasar modal adalah tempat di mana investor dapat memilih berbagai alternatif aset untuk mengalokasikan dana mereka, sementara emiten memanfaatkannya untuk memperoleh modal guna kebutuhan ekspansi bisnis. Bagi perusahaan, pasar modal merupakan sarana efektif untuk mengakses pendanaan jangka panjang guna mendukung kegiatan usaha. Secara keseluruhan, pasar modal berfungsi sebagai jembatan yang menghubungkan pihak dengan kelebihan dana (*lender*) dan pihak yang memerlukan dana (*borrower*) untuk tujuan investasi jangka panjang.

Pasar modal di Indonesia mulai berdiri pada masa penjajahan Belanda sekitar tahun 1878, ditandai dengan perusahaan-perusahaan yang menjual sahamnya kepada publik dan tercatat di pasar modal, mengalami periode pertumbuhan yang fluktuatif. Namun, pasar modal Indonesia menghadapi penurunan signifikan pada beberapa periode, terutama akibat krisis ekonomi pada 1960-an yang berdampak buruk. Meski begitu, pada era Orde Baru, sektor pasar modal mengalami pertumbuhan ekonomi yang pesat. Krisis moneter tahun 1997 menjadi titik krisis besar, menyebabkan dampak ekonomi, sosial, dan politik yang mendalam di Indonesia.

B. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah yuridis normatif yaitu penelitian hukum kepustakaan yang dilakukan dengan cara meneliti bahan-bahan kepustakaan atau data sekunder. Penelitian ini dilakukan guna untuk mendapatkan bahan-bahan berupa teori-teori, konsep-konsep, asas-asas hukum serta peraturan hukum yang berhubungan dengan pokok bahasan. Ruang lingkup penelitian hukum normatif menurut Soerjono Soekanto meliputi: a) Penelitian terhadap asas-asas hukum b) Penelitian terhadap sistematika hukum c) Penelitian terhadap taraf sinkronisasi hukum secara vertikal dan horisontal. d) Perbandingan hukum. e) Sejarah hukum. Dalam penelitian ini, ruang lingkup penelitian ini akan dilakukan dengan cara menarik asas hukum, dimana dilakukan terhadap hukum positif tertulis maupun tidak tertulis.

Melalui penelitian ini, mendorong peneliti untuk menggunakan temuan ilmu

¹ Endi Suhadi, "Perspektif Penegakan Hukum Pasar Modal Indonesia: Menuju Pasar Modal yang Handal," (Jurnal Hukum dan Keadilan, Vol. 7, No. 1, 2020) 34.

² Fitria Puteri Sholikah, Windi Putri, Rosalinda Maria Djangi, "Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara Indonesia," (ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting, Vol. 3, No. 2, 2022) 341.

hukum dan ilmu interdisipliner lain dalam menganalisis dan menguraikan karakter ilmu hukum. Penelitian ini memiliki fokus ruang lingkup pada suatu asas hukum, konsepsi, serta kaidah-kaidah hukum itu sendiri. Doktrin yang ada menjadi dasar penegasan pendekatan penelitian ini, yang kemudian juga digabungkan melalui hukum positif atau peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan isu hukum

Peneliti menggunakan metode analisis data kualitatif, dengan memahami kompleksitas teknik dalam analisis data hukum normatif, peneliti mampu menghadapi berbagai tantangan secara lebih sistematis. Pendekatan ini memberikan dasar yang kokoh bagi upaya advokasi keadilan serta mendorong perubahan hukum yang konstruktif.

C. Hasil dan Pembahasan

C.1 Sejarah Pasar Modal di Indonesia

Pasar modal di Indonesia melewati evolusi yang meliputi aspek-aspek dalam hidup bermasyarakat, terutama dalam konteks hukum dan ekonomi. Dapat dikatakan bahwa zaman penjajahan Belanda adalah tonggak awal eksistensi pasar modal yang ada di Indonesia, namun saat itu belum terdapat pasar modal formal yang mengatur keberjalanan aktivitas pasar modal. Sejarah yang menyangkut eksistensi pasar modal di Indonesia kemudian dibagi menjadi beberapa fase, yang terdiri dari: fase permulaan (1878-1912), fase pembentukan bursa (1912-1925), fase awal kemerdekaan (1925-1952), fase kebangkitan (1952-1977), fase pengaktifan kembali (1977-1987), fase deregulasi (1987-1995), fase kepastian hukum, fase menyongsong independensi BAPEPAM, dan fase OJK.

Fase permulaan diawali dengan transaksi jual beli saham atau globalisasi dengan listing di bursa Amsterdam. Pihak investornya berasal dari Batavia, Semarang, bahkan Surabaya. Namun, belum terdapat bursa resmi sehingga catatan transaksi pun sangat terbatas³. Fase berikutnya yaitu fase pembentukan bursa di tahun 1912 hingga 1935, pada masa ini terdapat pendirian bursa Amsterdam cabang Batavia yang dikenal dengan *Amsterdamse Effectenbucurs*. Pembentukan bursa ini terjadi setelah pendirian bursa di kawasan Asia lainnya.

Kemudian masuk ke fase awal kemerdekaan, pasar modal di Indonesia mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan dengan jumlah partisipan dan volume transaksi meningkat tajam seiring dengan semakin dikenalnya pasar modal oleh masyarakat. Aktivitas perdagangan efek berlangsung masif, tetapi kondisi ini tidak bertahan lama karena Indonesia dilanda resesi ekonomi pada tahun 1929 serta pecahnya Perang Dunia II. Ketika Perang Dunia II berlangsung, Bursa Efek di Belanda

³ Jaso Winarto, *Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Sinar Harapan, 1977). 4.

tidak lagi aktif, disebabkan oleh perampasan sebagian besar saham Belanda oleh Jerman. Situasi tersebut berdampak besar terhadap bursa efek di Indonesia, memperburuk keadaan hingga tidak memungkinkan lagi untuk melanjutkan operasional Bursa Efek Jakarta. Pada 10 Mei 1940, Bursa Efek Jakarta resmi ditutup, sementara Bursa Efek Semarang dan Bursa Efek Surabaya telah lebih dahulu dihentikan operasinya⁴. Setelah ditutup akibat Perang Dunia II, Bursa Efek Jakarta dibuka kembali pada 23 Desember 1940, karena Bursa Efek Prancis dan London tetap beroperasi selama perang, meski London hanya tutup beberapa hari. Namun, operasional Bursa Efek Jakarta terhenti lagi pada 1942 ketika Jepang menduduki Indonesia dan melarang aktivitas pasar modal.

Pada 17 Agustus 1945, Soekarno dan Hatta memproklamasikan kemerdekaan Indonesia. Namun, kondisi ekonomi saat itu sangat buruk, dengan krisis ekonomi dan keuangan yang parah, ditambah biaya pemerintahan yang mendesak. Masyarakat menggunakan tiga mata uang: Republik, Belanda, dan Jepang. Untuk menjaga roda pemerintahan, pemerintah Republik Indonesia, dengan persetujuan BPKNIP, mengeluarkan UU No. 4 Tahun 1946 untuk mengumpulkan pinjaman nasional guna membiayai pembangunan. Pemerintah berencana membuka kembali Bursa Efek Jakarta pada 1947, tetapi rencana ini tertunda akibat krisis ekonomi. Setelah penyerahan kedaulatan dari Belanda pada 1949, beban utang luar dan dalam negeri semakin besar, menyebabkan defisit yang signifikan⁵.

Fase berikutnya yaitu fase kebangkitan yang ditandai dengan dibukanya Bursa Efek Jakarta pada tahun 1952 oleh Menteri Keuangan RI pada saat itu yaitu, Soemitro Djojohadikusumo. Beriringan dengan ini pula kemudian diundangkannya UU Darurat yaitu UU Bursa sebagai tonggak sejarah pembentukan bursa pengatur pasar modal di Indonesia⁶. Namun, mayoritas masyarakat Belanda yang pergi dari Indonesia, nasionalisasi perusahaan Belanda, serta larangan perdagangan efek dengan mata uang Belanda menyebabkan kelesuan perdagangan efek di Indonesia, terutama pada tahun 1958. Masa ini juga merupakan masa orde lama sehingga keadaan semakin memburuk ditambah dengan inflasi besar-besaran yang terjadi di Indonesia. Inflasi ini memiliki pengaruh pada eksistensi Bursa Efek Jakarta. Atas permasalahan yang tidak dapat diatasi, Bursa Efek Jakarta kembali ditutup.

Perkembangan perekonomian di Indonesia kemudian mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Kebijakan-kebijakan politik dan ekonomi bertransformasi ke arah yang lebih baik untuk kesejahteraan lalu lintas perekonomian bangsa.⁷ Melalui ini, pemerintah memiliki upaya untuk kembali mencanangkan pasar modal dan

⁴ Sri Hermuningsih, *Pengantar Pasar Modal Indonesia*, (Yogyakarta: UPP STIEM YKPN, 2012). 100-200.

⁵ Jaso Winarto, *op.cit.*12.

⁶ Muhamad Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2004). 68.

⁷ Fajar Sugianto and Tomy Saragih, "Intercalating Law As a Tool To Promote Economic Efficiency in Indonesia," *Arena Hukum* 6, no. 2 (2013): 152–167.

mengaktifkannya. Bank Indonesia membentuk tim persiapan Pasar Uang dan Pasar Modal melalui Surat Keputusan Direksi BI No. 4/16 kep-Dir tanggal 26 Juli 1968. Tim ini menyimpulkan bahwa cikal bakal pasar modal di Indonesia telah ada sejak 1952, namun perkembangannya terhambat oleh situasi politik dan minimnya pemahaman masyarakat tentang pasar modal, sehingga bursa efek mengalami kemunduran dari 1958 hingga 1976. Setelah menyelesaikan tugasnya, tim dibubarkan melalui Kep-Menkeu No. Kep-25/MK/IV/1/72 tanggal 13 Januari 1972.

Pada 1976, Bapepam (Badan Pembina Pasar Modal) dan PT Danareksa didirikan. Bapepam bertugas membantu Menteri Keuangan di bawah pimpinan gubernur bank sentral, sekaligus berperan sebagai pengawas dan pengelola bursa efek. Upaya ini menunjukkan keseriusan pemerintah untuk menghidupkan kembali pasar uang dan pasar modal. Pada 10 Agustus 1977, Presiden Soeharto meresmikan pasar modal di era Orde Baru.

Namun, peresmian ini tidak serta-merta memacu aktivitas pasar modal seperti yang diharapkan. Sejumlah kendala muncul, dan pasar modal Indonesia masih membutuhkan waktu panjang untuk menjadi maju dan modern, banyak pemilik perusahaan yang tidak memilih untuk masuk ke dalam pasar modal sebab adanya syarat laba minimum 10% dari modal perusahaan untuk *go public*. Kemudian minimnya kesempatan bagi investor asing untuk turut serta dalam kepemilikan saham di pasar modal Indonesia, mengingat bangsa Indonesia hanya memiliki pendapatan 1.000 dolar AS per kapita sehingga jelas investor tidak akan mengalami perkembangan. Masalah lainnya yang dihadapi menyangkut dengan maksimum fluktuasi harga saham sebesar 4% yang kurang menarik. Belum lagi, adanya perlakuan berbeda bagi pajak atas penghasilan dari bunga deposito dan dividen.

Permasalahan yang kian muncul ini jelas menjadi hambatan bagi pemerintah untuk dapat meningkatkan minat perusahaan untuk tergabung dalam pasar modal Indonesia. Fase deregulasi menjadi fase yang menunjukkan bahwa pemerintah berusaha untuk mengupayakan segala bentuk kebijakan pasar modal Indonesia, seperti Paket Kebijaksanaan Desember 1987, Paket Kebijaksanaan Oktober 1988, dan Paket Kebijaksanaan Desember 1988. Pada Kebijaksanaan Desember, terdapat kebijakan kemudahan proses emisi saham dan obligasi serta pemodal asing dapat melakukan pembelian hingga 49% dari keseluruhan emisi, sedangkan pada Kebijaksanaan Oktober mengatur mengenai 3L yaitu *legal*, *lending*, *limit*, serta pajak bagi bunga deposito yang berdampak positif bagi pasar modal. Kebijakan terakhir di Desember kemudian memberikan peluang bagi perusahaan swasta untuk menjalankan bursa dan memberikan kemudahan yang *beneficial* bagi para investor.

Fase selanjutnya adalah fase kepastian hukum yang dimulai dari tahun 1995. Pada fase ini diundangkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagai UU komprehensif yang mengatur mengenai lalu lintas pasar modal di

Indonesia. Selain itu juga terdapat Undang-Undang Nomor 45 Tahun 1995 Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan PP No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal. Amanat dari UU ini adalah keberjalanan penyelidikan, pemeriksaan, serta penyidikan atas pelanggaran dari pasar modal.

Masuk ke fase independensi Bapepam. Bapepam, yang berada di bawah Kementerian Keuangan dan setara dengan Direktorat Jenderal, berperan sebagai pengawas yang netral dalam aktivitas pasar modal. Institusi ini mengatur dan memastikan keadilan bagi pelaku pasar, seperti perusahaan *go public* (emiten), penjamin emisi (*underwriter*), investor, serta *broker/dealer*. Untuk menjalankan tugasnya, Bapepam membutuhkan seperangkat peraturan hukum yang mengatur kegiatan pasar modal⁸. Implementasi Bapepam menuju independensi ditunjukkan dengan: (1) amanat GBHN yang menyatakan bahwa untuk mewujudkan pasar modal yang sehat, transparan, efisien, maka diperlukan lembaga independen yang menerapkan peraturan perundang-undangan; (2) UU Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia Pasal 34; (3) Amandemen UU Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bapepam memiliki sejumlah fungsi penting, yaitu menyusun dan menegakkan peraturan di bidang pasar modal, serta melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap pihak yang memiliki izin usaha, terdaftar di Bapepam, atau beraktivitas di pasar modal. Selain itu, Bapepam menetapkan prinsip keterbukaan bagi emiten perusahaan publik, menyelesaikan keberatan atas sanksi yang diberikan oleh Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjamin (LKP), serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP). Bapepam juga bertugas menetapkan ketentuan akuntansi untuk pasar modal dan melaksanakan pengamanan teknis sesuai kebijakan Menteri Keuangan serta peraturan perundang-undangan yang berlaku.⁹

Setelah Bapepam, masuklah ke fase pembentukan Otoritas Jasa Keuangan atau yang dikenal dengan OJK. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah lembaga independen yang dibentuk berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011. OJK memiliki tugas, wewenang, dan fungsi untuk mengatur, mengawasi, memeriksa, serta menyelidiki aktivitas di sektor jasa keuangan, mencakup perbankan, pasar modal, serta sektor non-bank seperti asuransi, dana pensiun, lembaga pembiayaan, dan jasa keuangan lainnya. Pembentukan OJK dimulai dengan perubahan pada UU Nomor 23 Tahun 1999 dan UU Nomor 3 Tahun 2004, yang mengalihkan fungsi pengawasan perbankan dan keuangan ke OJK. Menurut UU Nomor 3 Tahun 2004, OJK diharapkan

⁸ Suryadi, "Peran Bapepam dan Lembaga Profesi Penunjang dalam Pengendalian Pasar Modal," (Jurnal Selat Vol 3, No. 1) 376.

⁹ Shintaro Tokuyama Fajar Sugianto, "False Transaction vs Wash Trading: Addressing the Gap to Rebuild Market Confidence (Legal Implication in Indonesia Nad United States Capital Market Law)," *Journal of Law and Legal Reform* 5, no. 1 (2024): 1–14.

terbentuk pada 31 Desember 2010 sebagai lembaga independen yang mengawasi berbagai institusi keuangan. Pada tahun 2011, OJK resmi didirikan melalui UU Nomor 21 Tahun 2011, dan sejak itu, fungsi pengawasan jasa keuangan dan pasar modal beralih dari Bapepam ke OJK.¹⁰

C.2 Dasar Hukum Pasar Modal di Indonesia

Pengaturan mengenai pasar modal di Indonesia didasari oleh ketentuan-ketentuan yang ada dalam peraturan perundang-undangan sebagai berikut:

- a. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, tentang Pasar Modal;
- b. Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995, tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal;
- c. Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995, tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal;
- d. Surat Keputusan Menteri Keuangan Nomor 645/KMK.010/ 1995, tentang Pencabutan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548 Tahun 1990 tentang Pasar Modal;
- e. Surat Keputusan Menteri Keuangan Nomor 646/KMK.010/ 1995, tentang Pemilikan Saham atau Unit Penyertaan Reksadana oleh Pemodal Asing;
- f. Surat Keputusan Menteri Keuangan Nomor 647/KM K.010/ 1995, tentang Pembatasan Pemilikan Saham Perusahaan Efek oleh Pemodal Asing;
- g. Keputusan Presiden Nomor 117/1999 tentang Perubahan atas Keppres Nomor 97/ 1993 tentang Tata cara Penanaman Modal sebagaimana telah diubah dengan Keputusan Presiden Nomor 115/1998;
- h. Keputusan Presiden Nomor 120/1999 tentang Perubahan atas Keppres Nomor 33/1981 tentang Badan Koordinasi Penanaman Modal sebagaimana terakhir dengan Keputusan Presiden Nomor 113/1998;
- i. Keputusan Presiden Nomor 121/1999 tentang perubahan atas Keputusan Presiden Nomor 183/1998 tentang Badan Koordinasi Penanaman Modal, yang telah diubah dengan Keputusan Presiden Nomor 37 / 1999; dan
- j. Keputusan Menteri Negara Investasi/Kepala Badan Koordinasi Penanaman Modal Nomor 38/S1K/1999 tentang Pedoman dan Tatacara Permohonan Penanaman Modal yang didirikan dalam rangka Penanaman Modal Dalam Negeri dan Penanaman Modal Asing.

C. 3 Penyelesaian Sengketa dalam Pasar Modal

Seperti halnya penyelesaian sengketa dalam bidang lain, penyelesaian sengketa

¹⁰ Fabian Jonathan, Fajar Sugianto, and Tomy Michael, "Comparative Legal Analysis on the Competence of the Indonesia's Financial Services Authority and Monetary Authority of Singapore on the Enforcement of Insider Trading Laws," *Journal of Central Banking Law and Institutions* 2, no. 2 (2023): 283–300.

di pasar modal juga dapat ditempuh melalui litigasi maupun non-litigasi. Secara non-litigasi, maka penyelesaiannya memprioritaskan ADR (*alternative dispute resolution*) yang difasilitasi oleh suatu badan yaitu BAPMI (Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia). Berdasarkan UU Nomor 30 Tahun 1999 tentang Arbitrase dan Alternatif Penyelesaian Sengketa Pasal 1 Angka 10, didefinisikan alternatif penyelesaian sengketa sebagai lembaga penyelesaian sengketa atau pendapat melalui prosedur yang telah disepakati para pihak, yakni penyelesaian di luar pengadilan berdasarkan konsultasi, negosiasi, mediasi, konsiliasi, atau penilaian ahli. BAPMI menjadi pemberi layanan bagi pihak-pihak yang bersengketa di pasar modal dengan arbitrase, mediasi, pendapat mengikat, serta ajudikasi.¹¹

Arbitrase BAPMI memiliki kemiripan dengan pengadilan, di mana arbiter berperan seperti hakim dalam proses litigasi, namun terdapat perbedaan utama. Arbitrase merupakan pilihan bersama para pihak yang bersengketa, hanya dapat dimulai atas permohonan ke BAPMI, dan para pihak bebas menentukan jumlah arbiter (tunggal atau majelis), lokasi arbitrase, serta memilih arbiter berdasarkan keahlian.¹² Proses arbitrase mengikuti peraturan BAPMI, berlangsung secara tertutup, dan putusannya tidak terikat pada preseden, yurisdiksi negara, atau banding. Arbiter juga dapat memutus berdasarkan keadilan dan kepatutan, bukan hanya hukum. Tahapan pemeriksaan arbitrase meliputi sidang pertama dengan upaya damai, penyerahan jawaban-replik-duplik, pencocokan bukti, mendengar keterangan pihak dan saksi (fakta/ahli), penyerahan kesimpulan, pembacaan putusan, pendaftaran putusan di pengadilan negeri, hingga pelaksanaan putusan. Pemeriksaan perkara berlangsung maksimal 180 hari sejak arbiter ditunjuk, tidak termasuk eksepsi atau tuntutan provisionil, dan dapat diperpanjang dengan alasan atau persetujuan pihak. Setelah pemeriksaan selesai, sidang ditutup, dan putusan diucapkan dalam waktu 30 hari¹³.

Mediasi di BAPMI merupakan metode penyelesaian sengketa melalui perundingan antara pihak-pihak yang berselisih, difasilitasi oleh mediator yang netral dan independen. Mediator BAPMI tidak boleh bertindak sebagai saksi, saksi ahli, atau konsultan dalam perkara yang sama, dan memiliki tanggung jawab untuk memulai pertemuan, mengusulkan jadwal serta agenda yang kemudian disepakati

¹¹ Fajar Sugianto, "ECONOMIC ANALYSIS OF CONTRACT LAW : HOW THE EYES OF ECONOMICS WORK WHILE DELIVERING JUSTICE WITH UNPREJUDICED HANDS OF EXISTING INDONESIAN CONTRACT LAW Fajar SUGIANTO Keywords : 3 . Common Dimensions of Law and Economics in Contract Law," *Journal of International T* 11, no. 1 (2025): 51–60, https://www.jital.org/index.php/jital/article/view/555/pdf_295.

¹² Dea Prasetyawati Wibowo Fajar Sugianto, Felicia Christina Simeon, "IDEALISASI SIFAT ALTERNATIF DALAM PENYELESAIAN SENGKETA MELALUI MEDIASI," *Jurnal Hukum Bisnis Bonum Commune* 3, no. 2 (2020): 253–265.

¹³ BAPMI, "Badan Arbitrase Pasar Modal indonesia," <http://www.bapmi.org/in/faq.php>. 2021

bersama para pihak¹⁴. Mediator tidak memiliki wewenang untuk membuat keputusan atau menetapkan pembayaran, melainkan hanya memfasilitasi diskusi untuk mencapai kesepakatan yang menguntungkan kedua belah pihak. Alasan pihak-pihak di pasar modal memilih mediasi BAPMI meliputi keyakinan untuk mencapai solusi *win-win*, keinginan untuk mempertahankan hubungan baik saat ini dan di masa depan, preferensi terhadap solusi berbasis kepentingan jangka panjang daripada pendekatan hukum, serta jaminan bahwa mediator memahami pasar modal dan memiliki keahlian mediasi. Selain itu, mediasi dipilih karena prosesnya lebih sederhana, cepat, efisien, berlangsung secara tertutup, dan dapat menghindari jalur litigasi.¹⁵

Pilihan selanjutnya yaitu pendapat mengikat. Untuk memberikan pendapat mengikat, BAPMI dapat meminta masukan dari ahli jika diperlukan, terutama pada kasus-kasus kompleks yang membutuhkan keahlian khusus. Para pihak dapat menunjuk satu atau lebih ahli yang memiliki kompetensi relevan dengan sengketa, dengan kewenangan ahli terbatas hanya untuk memberikan pendapat. Pendapat mengikat yang dikeluarkan BAPMI bersifat final, mengikat para pihak yang memohon, dan tidak dapat digugat atau dibantah. Pendapat tersebut wajib dilaksanakan dalam waktu 30 hari sejak diterbitkan, dan setiap tindakan yang melanggarnya dianggap sebagai pelanggaran perjanjian.

Pilihan terakhir non-litigasi yang dapat difasilitasi oleh BAPMI adalah adjudikasi. Adjudikasi di BAPMI merupakan metode penyelesaian sengketa yang mirip dengan arbitrase, namun fokus pada sengketa kecil seperti ritel dan klaim, berbeda dengan arbitrase yang menangani sengketa berskala besar. Sengketa ritel dan kecil ini biasanya telah melalui mediasi namun gagal mencapai kesepakatan damai, dan para pihak menginginkan putusan tanpa melalui arbitrase atau pengadilan yang memakan waktu. Perbedaan utama antara adjudikasi dan arbitrase meliputi: arbitrase terbuka untuk semua pihak dengan perjanjian arbitrase, sedangkan adjudikasi hanya melibatkan konsumen ritel sebagai pemohon dan penyedia jasa keuangan sebagai termohon. Arbitrase tidak memiliki batas waktu kedaluwarsa kecuali diatur hukum perdata, sementara permohonan adjudikasi harus diajukan dalam 30 hari setelah perjanjian adjudikasi dibuat, yang disusun maksimal 30 hari pasca-kegagalan mediasi. Arbiter dipilih para pihak, sedangkan adjudikator ditunjuk Pengurus BAPMI. Arbitrase mencakup replik dan duplik, sedangkan adjudikasi hanya sampai pada tanggapan termohon; arbitrase mencari fakta hukum, sementara adjudikasi hanya fakta umum. Arbiter dapat memutus berdasarkan keadilan dan

¹⁴ Rachmadi Usman, *Pilihan Penyelesaian Sengketa di Luar Pengadilan*, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2013), 339.

¹⁵ Astrid Athina Indradewi and Fajar Sugianto, "Peran Dan Manfaat Arbitrase Sebagai Alternatif Penyelesaian Sengketa Ditinjau Dari Perspektif Pelaku Usaha," *Jurnal Hukum dan Sosial Politik* 2, no. 2 SE-Articles (February 13, 2024): 85–95, <https://ifrelresearch.org/index.php/jhsp-widyakarya/article/view/2798>.

keputusan jika diizinkan, sedangkan adjudikator wajib memutus berdasarkan keadilan dan keputusan, serta putusan arbitrase bersifat final dan mengikat, tetapi putusan adjudikasi baru final jika diterima oleh pemohon, yaitu konsumen.

Berbeda halnya dengan penyelesaian litigasi, penyelesaian litigasi dapat dilakukan dalam ranah perdata maupun pidana. Dalam ranah perdata, penyelesaian sengketa di pasar modal melalui jalur litigasi perdata dilakukan dengan pengajuan gugatan oleh pihak yang dirugikan akibat perbuatan melawan hukum yang melanggar peraturan perundang-undangan pasar modal atau karena wanprestasi dalam suatu perjanjian. Otoritas Jasa Keuangan (OJK), sebagai regulator dan pengawas, bertugas mengedukasi investor dan pemegang saham melalui sosialisasi hukum agar memahami hak-hak mereka untuk melindungi kepentingan sesuai hukum yang berlaku. Jika emiten atau perusahaan publik melanggar Undang-Undang Pasar Modal (UUPM), tindakan hukum dapat diambil untuk menegakkan peraturan.¹⁶

Pengajuan gugatan dapat didasarkan melalui PMH atau Perbuatan Melawan Hukum serta wanprestasi. Dalam konteks PMH sesuai Pasal 1365 KUHPerdata, tiap perbuatan melanggar hukum yang membawa kerugian kepada orang lain, mewajibkan orang yang karena salahnya menerbitkan kerugian itu, mengganti kerugian tersebut¹⁷. Pasal ini berkaitan dengan Pasal 111 UU Pasar Modal yang mengatur bahwa pihak tertentu bisa mengajukan ganti rugi ke pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran dalam peraturan perundang-undangan. Sedangkan wanprestasi maka akan berkaitan dengan pelanggaran pada pasal-pasal perjanjian yang telah disepakati dan mengikat kedua belah pihak¹⁸.

Penyelesaian sengketa litigasi berikutnya yaitu melalui aspek pidana atau hukum publik. Ancaman pidana telah diatur dimulai dari Pasal 103 UU Pasar Modal. Pasal 104 Undang-Undang Pasar Modal mengatur bahwa pelaku pelanggaran dapat dihukum penjara hingga 10 tahun dan denda maksimal Rp15 miliar. Demikian pula, Pasal 106 menetapkan sanksi serupa, yaitu pidana penjara paling lama 10 tahun dan denda hingga Rp15 miliar, bagi pelaku yang tidak menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam saat menjual saham kepada publik. Ketentuan pidana ini merupakan delik biasa, yang tidak memerlukan pengaduan dari pihak yang dirugikan untuk memulai proses hukum. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan pejabat berwenang berhak memproses pihak yang terlibat dalam tindak pidana di pasar modal.

¹⁶ Shintaro Tokuyama Fajar Sugianto, "Efficient Punishment for Insider Trader In Merger : Interjected Values of Economic Analysis of Law" 3, no. December 2023 (2024): 327–355.

¹⁷ Kitab Undang-undang Hukum Perdata, (Jakarta, PT Pradya Paramita, 1996), Pasal 1365.

¹⁸ Fajar Sugianto et al., "A Scoping Review of Contract of Sale: The Case of Indonesia and Japan," *Petita: Jurnal Kajian Ilmu Hukum dan Syariah* 10, no. 1 (2025): 243–261.

D. Kesimpulan

Sejarah perkembangan pasar modal di Indonesia terbagi menjadi beberapa tahap, yaitu: fase awal (1878-1912), pembentukan bursa (1912-1925), awal kemerdekaan (1925-1952), kebangkitan (1952-1977), pengaktifan kembali (1977-1987), deregulasi (1987-1995), kepastian hukum, persiapan independensi BAPEPAM, dan fase OJK. Penyelesaian sengketa di pasar modal dapat dilakukan melalui jalur litigasi atau non-litigasi. Untuk non-litigasi, *Alternative Dispute Resolution* (ADR) menjadi prioritas yang difasilitasi oleh Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI). BAPMI menyediakan layanan seperti arbitrase, mediasi, pendapat mengikat, dan ajudikasi bagi pihak-pihak yang bersengketa di pasar modal. Sementara itu, penyelesaian litigasi dapat dilakukan melalui ranah perdata atau pidana. Dalam ranah perdata, gugatan diajukan oleh pihak yang dirugikan akibat perbuatan melawan hukum yang melanggar peraturan pasar modal atau karena wanprestasi. Untuk aspek pidana, ancaman hukuman diatur mulai dari Pasal 103 Undang-Undang Pasar Modal.

Pasar modal penting bagi perusahaan yang membutuhkan dana dan bagi investor yang ingin berinvestasi. Prinsip dasar pasar modal adalah harus terorganisir, adil, dan efisien. Pasar yang terorganisir memiliki aturan untuk melindungi pelaku pasar. Pasar yang adil mencerminkan harga berdasarkan permintaan dan penawaran tanpa manipulasi, sedangkan pasar yang efisien memastikan informasi tersebar merata. Tantangan di Indonesia meliputi sedikitnya investor domestik, kurangnya emiten beretika, terbatasnya produk investasi, serta regulasi yang belum selaras. Peningkatan jumlah investor lokal dan penerapan prinsip tata kelola dan etika bisnis dianggap penting. Pemerintah dan otoritas keuangan terus berupaya mencegah manipulasi pasar demi menciptakan pasar modal yang sehat dan berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

Peraturan Perundang-undangan

Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
Undang-undang No. 30 Tahun 1999 tentang Arbitrase
Kitab Undang-undang Hukum Perdata

Buku

Anonim. *Kitab Undang-undang Hukum Perdata*. Jakarta, PT Pradya Paramita, 1996.
Hermuningsih, S. *Pengantar Pasar Modal di Indonesia*. Yogyakarta: UPP STIEM YKPN, 2012.
Nasarudin, M. I. *Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Kencana, 2004

Usman, R. *Pilihan Penyelesaian Sengketa di Luar Pengadilan*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2013.

Subekti. *Hukum Perjanjian*. Jakarta: Internusa, 1987.

Winarto, J. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Sinar Harapan, 1977.

Jurnal Ilmiah

Fitria Puteri Sholikah, Windi Putri, Rosalinda Maria Djangi. "Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara Indonesia." *ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting*, Vol. 3, No. 2, 2022.

Suryadi. "Peran Bapepam dan Lembaga Profesi Penunjang dalam Pengendalian Pasar Modal." *Jurnal Selat* Vol 3, No. 1.

Suhadi, E. "Perspektif Penegakan Hukum Pasar Modal Indonesia: Menuju Pasar Modal yang Handal." *Jurnal Hukum dan Keadilan*, Vol. 7, No. 1, 2020.

Fabian Jonathan, Fajar Sugianto, and Tomy Michael. "Comparative Legal Analysis on the Competence of the Indonesia'S Financial Services Authority and Monetary Authority of Singapore on the Enforcement of Insider Trading Laws." *Journal of Central Banking Law and Institutions* 2, no. 2 (2023): 283–300.

Fajar Sugianto, Felicia Christina Simeon, Dea Prasetyawati Wibowo. "IDEALISASI SIFAT ALTERNATIF DALAM PENYELESAIAN SENGKETA MELALUI MEDIASI." *Jurnal Hukum Bisnis Bonum Commune* 3, no. 2 (2020): 253–265.

Fajar Sugianto, Shintaro Tokuyama. "Efficient Punishment for Insider Trader In Merger : Interjected Values of Economic Analysis of Law" 3, no. December 2023 (2024): 327–355.

Fajar Sugianto, Shintaro Tokuyama. "False Transaction vs Wash Trading: Addressing the Gap to Rebuild Market Confidence (Legal Implication in Indonesia Nad United States Capital Market Law)." *Journal of Law and Legal Reform* 5, no. 1 (2024): 1–14.

Inradewi, Astrid Athina, and Fajar Sugianto. "Peran Dan Manfaat Arbitrase Sebagai Alternatif Penyelesaian Sengketa Ditinjau Dari Perspektif Pelaku Usaha." *Jurnal Hukum dan Sosial Politik* 2, no. 2 SE-Articles (February 13, 2024): 85–95. <https://ifrelresearch.org/index.php/jhsp-widyakarya/article/view/2798>.

Sugianto, Fajar. "ECONOMIC ANALYSIS OF CONTRACT LAW : HOW THE EYES OF ECONOMICS WORK WHILE DELIVERING JUSTICE WITH UNPREJUDICED HANDS OF EXISTING INDONESIAN CONTRACT LAW Fajar SUGIANTO Keywords : 3 . Common Dimensions of Law and Economics in Contract Law." *Journal of International T* 11, no. 1 (2025): 51–60. https://www.jital.org/index.php/jital/article/view/555/pdf_295.

Sugianto, Fajar, Astrid Athina Inradewi, Atsuko Yamamoto, and Felicia Margaret. "A Scoping Review of Contract of Sale: The Case of Indonesia and Japan." *Petita: Jurnal Kajian Ilmu Hukum dan Syariah* 10, no. 1 (2025): 243–261.

Sugianto, Fajar, and Tomy Saragih. "Intercalating Law As a Tool To Promote Economic Efficiency in Indonesia." *Arena Hukum* 6, no. 2 (2013): 152–167.

Media Internet

BAPMI, "Badan Arbitrase Pasar Modal indonesia,"
<http://www.bapmi.org/in/faq.php>. 2021. Diakses pada 16 April 2025.