

PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR TERHADAP PRAKTIK KEJAHATAN INSIDER TRADING PADA PASAR MODAL DI INDONESIA *

Fadilah Haidar

Magister Manajemen Bisnis Binus Business School

Jl. Hang Lekir I No. 6, Senayan Jakarta

E-mail: fadilah_haidar@yahoo.com

Abstract: *Legal Protection for Investors Against Crime Practice Insider Trading In Stock Market in Indonesia.* Legal protection for investors is a matter that is crucial to the survival of the business and investing world, a form of legal protection itself in the form of legal structure and legal substance both of which synergize in providing certainty and legal protection. In the absence of legal protection for investors against the crime of insider trading in the stock market it will create unfair market, the emergence of illicit profit, and untrustable adverse market investors.

Keywords: Investor, Crime Insider Trading, Capital Markets

Abstrak: *Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading Pada Pasar Modal di Indonesia.* Perlindungan hukum bagi investor merupakan suatu hal yang krusial dalam kelangsungan dunia bisnis dan investasi, wujud dari perlindungan hukum itu sendiri berupa *legal structure* dan *legal substance* dimana keduanya saling bersinergi dalam memberi kepastian dan perlindungan hukum. Dengan tidak adanya perlindungan hukum bagi investor terhadap kejahatan *insider trading* di pasar modal maka akan tercipta *unfair market*, timbulnya *illicit profit*, dan *untrustable market* yang merugikan investor.

Kata Kunci: Investor, Kejahatan Insider Trading, Pasar Modal

* Naskah diterima: 24 Maret 2015, direvisi: 22 Mei 2015, disetujui untuk terbit: 14 Juni 2015.

Pendahuluan

Pasar modal sebagai wadah untuk mencari dana bagi perusahaan dan alternatif sarana investasi bagi masyarakat (*investor*) dimana di dalamnya terdapat transaksi penawaran umum dan perdagangan efek dari perusahaan publik (*emiten*) kepada masyarakat investor. Pasar Modal/*Capital Market/Stock Exchange/Stock Market/* dalam dalam pengertian klasik diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi atau efek-efek pada umumnya.¹ Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Nomor 08 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan pengertian pasar modal yang lebih spesifik, yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Kegiatan tersebut dilindungi oleh payung hukum yang sangat menjunjung tinggi prinsip keterbukaan.

Penentuan harga di Pasar Modal dipengaruhi oleh suatu informasi atau fakta materil, karena suatu informasi mencerminkan suatu harga.² Dalam Pasal 1 angka 7 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, yang dimaksud dengan informasi atau fakta materil 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. Informasi yang harus disampaikan kepada publik adalah informasi yang akurat dan lengkap sesuai dengan keadaan perusahaan.³ Prinsip keterbukaan adalah prinsip yang menjadi landasan pertimbangan bagi para pelaku di pasar modal untuk melakukan aktivitas perpasarmodalan secara rasional.

Menurut Peraturan Nomor X.K.1. IV-1. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal. Nomor KEP-86/PM/1996. Tentang Keterbukaan Informasi. Informasi yang harus dibuka oleh perusahaan publik antara lain, penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha atau pembentukan usaha patungan, pemecahan saham atau pembagian deviden saham, pendapatan dari deviden yang luar biasa sifatnya, perolehan atau kehilangan kontrak penting, produk atau penemuan baru yang berarti, perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen, pengumuman pembelian kembali atau pembayaran Efek yang bersifat utang, penjualan tambahan Efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang materiel jumlahnya, pembelian atau kerugian penjualan aktiva yang materiel, perselisihan tenaga kerja yang relative penting, tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, dan atau direktur dan komisaris perusahaan, pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain, penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan, penggantian wali amanat, Perubahan tahun fiskal perusahaan.

¹ Najib A. Gisymar. *Insider Trading dalam Transaksi Efek*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1999), h. 10.

² Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, (Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Cet. Pertama, 2001), h. 1.

³ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2004), h. 230.

Menurut penulis perlindungan hukum bagi investor merupakan suatu hal yang krusial dalam kelangsungan dunia bisnis dan investasi, wujud dari perlindungan hukum itu sendiri berupa *legal structure* dan *legal substance* dimana keduanya saling bersinergi dalam memberi kepastian dan perlindungan hukum. Dengan tidak adanya perlindungan hukum bagi investor terhadap kejahatan *insider trading* di pasar modal maka akan tercipta *unfair market*, timbulnya *illicit profit*, dan *untrustable market* yang merugikan investor.

Pengertian Pasar Modal

Pasar Modal/*Capital Market/Stock Exchange/Stock Market/* dalam dalam pengertian klasik diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi atau efek-efek pada umumnya.¹ Menurut Pasal 1 angka 13 Undang - Undang Nomor 08 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara. Nomor 3587) pengertian pasar modal yang lebih spesifik, yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pengertian pasar modal sebagaimana pasar konvensional pada umumnya, merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli. Pasar (*market*) merupakan sarana yang mempertemukan aktivitas pembeli dan penjual untuk sesuatu komoditas atau jasa. Pengertian modal (*capital*) dapat dibedakan :² Barang modal (*capital goods*) seperti tanah, bangunan, gedung, mesin, dan Modal uang (*fund*) yang berupa *financial assets*.

Visi dan Misi Ketentuan Perundangan Pasar Modal di Indonesia

Berdasarkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, tentang Pasar Modal, Undang-undang Nomor 52 Tahun 1952 Tentang penetapan “Undang-undang Darurat tentang Bursa dan Lembaran Negara Tahun 1951 Nomor 79, sebagai Undang-undang (Lembaran Negara Tahun 1952 Nomor 67 Perundangan Pasar Modal di Indonesia yakni UU No. 8 Tahun 1995, terdapat visi dan misi bagi pengaturan dan pelaksanaan kegiatan pasar modal di Indonesia, yakni sebagai berikut :

- Visi, Memajukan pembangunan nasional serta dalam rangkaantisipasi atas globalisasi ekonomi.
- Misi, Berperan strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat.

Peran dan Fungsi Pasar Modal

Secara umum, pasar modal mempunyai peran penting bagi perkembangan ekonomi suatu Negara karena pasar modal berfungsi sebagai:³

¹ Najib A. Gisymar. *Insider Trading dalam Transaksi Efek*, (Bandung: Citra Aditya Bakt, 1999), h. 10.

² M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Prenada Media, 2004), h. 10

³ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*. (Jakarta: Sinar Grafika, 2013), h. 7

1. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan produktif;
2. Sumber pembiayaan yang mudah, murah, cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional;
3. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja dan juga mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi;
4. Memeperkokoh *mechanism financial market* dalam menata system moneter, karena pasar modal; dapat menjadi saran *open market operation* sewaktu-waktu diperlukan oleh Bank Sentral dan Menekan tingginya bunga menuju suatu *rate yang reasonable*;
5. Sebagai alternative investasi bagi para pemodal.⁴

Sangat diperlukan hukum yang mengatur seluruh kegiatan di pasar modal, sebab aktivitas di pasar modal amatlah kompleks. Apabila disimpulkan yang merupakan target yuridis dari pengaturan hukum terhadap pasar modal pada pokoknya adalah sebagai berikut: Keterbukaan Informasi; Profesionalisme dan tanggung jawab para pelaku di pasar modal; Pasar yang tertib dan modern; Efisiensi; Kewajiban; Perlindungan Investor.⁵

Adapun fungsi dari Pasar Modal, secara umum, fungsi pasar modal adalah sebagai sarana penambah modal bagi usaha, sebagai sarana pemerataan pendapatan, sebagai sarana peningkatan kapasitas produksi, sebagai sarana penciptaan tenaga kerja, sebagai sarana peningkatan pendapatan negara, sebagai indikator perekonomian Negara.⁶

Produk-Produk pada Pasar Modal

Pertama, Reksa Dana. Reksa dana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksa dana (manajer investasi) untuk digunakan sebagai modal berinvestasi. Melalui dana reksa ini nasihat investasi yang baik “jangan menaruh semua telur dalam satu keranjang” bisa dilaksanakan. Pada prinsipnya investasi pada reksa dana adalah melakukan investasi yang menyebar pada sejumlah alat investasi yang diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang.⁷

Kedua, Saham. Secara sederhana saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan.⁸ Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Laba yang besar dari saham didistribusikan kepada pemegang saham sebagai dividen.

Ketiga, Saham Preferen. Saham preferen memberikan pilihan tertentu atas hak pembagian dividen. Ada pembeli saham preferen yang menghendaki penerimaan

⁴ Departemen Keuangan RI, *Seluk Beluk Pasar Modal*. (Jakarta: Depkeu RI, Tanpa tahun), h. 5

⁵ Munir Fuady. 1996. *Pasar Modal Modern: Suatu Tinjauan Hukum*, (Bandung: Citra Adytia Bakti), h.13

⁶ Alam S. *Ekonomi untuk SMA dan MA Kelas XI*. Jilid 2, (Jakarta: Esis, 2007), h. 70–71

⁷ Gunawan Widjaya dan Almira Prajna Ramaniya. *Reksana Dana dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi dalam Pasar Modal: Seri Pengetahuan Pasar Modal* (Jakarta: Prenada Media Group, 2006.), h 7.

⁸ Edilius dan Sudarsono. *Kamu Ekonomi Uang dan Bank* (Jakarta: Rineka Cipta, 2001), h. 239.

dividen yang besarnya tetap setiap tahun, ada pula yang menghendaki didahulukan dalam pembagian dividen, dan lain sebagainya.

Keempat, Obligasi. Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman dengan penerima pinjaman.⁹ Surat obligasi adalah selebar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan obligasi. Pada dasarnya memiliki obligasi sama persis dengan memiliki deposito berjangka. Hanya saja obligasi dapat diperdagangkan.

Kelima, Waran. Waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Biasanya waran dijual bersamaan dengan surat berharga lainnya, misalnya obligasi atau saham. Penerbit waran harus memiliki saham yang nantinya dikonversi oleh pemegang waran. Namun setelah obligasi atau saham yang disertai waran memasuki pasar baik obligasi, saham maupun waran dapat diperdagangkan secara terpisah. Kalau pemodal ingin mendapatkan dividen, terlebih dahulu ia menggunakan waran untuk membeli saham *Capital gain* bisa didapat bila pemegang obligasi yang disertai waran menjualnya dengan harga yang lebih tinggi dari harga ketika memperolehnya.¹⁰

Keenam, Right Issue. *Right issue* merupakan hak bagi pemodal membeli saham baru yang dikeluarkan emiten. Ini berbeda dengan saham bonus atau dividen saham, yang otomatis diterima oleh pemegang saham. *Right issue* dapat diperdagangkan. Biasanya harga saham hasil *right issue* lebih murah dari saham lama. Karena membeli *right issue* berarti membeli hak untuk membeli saham, maka kalau pemodal menggunakan haknya otomatis pemodal telah melakukan pembelian saham. Dengan demikian maka imbalan yang akan didapat oleh pembeli *right issue* adalah sama dengan membeli saham, yaitu dividen dan *capital gain*.¹¹

Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

Secara singkat, perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:¹²

- a) 14 Desember 1912, Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda.
- b) 1914 - 1918, Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
- c) 1925 - 1942, Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
- d) Awal tahun 1939, Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup.
- e) 1942 - 1952, Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
- f) 1952, Bursa Efek di Jakarta diaktifkan kembali dengan UU Darurat Pasar Modal 1952, yang dikeluarkan oleh Menteri kehakiman (Lukman Wiradinata)

⁹ Dyah Ratih S. *Saham dan Obligasi Ringkasan Teori dan Soal Jawab*, (Yogyakarta: Atmajaya, 2002), h.

¹⁰ Yulsafni. *Hukum Pasar Modal*..... h. 39-40

¹¹ *Ibid.*, hlm. 35.

¹² <http://www.tianmarketiva.com/sejarah-bursa-efek-indonesia>. Diakses pada 10 Mei 2014, pukul 18.41 WIB.

- dan Menteri keuangan (Prof.DR. Sumitro Djojohadikusumo). Instrumen yang diperdagangkan: Obligasi Pemerintah RI (1950)
- g) 1956, Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif.
 - h) 1956–1977, Perdagangan di Bursa Efek vakum.
 - i) 10 Agustus 1977, Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.
 - j) 1977–1987, Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal.
 - k) 1987, Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.
 - l) 1988-1990, Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.
 - m) 2 Juni 1988, Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer.
 - n) Desember 1988, Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk *go public* dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.
 - o) 16 Juni 1989, Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.
 - p) 13 Juli 1992, Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
 - q) 22 Mei 1995, Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (*Jakarta Automatic Trading Systems*).
 - r) 10 November 1995, Pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.
 - s) 1995, Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya.
 - t) 2000, Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (*scripless trading*) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.
 - u) 2002, BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*).
 - v) 2007, Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perusahaan Go Public

Go public merupakan penawaran saham atau obligasi kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya.¹³ Pertama kali di sini berarti bahwa pihak penerbit pertama kalinya melakukan penjualan saham atau obligasi. Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kalinya terjadi pada pasar perdana (*primary market*).

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (*Secondary Market*).

Istilah Emiten dapat kita temukan pada Pasal 1 angka 6 UU no 8 tahun 1995, Emiten adalah Pihak yang melakukan Penawaran Umum.⁴ Emiten adalah Pihak yang melakukan penawaran umum efek, baik efek yang bersifat ekuitas (saham), efek yang bersifat hutang (obligasi), efek yang bersifat syariah (sukuk).

Pihak yang melakukan penawaran umum saham/ (*Go Publik, Initial Publik Offering/IPO*) adalah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), karena modal PT direpresentasikan atau dalam bentuk saham, sedangkan pihak yang melakukan penawaran umum obligasi atau sukuk disebut Emiten obligasi/ atau sukuk, dimana tidak hanya perusahaan berbentuk PT saja, tetapi setiap pihak dimungkinkan untuk dapat menerbitkan atau menjual obligasi atau sukuk di pasar modal Indonesia.

Perusahaan Publik adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah. Sejak perusahaan melakukan penawaran saham perdana berlangsung maka investor⁵ akan memilih perusahaan mana yang paling *lucrative* ke dalam portofolionya.

Pengawasan Pasar Modal Saat Ini

Seiring berkembangnya hukum di tanah air Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 mengisyaratkan bahwa adalah lembaga OJK bertugas menggantikan Bapepam dalam pengawasan kegiatan di pasar modal.¹ Dalam Pasal 6 huruf b Undang-Undang No 21 Tahun 2011, OJK melaksanakan tugas dan pengaturan kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal. Hal ini berarti OJK tetap harus memperhatikan ketentuan yang ada dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal. Kehadiran OJK adalah menggusur BAB Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

¹³ Hendy M. Fakhruddim. *Go Public*, (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2008), h 12.

⁴ *Ibid*

⁵ *An investor is a person who allocates capital with the expectation of a financial return. The types of investments include: equity, debt securities, real estate, currency, commodity, derivatives such as put and call options, etc. This definition makes no distinction between those in the primary and secondary markets. That is, someone who provides a business with capital and someone who buys a stock are both investors. An investor who owns a stock is known as a shareholder.*

¹ Inda Rahyani, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Yogyakarta: Atmajaya, 2002), h .82.

Dasar penggantian Bapepam ke OJK adalah BAB XIII KETENTUAN PERALIHAN Pasal 55 ayat (1): *“Sejak tanggal 31 Desember 2012, fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal, Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya beralih dari Menteri Keuangan dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan ke OJK”*.² Secara normative yuridis, dengan terjadinya pengalihan fungsi, tugas serta wewenang pengaturan dan pengawasan terhadap sector pasar modal dari Bapepam kepada OJK maka seluruh wewenang yang dimiliki oleh Bapepam berdasarkan undang-undang Pasar Modal akan menjadi kewenangan OJK. Menurut pasal 5 UU nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal Peralihan kewenangan tersebut meliputi kewenangan untuk:

- a. Memberi :
 1. Izin usaha kepada Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, dan Biro Administrasi Efek;
 2. Izin orang perseorangan bagi Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, dan Wakil Manajer Investasi; dan
 3. Persetujuan bagi Bank Kustodian;
- b. Mewajibkan pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal dan Wali Amanat;
- c. Menetapkan persyaratan dan tata cara pencalonan dan memberhentikan untuk sementara waktu komisaris dan atau direktur serta menunjuk manajemen sementara Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sampai dengan dipilihnya komisaris dan atau direktur yang baru;
- d. Menetapkan persyaratan dan tata cara Pernyataan Pendaftaran serta menyatakan, menunda atau membatalkan efektifnya Pernyataan pendaftaran;
- e. Mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap Pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap Undang-undang dan atau peraturan pelaksanaannya;
- f. Mewajibkan setiap Pihak untuk :
 - 1) Menghentikan atau memperbaiki iklan atau promosi yang berhubungan dengan kegiatan di Pasar Modal; atau
 - 2) Mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk mengatasi akibat yang timbul dari iklan atau promosi dimaksud;
- g. Melakukan pemeriksaan terhadap :
 - 1) Setiap Emiten atau Perusahaan Publik yang telah atau diwajibkan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam; atau

² <http://riosidauruk.blogspot.com/2013/03/dari-bapepam-ke-ojk.html>. Diakses pada, Kamis 16 Oktober 2014. Pukul 15.47 WIB.

- 2) Pihak yang dipersyaratkan memiliki izin usaha, izin orang perseorangan, persetujuan, atau pendaftaran profesi berdasarkan Undang-undang;
- h. Menunjuk Pihak lain untuk melakukan pemeriksaan tertentu dalam rangka pelaksanaan wewenang Bapepam sebagaimana dimaksud dalam huruf g;
- i. Mengumumkan hasil pemeriksaan;
- j. Membekukan atau membatalkan pencatatan suatu Efek pada Bursa Efek atau menghentikan transaksi Bursa atas Efek tertentu untuk jangka waktu tertentu guna melindungi kepentingan pemodal;
- k. Menghentikan kegiatan perdagangan Bursa Efek untuk jangka waktu tertentu dalam hal keadaan darurat;
- l. Memeriksa keberatan yang diajukan oleh Pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian serta memberikan keputusan membatalkan atau menguatkan pengenaan sanksi dimaksud;
- m. Menetapkan biaya perizinan, persetujuan, pendaftaran, pemeriksaan, dan penelitian serta biaya lain dalam rangka kegiatan Pasar Modal;
- n. Melakukan tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai akibat pelanggaran atas ketentuan di bidang Pasar Modal;
- o. Memberikan penjelasan lebih lanjut yang bersifat teknis atas UUPM atau peraturan pelaksanaannya;
- p. Menetapkan instrumen lain sebagai Efek selain yang telah ditentukan dalam Pasal 1 angka 5 UU PM; dan
- q. Melakukan hal-hal lain yang diberikan berdasarkan Undang-undang Pasar Modal.

Penyidikan di Bidang Pasar Modal

Dalam hal melakukan pemeriksaan dan penyidikan atas terjadinya pelanggaran UUPM, kekuasaan OJK merupakan polisi yang menegakkan hukum sebagai Penyidik Pegawai Negeri Sipil. Pendelegasian kekuasaan Bapepam kepada OJK juga diperluas yaitu mempunyai kekuasaan untuk mengenakan sanksi administrasi yang jumlahnya cukup banyak dalam pelaksanaan kekuasaannya. Termasuk dalam kekuasaan pengenaan sanksi adalah untuk mengenakan denda, pembatasan dan pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha serta pembatalan persetujuan pendaftaran (Pasal 102 UU No 8 Tahun 1995) Sebagai Penyidik Pegawai Negeri Sipil (PPNS), OJK mempunyai kewenangan seperti layaknya Polisi dalam melakukan pemeriksaan dan penyidikan, hal tersebut ada pada Pasal 100 dan 101 UUPM.

Mengenai kewenangan polisionil Bapepam yang didelegasikan oleh OJK sebagai PPNS diatur dalam Peraturan Pemerintah No.46/1995 Tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal. Dalam Peraturan Pemerintah ini diatur masalah-masalah mengenai tujuan pemeriksaan, norma dan pedoman umum pemeriksaan

serta bagaimana pemeriksaan dilakukan oleh PPNS. Dalam rangka pelaksanaan kewenangan sebagai penyidik, OJK dapat dibantu oleh aparat penegak hukum lainnya, juga dapat melakukan perintah penangkapan sebagaimana kewenangan yang dimiliki oleh pendahulunya yaitu Bapepam.

Lembaga – lembaga Pasar Modal di Indonesia

Berikut merupakan Lembaga Penunjang pada Pasar Perdana: ⁴

Pertama; Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*). Tugas penjamin efek antara lain adalah memberikan nasihat mengenai jenis efek yang sebaiknya dikeluarkan, harga yang wajar dan jangka waktu efek (obligasi dan sekuritas kredit), kemudian dalam mengajukan pernyataan pendaftaran emisi efek, membantu menyelesaikan tugas administrasi yang berhubungan dengan pengisian dokumen pernyataan pendaftaran emisi efek, penyusunan prospektus merancang spesimen efek dan mendampingi emiten selama proses evaluasi. Mengatur penyelenggaraan emisi (pendistribusian efek dan menyiapkan sarana-sarana penunjang).

Kedua; Akuntan Publik. Tugas akuntan publik antara lain adalah melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan dan memberikan pendapatnya, memeriksa pembukuan apakah sudah sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum dan ketentuan-ketentuan Bapepam, memberikan petunjuk pelaksanaan cara-cara pembukuan yang baik apabila diperlukan.

Ketiga; Konsultan Hukum. Tugas konsultan hukum adalah meneliti aspek-aspek hukum emiten dan memberikan pendapat dari sisi hukum tentang keadaan dan keabsahan usaha emiten, yang meliputi anggaran dasar, izin usaha, bukti kepemilikan atas kekayaan emiten, perikatan yang dilakukan oleh emiten dengan pihak ketiga, serta gugatan dalam perkara perdata dan pidana.

Keempat; Notaris. Notaris bertugas membuat berita acara RUPS, membuat konsep akta perubahan anggaran dasar dan menyiapkan naskah perjanjian dalam rangka emisi efek.

Kelima; Agen Penjual. Agen penjual ini umumnya terdiri dari perusahaan pialang (*broker/dealer*) yang bertugas melayani investor yang akan memesan efek, melaksanakan pengembalian uang pesanan dan menyerahkan sertifikat efek kepada pemesan.

Keenam; Perusahaan Penilai. Perusahaan penilai diperlukan apabila perusahaan emiten akan melakukan penilaian kembali aktivitya. Penilaian tersebut dimaksudkan untuk mengetahui beberapa besarnya nilai wajar aktiva perusahaan sebagai dasar dalam melakukan emisi melalui pasar modal.

Adapun lembaga penunjang dalam emisi obligasi. Dalam emisi obligasi, disamping lembaga penunjang untuk emisi saham juga dikenal lembaga sebagai berikut:

Pertama; Wali Amanat (*Trustee*). Tugas wali amanat adalah menganalisis kemampuan dan kredibilitas emiten, melakukan penilaian terhadap sebagian atau seluruh harta kekayaan emiten yang diterima olehnya sebagai jaminan, memberikan

⁴ I Putu Gede Ari Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, (Yayasan SAD Satria Bakti, 2000), h. 211. Lihat pula Yulsafni, *Hukum Pasar Modal*.h. 58-67

nasihat yang diperhitungkan oleh emiten, melakukan pengawasan terhadap pelunasan pinjaman pokok beserta bunganya yang harus dilakukan oleh emiten tepat pada waktunya, membuat perjanjian perwalianamanatan dengan pihak emiten, memanggil Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO), apabila diperlukan.

Kedua; Penanggung (*Guarantor*). Penanggung bertanggungjawab atas dipenuhinya pembayaran pinjaman pokok obligasi beserta bunganya dari emiten kepada para pemegang obligasi tepat pada waktunya, apabila emiten tidak memenuhi kewajibannya.

Ketiga; Agen Pembayar (*Paying Agent*). Agen pembayar bertugas membayar bunga obligasi yang biasanya dilakukan setiap dua kali setahun dan pelunasan pada saat obligasi telah jatuh tempo. Selain dari pada itu dalam pasar modal juga terdapat lembaga penunjang pasar sekunder yakni, merupakan lembaga yang menyediakan jasa-jasa dalam pelaksanaan transaksi jual beli di bursa. Lembaga penunjang tersebut terdiri dari:

Pertama; Pedagang Efek. Di samping melakukan jual beli efek untuk diri sendiri, pedagang efek juga berfungsi untuk menciptakan pasar bagi efek tertentu dan menjaga keseimbangan harga serta memelihara likuiditas efek dengan cara membeli dan menjual efek tertentu di pasar sekunder.

Kedua; Perantara Perdagangan Efek (*Broker*). Broker bertugas menerima order jual dan beli investor untuk kemudian ditawarkan dibursa efek, atas jasanya broker mengenakan *fee* kepada investor.

Ketiga; Perusahaan Efek. Perusahaan efek atau perusahaan sekuritas (*securities company*) dapat menjalankan satu atau beberapa kegiatan, baik sebagai penjamin emisi efek (*underwriter*), peranraa pedagang efek, manajer investasi atau penasihat investasi.

Keempat; Biro Administrasi Efek. Yaitu pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten secara teratur menyediakan jasa-jasa melaksanakan pembukuan, transfer dan pencatatan, pembayaran dividen, pembagaian hak opsi, emisi sertifikat, atau laporan tahunan untuk emiten.

Kelima; Reksa Dana (*Mutual Fund*). Reksadana merupakan perusahaan yang kegiatannya mengelola dana-dana investor yang pada umumnya diinvestasikan dalam bentuk instrumen pasar modal atau pasar uang oleh manajer investasi. Atas dana yang dikelola tersebut diterbitkan unit saham atau sertifikat sebagai bukti keikutsertaan investor pada perusahaan reksadana.

Menganal Praktik Insider Trading

Menurut *Black's Law Dictionary* yang dimaksud dari *Insider Trading* adalah *Where private information is used to create more profit. Sometimes this is considered a crime and punished. Refer to gun jumping.*⁵ Adapun menurut Utpal Bhattacharya dan Hazem Daouk dalam *Journal of Finance*, Vol. LVII, No. 1, tahun 2002, *Insider trading is the trading of a public company's stock or other securities (such as bonds or stock options) by*

⁵ <http://thelawdictionary.org/insider-trading/> Diakses pada 10 Desember 2014, pukul 20.29 WIB.

*individuals with access to non-public information about the company. In various countries, trading based on insider information is illegal.*⁶

UUPM dianggap kurang mendukung perlindungan kepada investor, sebab prinsip pengaturan UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal belum menganut teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*) maka ketika terjadi praktik-praktik perdagangan orang dalam tidak efektif memberikan sanksi hukum kepada keterlibatan orang dalam dalam *insider trading*.

Adanya Perdagangan Orang Dalam

Dari beberapa kejahatan yang dilakukan di bursa perdagangan oleh orang dalam (*insider trading*) adalah yang paling terkenal. Hal ini mungkin karena orang yang mengetahui informasi orang dalam dalam mempergunakannya dalam perdagangan sering dianggap “jenius” dalam perdagangan (karena setiap transaksi yang dilakukannya) membawa keuntungan besar).

Ditinjau dari perspektif hukum Islam *insider trading* ini merupakan haram, karena mengandung kebathilan, sebagaimana dalam firman Allah SWT QS. An Nisaa ayat 29: “*Hai orang-orang yang beriman, janganlah kami saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.*”

Larangan perdagangan oleh orang dalam sebagaimana dikatakan di atas, pada dasarnya adalah agar informasi yang keluar dari perusahaan dapat sampai kepada semua orang (pemodal) secara merata terlebih dahulu sehingga tidak ada satu pihak pun yang diuntungkan, dengan mengingat bahwa informasi di bursa merupakan komoditi penting yang membuat orang memutuskan melakukan atau tidak melakukan investasi. Dengan demikian tidak seorang pun akan diuntungkan terutama apabila yang bersangkutan mempunyai akses terhadap manajemen perusahaan.¹

Larangan perdagangan oleh orang dalam ini mulai diintrodusir dengan diberlakukannya Keputusan Menteri keuangan nomor 1548/KMK/013/1990 tentang Pasar Modal sebagaimana diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 284/KMK.010/1995, yang kemudian diperkuat dengan diberlakukannya UUPM. Ketentuan mengenai perdagangan orang dalam ini ditentukan dalam Pasal. 95-98 UUPM. Ketentuan selanjutnya dari UUPM ini (Pasal 96-98) memperluas jangkauan dari Pasal 95 baik terhadap orang dalam yang mendorong/mempengaruhi orang lain atau memberikan informasi orang dalam kepada pihak lain (Pasal. 96), atau “orang luar” yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam tersebut secara melawan hukum (Pasal 97) serta juga terhadap perusahaan efek/anggota bursa (Pasal 98).

Bilamana ditemukan kecenderungan transaksi yang mencolok, seperti kenaikan atau penurunan harga yang luar biasa, volume dan frekuensi perdagangan

⁶ Utpal Bhattacharya and Hazem Daouk. *The World Price of Insider Trading*, (Journal of Finance, Vol. LVII, No. 1. 2002)

¹ Hamud M. Balfas, *Tindak Pidana Pasar Modal dan Pengawasan Perdagangan di Bursa*, (Jurnal Hukum dan Pembangunan Edisi Januari-Juni 1998), h 57.

yang “istimewa” (karena sebelumnya saham tersebut tidak aktif), termasuk aktivitas transaksi Anggota Bursa yang luar biasa, maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut. Penelitian pertama yang dilakukan adalah dengan melakukan pengecekan terhadap semua informasi resmi yang telah dipublikasikan, kemudian emiten juga dihubungi untuk memberikan konfirmasi apakah yang bersangkutan telah memberikan informasi tertentu melalui media massa atau memang ada keadaan/kejadian yang telah terjadi atau akan dilakukan tetapi masih dirahasiakan.² Gejala-gejala³ di atas perlu diteliti lebih lanjut karena biasanya mereka yang mempunyai informasi orang dalam akan melakukan tindakan jual atau beli mendahului diumumkannya kejadian-kejadian penting dalam perusahaan.⁴ Apabila tidak ditemukan cukup alasan yang menunjang adanya indikasi transaksi yang tidak wajar dimaksud, maka penelitian berikutnya dilakukan dengan cara memeriksa data base anggota bursa maupun emiten yang bersangkutan yang berkaitan dengan kemungkinan hubungan afiliasi satu dengan yang lainnya.⁵

Informasi Materil yang Belum Disebutkan

Ketentuan tentang manipulasi harga dan “*insider trading*” kelihatannya juga dimaksudkan untuk menghindari terjadinya transaksi oleh perusahaan publik terhadap efek sendiri.⁶

Rahasia berharga (informasi) ini dapat berupa apapun, antara lain seperti yang dicantumkan dalam Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-86/PM/1996, Informasi atau Fakta Material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga Efek atau keputusan investasi pemodal, antara lain hal-hal sebagai berikut: a. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan; b. Pemecahan saham atau pembagian dividen saham; c. Pendapatan dari dividen yang luar biasa sifatnya; d. Perolehan atau kehilangan kontrak penting; e. Produk atau penemuan baru yang berarti; f. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen; g. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran Efek yang bersifat utang; h. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya; i. Pembelian, atau kerugian penjualan aktiva yang material; j. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting; k. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, dan atau direktur dan komisaris perusahaan; l. Pengajuan tawaran untuk pembelian Efek perusahaan lain; m. Penggantian Akuntan yang mengaudit perusahaan; n. Penggantian Wali Amanat; o. Perubahan tahun fiskal perusahaan.

Melakukan Transaksi dimana dengan Informasi Meterial

² *Ibid*, hal 60

³ Mereka yang mengetahui informasi orang dalam biasanya akan bertindak lebih dahulu, misalnya kalau ada kenaikan pembagian *dividen* (dibandingkan tahun sebelumnya) atau pengambilalihan (*take over*) emiten karena setelah pengumuman saham biasanya akan mengalami kenaikan. Sebaliknya akan menjual kalau perusahaan akan mengeluarkan pengumuman yang dapat mengakibatkan penurunan harga saham, misalnya apabila ada kerugian dalam tahun buku yang bersangkutan.

⁴ Hamud M. Balfas, *Tindak Pidana Pasar Modal* h. 60

⁵ *Ibid*, hal 61

⁶ Hamud M. Balfas, *Tindak Pidana Pasar Modal* h. 58

Hal yang sangat menarik mengenai “perdagangan orang dalam”⁷ dalam hukum pasar modal kita adalah tidak dicantumkannya unsur “mendapatkan/meperoleh keuntungan” dari transaksi dengan mempergunakan informasi orang dalam.

Dengan demikian UUPM memang melarang sama sekali adanya unsur “informasi orang dalam” ini dalam perdagangan efek di bursa kita tanpa melihat apakah adanya informasi tersebut memberikan keuntungan atau tidak kepada si pengguna informasi tersebut. Larangan perdagangan oleh orang dalam ini begitu pentingnya bahkan punya pesan khusus kepada orang dalam dengan menyatakan bahwa “orang dalam mempunyai kewajiban untuk berhati-hati dalam menyebarkan informasi agar informasi tidak disalahgunakan oleh pihak yang menerima informasi tersebut untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.⁸ Menemukan adanya “insider trading” tidak mudah karena biasanya dengan modus canggih dan kompleks, namun indikasi awal dapat dilakukan dengan cara memantau perkembangan transaksi di Bursa.⁹

Mendapatkan Keuntungan yang Tidak Layak

Pada pelaksanaan praktik *insider trading* di bursa saham motif utama para pelaku adalah mendapatkan keuntungan, namun keuntungan ini tidak dibenarkan sebab diusahakan dengan cara yang tidak legal secara hukum maupun tidak etis secara etika perdagangan bursa, hal seperti ini dikenal dengan *Illicit profit, definition is, Not permitted or allowed; prohibited; unlawful; as an illicit trade; illicit intercourse*.¹⁰ Adapun objek lainnya yang menjadi motif dalam pelaksanaan *insider trading* ini menurut Doug Bandow a senior fellow at the Cato Institute adalah *The objective of insider trading laws is counter-intuitive: prevent people from using and markets from adjusting to the most accurate and timely information. The rules target “non-public” information, a legal, not economic concept. As a result, we are supposed to make today’s trades based on yesterday’s information.*

⁷ Maksud dari “orang dalam” dalam pasar modal yang dikenal di Indonesia hanya meliputi:

- a. komisaris, direktur, atau pegawai Emiten atau Perusahaan Publik;
- b. pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik;
- c. orang perseorangan yang karena kedudukannya atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan Emiten atau Perusahaan Publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam; atau
- d. Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi Pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a, huruf b, atau huruf c di atas.

Sebagai contoh penjelasan huruf d adalah Tuan A berhenti sebagai direktur pada tanggal 1 Januari. Namun demikian Tuan A masih dianggap sebagai orang dalam sampai dengan tanggal 30 Juni pada tahun yang bersangkutan.

⁸ Hamud M. Balfas, *Tindak Pidana Pasar Modal dan Pengawasan Perdagangan di Bursa*, (Jurnal Hukum dan Pembangunan), h. 60

⁹ M. Irsan Nasarudin, et.al, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Prenada Media, 2004), h. 270

¹⁰ West's Encyclopedia of American Law (The Gale Group, Inc. All rights reserved. Copyright, edition 2. 2008)

Kasus Insider Trading di Indonesia

Berikut merupakan contoh kasus lemahnya kekuatan UUPM untuk menjerat praktik *insider trading* di Indonesia. *Insider Trading* pernah terjadi di Indonesia pada tahun 2007 sebagaimana diberitakan Detik Finance oleh Wahyu Daniel - detikfinance Selasa, 18/12/2007 10:52 WIB:

- Duduk Perkara: “Kasus dugaan Insider Trading PGN menguak ke permukaan pada Januari 2007 lalu. Dugaan muncul akibat penundaan proyek pipanisasi gas Sumsel-Jabar (SSWJ) yang tidak segera dilaporkan manajemen ke publik. Harga saham pada 12 Januari 2007 terjungkal 23,32 persen menjadi Rp 7.400 per saham. Tidak dilaporkannya penundaan proyek tersebut diduga terkait dengan kepentingan divestasi saham PGN 5,32 persen pada 15 Desember 2006 agar harga ketika divestasi tidak turun”.
- Putusan Hukum: “Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) hanya memberikan sanksi administratif berupa denda terhadap 9 orang karyawan dan mantan karyawan PT Perusahaan Gas Negara (PGN) dalam kasus perdagangan saham PGN (*Insider Trading*). Ke-9 Orang itu adalah mantan Dirut PGN WMP Simanjuntak didenda Rp 2,330 miliar, mantan Sekretaris Perusahaan Widyatmiko Bapang sebesar Rp 25 juta, Adil Abas Rp 30 juta, Nursubagjo Prijono Rp 53 juta, Iwan Heriawan Rp 76 juta, Djoko Saputro Rp 154 juta, Hari Pratoyo Rp 9 juta, Rosichin Rp 184 juta, dan Thohir Nur Ilhami Rp 317 juta”
- Analisa Hukum: Menurut penulis sanksi hukum yang dijatuhkan kurang tepat, sebab pada Pasal 104 UU No 8 1995 jelas bahwa perdagangan orang dalam selain dikenakan denda dapat pula sekaligus dikenakan pidana penjara maksimal 10 tahun. Ini merupakan ketidaktegasan dalam implmentasi hukum, yang akibatnya merugikan ribuan investor dan dapat menimbulkan *uncondusif market*.

Perbandingan Insider Trading di Berbagai Negara

Dunia bursa saham di seluruh dunia pada prinsipnya mengenal *insider trading* ini dengan konsep yang sama, yakni melanggar prinsip dari bursa efek berdasarkan "*Objectives and Principles of Securities Regulation*" published by the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) in 1998 and updated in 2003 states that the three objectives of good securities market regulation are:

1. *Investor protection,*
2. *Insuring that markets are fair, efficient and transparent, and*
3. *Reducing systemic risk.*

Adapun perbandingan yang penulis hadirkan dalam skripsi ini mengenai konsep hukum terhadap insider trading di beberapa Negara.

Negara pertama yang penulis bahas adalah Russia, Setelah satu dekade perdebatan dan lobi-lobi untuk pembentukan undang-undang baru Rusia pada *insider trading* dan manipulasi pasar akhirnya mulai berlaku tahun Januari 2011 lalu, yakni Federal Law No. 224-FZ "*On Insider Trading and Countering Market Manipulation and Amending Certain Russian Legal Acts*" (the "*Insider Trading Law*") provides the legal

*framework for prosecuting illegal insider trading by inter alia defining the term "inside information" and establishing liability for its unlawful use.*¹¹

Negara kedua Amerika Serikat larangan insider trading *English and American common law prohibitions against fraud* Pada tahun 1909, jauh sebelum UU Bursa Efek disahkan, Mahkamah Agung Amerika Serikat memutuskan bahwa direktur perusahaan, yang membeli saham perusahaan tersebut ketika ia tahu itu akan melambungkan harga, melakukan penipuan dengan membeli tetapi tidak mengungkapkan informasi dalamnya.

Bagian 15 dari *Securities Act of 1933*, terdapat larangan penipuan dalam penjualan efek yang sangat diperkuat oleh *Securities Exchange Act of 1934*. Bagian 16 (b) dari *Securities Exchange Act of 1934* melarang keuntungan *short-swing* (dari setiap pembelian dan penjualan dalam jangka waktu enam bulan) yang dibuat oleh direktur perusahaan, pejabat, atau pemegang saham yang memiliki lebih dari 10% saham perusahaan.¹² Menurut Pasal 10 (b) dari Undang-Undang 1934, SEC Rule 10b-5, melarang penipuan terkait dengan perdagangan efek. *The Insider Trading Sanctions Act of 1984 and the Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988.*¹³

Negara Ketiga adalah Inggris, perundangan yang menyangkut ketentuan bursa efek adalah *the Criminal Justice Act 1993, Part V, Schedule 1, and the Financial Services and Markets Act 2000*. Menurut organisasi independen Cato visi dan misi peraturannya di atas *which defines an offence of Market Abuse. It is also illegal to fail to trade based on inside information (whereas without the inside information the trade would have taken place).*

Dari beberapa Negara di atas jelaslah bahwa Undang-undang pasar modal nomor 8 tahun 1995 yang saat ini masih dipakai di Indonesia sudah kurang relevan dengan perkembangan dunia perpasar modalan masa kini dan pergerakan yang masif dari kejahatan *insider trading* ataupun segala jenis *frauds* lainnya khususnya dalam pasar modal. Terlihat pula bahwa pengaturan mengenai karakteristik *insider trading* dalam UUPM belum memadai dan belum mampu menjerat pelaku, karena adanya batasan-batasan dan kekurangan dalam pengaturan yang terdapat dalam Pasal 95-98 UUPM. Ketentuan mengenai larangan *insider trading* yang terdapat dalam UUPM belum dapat memberikan perlindungan yang seutuhnya kepada para investor.

Perlindungan Hukum Terhadap Investor Akibat Praktik *Insider Trading*

Penegakan hukum *insider trading* mencakup tiga hal, yaitu penegakan secara administratif, perdata, dan pidana. Pada dasarnya UUPM telah meletakkan landasan bagi penegakkan hukum sebagai bentuk perlindungan untuk setiap pelanggaran terhadap kegiatan pasar modal, yakni Adanya sanksi administratif (Pasal 102 UUPM), Sanksi Pidana (Pasal 103-110 UUPM), Tuntutan ganti kerugian secara perdata (Pasal 111 UUPM).

¹¹ <http://www.bloomberg.com/news/2013-07-02/russia-claims-first-insider-trading-case-in-unilever-s-kalina.html>. Diakses pada 10 Desember 2014, pukul 22.00 WIB.

¹² A *Securities & Exchange Commission regulation that requires company insiders to return any profits made from the purchase and sale of company stock if both transactions occur within a six-month period. A company insider, as determined by the rule, is any officer, director or holder of more than 10% of the company's shares.*

¹³ Thomsen LT. "Testimony Concerning Insider Trading," (SEC. Retrieved December 21, 2011).

UUPM dianggap kurang mendukung perlindungan kepada investor, sebab prinsip pengaturan UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal belum menganut teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*) maka ketika terjadi praktik-praktik perdagangan orang dalam tidak efektif memberikan sanksi hukum kepada keterlibatan orang dalam dalam *insider trading* sebab UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal masih menganut teori hubungan kepercayaan (*fiduciary duty theory*).

Teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*) mengatakan setiap orang yang menggunakan *inside information* atau informasi yang belum tersedia untuk publik melakukan perdagangan saham atas informasi tersebut dikategorikan sebagai *insider*. Walaupun orang yang melakukan perdagangan itu tidak mempunyai *fiduciary duty* dengan perusahaan.¹⁴

Pasal 95 berbunyi: "Orang dalam dan Emiten atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek:

- a. Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud ; dan
- b. Perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan."

Apabila Pasal 95 ini dicermati lebih mendalam lagi, maka masih terdapat celah hukum yang dipakai oleh orang dalam (*insider*), maupun orang luar yang menerima informasi (*insider*) untuk melakukan transaksi efek yang dilarang atau *insider trading*. Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 hanya menjangkau orang dalam kapasitas *Fiduciary duty theory*, sehingga para pelaku yang masuk dalam kategori *Misappropriation theory* hampir dapat dipastikan akan terhindar dari pelaksanaan Pasal 104 Undang-Undang No 8 tahun 1995 yaitu mengenai sanksi yang dapat dikenakan bagi pelaku *insider trading*.¹⁵

Penyelesaian Hukum Tindakan Insider Trading di Pasar Modal

Kejahatan *insider trading* diselesaikan dengan jalan melalui pengadilan, dan tidak dapat diselesaikan dengan jalan *Alternative dispute resolution*. Dalam pasal 104 UU No 8 Tahun 1995 jelas diutarakan bahwa kejahatan insider trading hukumannya adalah denda maksimal 15 miliar rupiah dan maksimal penjara 10 tahun.

Tingkat kesulitan penegakan hukum *insider trading* sebagai salah satu jenis *White collar crime*. Kenyataan menunjukkan bahwa kasus *White collar crime* sampai ke pengadilan jauh lebih sulit daripada membawa kasus-kasus konvensional.¹⁶

Kesulitan ini disebabkan oleh faktor-faktor sebagai berikut: ⁷

- a. Modus operandi dari *white collar crime* jauh lebih kompleks dibandingkan dengan kejahatan konvensional;
- b. Pelaku *white collar crime* jarang yang mempunyai riwayat hidup kriminal seperti yang umumnya dimiliki oleh pelaku kejahatan konvensional;

¹⁴ Munir Fuady, *Doktrin-Doktrin Modern Dalam Corporate Law*h. 264

¹⁵ Najib A. Gisymar, *Insider Trading*..... h. 44.

¹⁶ Munir Fuady, *Pasar Modal*..... h. 180

⁷ *Ibid.*

- c. Kerugian dari *white collar crime* tidak sejelas kerugian sebagai akibat dari kejahatan konvensional. Dalam kejahatan konvensional kerugian jelas (misalnya: terluka atau terbunuh).⁸

Penutup

Berdasarkan Perundangan Pasar Modal di Indonesia yakni UU No. 8 Tahun 1995, terdapat visi dan misi bagi pengaturan dan pelaksanaan kegiatan pasar modal di Indonesia, yakni, bahwa tujuan pembangunan nasional adalah terciptanya suatu masyarakat adil dan makmur berdasarkan Pancasila dan UUD 1945, bahwa pasar modal mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat, bahwa agar pasar modal dapat berkembang dibutuhkan adanya landasan hukum yang kukuh untuk lebih menjamin kepastian hukum pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktik yang merugikan, bahwa sejalan dengan hasil-hasil yang dicapai pembangunan nasional serta dalam rangkaantisipasi atas globalisasi ekonomi, Undang-undang Nomor 52 Tahun 1952 Tentang penetapan “Undang-undang Darurat tentang Bursa”, dipandang sudah tidak sesuai lagi dengan keadaan.

Salah satu bentuk pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan di pasar modal adalah praktik *Insider trading*. Dalam pasar modal di Indonesia, praktik *insider trading* tergolong salah satu pelanggaran yang paling sering dilakukan oleh pihak-pihak yang terkait di dalam sejumlah skandal, apakah itu yang melibatkan emiten swasta ataupun BUMN. Saat ini yang berwenang adalah OJK karena kewenangan BAPEPAM telah pindah sepenuhnya ke OJK, Mulai 31 Desember 2012.

Perlindungan hukum bagi investor terhadap praktik *insider trading* pada pasar modal di Indonesia berdasarkan UU No. 8 Tahun 1995. Terdapat kekuatan hukum yang lemah di UUPM terhadap penindakan praktik orang dalam atau *insider trading*, sebagaimana yang kita lihat dan bandingkan di beberapa Negara peraturan perundangan pasar modal terus direvisi, karena dunia pasar modal amatlah dinamis dan kompleks. Berikut kelemahan dari UUPM dan bahan yang bisa menjadi acuan pembelajaran untuk memperbaiki struktur hukum pasar modal Indonesia;

- Pengaturan mengenai karakteristik *insider trading* dalam UUPM belum memadai dan belum mampu menjerat para pelaku, karena adanya tidak jelasnya batasan-batasan *insider trading* yang terdapat dalam Pasal 95-98 UUPM.
- Ketentuan mengenai larangan *insider trading* yang terdapat dalam UUPM belum dapat memberikan perlindungan yang seutuhnya kepada para investor.
- Tidak disebutkannya pihak-pihak luar emiten secara detail dan sesuai perkembangan dunia pasar modal yang dapat menunjang praktik *insider trading* ini, sehingga pihak-pihak luar tersebut sangat besar kemungkinan melakukan praktik *insider trading* ini.
- Didalam UUPM tidak memberikan “batasan” secara tegas mengenai *insider trading* dan tidak disebutkan juga mengenai informasi yang semestinya dibuka setelah *disclosure*.

⁸ Sere Intan A. Sinaga, *Tinjauan Yuridis Terhadap Praktik Insider Trading di Indonesia*, (Pekanbaru: JOM Fakultas Hukum Volume I No. 2, 2014), h. 11

Pustaka Acuan:

Buku :

- Edilius dan Sudarsono. *Kamus Ekonomi Uang dan Bank*. Jakarta: Rineka Cipta. 1994
- Fuady, Munir *Pasar Modal Modern (Suatu Tinjauan Hukum)*. Bandung: Citra Aditya Bakti. 1996
- Gisymar, Najib A. *Insider Trading dalam Transaksi Efek*. Bandung, Citra Aditya Bakti, Bandung. 1999
- Hendy M. Fakhruddim. *Go Public*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2008
- Hulwati, *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia Prespektif Hukum Ekonomi Islam*. Yogyakarta: UII Press. 2001
- Nasarudin, M. Irsan dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, Kencana. 2004
- Nasution, Bismar. *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, cetakan pertama: Fakultas Hukum Universitas Indonesia. 2001
- PPJM, *Pedoman Penulisan Skripsi Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Syarifhidayatullah*. Jakarta: UIN Syahid. 2012
- Rahyani, Inda. *Hukum Pasar Modal Indonesia, Univ*. Yogyakarta : Atmajaya, 2002
- Ratih S, Dyah. *Saham dan Obligasi Ringkasan Teori dan Soal Jawab*, Yogyakarta: Universitas Atmajaya. 2002
- Raywidjaja, I.G. *Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Maspion. 2001
- S, Alam. *Ekonomi untuk SMA dan MA Kelas XI*. Jakarta: Esis, Jilid 2. 2007
- Suta, I Putu Gede Ari. *Menuju Pasar Modal Modern*. Yayasan SAD Satria Bakti. 2000
- Tavinayati dan Yulia Qamariyanti. *Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta. Sinar Grafika. 2013
- Tunggal, Iman Sjahputra. *Tanya-Jawab Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Harvarindo. 2000
- Widjaya, Gunawan dan Almira Prajna Ramaniya. *Reksana Dana dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi dalam Pasar Modal. Seri Pengetahuan Pasar Modal*, Prenada Media Group, Jakarta. 2006
- Yulsafni. *Hukum Pasar Modal*, Bdan Penerbit Iblam, Jakarta. 2005

Peraturan Perundang-undangan :

- Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
- Undang- Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang OJK
- Keputusan Menteri keuangan nomor 1548/KMK/013/1990 tentang Pasar Modal, diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 284/KMK.010/1995
- Peraturan Nomor X.K.1. IV-1. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal. Nomor KEP-86/PM/1996. Tentang Keterbukaan Informasi.

Sumber non-buku :

- Balfas, Hamud M. *Tindak Pidana Pasar Modal dan Pengawasa Perdagangan di Bursa*, Jurnal Hukum dan Pembangunan Edisi Januari-Juni. 1998
- Balfas, Hamud M. *Tindak Pidana Pasar Modal dan Pengawasa Perdagangan*

- di Bursa*, Jurnal Hukum dan Pembangunan. 1999
- Bhattacharya, Utpal and Hazem Daouk. *The World Price of Insider Trading*. Journal of Finance, Vol. LVII, No. 1. 2002
- Sinaga. Sere Intan A. *Tinjauan Yuridis Terhadap Praktik Insider Trading di Indonesia*. (Pekanbaru, Riau: JOM Fakultas Hukum Volume I No. 2, 2014
- Thomsen LT. "*Testimony Concerning Insider Trading*". SEC. Retrieved December 21, 2011.
- West's Encyclopedia of American Law, edition 2. The Gale Group, Inc. All rights reserved. Copyright 2008.

Sumber Media Elektronik :

- "cato.org". cato.org. Diakses pada 10 Desember 2014, pukul 22.03 WIB.
<http://www.bloomberg.com/news/2013-07-02/russia-claims-first-insider-trading-case-in-unilever-s-kalina.html>. Diakses pada 10 Desember 2014, pukul 22.00 WIB.
- <http://www.investopedia.com/terms/i/insidertrading.asp>. Diakses pada 03 November 2014, pukul 18.20 WIB.
- <http://thelawdictionary.org/insider-trading/> Diakses pada 10 Desember 2014, pukul 20.29 WIB.
- <http://www.tianmarketiva.com/sejarah-bursa-efek-indonesia>. Diakses pada 10 Mei 2014, pukul 18.41 WIB.
- <http://riosidauruk.blogspot.com/2013/03/dari-bapepam-ke-ojk.html>. Diakses pada 16 Oktober 2014, pukul 15.47 WIB.
- <http://www.wallstcollege.com/5-investment-quotes-from-sir-john-templeton>. Diakses pada, Kamis 20 Januari 2015. Pukul 15.47 WIB.