

**ANALISIS HUKUM TERHADAP INVESTOR INSTITUSIONAL  
SEBAGAI SALAH SATU PENENTU FAKTA MATERIL  
DALAM PRINSIP KETERBUKAAN DI PASAR MODAL**

**Efendi Tambunan  
Bismar Nasution, Sunarmi, Mahmud Siregar**

**([tambunan35@yahoo.co.id](mailto:tambunan35@yahoo.co.id))**

**ABSTRACT**

*Capital market is one part of the financial market, that are important for national development in general, especially for the development of the business as an alternative source of external financing by company. The stock market will always have ups and downs, as indicated by the signs of bullish or bearish, which is influenced by information or material facts. There are three principles that must be adhered to in the capital market, namely disclosure (transparency), fairness (honesty), investors protection.*

*The results of the study led to the conclusion that material information under the Capital Market Law are, first, information or relevant facts regarding the events. Second, the fact that can affect the price of securities and or decisions of investors. Other conclusion is information about the entry of institutional investors to trade in the stock market is a material fact, because it can affect the price (which is reflected in the rise and fall of Composite Index), and also affects other investors to trade.*

*Key words : Investor Institutional, Material Fact, Principle of Transparency*

**I. PENDAHULUAN**

**A. Latar Belakang**

Setiap orang yang melakukan pembelian saham atau surat-surat berharga atau efek-efek di pasar modal disebut investor. Semua investor baik individu maupun institusi membeli saham perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.

Salah satu ciri yang membedakan perdagangan di pasar modal dengan perdagangan di pasar barang adalah penggunaan pialang (*broker*).<sup>1</sup> Pialang mewakili kepentingan investor, memberikan nasehat atau penjelasan kepada investor dalam menentukan kebijakan berinvestasi, menganalisis fakta material.<sup>2</sup>

Investor institusional merupakan suatu organisasi yang menginvestasikan asetnya sendiri atau asset-aset pihak lain yang dipercayakan padanya melalui bursa efek (pasar modal). Investor institusional merupakan lembaga, misalnya dana pensiun, perusahaan asuransi, jamsostek, dan perusahaan lain melakukan investasi.<sup>3</sup>

Ada dua pasar sekaligus menjadi sarana bagi investor institusional memperoleh keuntungan yaitu: pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*).<sup>4</sup>

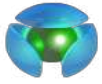
Pengaruh Investor luar negeri terhadap Bursa Indonesia sangat besar. Investor yang melakukan transaksi di bursa saham dikelompokkan berdasarkan asal dari investor yaitu investor domestik dan investor luar negeri (asing). Sebesar 70 (tujuh puluh) persen dari volume perdagangan saham berasal dari transaksi-transaksi yang dilakukan para investor asing (institusional). Investor

<sup>1</sup> Sawidji Widoatmodjo, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, (Jakarta : Yayasan Mpu Ajar Artha,2000), hal. 20. *Broker* biasanya disebut juga sebagai pialang.

<sup>2</sup> Abdul Halim, *Analisis Investasi*, (Jakarta: Salemba Empat, 2005) hal. 11.

<sup>3</sup> Hendy, M. Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal A-Z*, (Jakarta: Elex Media Komputindo-Kelompok Kompas Gramedia, 2008), hal. 98.

<sup>4</sup> Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), hal. 25-26. Pasar perdana (*primary market*) yaitu antara saat izin *go public* diberikan sampai dengan waktu tertentu sesuai dengan perjanjian emiten dengan penjamin emisinya. Pada masa ini saham ditawarkan di luar bursa dengan harga yang disepakati antara emiten dengan penjamin emisi. Sedangkan pasar sekunder (*secondary market*) yaitu pasar di mana investor berkesempatan setelah saham-saham didaftarkan di bursa. Setelah pasar perdana ditutup, perusahaan didaftarkan di bursa, setelah itu pasar sekunder dimulai. Disebut pasar sekunder karena melakukan perdagangan adalah para pemegang saham dan calon pemegang saham. Uang yang berputar di pasar sekunder tidak lagi mengalir ke dalam perusahaan yang menerbitkan efek tetapi berpindah dari pemegang saham yang satu ke pemegang saham yang lain.



lokal biasanya memperhatikan transaksi yang dilakukan oleh broker asing yang dijadikan sebagai patokan sebelum membeli atau menjual saham di Pasar Modal.<sup>5</sup> Warren Buffett seorang investor di Amerika, dengan perusahaan investasinya bernama *Berkshire Hathaway*, menjadi acuan dan banyak ditiru oleh investor.<sup>6</sup>

Setiap perusahaan (emiten) yang menawarkan efeknya melalui pasar modal wajib mengungkapkan seluruh informasi mengenai fakta material secara transparan (*full disclosure*) mengenai keadaan usahanya termasuk keadaan keuangan, aspek hukum, manajemen, dan harta perusahaan kepada publik (investor). emiten.<sup>7</sup>

Mengenai fakta material juga terdapat pada saat perusahaan diperiksa dari segi hukum (*due diligence*) atau disebut dengan *legal audit*. Sebelum perusahaan (emiten) melakukan proses *go public* wajib terlebih dahulu dilakukan pemeriksaan dari segi hukum (*due diligence*). Tujuan dari *legal audit* ini untuk menyajikan fakta-fakta hukum mengenai emiten secara utuh dan menyeluruh tanpa ada fakta material yang ditutupi (*full disclosure*).<sup>8</sup>

### B. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang tersebut di atas, maka dirumuskan permasalahan yang diteliti adalah:

1. Bagaimanakah pengaturan mengenai penentuan fakta material menurut UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal?
2. Apakah transaksi yang dilakukan oleh investor institusional di pasar modal dapat dikategorikan sebagai fakta material?

### C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian terhadap permasalahan dimaksud di atas adalah:

1. Untuk mengetahui dan memahami pengaturan mengenai penentuan fakta material menurut UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis fakta material dengan adanya transaksi yang dilakukan investor institusional di pasar modal.

### D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini memberikan sejumlah manfaat yang berguna baik secara teoritis dan praktis sebagai berikut:

1. Secara teoritis bermanfaat bagi kalangan akademisi sebagai bahan kajian penelitian dan pengkajian lebih lanjut serta menambah khazanah ilmu pengetahuan khususnya tentang pengaturan dan penentuan fakta material oleh investor institusional berdasarkan prinsip keterbukaan di pasar modal.
2. Secara praktis bermanfaat bagi para investor institusional, bagi lembaga-lembaga penunjang pasar modal, profesi penunjang pasar modal, Otoritas Jasa Keuangan, perusahaan (emiten), dan penjamin emisi, pialang, perusahaan penitipan efek, dan perusahaan kustodian efek, dimana dengan hasil penelitian ini dapat diketahui rumusan lain (tambahan) tentang fakta material selain rumusan yang telah ditetapkan dalam undang-undang.

## II. KERANGKA TEORI

Teori yang berkaitan dengan suatu informasi yang mempengaruhi harga saham adalah teori Hipotesis Pasar Modal yang Efisien (*Efficient Capital Market Hypothesis* disingkat ECMH).<sup>9</sup> Dalam literatur ekonomi, pasar yang efisien yaitu efisien secara operasional dan efisien berdasarkan nilai

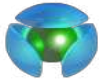
<sup>5</sup> Adler Haymans Manurung, *Pasar Modal Indonesia Menjadi Bursa Kelas Dunia*, (Jakarta, PT. Elex Media Komputindo, 2005), hal. 37-39

<sup>6</sup> Roy Sambel, dan Totok Sugiharto, *Becoming Smarter, tougher, and Wiser Investor* (Jakarta, PT. elex Media Komputindo, 2009) hal. 13

<sup>7</sup> Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, (Bandung: Alumni, 2005), hal. 208.

<sup>8</sup> St. Laksanto Utomo, *Pemeriksaan Dari Segi Hukum atau Due Diligence*, (Bandung: Alumni, 2008), hal. 6.

<sup>9</sup> Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Dalam Pasar Modal*, (Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia Program Pasca Sarjana, 2001), hal. 12.



informasi serta bila tercapai berdasarkan keputusan. Ada tiga faktor yang menentukan suatu pasar dapat dikatakan sebagai pasar efisien, yaitu faktor operasional, nilai informasi, dan keputusan.

Berdasarkan teori efisiensi pasar, dikatakan suatu pasar efisien jika tercipta kondisi efisien secara operasional dan efisien berdasarkan informasi serta efisien berdasarkan keputusan. Teori pasar efisien secara operasional menurut Fama di mana kondisi pasar memiliki transaksi yang likuid untuk saham-saham dan biaya yang berlaku sangat murah. Investor ingin melakukan transaksi dengan mudah dan cepat berhasil mendapatkan saham yang diinginkan sesuai dengan harga yang wajar. Investor juga dapat menjual saham tersebut dengan secepatnya. Hal ini biasa terjadi dengan kebijakan dan peraturan yang dibuat oleh pengelola bursa. Pengelola bursa harus membuat peraturan yang sedemikian rupa sehingga investor bisa bertransaksi dengan mudah dan harga yang murah.<sup>10</sup>

Teori pasar efisien berdasarkan informasi menyatakan bahwa informasi yang tersedia secara cepat menyebar ke pasar sehingga harga saham merupakan refleksi dari seluruh informasi yang ada. Artinya harga saham tersebut berubah berdasarkan informasi yang masuk dan merubah nilai wajar perusahaan sehingga harga saham di bursa juga berubah secara cepat. Pasar efisien berdasarkan informasi ini dikembangkan oleh Fama (1970) dengan definisinya sebagai berikut: "A security market is efficient if security prices fully reflect the information available".<sup>11</sup>

Teori efisiensi berdasarkan keputusan (kebijakan) selain dikemukakan oleh Fama juga dikembangkan oleh Hartono (2001) yang mengatakan bahwa ada dua faktor yang menyebabkan pasar menjadi efisien berdasarkan keputusan yaitu informasi yang tersedia dan kecanggihan pelaku pasar. Pelaku pasar harus cangguh menggunakan keputusan semua informasi publik yang disampaikan emiten karena informasi tersebut memberikan *signal* kepada para pelaku pasar mengenai perusahaan sehingga keputusannya yang diambil harus tepat.<sup>12</sup>

Berdasarkan teori efisiensi pasar tersebut di atas, maka kondisi pasar efisien terbagi menjadi 3 (tiga) kelompok, yaitu pasar efisien yang bentuk lemah (*weak-form efficient*), pasar efisien yang terbentuk setengah kuat (*semi-strong efficient*), dan pasar efisien sangat kuat (*strong efficient*).<sup>13</sup>

Masing-masing bentuk dari efisiensi pasar ini ditentukan dari seberapa besar informasi-informasi yang ada di pasar modal mempengaruhi harga yang wajar dari suatu instrumen. Efisiensi bagi pihak pengguna dana merupakan pertimbangan utama dalam menentukan sikap untuk mencari sumber dana, karena bagaimanapun biaya-biaya untuk melakukan transaksi menjadi salah satu pertimbangan yang logis.<sup>14</sup>

Pengembangan teori efisiensi ini juga dikembangkan oleh Sunariyah, menurutnya bentuk efisiensi pasar ditentukan oleh informasi yang berbeda. Informasi yang tercermin dalam harga saham akan menentukan bentuk pasar efisien yang dapat dicapai. Tentu saja tingkatan efisiensi ini, tidak semata-mata merupakan kinerja suatu perusahaan sendiri, atau kinerja lembaga keuangan, Bapepam, Pemerintah, atau kinerja lembaga lainnya, akan tetapi merupakan kinerja dari keseluruhan pelaku pasar modal yang secara bersama-sama mendukung kegiatan sistem berinvestasi di pasar modal, guna menciptakan pasar yang efisien. Secara teori menurutnya bentuk kondisi pasar adalah:<sup>15</sup>

a. Pasar modal efisien bentuk lemah (*the weak form efficient market*)

Adalah suatu kondisi pasar modal di mana harga saham merefleksikan semua informasi harga historis. Harga saham sekarang dipengaruhi oleh harga saham di masa lalu lebih lanjut informasi di masa lalu dihubungkan kepada harga saham untuk membantu menentukan harga saham sekarang. Berbagai kecenderungan harga saham dapat ditentukan oleh analisis kecenderungan informasi masa lalu misalnya, harga saham dapat mengalami kenaikan setiap akhir bulan.

b. Pasar modal efisien bentuk setengah kuat (*semistrong form efficient market*)

Harga saham pada suatu pasar modal menggambarkan semua informasi yang dipublikasikan sampai kepada masyarakat keuangan, tujuannya adalah untuk meminimalkan ketidaktahuan mengenai operasi perusahaan, dan dimaksudkan untuk menjelaskan dan menggambarkan

<sup>10</sup> Adler Haymas Manurung, *Ekonomi Finansial (Jakarta: Adler Manurung Press, 2010)*, hal. 15. Teori Efisiensi Pasar yang dikemukakan oleh Adler Haymas Manurung dalam bukunya *Ekonomi Finansial* digunakan dalam menganalisis teori pasar saham di Pasar Modal.

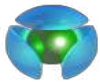
<sup>11</sup> *Ibid.*, hal. 16.

<sup>12</sup> *Ibid.*, hal. 17.

<sup>13</sup> *Ibid.*

<sup>14</sup> Jusuf Anwar, *Op. cit.*, hal. 126.

<sup>15</sup> Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, 2004) hal. 185-186.



kebenaran nilai dari suatu efek yang telah dikeluarkan oleh suatu institusi. Jenis informasi yang dipublikasikan termasuk semua informasi dalam laporan keuangan, laporan tahunan atau informasi yang disajikan dalam prospektus, informasi mengenai posisi dari perusahaan pesaing, maupun harga saham historis. Data makro atau kebijakan fiskal suatu negara juga digambarkan pada harga saham. Lebih lanjut karakteristik anggaran nasional juga akan berpengaruh terhadap harga saham pada suatu pasar modal. Singkat kata, semua informasi yang relevan dipublikasikan menggambarkan harga saham yang relevan.

c. Pasar modal efisien bentuk kuat (*strong form efficient market*)

Pasar modal yang efisien dalam bentuk kuat merupakan tingkat efisiensi pasar yang tertinggi. Konsep pasar efisien bentuk kuat mengandung arti bahwa semua informasi direfleksikan dalam harga saham, baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan (*non public* atau *private information*). *Private information* adalah informasi yang hanya diketahui oleh orang dalam dan sangat rahasia sifatnya karena alasan strategi. Bentuk pasar semacam ini akan sulit dicapai, bahkan di negara maju sekalipun. Pada pasar bentuk kuat berarti sudah mencapai efisiensi bentuk yang sempurna karena dalam efisiensi ini mencakup semua informasi, baik itu informasi historis, informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang belum diketahui.

Selanjutnya Bismar Nasution menggunakan ECMH dalam disertasinya untuk menganalisis pelaksanaan prinsip keterbukaan di pasar modal. Menurut Bismar Nasution teori ECMH identik dengan teori pasar efisien, dalam pandangannya mengatakan, "Informasi yang dapat dipercaya direfleksikan ke harga dari suatu harga saham secara cepat dan mempengaruhi suatu kesempatan yang tidak bisa dieksploitasi secara sistematis". Suatu harga saham harus didasarkan pada pernyataan yang akurat dari manajemen perusahaan. Informasi yang disampaikan tidak merupakan pernyataan menyesatkan. Penyampaian informasi yang tidak akurat dapat mengakibatkan pasar modal tidak efisien. Maka dalam hal ini keterbukaan berarti, suatu informasi tidak mengandung pernyataan yang menyesatkan (*misrepresentation*) atau penghilangan informasi yang disengaja maupun tidak disengaja (*omission*).<sup>16</sup>

### III. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Fakta Material Menurut Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Apa yang termasuk dengan isu fakta material masih menjadi perdebatan dalam dunia pasar modal hingga saat ini. Jika berpedoman pada pengertian fakta material dalam Pasal 1 angka 7 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan 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.*

Karakteristik informasi atau fakta yang termasuk sebagai fakta material (*material facts*) dalam pengertian yuridis di Pasal 1 angka 7 UU Nomor 8 Tahun 1995 tersebut memiliki dua bentuk fakta material:

1. Informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa (kejadian).
2. Fakta yang dapat mempengaruhi:
  - a. Harga efek pada bursa efek;
  - b. Keputusan pemodal;
  - c. Calon pemodal;
  - d. Atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

Jika di dalam Pasal 1 angka 7 UU Nomor 8 Tahun 1995 tersebut diatur tentang fakta material seperti itu, maka bentuk pertama sudah dapat disebut sebagai fakta material. Sementara pada praktiknya di lapangan ada 2 (dua) bentuk fakta material yaitu:

1. Informasi atau fakta tersebut merupakan informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa (kejadian) tetapi tidak mempengaruhi harga saham, keputusan investor atau calon investor atau pihak lain yang berkepentingan.

<sup>16</sup> Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam....Op. cit.*, hal. 12-13.

2. Informasi atau fakta tersebut merupakan informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa (kejadian) dan mempengaruhi harga saham, keputusan investor atau calon investor atau pihak lain yang berkepentingan.

Dari kedua bentuk ketentuan yuridis tersebut berbeda dengan fakta di lapangan. Konsekuensi dari norma yang diatur di dalam Pasal 1 angka 7 UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, jika fakta atau informasi penting dan relevan mengenai peristiwa (kejadian) tersebut tidak mempengaruhi harga saham, keputusan investor atau calon investor atau pihak lain yang berkepentingan, maka menurut Pasal 1 angka 7 juga termasuk sebagai fakta material.

Seharusnya undang-undang mengatur, jika suatu informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa (kejadian) yang tidak mempengaruhi harga saham, keputusan investor atau calon investor atau pihak lain yang berkepentingan, maka informasi atau fakta itu bukan sebagai fakta material.

Tetapi jika suatu informasi atau fakta tersebut merupakan informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa (kejadian) dan terbukti di dalam kegiatan transaksi saham dapat mempengaruhi harga saham, keputusan investor atau calon investor atau pihak lain yang berkepentingan, maka informasi atau fakta itu dikategorikan sebagai fakta material.

Dalam pengertian di atas, tidak dibedakan suatu informasi yang dapat mempengaruhi harga dan informasi atau kejadian yang tidak mempengaruhi harga. Tentang penyebutan dengan kata peristiwa penting dan relevan juga bersifat abstrak, tidak jelas. Ada kemungkinan suatu informasi relevan dengan peristiwa/kejadian tetapi tidak mempengaruhi harga saham (tidak naik atau tidak turun). Tentu dalam hal ini menjadi persoalan yang tidak dapat diakomodasi oleh Pasal 1 angka 7 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal tersebut, karena peristiwa atau kejadian yang bagaimana tidak didefinisikan dengan tegas. Kemudian dalam ketentuan undang-undang itu dipakai kata sambung “atau” hal ini memberi makna adanya alternatif pilihan. Dapat dilihat kembali dalam kalimat berikut ini, “...*informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek...*”.

Tidak menjadi persoalan jika ada dua bentuk fakta material yang terdapat di dalam Pasal 1 angka 7 UU Nomor 8 Tahun 1995, tetapi oleh karena kedua bentuk ini dihubungkan dengan kata sambung “atau” maka dinilai ketentuan ini menjadi kurang adaptif antara ketentuan yuridis dengan pengalaman di lapangan. Ketentuan demikian ini sebagai bentuk kelemahan dari Pasal 1 angka 7 UU Nomor 8 Tahun 1995 tersebut. Kelemahannya adalah pada bentuk pertama ketentuan yuridis di atas yang dihubungkan dengan kata sambung “atau”. Kata “atau” tersebut menunjukkan alternatif salah satu diantaranya.

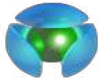
Jika demikian maka “*informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian,*” dapat diterjemahkan bahwa semua *informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian* baik yang tidak mempengaruhi harga saham (tidak naik atau tidak turun), maupun yang mempengaruhi harga saham dan keputusan pemodal adalah merupakan fakta material.

Sebaiknya bunyi undang-undang tidak memberikan penafsiran ganda, yang dapat ditafsirkan dengan multi tafsir. Bunyi undang-undang seharusnya tegas bertafsir tunggal, menentukan peristiwa, kejadian penting dan relevan yang mana yang dapat dianggap sebagai fakta material, agar dalam penegakan hukumnya tidak menimbulkan masalah.

Dalam Pasal 1 angka 7 disebutkan tentang informasi atau fakta material adalah informasi penting dan relevan dengan peristiwa atau fakta yang dapat mempengaruhi harga saham dan keputusan investor. Dalam ketentuan ini menimbulkan pemaknaan yang ambigu kepada masyarakat sebagai akibat kurangnya penegasan tentang apa yang dimaksud dengan informasi atau fakta penting dan relevan dengan kejadian.

Dalam penjelasan Pasal 1 angka 7 UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal ini juga disebutkan “Sepanjang informasi tersebut dapat mempengaruhi harga efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut”. Maka oleh sebab itu sudah tepat kiranya argumentasi dan rekomendasi di atas perlu diperbaiki dalam Pasal 1 angka 7 tersebut agar tidak menimbulkan ambigu karena seolah-olah dalam ketentuan Pasal 1 angka 7 tersebut “informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian terkategori sebagai fakta material, karena kata redaksi sambung “atau”.

Sebagai alternatif cara menentukan apa yang dimaksud dengan fakta material sangat penting di dalam kegiatan bisnis di pasar modal. Dalam mengatasi masalah yuridis tentang ketentuan fakta material di dalam Pasal 1 angka 7 UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, perlu diketahui cara menentukan fakta material pada praktik.



Tidak ada tata cara untuk menentukan fakta material di dalam UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal kecuali hanya menentukan definisi saja. Dalam tradisi *Common Law*, untuk menentukan fakta material dalam sebuah kasus, sehubungan dengan ketentuan yang telah diatur di dalam Pasal 1 angka 7 UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, maka seseorang perlu memahami terlebih dahulu apa yang dimaksud dengan fakta material itu. Perlu pemahaman pada pengertian yang paling dasar, sebuah fakta material bahwa fakta tersebut harus “relevan” dan mempengaruhi sistem (dalam hal ini harga saham), fakta-fakta tersebut memiliki efek langsung pada keputusan atau yang mengacu pada hubungan hukum antara para pihak, misalnya sebab akibat yang ditimbulkan yaitu berubahnya harga-harga saham di pasar modal atau sejauh mana informasi itu mempengaruhi atau dapat mempengaruhi keputusan pemodal (investor).<sup>17</sup>

Selanjutnya mempertimbangkan apa yang mungkin dan apa yang tidak mungkin tidak sebagai fakta material, harus memperhatikan fakta-fakta material yang masuk ke sistem, apakah informasi itu menyebabkan atau tidak mempengaruhi hasil kegiatan bisnis. Jika fakta itu relevan tetapi tidak mempengaruhi sistem, maka fakta itu tidak termasuk sebagai fakta material, jika fakta itu relevan dan ternyata mempengaruhi sistem maka fakta itu adalah fakta material.

Dalam menganalisis suatu informasi atau fakta benar-benar fakta material haruslah memiliki relevansi kuat, penting dan dapat mempengaruhi sistem atau indeks harga-harga saham pada bursa. Jika untuk menunjukkan dan memahami fakta material yang relevan dan penting melalui identifikasi fakta material tersebut, maka penentuan fakta material itu telah didasarkan pada ketentuan hukum yang berlaku, yakni fakta tersebut benar-benar relevan dan mempengaruhi sistem atau mempengaruhi harga saham serta keputusan pemodal, calon pemodal, dan pihak lain dalam transaksi tersebut.

Jadi dalam hal ini, dalam penentuan fakta material harus dipahami bahwa informasi atau fakta itu harus dapat mempengaruhi harga saham dan keputusan pemodal, kalau tidak dapat mempengaruhi harga saham dan keputusan investor, maka informasi atau fakta penting tentang kejadian itu tidak termasuk sebagai fakta material. Maka oleh sebab itu, ketentuan penegasan di Pasal 1 angka 7 UU Nomo 8 Tahun 1995 perlu diperhatikan agar dipergunakan kata penghubung “dan/atau” yang menghubungkan antara informasi penting dan relevan dengan peristiwa/kejadian “dan/atau” mempengaruhi harga efek dan keputusan pemodal, calon pemodal, dan pihak lain yang berkepentingan terhadap informasi tersebut. Atau undang-undang tersebut dirubah dan membuat rumusan yang baru tentang fakta material, sekaligus menyempurnakan keseluruhan undang-undang tersebut disesuaikan dengan adanya perkembangan pasar modal sejak tahun 1995 sampai dengan sekarang.

### **B. Analisis Fakta Material Berdasarkan Transaksi yang Dilakukan Investor Institusional di Pasar Modal**

Pengertian investor tidak terdapat di dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Norma yang diatur di dalam undang-undang ini hanya mengenal istilah masyarakat pemodal atau calon pemodal atau pemodal. Sebenarnya maksud dari ketiga istilah ini adalah investor. Menurut Hendy M. Fakhruddin, yang dimaksud dengan “investor adalah pemodal yaitu orang perorangan atau lembaga yang menanamkan dananya pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan lain-lain”.<sup>18</sup>

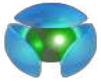
Instrumen keuangan merupakan lembaga yang memberikan jasa pelayanan di bidang keuangan. Pasar modal merupakan salah satu instrumen keuangan selain bank, dana pensiun, perusahaan perasuransian, koperasi perusahaan pembiayaan, dan lain-lain.<sup>19</sup> Dari pengertian investor yang dikemukakan tersebut, tampak bahwa investor dapat berupa orang perseorangan maupun suatu lembaga/institusi.<sup>20</sup> Makna pemodal dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal juga mengenal kedua istilah ini.

<sup>17</sup>[http://www.wikihow.com/Determine-the-Material-Facts-in-a-Case-\(Common-Law\)](http://www.wikihow.com/Determine-the-Material-Facts-in-a-Case-(Common-Law)), diakses tanggal 6 Desember 2013. Dalam Wiki How to do Anything, tentang “How to Determine the Material Facts in a Case (Common Law)”.

<sup>18</sup> Hendy M. Fakhruddin, *Istilah Pasar... Op. cit.*, hal. 98.

<sup>19</sup> Lihat Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, mengenal beberapa lembaga jasa keuangan termasuk pasar modal.

<sup>20</sup> Abdul Halim, *Op. cit.*, hal. 15.



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.<sup>21</sup>

Investor pada umumnya digolongkan menjadi 2 (dua) kategori: Investor individual (*retail investor*) yaitu terdiri dari individu-individu atau perorangan yang melakukan aktivitas investasi dan Investor institusional (*institutional investor*) biasanya terdiri dari lembaga atau institusi atau perusahaan-perusahaan seperti perusahaan asuransi, lembaga penyimpan dana (bank dan lembaga simpan pinjam).<sup>22</sup> Investor institusional juga termasuk lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi.<sup>23</sup>

Tingkat kepemilikan saham institusional yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer.<sup>24</sup> Dalam hal ini biasanya investor institusional memiliki jumlah saham yang cukup besar pada suatu perusahaan emiten tertentu yang telah dibelinya melalui transaksi di bursa. Sehingga dengan demikian, suatu keuntungan bagi perusahaan emiten karena dapat meningkatkan persentase jumlah sahamnya dan dapat pula meningkatkan keuntungan dari saham tersebut.

Pengertian investor institutional dikemukakan oleh E. Philip Devis dan Benn Steil, adalah: *Institutional investors are a permanent feature of the financial landscape, and their growth will continue at a similar, and perhaps faster pace. The factors that underpin their development are far from transitory and in many cases have only just started having an impact. The behavioral characteristics of the institutional investors, therefore, will be an increasingly important determinant of domestic and international financial market conditions, and the implications for financial market stability warrant serious consideration. Institutional investors may be defined as specialized financial institutional that manage savings collectively on behalf of small investors toward a specific objective in terms of acceptable risk, return maximization, and maturity of claims.*<sup>25</sup>

Investor institusional adalah fitur permanen dari sistem keuangan dengan kecepatan pertumbuhannya terus berkembang dengan cepat. Karakteristik perilaku dari investor institusional akan menjadi penentu yang semakin penting dari kondisi pasar keuangan domestik maupun internasional, dan implikasi pada pasar keuangan menunjukkan pertimbangan stabilitas yang serius. Dalam pengertian ini investor institusional juga dapat didefinisikan sebagai institusi keuangan yang khusus mengelola tabungan secara kolektif.

Dalam Business Dictionary disebutkan:

*Large organizations (such as banks, finance companies, insurance companies, labor union funds, mutual funds or unit trusts, pension funds) which have considerable cash reserves that need to be invested. Institutional investors are by far the biggest participants in securities trading and their share of stockmarket volumes have consistently grown over the years. For example, on a typical day, about 70 percent of the trading on the NYSE is on the behalf of institutional investors. Because they are considered knowledgeable and strong*

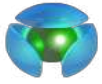
<sup>21</sup> Paragraf IV Penjelasan Umum Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

<sup>22</sup> <http://deden08m.files.wordpress.com/2011/09/materi-1-pengertian-investasi.pdf>, diakses tanggal 5 Desember 2013. Artikel ditulis oleh: Deden Mulyana, judul "Pengertian Investasi".

<sup>23</sup> <http://jurnal-sdm.blogspot.com/2009/07/keputusan-berinvestasi-tujuan-dasar-dan.html>, diakses tanggal 5 Desember 2013. Artikel pada Jurnal Manajemen, Bahan Kuliah Manajemen, dengan judul: Keputusan Berinvestasi: Tujuan, Dasar dan Proses Berinvestasi.

<sup>24</sup> <http://ilmupengertian.blogspot.com/2013/02/kepemilikan-institusional.html>, diakses tanggal 5 Desember 2013. Artikel ditulis oleh: Hombar Pakpahan, dengan judul: Kepemilikan Institusional.

<sup>25</sup> E. Philip Devis dan Benn Steil, *Institutional Investors*, (United States of America: Asco Typesetters, 2001), hal. 1.



enough to safeguard their own interests, institutional investors are relatively less restricted by the security regulations designed to protect smaller investors.<sup>26</sup>

Investor institusional berupa organisasi besar (seperti bank, perusahaan pembiayaan, perusahaan asuransi, dana serikat buruh, reksa dana atau unit trust, dana pensiun) yang memiliki cadangan kas yang cukup besar yang perlu diinvestasikan. Investor institusional ini sebagai peserta terbesar dalam perdagangan efek di pasar modal dan terus-menerus tumbuh selama bertahun-tahun di Amerika Serikat. Misalnya, pada hari-hari biasa, sekitar 70 persen dari perdagangan di New York Stocks Exchange (NYSE) adalah atas nama investor institusional. Investor institusional ini dianggap berpengetahuan dan cukup untuk melindungi kepentingan mereka sendiri dengan kuat. Investor institusional memiliki pertumbuhan yang cukup kuat, dapat membuat investor lain untuk beradaptasi dan di bawah tekanan yang kompetitif.<sup>27</sup> Biasanya investor institusional dilayani oleh pialang institusi (*institutional broker*) yaitu pialang yang khusus melayani investor kelembagaan seperti reksa dana dan dana pensiun. Selain melaksanakan eksekusi order, pialang juga melayani pemberian nasehat investasi, penyampaian informasi terbaru, atau hasil analisis perusahaan di mana pialang tersebut bekerja.<sup>28</sup>

Investor mempertimbangan semua faktor dalam memilih *broker* yang menjadi perantara dalam melakukan transaksi saham. Biasanya *broker* yang cenderung dipilih investor adalah yang memberikan pelayanan optimal, margin besar, serta fasilitas riset atau rekomendasi yang akurat. Pialang (*broker*) asing umumnya mendominasi di BEI.

Perlu dipahami bahwa penguasaan perdagangan saham oleh *broker* asing di pasar modal Indonesia, setidaknya dapat menarik perhatian dan minat para investor institusional lain untuk berinvestasi di BEI. Biasanya jika investor institusional masuk berinvestasi dengan membeli saham-saham emiten di pasar modal merupakan hal yang dinanti-nantikan oleh investor-investor individual, dan juga oleh investor institusional domestik.

Investor asing di pasar modal Indonesia cenderung berasal dari investor institusional, hampir 60% investor asing di BEI merupakan investor institusional, sekitar 40% investor di BEI adalah investor domestik (gabungan dari investor institusional dan retail).<sup>29</sup>

Perubahan harga saham di bursa bisa terjadi dengan cepat dan dalam hitungan detik. Ada harga saham naik dan ada pula yang turun, bahkan ada harga saham yang tetap (diam) atau tidak bergerak dalam beberapa waktu tertentu. Jika suatu saat harga saham berubah menjadi naik atau turun, biasanya para pelaku pasar khususnya perusahaan emiten dan investor selalu berupaya mencari dan menemukan apa faktor-faktor penyebab terjadinya perubahan harga saham tersebut. Jika investor dapat menemukan faktor-faktor penyebab itu, maka biasanya investor tersebut melakukan langkah-langkah antisipasi agar tidak sampai merugi.

Menurut beberapa literatur bisnis, ada beberapa faktor dominan yang dapat menyebabkan suatu harga saham di pasar modal berubah. Faktor-faktor tersebut antara lain adalah persepsi yang berbeda dari masing-masing investor. Faktor utama yang menyebabkan harga saham berubah di bursa disebabkan karena adanya persepsi yang berbeda dari masing-masing investor sesuai dengan informasi yang dimiliki. Persepsi tersebut dicerminkan melalui *Rate of Return (ROR)*.<sup>30</sup>

ROR atau tingkat imbal balik adalah tingkat imbal hasil ditentukan dengan membagi pendapatan bersih terhadap ekuitas pemegang saham. Nilai ini merupakan laba setelah pajak dari sekuritas yang dinyatakan dalam persentase terhadap modal awal dan berguna sebagai ukuran tingkat laba perusahaan.<sup>31</sup>

<sup>26</sup><http://www.businessdictionary.com/definition/institutional-investors.html>, diakses tanggal 6 Desember 2013. Ditulis pada Situs BusinessDictionary.com, tentang "Institutional Investors".

<sup>27</sup>[http://books.google.co.id/books?hl=id&lr=&id=uWr13xQUAsoC&oi=fnd&pg=PR19&dq=institutional+investors+definition&ots=VbMNzDUxY&sig=WzKc1LzN1GnFdNdP5xyzkiZCFI&redir\\_esc=y#v=onepage&q=institutional%20investors%20definition&f=false](http://books.google.co.id/books?hl=id&lr=&id=uWr13xQUAsoC&oi=fnd&pg=PR19&dq=institutional+investors+definition&ots=VbMNzDUxY&sig=WzKc1LzN1GnFdNdP5xyzkiZCFI&redir_esc=y#v=onepage&q=institutional%20investors%20definition&f=false), diakses tanggal 5 Desember 2013. Ditulis oleh: E. Philip Devis dan Benn Steil, judul, "*Institutional Investors*".

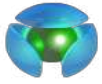
<sup>28</sup> Hendy M. Fakhruddin, *Istilah Pasar...Op. cit.*, hal. 27.

<sup>29</sup> Informasi dari Pintor Nasution, Kepala Cabang Sekolah Pasar Modal Medan

<sup>30</sup> Sawidji Widioatmodjo, *Op. cit.*, hal. 81.

<sup>31</sup> R.J. Shook, *Op. cit.*, hal. 476.





ROR akan menimbulkan persepsi yang berbeda antara masing-masing investor.

*A rate of return measurement can be used to measure virtually any investment vehicle, from real estate to bonds and stocks to fine art, provided the asset is purchased at one point in time and then produces cash flow at some time in the future. Financial securities are commonly judged based on their past rates of return, which can be compared against assets of the same type to determine which investments are the most attractive.*<sup>32</sup>

Dari penjelasan tersebut diketahui bahwa tingkat pengukuran *return* dapat digunakan untuk mengukur hampir semua sarana investasi, dari *real estate* untuk obligasi dan saham. Sekuritas keuangan biasanya dinilai berdasarkan tingkat masa lalu, yang dapat dibandingkan terhadap aset dari jenis yang sama untuk menentukan investasi yang paling menarik.

Jika sebahagian besar investor memiliki persepsi bahwa ROR saham tersebut tidak memadai lagi, maka para investor akan mengambil keputusan untuk menjual sahamnya. Jika hal ini yang terjadi, maka harga saham akan manurun, karena kemungkinan akan terjadi *oversupply*. Lalu apa yang mempengaruhi ROR tersebut. Ada tiga faktor yang mempengaruhi ROR yaitu tingkat pengembalian tanpa risiko, premi risiko, dan indeks beta.

Tingkat pengembalian tanpa risiko dapat ditiadakan atau diminimalisir apabila investor menginvestasikan modalnya ke instrumen investasi yang tidak mengandung risiko. Sarana investasi di Indonesia yang biasanya tidak mengandung risiko adalah deposito dan tabungan (di Amerika Serikat instrumen ini adalah obligasi pemerintah). Dapat dilihat bahwa meskipun kebangkrutan bank-bank nasional terjadi, namun deposito dan tabungan hingga saat ini masih tercatat sebagai instrumen investasi yang paling aman.

Selanjutnya, premi risiko. Premi risiko menunjukkan seberapa besar kerugian investor jika investor tersebut berinvestasi untuk pembelian saham biasa. Premi risiko ini perlu ditambahkan kepada tingkat pengembalian tanpa risiko, sebab investor saham biasa akan menanggung risiko berupa faktor kemungkinan masuknya pesaing baru (investor institusional)<sup>33</sup>, permasalahan perburuhan, resesi ekonomi, atau faktor lain. Dengan menambahkan premi risiko ke dalam tingkat pengembalian tanpa risiko, berarti investor telah berusaha meminimumkan risiko yang harus ditanggungnya dalam investasi saham biasa, yaitu dengan menuntut tingkat pengembalian tanpa risiko.

Faktor selanjutnya adalah indeks beta. Indeks beta adalah ukuran yang menunjukkan tingkat sensitivitas suatu saham terhadap perubahan kondisi pasar secara umum.<sup>34</sup> Berdasarkan pengertian dari indeks beta tersebut, bahwa aspek ini termasuk salah satu faktor yang dapat menyebabkan berubahnya harga saham, karena para investor selalu mengamati indeks beta setiap saham yang ada dalam portofolionya. Indeks beta ini dipakai sebagai indikator untuk menjual saham yang dimilikinya atau membeli saham baru.

Faktor selanjutnya adalah tingkat pertumbuhan dividen. Pembagian dividen yang tinggi cenderung akan menimbulkan persepsi yang positif terhadap kinerja perusahaan tersebut di masa yang akan datang, dan mengakibatkan harga sahamnya meningkat. Dividen yang rendah akan menurunkan harga saham.

Diawali pada tahun 2013, tanggal 2 Januari, bursa dibuka dengan IHSG pada level 4.322,58.<sup>35</sup> Pada awal tahun sering dikenal dengan peristiwa "*January Effect*" yaitu fenomena maraknya perdagangan saham pada bulan Januari. Walaupun tidak selalu terjadi, namun secara umum harga-harga saham mengalami peningkatan seiring dengan maraknya permintaan kepada sekelompok saham tertentu. Maraknya perdagangan saham pada bulan tersebut disebabkan para *fund manager* dan investor mulai melakukan aktivitas pembelian dalam rangka memenuhi tujuan portofolio investasi setelah harga-harga saham mengalami penurunan di akhir tahun.<sup>36</sup>

Puncak tertinggi IHSG pada bulan Januari terjadi pada penutupan tanggal 18 Januari yaitu pada level 4.465,48 (naik 60,10 poin dibandingkan hari sebelumnya). Sedangkan pada akhir Januari IHSG pada level 4.452,97. Dari tanggal 2 Januari 2013 sampai dengan tanggal 31 Januari 2013 terjadi peningkatan IHSG.

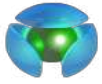
<sup>32</sup> *Ibid.*

<sup>33</sup> Sawidji Widioatmodjo, *Op. cit.*, hal. 82.

<sup>34</sup> Abdul Halim, *Op. cit.*, hal. 16.

<sup>35</sup> [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), diakses tanggal 11 September 2013

<sup>36</sup> *Op. Cit.*, HENDY M. FAKHRUDDIN, *Istilah Pasar Modal A-Z*, hal. 100



Pada bulan Pebruari terjadi juga peningkatan pembelian saham di bursa, dan diikuti dengan kenaikan IHSG dari level 4.458,60 (tanggal 1 Pebruari) menjadi pada level 4.739,39 (pada tanggal 28 Pebruari).

Pada tanggal 27 Maret 2013 dengan masuknya dana asing (investor institusional) mendorong IHSG menguat 1,77% ke level 4.928,10.<sup>37</sup>

Kenaikan IHSG tersebut menurut para analis disebabkan karena masuknya dana-dana dari investor asing. Menurut Kepala Riset Mandiri Sekuritas, John Daniel Rachmat, selama aliran dana asing tersebut masuk ke pasar saham Indonesia, IHSG akan terus meningkat. Peningkatan dana-dana asing ini masuk ke Indonesia sehubungan dengan kondisi di Eropa dan Amerika Serikat masih negatif. Investor asing masuk karena melihat estimasi *Price Earning Ratio* (PER) IHSG di tahun 2013 masih di bawah 18 kali yaitu 15,68 kali.<sup>38</sup>

Aksi beli oleh investor luar negeri ini berlanjut terus, hingga sampai bulan Mei 2013, sehingga IHSG mempunyai kecenderungan untuk terus naik. IHSG pada tanggal 1 April 4.937,57 (penutupan), pada tanggal 30 April IHSG 5.034,07. Kemudian pada 1 Mei 2013 IHSG 5.060,91, dan pada akhir bulan Mei 5.068,62. Pada bulan Mei inilah tercapai puncak tertinggi IHSG selama tahun 2013 yaitu pada tanggal 20 Mei dimana IHSG menunjukkan angka 5.214,97. Sepanjang bulan Mei merupakan puncak tertinggi IHSG dengan level menembus angka 5.000.

Pada bulan Juni investor asing melakukan jual dalam rangka *profit taking*, dan mengakibatkan IHSG turun. Aksi *profit taking* ini terjadi terus mulai bulan Juni sampai dengan bulan Desember, dan IHSG terus merosot, secara berturut-turut sebagai berikut, Tanggal 3 Juni 2013 IHSG pada level 4.971,35, 27 Juni IHSG 4.675,74, tanggal 1 Juli IHSG 4.777,45, tanggal 31 Juli IHSG 4.610,37, tanggal 1 Agustus IHSG 4.624,33, 30 Agustus IHSG 4.195,08, 2 September IHSG 4.101,23, pada 30 September IHSG 4.316,17, pada 31 Oktober IHSG 4.510,63, pada 29 Nopember 4.233,92, dan pada 30 Desember 2013 IHSG 4.256,43.<sup>39</sup>

Penurunan IHSG ini adalah karena investor institusional asing menjual saham dengan volume besar untuk mengambil untung. Pada bulan Mei 2013 dianggap sebagai posisi *bubble*, (menggelembung) sehingga aksi jual asing diikuti juga oleh aksi jual investor domestik.

Pergerakan IHSG tersebut juga menunjukkan pergerakan harga saham pada umumnya. IHSG di Bursa Efek Indonesia, diambil dari 45 (empat puluh lima) saham dengan kapitalisasi besar, disebut juga dengan saham LQ 45. Saham-saham *blue-chip* termasuk di dalam saham kelompok LQ 45 ini. Yang termasuk saham-saham LQ 45 adalah saham Telkom, Astra, Unilever, Bank Mandiri, Bank Rakyat Indonesia, Bank Central Asia, dan lain-lain.

Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kelompok LQ 45 ini tidak bersifat permanen atau tetap, tetapi dapat berubah sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (dahulu Bapepam). Tingkat IHSG juga dipakai sebagai indikator perekonomian suatu negara.

Sepanjang tahun 2013 dari bulan Januari hingga Juni IHSG terus meningkat. Sementara dari bulan Juni hingga Agustus IHSG menunjukkan penurunan. Sementara pergerakan nilai rupiah terus menurun.<sup>40</sup>

Berdasarkan hasil riset dari PT. Bahana Securitas, mengatakan, "setiap kenaikan BI Rate sebanyak 1% akan meningkatkan pertumbuhan pasar modal sebesar 0,7%.<sup>41</sup> Berarti dalam kondisi ini BI Rate juga dapat dikategorikan sebagai faktor yang mempengaruhi harga saham, di mana ketika suku bunga rendah investor cenderung membeli saham dan pada posisi suku bunga tinggi investor cenderung melakukan aksi jual saham. Tingkat suku bunga bank dapat dikategorikan sebagai fakta material.

Di samping itu, investor lokal (domestik) juga dapat menopang IHSG di mana IHSG menguat setelah investor domestik melakukan aksi beli pada saat investor asing sebelumnya telah melakukan aksi beli saham. Investor domestik mencatat beli bersih sebesar Rp.593 miliar. Hal ini ditunjukkan pada tanggal 10 Juli 2013 di mana nilai IHSG yang ditutup naik 74,84 poin atau 1,70% ke level

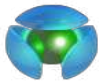
<sup>37</sup> Kontan, "Dana Asing Mendorong Rekor IHSG", Kamis, Tanggal 28 Maret 2013, hal. 3.

<sup>38</sup> *Ibid.*

<sup>39</sup> [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), diakses tanggal 13 Januari 2014

<sup>40</sup> Bisnis Indonesia, "Inflasi Agustus Jadi Penentu", Jumat, Tanggal 30 Agustus 2013.

<sup>41</sup> *Ibid.*



4.478,64 dengan frekuensi perdagangan tercatat pada frekuensi 167.189 kali transaksi dengan total volume di pasar reguler dan negosiasi sebesar 6,135 miliar saham.<sup>42</sup>

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham di bursa sebagaimana telah dijelaskan di atas, dapat dikategorikan sebagai informasi atau fakta material sebab faktor-faktor tersebut berpengaruh terhadap harga saham.

Fakta material yang dimaksud dalam uraian ini juga dapat ditentukan dari segi perubahan atau fluktuasi IHSG. Analisis pada berbagai literatur menyebutkan perubahan harga saham yang dicerminkan pada IHSG selain disebabkan oleh faktor lain, juga karena masuknya atau bertransaksinya investor besar dan kuat atau investor institusional ke pasar modal, terutama investor institusional asing menjadi pemicu bagi investor lokal bertransaksi di pasar.

Jika banyak investor asing membeli saham, maka IHSG akan naik. Dan jika investor asing menjual saham penurunan IHSG secara drastis, karena dengan aksi jual investor institusional tersebut terhadap saham-saham yang dimilikinya cenderung akan diikuti oleh investor-investor lain khususnya yang bersifat individual atau perorangan sebagai *followers*.

Nama investor (baik institusional maupun individu) biasanya dirahasiakan sehingga sulit untuk memperoleh data nama-nama investor institusional yang masuk ke dalam pasar modal. Tetapi setidaknya dengan gambaran dari data statistik perdagangan saham per hari dapat memberikan gambaran bahwa pengaruh investor institusional baik asing maupun domestik cukup signifikan diikuti oleh investor ritel atau individual.<sup>43</sup>

Ketika investor institusional masuk membeli saham, maka kecenderungannya akan diikuti oleh investor retail, demikian pula jika investor institusional menjual saham, juga cenderung diikuti oleh investor lain khususnya investor individual.<sup>44</sup>

Transaksi yang dilakukan oleh investor institusional di Bursa Efek Indonesia ini dapat mempengaruhi harga saham, dan juga mempengaruhi pemodal atau calon pemodal atau pihak lain untuk mengambil keputusan bertansaksi, maka peristiwa atau kejadian berupa transaksi yang dilakukan oleh investor institusional ini adalah merupakan fakta material.

Oleh karena setiap fakta material harus diinformasikan kepada publik, maka sesuai dengan prinsip keterbukaan di pasar modal, emiten wajib menginformasikannya dan terutama para regulator bursa yaitu Bursa, KSEI, Otoritas Jasa Keuangan. Bursa harus mengumumkan transaksi yang dilakukan oleh investor intitusional tersebut dalam *website (real time)* yang dapat dimonitor setiap saat oleh masyarakat. Kelemahan tanyangan *real time* bursa selama ini adalah menginformasikan tentang transaksi di bursa hanya menyangkut perubahan harga dan volume saham yang diperjual belikan, tetapi tidak memberi informasi siapa saja investor institusional yang sedang bertransaksi membeli atau menjual saham, dan melalui *broker* mana transaksi dilakukan.

Terutama dengan adanya transaksi volume besar yang dapat mempengaruhi pasar, dimana pasar seketika dapat bereaksi, maka jika transaksi tersebut diinformasikan secara lengkap menyangkut investor yang bermain, broker, dan lain-lain, maka para pemodal dapat mengetahui informasi dengan lebih sempurna sehingga reaksi terhadap transaksi yang terjadi dapat disikapi dengan lebih rasional, dan hal ini juga menyangkut efisiensi pasar, dimana informasi akan terrefleksi terhadap harga saham.

### C. Konsep Pengawasan di Pasar Modal

Menurut Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan fungsi pengaturan dan pengawasan Bapepam beralih kepada OJK, tujuan agar keseluruhan kegiatan di dalam sektor pasar modal terselenggara secara teratur, adil, transparan, dan akuntabel, mampu mewujudkan sistem di bursa, tumbuh secara berkelanjutan dan stabil, dan mampu melindungi kepentingan emiten dan investor. Dengan tujuan tersebut, kebutuhan akan otoritas pengawasan di bidang jasa keuangan ini sangat diperlukan.<sup>45</sup>

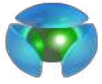
Ketentuan Pasal 6 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan menentukan, OJK melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap:

<sup>42</sup> Bisnis Indonesia, "Pemodal Lokal Topang IHSG", Kamis, Tanggal 11 Juli 2013, hal. 14.

<sup>43</sup> Indonesia Stock Exchange, IDX Monthly Statistics, May 2013, Volume 22 Nomor 5 Tahun 2013, hal. 9.

<sup>44</sup> *Ibid.*

<sup>45</sup> Jonker Sihombing, *Otoritas Jasa Keuangan: Konsep, Regulasi, dan Implementasi*, (Jakarta: Ref Publisher, 2012), hal. 35-38.



1. Kegiatan jasa keuangan di sektor Perbankan;
2. Kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal; dan
3. Kegiatan jasa keuangan di sektor Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya.

Luasnya cakupan ruang lingkup perlindungan OJK untuk sektor-sektor tersebut maka fungsi OJK sebagai regulator dalam menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan harus terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan dan seluruh kegiatan jasa keuangan yang dilakukan oleh berbagai lembaga keuangan tersebut harus tunduk pada sistem pengaturan dan pengawasan OJK.<sup>46</sup>

Keberadaan OJK sebagai regulator tersebut harus dapat melakukan fungsi pengawasan untuk mengendalikan penyalahgunaan pasar (*market abuses*) dengan mencegah tindakan-tindakan perusahaan dan nasabah atau konsumen di dalam sektor jasa keuangan yang berpotensi merugikan kepentingan-kepentingan perusahaan, nasabah atau konsumen, dan investor dari keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan.<sup>47</sup>

Pembentukan OJK untuk mengarahkan kegiatan ekonomi dalam mengantisipasi kegagalan pasar. Diketahui bahwa kegagalan pasar sebagai alasan utama pemerintah untuk mengintervensi ekonomi, sekaligus harus membuat hukum untuk mengarahkan kegiatan ekonomi itu sendiri.<sup>48</sup> Dengan demikian status independen OJK menempati posisi penting dalam kapasitasnya sebagai lembaga pengawas bebas dari campur tangan pihak lain,<sup>49</sup> termasuk independen pada sisi regulasi, pengawasan, institusi, dari sisi pembiayaan, dan penyidikan,<sup>50</sup> serta independen dalam memberikan perlindungan konsumen.

Sektor pasar modal merupakan salah satu sektor jasa keuangan yang diawasi OJK. Dalam melaksanakan fungsi pengawasannya terhadap kondisi pergerakan saham di tahun 2013 yang menunjukkan fluktuasi saham di pasar modal yang tercermin dalam IHSG, OJK mengeluarkan Peraturan OJK Nomor 02/POJK.04/2013 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi secara Signifikan. Dalam peraturan ini OJK mengizinkan melakukan *buyback* tanpa melalui RUPS hanya kepada BUMN.

Namun, *buyback* tanpa RUPS hanya dapat dilakukan jika indeks bursa turun secara kumulatif 15 persen dalam 3 (tiga) hari berturut-turut. Dalam kondisi tersebut, perusahaan dapat membeli kembali sahamnya sampai batas maksimal 20 persen dari modal disetor tanpa persetujuan RUPS. Kebijakan ini diambil sebagai antisipasi penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).<sup>51</sup>

Dalam Peraturan OJK Nomor 02/POJK.04/2013 juga didalamnya diatur pula pembelian kembali saham baru dapat dilakukan setelah emiten menyampaikan keterbukaan informasi kepada OJK dan BEI paling lambat 7 (tujuh) hari sejak syarat kondisi bursa tersebut terpenuhi. Pembelian kembali tersebut hanya dapat dilakukan dalam jangka waktu paling lama 3 (tiga) bulan setelah penyampaian keterbukaan informasi dimaksud.

Aturan yang lama diterapkan kembali oleh OJK yang telah dicabut tetapi saat ini kembali diberlakukan oleh OJK.<sup>52</sup> Sebelumnya aturan yang ada, *buyback* hanya bisa dilakukan setelah melalui RUPS. Namun, kondisi ini bisa berubah sewaktu-waktu. Seperti pengalaman yang terjadi, *buyback* dilakukan tanpa melalui RUPS dalam keadaan terpaksa, jika terjadi krisis ekonomi. Pernah pada saat

---

<sup>46</sup> Bismar Nasution, "Struktur Regulasi Independensi Otoritas Jasa Keuangan", Makalah yang Disampaikan pada *Seminar Eksistensi dan Tantangan OJK Dalam Menata Industri Jasa Keuangan Untuk Pembangunan Ekonomi*, Dilaksanakan Bening Institut, Jakarta, Tanggal 23 April 2013, hal. 3-4.

<sup>47</sup> *Ibid.*, hal. 4.

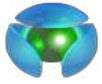
<sup>48</sup> Bismar Nasution, "Pengaturan dan Pengawasan Lembaga Jasa Keuangan Menurut Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan", Makalah yang Disampaikan pada *Sosialisasi Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan, Pengawasan Industri Jasa Keuangan Yang Terintegrasi*, Dilaksanakan Oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Jasa Keuangan bekerjasama dengan Universitas Medan Area, di Hotel Santika Medan, Tanggal 19 Juni 2012, hal. 7-8.

<sup>49</sup> Bismar Nasution, "Struktur Regulasi Independensi, *Op. cit.*, hal. 5.

<sup>50</sup> *Ibid.*, hal. 11-14.

<sup>51</sup> <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2013/08/24/0756377/OJK.Izinkan.Buyback.Tanpa.RUPS.Bila>, diakses tanggal 7 Desember 2013. Ditulis di Kompas.com, "OJK Izinkan *Buyback* Tanpa RUPS Bila".

<sup>52</sup> <http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/bisnis/13/08/22/mrx0fb-ojk-awasi-aksi-buyback-tanpa-rups>, diakses tanggal 7 Desember 2013. Ditulis di Republika, "OJK Awasi Aksi *Buyback* Tanpa RUPS".



krisis, *buyback* boleh dilakukan tanpa lewat RUPS. Pada krisis tahun 2008 (BI Rate pada masa ini 12,75%), *buyback* pernah dilakukan tanpa melalui RUPS.

Tetapi Nurhaida (Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal di OJK) mengatakan pelemahan IHSG hingga 5,58% ke level 4.313,52 belum mengarah pada krisis seperti di tahun 2008 secara global terjadi. Sehingga langkah yang dilakukan OJK masih dalam ranah pengamatan dan pemantauan saja atas *buyback* tanpa RUPS yang diizinkan oleh OJK.<sup>53</sup>

Ketentuan *buyback* termuat dalam [Peraturan Nomor XI.B.3](#) yang merupakan modifikasi dari [Peraturan Nomor XI.B.2](#) tentang pembelian kembali saham oleh emiten atau perusahaan publik dalam kondisi pasar yang berpotensi krisis. Walaupun *buyback* tanpa RUPS dibolehkan, tetapi emiten tetap wajib melakukan keterbukaan informasi *buyback* seperti yang diatur dalam peraturan XI.B.2. Menurut Muliaman Haddad, penerapan *buyback* bertujuan untuk memitigasi agar dalam kondisi berfluktuasinya harga saham atau dalam kondisi krisis tertentu yang mendesak tersebut, tidak dimanfaatkan oleh kepentingan-kepentingan tertentu. OJK mengawasi secara penuh bagi emiten yang menerapkan aturan *buyback*.<sup>54</sup>

Kebijakan *buyback* ini jika ditinjau dari sisi aspek investasi *buyback* merupakan langkah yang tepat bagi pemilik saham untuk menambah kuota sahamnya kembali dan mengantisipasi kerugian atas anjloknya harga saham. Pembelian saham dilakukan pada saat harga di pasar masih murah, jika ke depan harganya tinggi, pemilik saham dapat menjual kembali sahamnya. Jika *buyback* tanpa RUPS diterapkan, maka yang menjadi korbannya adalah hak-hak pemegang saham minoritas dilanggar. Namun, jika harga saham yang diperjualbelikan tidak turun drastis, pemilik saham minoritas juga memperoleh keuntungan.

#### IV. KESIMPULAN DAN SARAN

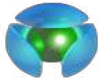
##### A. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan terhadap kedua permasalahan di dalam penelitian ini, maka disimpulkan:

1. Pengaturan mengenai informasi atau fakta material menurut Pasal 1 butir 7 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menentukan ada dua bentuk informasi atau fakta material. *Pertama*, informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa/kejadian. *Kedua*, 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. Implikasi dari ketentuan yuridis tersebut adalah, pertama, informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa/kejadian sudah dapat dikategorikan sebagai fakta material, karena tidak dirinci lebih lanjut peristiwa/kejadian seperti apa yang akan disebut sebagai fakta material. Kedua, 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 terkategori sebagai fakta material. Berarti kedua-duanya menurut ketentuan yuridis adalah fakta material. Ketentuan tentang dua fakta material ini terdapat dalam satu definisi seharusnya tidak perlu. Fakta material itu sebaiknya dirumuskan dalam satu kalimat sederhana, bukan dalam kalimat majemuk atau kalimat kompleks yang memungkinkan dapat terjadi multi tafsir, ambigu, atau tidak jelas. Seperti dalam rumusan UUPM Pasal 1 : 7 tersebut, peristiwa, kejadian yang dimaksud kurang jelas dirumuskan peristiwa/kejadian seperti apa yang dianggap sebagai fakta material. Perumusannya terlalu luas jika semua peristiwa atau kejadian dianggap sebagai fakta material. Perumusan tersebut harus dirubah dan dirumuskan dengan jelas bahwa peristiwa / kejadian yang dapat mempengaruhi harga saham, dan mempengaruhi keputusan pemodal, calon pemodal, dan pihak lain yang berkepentingan yang dijadikan sebagai fakta material.
2. Fakta material berdasarkan adanya transaksi investor institusional di pasar modal dapat dilihat dari perubahan harga saham yang tercermin dalam IHSG. Transaksi yang dilakukan investor institusional di pasar modal dapat mempengaruhi investor lain untuk bertransaksi atau tidak bertransaksi, dan dapat mempengaruhi harga saham (atau harapan investor terhadap harga saham di waktu yang akan datang), sehingga hal ini menjadi fakta material di

<sup>53</sup> Bisnis Indonesia, "Belum Mengarah Krisis", Selasa, Tanggal 20 Agustus 2013.

<sup>54</sup> <http://www.hukumonline.com/berita/baca/lt5215c9dbe4f82/ojk--buyback-bisa-dilakukan-tanpa-rups>, diakses tanggal 7 Desember 2013. Ditulis di Hukumonline.com, "OJK: Buyback Bisa Dilakukan Tanpa RUPS".



pasar modal. Informasi atau fakta tersebut dapat mempengaruhi harga saham di bursa dan fluktuasi IHSG. Perubahan harga saham di bursa berimplikasi pada keputusan pemodal (investor) lainnya khususnya bagi investor ritel atau individu untuk menentukan keputusannya membeli atau menjual saham. Dalam hubungannya dengan pelaksanaan prinsip keterbukaan, maka transaksi yang dilakukan oleh investor institusional (jumlah saham, volume saham, harga saham, *broker* yang melakukan transaksi) seyogyanya tercantum dalam data-data transaksi pada hari itu (dapat diakses dalam *real time perdagangan BEI*), sehingga data-data tersebut dapat dipakai oleh para investor untuk mengambil keputusan yang rasional. Dalam prinsip keterbukaan, setiap fakta material harus diinformasikan kepada publik, emiten wajib menginformasikan perubahan-perubahan para pemegang saham. Terutama para regulator bursa yaitu BEI, KSEI, Otoritas Jasa Keuangan, harus mengumumkan setiap saat (*real time*) data-data transaksi secara lengkap sehingga masyarakat pemodal dapat menganalisis dengan lebih akurat peristiwa-peristiwa yang terjadi. Penyajian informasi ini sekaligus juga memberikan perlindungan kepada investor untuk memperoleh informasi yang benar dan akurat serta tepat waktu. Huga efek di pasar modal sangat sensitif terhadap suatu peristiwa dan informasi yang berkaitan, baik secara langsung maupun tidak dengan efek tersebut. Informasi merupakan pedoman pokok para pemodal untuk mengambil keputusan terhadap suatu efek. Informasi yang benar harus dibuka agar kegiatan perdagangan pasar modal menjadi efisien.

## B. Saran

Saran dimaksud di dalam penelitian ini, untuk memberikan masukan terhadap kedua permasalahan tersebut, yaitu:

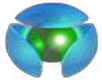
1. Agar ketentuan tentang informasi atau fakta material di dalam UU Nomor 8 Tahun 1995 khususnya di Pasal 1 angka 7 dirubah. Dan juga oleh karena perkembangan pasar modal telah jauh meningkat dibandingkan tahun 1995, ketika UUPM tersebut diterbitkan, maka sudah selayaknya dibuat undang-undang baru mengganti UUPM tahun 1995 itu. Perubahan terhadap UUPM tersebut perlu dilakukan seiring dengan pengawasan pasar modal juga telah beralih dari BAPEPAM kepada Otoritas Jasa Keuangan,
2. Dapat dipahami bahwa transaksi yang dilakukan oleh investor institusional di pasar modal adalah merupakan fakta material, karena transaksi tersebut dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan untuk ikut bertransaksi atau tidak bertransaksi (bersifat menunggu) atas informasi atau fakta tersebut. Oleh karena itu transaksi-transaksi yang dilakukan investor institusional (dengan volume besar) harus terbuka kepada publik, dengan keterbukaan tersebut informasi dapat diketahui oleh para investor dengan cepat dan tepat, sehingga dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan yang akurat. Hal ini berkaitan juga dengan efisiensi pasar.

## DAFTAR PUSTAKA

### A. Buku-Buku

- Anwar, Jusuf, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, Bandung: Alumni, 2005.  
Fakhrudin, Hendy M., *Istilah Pasar Modal A-Z*, Jakarta: Elex Media Komputindo-Kelompok Kompas Gramedia, 2008.  
Indonesia Stock Exchange, *IDX Monthly Statistics*, May 2013, Volume 22 Nomor 5 Tahun 2013.  
Manurung, Adler Haymas, *Ekonomi Finansial*, Jakarta: Adler Manurung Press, 2010.  
Nasution, Bismar, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, 2001.  
Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, 2004.  
Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Sinar Grafika, 2009.  
Utomo, St. Laksanto, *Pemeriksaan Dari Segi Hukum atau Due Diligence*, Bandung: Alumni, 2008.  
Widoatmodjo, Sawidji, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, Jakarta: Yayasan Mpu Ajar Artha, 2000.

### B. Surat Kabar



Bisnis Indonesia, “Inflasi Agustus Jadi Penentu”, Jumat, Tanggal 30 Agustus 2013.  
Kontan, “Dana Asing Mendorong Rekor IHSG”, Kamis, Tanggal 28 Maret 2013.

**C. Internet**

[http://www.wikihow.com/Determine-the-Material-Facts-in-a-Case-\(Common-Law\)](http://www.wikihow.com/Determine-the-Material-Facts-in-a-Case-(Common-Law)), diakses tanggal 6 Desember 2013. Dalam Wiki How to do Anything, tentang “How to Determine the Material Facts in a Case (Common Law)”.

<http://www.idx.co.id>.