

SKRIPSI

INSIDER TRADING
MENURUT UNDANG-UNDANG PASAR MODAL



Oleh :
DINDA WULANDARI
NIM. 030516229

FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2009

INSIDER TRADING
MENURUT UNDANG-UNDANG PASAR MODAL

SKRIPSI
Ditujukan Untuk Melengkapi Tugas Dan
Memenuhi Syarat Guna Memperoleh
Gelar Sarjana Hukum

Dosen Pembimbing,

Penyusun,

Toetik Rahayuningsih, S.H., M.Hum.

NIP. 131878390

Dinda Wulandari

NIM. 030516229

FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2009

**Skripsi ini telah diuji dan dipertahankan dihadapan Panitia Penguji
Pada Hari Rabu, Tanggal : 7 Januari 2009**

Panitia Penguji Skripsi :

Ketua : Astutik, S.H., M.H.

Anggota : 1. Toetik Rahayuningsih, S.H., M.Hum.

2. Bambang Suheryadi, S.H., M.Hum.

3. Agung Sujatmiko, S.H., M.H.

Ketika aku masih kecil dan bebas
dan imajinasiku tidak ada batasnya
aku mengimpikan untuk mengubah dunia
Ketika aku semakin besar dan semakin bijaksana
aku sadar bahwa dunia tak mungkin diubah
Dan aku putuskan untuk mengurangi impianku sedikit
dan hanya mengubah negaraku
Tetapi itupun tampaknya tidak mungkin
Ketika aku memasuki usia senja,
dalam suatu upaya terakhir,
aku berusaha mengubah keluargaku sendiri,
mereka yang paling dekat denganku, tetapi sayang,
mereka tidak menggubrisku
Dan sekarang menjelang ajal, aku sadar
(mungkin untuk pertama kalinya) bahwa kalau saja
aku mengubah diriku dulu, lalu dengan teladan
mungkin aku bisa mempengaruhi keluargaku
dan dengan dorongan serta dukungan mereka
mungkin aku bisa membuat negeriku menjadi lebih baik
dan siapa tahu, mungkin aku bisa mengubah dunia

(NN)

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kepada Allah SWT karena atas berkat rahmat dan hidayah-Nya, penulis dapat menyelesaikan Skripsi ini yang berjudul : ***”INSIDER TRADING MENURUT UNDANG-UNDANG PASAR MODAL”***.

Skripsi ini merupakan syarat dalam menyelesaikan pendidikan sarjana di jurusan Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Airlangga Surabaya.

Dalam kesempatan ini pula, penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. M. Zaidun, S.H., M.S., selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Airlangga.
2. Seluruh jajaran Wakil Dekan Fakultas Hukum Universitas Airlangga.
3. Segenap dosen Fakultas Hukum Universitas Airlangga yang telah banyak memberikan ilmu dan nasehat bagi penulis.
4. Ibu Toetik Rahayuningsih, S.H., M.Hum., selaku dosen pembimbing selama pengerjaan skripsi ini. Terima kasih atas segala bimbingan, kesabaran, masukan, dan waktu yang telah diluangkan disela-sela kesibukan ibu, serta saran perbaikan terhadap pengerjaan skripsi untuk lebih baik, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini tepat waktu.
5. Ibu Astutik, S.H., M.H., Bapak Bambang Suheryadi, S.H., M.Hum., Bapak Agung Sujatmiko, S.H., M.H., selaku dosen penguji skripsi atas segala pertanyaan dan masukan positif yang berguna dalam perbaikan skripsi penulis.

6. Dosen wali Bapak Lisman Iskandar, S.H., M.S. dan Bapak Faizal Kurniawan, S.H. atas segala dukungan, bimbingan dan tuntunan selama menjalani proses perkuliahan di Fakultas Hukum Universitas Airlangga.
7. Bapak I Wayan Titib Sulaksana, S.H., M.S. atas segala dukungan, nasehat dan ilmu kepada penulis selama menjadi pemegang UPT. KBH UNAIR, serta dorongan yang luar biasa yang diberikan kepada penulis agar penulis menjadi seorang sarjana hukum yang handal dan dapat dipercaya.
8. Orang tua penulis, Papa Iskandar Zulkarnain Gumay, dan Mama RA. Siti Murtasiah tercinta yang telah menjadi semangat terbesar dan tujuan hidup penulis untuk selalu memberikan yang terbaik. Terima kasih atas doa, semangat, waktu, tenaga, pikiran, cinta dan kasih sayang sepanjang waktu yang telah diberikan selama ini. *I Love You So Much!*
9. Kakakku tersayang, Indah Kurnia Permata Sari (Mb' Cali) yang selalu mendorong penulis untuk terus maju dan menjadi lebih baik, adik-adikku tersayang Muhammad Tamzil Zulkarnain (Acil) dan Nurcahyanti Arifah (Anti') yang selalu *ngeriwui* penulis selama mengerjakan skripsi ini dan salah satu sumber inspirasi untuk melakukan yang terbaik. Terima kasih atas segala semangat dan doa yang telah diberikan.
10. Acmad Suyuti atas segala perhatian, semangat, bantuan, waktu, pikiran dan tenaga yang telah diberikan selama ini. *You are the best!*
11. Mas Teddy Willy Perkasa (sepupu dari Malang) atas buku Ekonomi yang sangat membantu penulis dalam pengerjaan skripsi.
12. Teman-teman seperjuangan di Fakultas Hukum tercinta, Intan atas semangat, dukungan dan film-film jepang maupun koreanya, Fera sebagai teman

berdiskusi baik mata kuliah maupun sebagai teman curhat yang TOP banget. Aku belajar banyak hal dari kamu Fer!, Farida atas kegilaan bersama yang mewarnai hari-hari selama di UNAIR tercinta, Alipin atas segala nasehat dan persahabatan yang kamu tunjukkan, Noufal atas perwujudan ide-ide kreatif kita selama ini, Adi atas segala dukungan dan kesediaanmu untuk mengantar teman-teman dengan mobilmu. Banyak kenangan yang kita lewati bersama, baik susah maupun senang. Ingatlah masa ini! Semoga dimanapun kita berada, masih bisa tetap *keep in touch each other* yah...

13. Sahabat-sahabatku *boyo group*, Risma, Linda, Kiki, Dinar, Veny, Puri, Dyah, Ratih, atas semangat, doa dan keindahan dari sebuah persahabatan yang telah kalian berikan pada penulis.
14. Teman-teman yang banyak membantu dalam hidup penulis selama kuliah, semua teman-teman PLKH A-1-2, Teman-teman pemegang UPT. KBH UNAIR, Teman-teman FH minat peradilan angkatan '05, Citra, Peppy, Riri, Syafira, mas Beny, Isti, Ratih, Astrid, Dini, Husin, Rima dan masih banyak lainnya yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terima kasih banyak.

Sebagai manusia selalu terdapat kekurangan. Penulis sangat mengharapkan kritik dan saran sebagai bahan masukan yang membangun. Semoga skripsi ini memberikan manfaat bagi kita semua.

Surabaya, Januari 2009

Penulis

Dinda Wulandari

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	ix
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	11
1.3. Metode Penulisan	11
a. Tipe Penelitian.....	11
b. Pendekatan Masalah.....	12
c. Sumber Bahan Hukum.....	13
BAB II PERBUATAN <i>INSIDER TRADING</i>	
2.1. Perbuatan <i>Insider Trading</i> dalam Undang-undang Pasar Modal.....	14
2.2. Peranan BAPEPAM-LK dalam Menentukan Adanya Pelanggaran Terhadap Undang-undang Pasar Modal.....	28
2.2.1. Peranan BAPEPAM-LK sebagai Pemeriksa.....	30
2.2.2. Peranan BAPEPAM-LK Sebagai Penyidik.....	32

BAB III PERTANGGUNGJAWABAN PIDANA PELAKU *INSIDER*

TRADING

3.1. Pelaku Perseorangan..... 36

3.2. Pelaku Korporasi..... 43

BAB IV PENUTUP

4.1. Kesimpulan..... 51

4.2. Saran..... 53

DAFTAR BACAAN

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indonesia merupakan negara berkembang yang saat ini sedang memperbaiki dan meningkatkan kualitas dalam berbagai sektor terutama di bidang perekonomian. Hal tersebut merupakan usaha merealisasi masyarakat yang adil dan makmur, dimana hal ini sesuai dengan salah satu tujuan Negara yang tertuang pada pembukaan Undang-undang Dasar 1945 Alinea ke-4, yakni “ ... untuk membentuk suatu Pemerintah Negara Indonesia yang melindungi segenap bangsa Indonesia dan seluruh tumpah darah Indonesia dan **untuk memajukan kesejahteraan umum, ...**”.

Di era globalisasi saat ini, banyak pelaku usaha yang merambah dunia pasar modal. Hal ini dikarenakan dari segi ekonomi, biaya penjualan saham di pasar modal lebih rendah jika dibandingkan dengan bunga perbankan, baik perbankan dalam maupun perbankan luar negeri. Modal dari penjualan saham ini dapat dipakai untuk membiayai proses produksi barang dan jasa¹.

Pasar modal, dalam pengertian klasik diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi atau efek-efek pada umumnya. Pengertian pasar modal sebagaimana pasar umum yaitu merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli, tetapi pasar modal berbeda dengan pasar konkret. Dalam pasar modal yang diperjualbelikan adalah modal atau

¹“Pengawasan untuk Mencegah ‘Insider Trading’”, *Suara Merdeka*, 28 April, 1997, h. 1. <http://www.library.ohiou.edu/indopubs/1997/04/28/0016.html>.

dana.²

Hugh T. Patrick dan U Tun Wai, sebagaimana dikutip Abdulbasith Anwar membedakan tiga arti pasar modal, yaitu pasar modal dalam arti luas, dalam arti menengah dan dalam arti sempit:

”Pasar modal dalam arti luas adalah keseluruhan sistem keuangan yang terorganisir, termasuk bank-bank komersil dan semua perantara di bidang keuangan, surat berharga/klaim panjang pendek primer dan yang tidak langsung. Pasar modal dalam arti menengah adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya berjangka lebih dari satu tahun) termasuk saham, obligasi, pinjaman berjangka, hipotik tabungan dan deposito berjangka. Pasar modal dalam arti sempit adalah tempat pasar uang terorganisir yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan menggunakan jasa makelar dan Underwriter”.³

Adapun pengertian Pasar Modal menurut Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 angka 13 adalah ”kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.” Dengan demikian Undang-undang Pasar Modal dalam memberi arti pasar modal tidak memberi suatu definisi secara menyeluruh melainkan lebih menitikberatkan kepada kegiatan dan para pelaku dari suatu pasar modal.⁴

Saat ini laju perkembangan ekonomi dan pasar modal berjalan sangat pesat,

²Najib A. Gisymar, ”*Insider Trading* dalam Transaksi Efek”, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1999, h. 10, dikutip dari Sumantoro, *Pengantar tentang Pasar Modal di Indonesia*, Cetakan Pertama, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1990, h. 9.

³*Ibid*, dikutip dari Hugh T. Patrick, U Tun Wai, ”Stock and Bond Issues and Capital Market in Less Developed Countries”, dalam Abdulbasith Anwar, ”Pasar Modal”, artikel bonus pada *Manajemen dan Usahawan Indonesia*, No. 9 Tahun XIX, September, 1990, h.12.

⁴Munir Fuady, *Pasar Modal Modern: Tinjauan Hukum*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001, h.11.

dan saat yang bersamaan, pasar modal Indonesia dituntut untuk bisa bersaing dengan pasar modal lain. Dalam hal ini BAPEPAM-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan), selaku Badan pembinaan dan pengawasan kegiatan pasar modal diharapkan dapat membuat aturan-aturan yang dapat memayungi kegiatan di pasar modal ini dengan peraturan yang jelas dan mengikat serta memiliki tindakan yang tegas terhadap siapa saja yang melanggar aturan-aturan yang ada dalam bidang pasar modal. Selain itu, dengan adanya kegiatan investasi dengan cara jual beli saham di pasar modal ini juga sangat menguntungkan Indonesia, yang salah satunya adalah masuknya investor asing ke negara kita. Hal tersebut secara tidak langsung akan menambah devisa negara kita. Oleh karena itu, penting kiranya pengaturan mengenai pasar modal ini benar-benar diperhatikan.

Dalam kegiatan di pasar modal, prinsip yang terpenting adalah prinsip keterbukaan informasi atau disebut *disclosure principle*, ialah "seluruh informasi mengenai keadaan usahanya yang meliputi aspek keuangan, hukum, manajemen, dan harta kekayaan perusahaan kepada masyarakat".⁵ Mengingat hampir seluruh investasi menyangkut resiko, maka selalu terdapat kemungkinan investor mengalami kerugian. Dalam hal ini, kepercayaan merupakan hal utama dalam pelaksanaan pasar modal, yakni "kepercayaan masyarakat pada nilai saham, benarnya laporan perusahaan, prospek keuntungan di masa mendatang, kebijaksanaan pemerintah yang mendukung pasar modal, sampai kepada proses

⁵Najib A. Gisymar, *op.cit.*, h. 2, dikutip dari I. Nyoman Tjager, "Pokok-Pokok Materi Undang-Undang Pasar Modal", makalah seminar Potensi-Potensi Kejahatan di Bursa Efek, Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UGM, Yogyakarta, 28 September, 1996, h.3.

jaminan bahwa hukum akan dipatuhi para pihak”.⁶ Dari sini dapat diketahui bahwa hal-hal tersebut merupakan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi masyarakat investor, perusahaan itu sendiri, calon pemegang saham dalam menentukan menjual ataupun membeli suatu saham perusahaan. Oleh karena itu, maka penting penerapan prinsip dari *disclosure principle* benar-benar diterapkan dalam kegiatan pasar modal.

Prinsip keterbukaan informasi atau disebut *Disclosure Principle* wajib diterapkan pada perusahaan yang *go public*, hal ini dikarenakan perusahaan yang telah *go public* mengemban kepentingan masyarakat dan wajib memberikan perlindungan kepada investor. Banyak perubahan mendasar yang harus dilakukan oleh emiten (Pihak yakni orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi yang melakukan penawaran umum)⁷, mulai dari *legal review* (penelaahan dari segi hukum), *financial review* (penelaahan dari segi keuangan) sampai aspek bisnis lainnya. Oleh karena itu, apabila suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli investor dan perusahaan yang bersangkutan ingin dimasukkan sebagai perusahaan yang memenuhi standar internasional, maka tidak ada jalan lain kecuali melakukan keterbukaan.⁸

Penerapan prinsip *disclosure principle* dalam pasar modal mengalami dilema yang cukup rumit, yakni selain menjaga keseimbangan antara kepentingan

⁶ *Ibid*, h. 12, dikutip dari Sumantoro, "Problema dalam Pengembangan Pasar Modal di Indonesia", makalah seminar Masalah-masalah Hukum di Pasar Modal Indonesia, Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UII, Yogyakarta, 1-2 Maret, 1992, h. 5.

⁷ Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, LN tahun 1995 No. 64, TLN No. 3608, ps. 1 angka (6) jo ps. 1 angka (23).

⁸ I Putu Gede Ary Suta, "Perlindungan Investor", dalam I Putu Gede Ary Suta, Menuju Pasar Modal Modern, SAD Satria Bhaki, 2000, h. 92.

perusahaan untuk menjaga rahasia perusahaan di satu pihak dan hak-hak pemegang saham untuk melindungi investasi mereka di pihak lain, sehingga hal tersebut merupakan suatu dilema. Hal ini sebagaimana yang di ungkapkan oleh Munir Fuady:

Disatu pihak hukum terus mengejar dengan merinci sedetil-detilnya tentang hal-hal apa saja yang mesti *disclose* oleh pihak-pihak penyandang kewajiban *disclosure*. Akan tetapi di pihak lain, hukum juga harus memproteksi kepentingan-kepentingan tertentu dari pihak yang diwajibkan membuka informasi tersebut.⁹

Dengan semakin banyaknya pelaku pasar modal, tidak menutup kemungkinan adanya pelanggaran yang dilakukan oleh pelaku pasar modal atas aturan-aturan pasar modal yang ada. Pelanggaran terhadap aturan main dalam transaksi efek sering disebabkan karena lemahnya sistem pengawasan yang dilakukan oleh pihak pengelola bursa maupun pengawas bursa, sehingga apabila terjadi pelanggaran transaksi efek baik karena manipulasi, informasi yang menyesatkan maupun *insider trading* sulit terdeteksi secara dini.¹⁰

Hal ini terbukti dengan maraknya beberapa kasus di Indonesia yang muncul ke permukaan dikarenakan adanya pelanggaran terhadap Undang-undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, yang salah satunya adalah mengenai *insider trading*.

Insider trading adalah istilah yang dipinjam dari praktek perdagangan saham yang tidak *fair* di Amerika yang dihubungkan dengan penggunaan informasi-informasi yang *confidential* oleh pejabat perusahaan yang karena

⁹Munir Fuady, *op. cit.*, h.78.

¹⁰Najib A. Gisymar, *op. cit.*, h. 4.

jabatannya dapat menarik keuntungan, sebab informasi tersebut tidak diberikan kepada masyarakat luas.¹¹

Dalam hubungannya dengan kegiatan investasi di pasar modal, masyarakat luas bisa berarti para pemodal yang membeli atau menjual saham secara terbuka. Keuntungan yang diperoleh pejabat tersebut dilakukan dengan memberikan informasi atau pengetahuan bersifat rahasia kepada pihak-pihak tertentu untuk menentukan pilihan terlibat atau tidak dalam aktivitas jual beli saham. Kemungkinan lainnya, informasi atau pengetahuan itu digunakan sendiri oleh pejabat tadi untuk membeli atau menjual saham perusahaan yang dimilikinya dengan tujuan memperoleh keuntungan pribadi. Perbuatan semacam ini dikategorikan sebagai tindakan kriminal dalam hukum Amerika (Pasal 10b – 5 *The Securities Exchange Act of 1934*).¹²

Insider trading atau perdagangan orang dalam ini merupakan salah satu kejahatan di bidang pasar modal, dimana perdagangan ini dilakukan oleh pihak yang tergolong sebagai "orang dalam" (*insider*) dengan mempergunakan informasi perusahaan yang belum dipublikasikan (*non public information*). Dimana informasi tersebut merupakan informasi material yang memiliki pengaruh terhadap perkembangan harga efek.¹³

¹¹ *Ibid*, h. 1, dikutip dari Erman Radjaguguk, "Mekanisme Pasar Modal dan Persoalan-persoalan Hukum yang Timbul", makalah seminar Masalah-masalah Hukum di Pasar Modal Indonesia, Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UII, Yogyakarta, 1-2 Maret, 1992, h. 6. Erman Radjaguguk, "Keungkinan-kemungkinan Tindak Pidana dalam Kegiatan Pasar Modal", makalah seminar Potensi-potensi Kejahatan di Bursa Efek, Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UII, Yogyakarta, 28 September, 1996, h. 2.

¹² Suara Merdeka, *Op.cit*, h.2.

¹³ Indra Safitri, Bahan Pelatihan & Pendidikan Konsultan Hukum Pasar Modal-Penegakan Hukum Pasar Modal (Studi Kasus), Fakultas Hukum Unair&Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal serta BAPEPAM-LK, Surabaya, 9-14 April, 2007, hlm. 13.

Undang-undang Pasar Modal juga mengklasifikasikan *Insider trading* sebagai kejahatan dalam bidang Pasar Modal, sebagaimana diatur pada ketentuan Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 ayat (1) dan Pasal 98 Undang-undang Pasar Modal. Oleh karena *insider trading* telah dikriminalisasi menjadi perbuatan pidana, maka akan membawa konsekuensi pidana pula, yakni para pelaku kejahatan *insider trading* akan mempertanggungjawabkan perbuatannya secara pidana.

Kasus *insider trading* yang paling dominan dimana anggota direksi, komisaris, manajer atau pegawai emiten atau perusahaan publik yang telah lebih dahulu mengetahui adanya informasi material yang selanjutnya menggunakan informasi tersebut untuk melakukan penjualan atau pembelian informasi keuangan atau *corporate action* yang material sifatnya. Jenis modus ini yang sering dilakukan dalam sejumlah kasus yang berbau *insider trading* di pasar modal Indonesia.¹⁴

Beberapa kasus *insider trading* yang pernah terjadi di Indonesia antara lain : Kasus PT Bank Mashill Tbk.-1996, mengenai praktek *insider trading* terjadi ketika akan dilakukan *take over* oleh sekelompok *free raider*. Kasus PT Semen Gresik Tbk.-1998, mengenai fluktuasi harga saham PT Semen Gresik terkait erat dengan rencana Pemerintah untuk melakukan privatisasi beberapa Badan Usaha Milik Negara (BUMN) termasuk PT Semen Gresik didalamnya. Kasus PT Bank Bali Tbk.-1999, mengenai pelanggaran berupa perdagangan dengan menggunakan informasi orang dalam (*insider trading*). Kasus PT Bank BCA Tbk.-2001, mengenai praktek manipulasi saham dan *insider trading* menjelang program divestasi saham Bank BCA kepada investor asing. Kasus PT Indosat Tbk.-2002,

¹⁴*Ibid*, h.14.

mengenai dugaan adanya manipulasi saham, *miss leading information* serta *insider trading* menjelang program divestasi. Kasus PT Sari Husada-2005, mengenai kasus *buy back* saham yang memiliki indikasi adanya praktek *insider trading* oleh pihak tertentu. Kasus PT Perusahaan Gas Negara-2006, mengenai pelanggaran keterbukaan informasi dan dugaan *insider trading* dan *market manipulation*.¹⁵

Permasalahan *insider trading* bukanlah hanya permasalahan dalam pasar modal di Indonesia, bahkan di negara maju pun, *insider trading* juga merupakan permasalahan yang sangat serius. Misalnya yang terjadi pada Enron Corp, skandal kebangkrutan perusahaan energi yang membongkar adanya praktek konspirasi antara petinggi perusahaan dengan auditornya sehingga terjadinya *fraud* dan *insider trading*.¹⁶

Akibat yang ditimbulkan oleh kejahatan ini sangat banyak dan merugikan pihak pelaku pasar modal, baik masyarakat investor, perusahaan itu sendiri dan calon pemegang saham. Hal ini dikarenakan harga saham yang dibeli di perusahaan publik bisa merugikan pihak-pihak yang tidak mendapat informasi harga saham dari orang dalam, dimana orang-orang yang telah menerima informasi dari orang dalam selain telah mengetahui lebih dulu informasi perusahaan yang belum dipublikasikan (*non public information*), juga bisa mengantisipasi langkah-langkah apa yang harus dilakukan, apakah itu membeli saham ataukah menjual saham dengan harga yang bisa menguntungkan dirinya sendiri. Dengan demikian maka perlu suatu tindakan tegas dari pihak BAPEPAM-LK dalam hal menindak pelaku kejahatan *insider trading*.

¹⁵*Ibid*, h. 20-21.

¹⁶*Ibid*.

Untuk mendukung tugas dari BAPEPAM-LK dalam bidang pengawasan, Undang-undang Pasar Modal memberi kewenangan kepada BAPEPAM-LK untuk melakukan pemeriksaan yang diatur pada Pasal 5 huruf (e) jo Pasal 100 dan melakukan penyidikan yang diatur pada Pasal 5 huruf (e) jo Pasal 101, dimana pelaksanaannya didasarkan pada K.U.H.A.P.

Dalam hal penegakan hukum (*law enforcement*) di bidang pasar modal di Indonesia, BAPEPAM-LK dalam menjalankan tugasnya sebagai lembaga pengawas yang telah diamanatkan dalam Undang-undang Pasar Modal, dapat memberikan 2 (dua) macam sanksi, yakni sanksi administrasi dan sanksi pidana. Sanksi administrasi di jatuhkan pada pelaku pelanggaran di bidang pasar modal yang bersifat teknis administratif seperti tidak menyampaikan laporan dan/atau dokumen, menjalankan kegiatan di pasar modal tanpa memperoleh persetujuan, perizinan atau pendaftaran dari BAPEPAM-LK. Sedangkan sanksi pidana di jatuhkan pada pelaku tindak pidana di bidang pasar modal yang bersifat khas pasar modal yang di kualifikasikan sebagai kejahatan dalam pasar modal seperti manipulasi pasar, *insider trading*, dan praktik penipuan di pasar modal.

Dalam hal pelanggaran atas Undang-undang Pasar Modal, sanksi administrasi lebih sering digunakan oleh BAPEPAM-LK bagi pelaku pelanggaran pasar modal. Sanksi administrasi ini diharapkan akan lebih efektif dalam menyelesaikan kasus-kasus dalam pasar modal mengingat pelanggaran dalam pasar modal yang lebih bersifat ekonomi, sehingga dengan penanganan yang lebih kompromis membuat tidak ada keengganan bagi para pebisnis untuk melakukan aktifitas perdagangan di pasar modal. Sedangkan penjatuhan sanksi pidana baru akan diterapkan apabila sanksi administrasi yang dikenakan tidak dilaksanakan

sampai waktu yang ditentukan atau BAPEPAM-LK selaku pemeriksa menemukan bukti permulaan adanya Tindak Pidana Pasar Modal. Hal ini dikarenakan penjatuhan sanksi pidana dalam hukum pasar modal lebih bersifat *ultimum remedium*, yakni penjatuhan sanksi pidana sebagai upaya yang terakhir.

Ada beberapa kendala dalam mengkaji mengenai pertanggungjawaban pidana pelaku *insider trading* dalam pasar modal, salah satunya adalah mengenai pembuktian bahwa pelaku tersebut telah melakukan kejahatan *insider trading*. Hal ini dikarenakan bukti transaksi yang dilakukan di bursa merupakan hasil elektronik yaitu berupa *print out* dan bukan termasuk kategori surat sebagaimana dimaksud dalam Undang-undang (Pasal 184 K.U.H.A.P.-red penulis).¹⁷ Hal ini dikarenakan surat merupakan salah satu alat bukti dalam Pasal 184 K.U.H.A.P. dan mempunyai kekuatan pembuktian, apabila *print out* bukan termasuk kategori surat, maka *print out* tersebut tidak mempunyai kekuatan pembuktian. Akan tetapi dengan adanya Undang-undang No. 11 Tahun 2008 tentang Informasi dan Transaksi Elektronik, hal tersebut bukan menjadi suatu kendala dalam pembuktian, karena *print out* telah diakui sebagai alat bukti dimana sesuai dengan Pasal 5 ayat (1) Undang-undang Informasi dan Transaksi Elektronik yang, "Informasi Elektronik dan/atau Dokumen Elektronik dan/atau **hasil cetaknya** merupakan alat bukti hukum yang sah."

Selain itu, kiprah BAPEPAM-LK dalam Pasar Modal Indonesia juga sangat menarik untuk dikaji terkait dengan fungsinya sebagai lembaga pengawas. Dimana

¹⁷M.S. Tumanggor, "Kajian Hukum Atas *Insider Trading* Di Pasar Modal Suatu Antisipasi Terhadap Pengembangan Ekonomi Indonesia" (satu telaah singkat), rangkuman dari Disertasi Program Doktor yang telah dipertahankan dalam sidang disertasi di Universitas Padjajaran, Bandung dengan yudisium Cum Laude, Warta Bapepam, Edisi 8, Agustus, 2005, h. 5-6. <http://www.bapepam.go.id>.

dalam hal ini untuk mengkaji dalam hal apa saja BAPEPAM-LK diberi amanat oleh Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dalam hal penegakan hukum atas pelanggaran-pelanggaran yang terjadi dalam Pasar Modal Indonesia, khususnya dalam *insider trading* yang merupakan salah satu bentuk kejahatan di bidang pasar modal yang sulit sekali dalam pembuktiannya.

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimanakah pengaturan perbuatan *insider trading* menurut Undang-undang Pasar Modal?
2. Bagaimanakah bentuk pertanggungjawaban pidana pelaku *insider trading*?

1.3 Metode Penulisan

Metode penulisan ini berawal dari pendekatan masalah hingga analisa bahan hukum dengan penjabaran sebagai berikut :

a. Tipe Penelitian

Penulisan skripsi ini termasuk tipe penelitian hukum yuridis normatif, sehingga isu atau permasalahan hukum yang diangkat dalam skripsi ini akan diselesaikan berdasarkan peraturan perundang-undangan.

b. Pendekatan Masalah

Skripsi ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan perundang-undangan (*Statute Approach*) yakni pendekatan yang

dilakukan dengan menelaah semua undang-undang dan regulasi yang bersangkutan paut dengan isu hukum yang sedang ditangani¹⁸, yakni dengan cara membaca, mempelajari, menerapkan, dan menguraikan norma-norma dan pasal-pasal dalam peraturan perundang-undangan.

Selain itu pendekatan perundang-undangan ini dikombinasikan dengan menggunakan pendekatan konseptual (*Conceptual Approach*), yakni pendekatan yang beranjak dari pandangan-pandangan dan doktrin-doktrin yang berkembang di dalam ilmu hukum.¹⁹ Hal ini dikarenakan ada beberapa konsep dalam perundang-undangan yang masih belum jelas, sehingga harus mencari dari pendapat para ahli untuk memperjelas konsep dari perundang-undangan tersebut.

c. Sumber Bahan Hukum

Dalam penulisan skripsi ini menggunakan bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder. Sumber bahan hukum primer adalah bahan hukum yang berkaitan dengan konteks hukum positif di Indonesia yang dikaji dalam penulisan ini. Hukum positif tersebut merupakan produk hukum yang dihasilkan oleh lembaga negara yang memiliki otoritas dalam kaitannya dengan topik yang dibahas dalam penulisan skripsi ini, meliputi :

1. Undang-undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal;

¹⁸Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, Kencana, Jakarta, 2008, h. 93.

¹⁹*Ibid.*, h. 95.

2. Peraturan Pemerintah No. 12 Tahun 2004 Tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal;
3. Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1995 Tentang Tatacara Pemeriksaan Di Bidang Pasar Modal.

Sementara bahan hukum sekunder adalah bahan hukum yang berhubungan dengan bahan hukum primer, tujuannya, ialah, digunakan untuk membantu kelengkapan dari bahan hukum primer, sehingga dapat mendukung penganalisaan permasalahan diatas, seperti halnya surat kabar, majalah, jurnal-jurnal hukum, buku-buku teks yang berkenaan dengan permasalahan diatas, juga artikel-artikel yang diperoleh dari internet.

BAB II

PERBUATAN *INSIDER TRADING*

2.1 Perbuatan *Insider Trading* Dalam Undang-undang Pasar Modal

Praktek *insider trading* dikalangan para ahli terdapat perbedaan pendapat mengenai apakah *insider trading* merupakan suatu bentuk kejahatan atautkah tidak. Menurut ilmu ekonomi, praktek *insider trading* bukanlah suatu bentuk kejahatan dalam pasar modal. Dalam buku Jogiyanto Hartono di jelaskan bahwa *insider trading* merupakan perdagangan sekuritas yang dilakukan oleh *corporate insider*. *Corporate insider* adalah pejabat perusahaan, manajemennya, direksinya atau pemegang saham mayoritasnya yang mempunyai informasi privat *Security Exchange Commision* (SEC) mengharuskan *insider* yang mempunyai kepemilikan lebih besar dari 10% dari saham perusahaan harus melaporkan kegiatan transaksi sekuritasnya ke SEC secara bulanan. Informasi ini dipublikasikan secara bulanan oleh SEC dalam publikasi "*Official Summary of Security Transactions and Holdings*". *Official Summary* ini telah banyak digunakan sebagai basis data penelitian untuk menguji apakah *insider* dapat memperoleh *abnormal return*.²⁰

Givoly dan Palmon (1985) melakukan pengujian dengan cara yang cerdas, yaitu dengan mengkorelasikan kegiatan *insider* dengan informasi yang diumumkan setelahnya untuk mengetahui apakah *insider* menggunakan informasi tersebut dalam perdagangannya. Hasilnya menunjukkan bahwa ternyata tidak ada hubungan

²⁰Jogiyanto Hartono, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi ke-5, BPFE, Yogyakarta, Februari 2008, h. 546.

antara *insider trading* dengan pengumuman tersebut.²¹

Di Amerika Serikat pun juga terdapat kontroversi mengenai hal ini, dimana ada pihak yang berpendapat bahwa *insider trading* tidak merupakan suatu pelanggaran dalam transaksi efek, tetapi justru merupakan sesuatu yang positif dalam menaikkan harga efek di bursa dan akan mendatangkan keuntungan bagi yang memiliki informasi atau pengetahuan terlebih dahulu, sebab yang mendapatkan informasi atau pengetahuan sudah selayaknya mendapatkan keuntungan. Hal senada juga diungkapkan oleh Henry G. Manne bahwa "*insider trading* akan membuat pasar lebih efisien, apabila orang dalam diperbolehkan melakukan transaksi, mereka akan seringkali melakukan transaksi saham sehingga menjadi pasti."²²

Sedangkan menurut ahli hukum, *insider trading* merupakan suatu bentuk transaksi efek yang dilarang. Hal ini disebabkan antara lain oleh:

1. *Insider trading* berbahaya bagi mekanisme pasar yang *fair* dan efisien. Hal tersebut akan berakibat pada:
 - a. Pembentukan harga yang tidak *fair* (*informed market theory*).
Pembentukan harga tersebut disebabkan kurangnya informasi yang merata yang dimiliki para pelaku bursa, artinya hanya dimiliki oleh orang dalam atau sekelompok orang tertentu yang mempunyai akses terhadap orang dalam.
 - b. Perlakuan yang tidak adil diantara pelaku pasar (*market egalitarianism theory* atau *fair play*).
 - c. Berbahaya bagi kelangsungan hidup pasar modal. Hilangnya kepercayaan investor terhadap bursa akan menyebabkan perubahan kebijakan investasinya dan akhirnya bursa tidak lagi dianggap sebagai alternatif sumber pembiayaan yang menguntungkan.

²¹*Ibid*, h. 547.

²²Najib A. Gisyman, *op. cit.*, h. 46-47.

2. *Insider trading* berdampak negatif bagi emiten. Hilangnya kepercayaan investor terhadap emiten merupakan salah satu penyebab hilangnya *image* positif investor, dan apabila hal tersebut terjadi maka sulit bagi emiten merebut kembali simpati masyarakat. Hal tersebut akan berdampak negatif secara luas baik dari aspek ekonomis, sumberdaya serta pangsa pasar yang ada.
3. Kerugian bagi investor. Kerugian tersebut disebabkan karena investor membeli efek pada harga yang mahal dan menjualnya pada harga yang murah, sehingga investor merasa dirugikan dan tidak mendapatkan perlindungan.
4. Kerahasiaan itu milik perusahaan (*business property theory*), artinya rahasia perusahaan tidak dapat dipergunakan semauanya sendiri bagi pemegang informasi material, hal ini akan mengakibatkan kerugian secara ekonomis secara luas bagi perusahaan.²³

Insider trading merupakan istilah teknis yang hanya dikenal di pasar modal, dimana mengacu kepada praktek orang dalam melakukan transaksi sekuritas dengan menggunakan informasi eksklusif yang mereka miliki yang belum tersedia bagi masyarakat atau investor. Batasan pengertian *insider trading* pada mulanya hanya mengenal transaksi yang dilakukan oleh orang dalam. Menurut Black's Law Dictionary batasan *insider trading* adalah "*buying and selling of corporate shares by officers, directors and stockholders who own more than 10 % of the stock of corporation listed on a national exchange. Such transactions must be reported monthly to Securities and Exchange Commission.*"²⁴

Sedangkan para ahli memberikan pendapat sendiri-sendiri mengenai batasan *insider trading*: F.H. Buckley, Mark Q. Connely, memberikan batasan bahwa "*insider trading* adalah menunjuk kepada transaksi sekuritas yang dilakukan minimum oleh pegawai dan direktur perusahaan."²⁵ Menurut Roger E. Meiners,

²³*Ibid*, h. 52-53.

²⁴*Ibid*, h. 31.

²⁵*Ibid*, h. 32. dikutip dari F.H. Buckley et.al., *Corporation: Principles and Policies*, Emond Montgomery Publication Ltd., Toronto Canada, 1988, h. 657.

memberikan batasan *insider trading* yaitu “*buying or selling of stock by person who have access to information affecting the value of the stock that has not yet been revealed to the public.*”²⁶ Menurut David L. Ratner dan Thomas Lee Hazen memberikan batasan *insider trading* yang intinya sama seperti milik Roger E. Meiners yaitu “*purchases or sales by persons who have access to information which is not available to those with whom they deal or to traders generally.*”²⁷

Menurut pendapat Henry R. Cheeseman memberikan batasan *insider trading* yaitu “*when insider makes a profit by personally purchasing shares of the corporation prior to the public release of favorable information or by selling shares of the corporation prior to the public disclosure of unfavorable information.*”²⁸

Kemudian pendapat dari Donald C. Langervoort, dimana memberikan batasan mengenai *insider trading* sebagai berikut “*a term of art that refers to unlawful trading in securities by person who posses material nonpublic information about company whose shares are trade or the market for it shares.*”²⁹ Dalam hal ini, semua pendapat para ahli tersebut diatas merujuk pada Securities Exchange Act 1943 yang berlaku di Amerika.³⁰

Sedangkan Undang-undang Pasar Modal Indonesia sendiri tidak

²⁶*Ibid*, dikutip dari Roger E. Meiners et.al., *The Legal Environment of Business*, Third Edition, West Publishing, St. Paul, 1988, h. 594.

²⁷*Ibid*, dikutip dari David L. Ratner et.al., *Securities Regulation: Cases and Materials*, Fourth edition, West Publishing Co, St. Paul, Minn, 1991, h. 550.

²⁸*Ibid*, dikutip dari Henry R. Cheeseman, *Business Law: The Legal, Ethic and International Environment*, Second edition, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1995, h. 704.

²⁹*Ibid*, dikutip dari Donald C. Langervoort, *Insider Trading Regulation*, Clark Boardman Co Ltd, Nashville, Tennessee, 1989, h. 4.

³⁰*Ibid*, h. 32-33.

memberikan batasan secara tegas mengenai *insider trading*. Undang-undang Pasar Modal hanya memberikan batasan terhadap transaksi yang dilarang antara lain yaitu orang dalam dari emiten yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan usaha transaksi penjualan atau pembelian atas efek emiten atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan.

Berdasarkan batasan tersebut diatas, Najib A. Gisymar menyimpulkan bahwa perdagangan efek dapat tergolong sebagai praktek *insider trading* apabila memenuhi tiga unsur minimal, yaitu adanya orang dalam; informasi material yang belum tersedia bagi masyarakat atau belum *disclosure*; melakukan transaksi karena informasi material.³¹

Perbuatan mengenai kejahatan *insider trading* dalam Undang-undang Pasar Modal diatur mulai Pasal 95-98, antara lain sebagai berikut:

- Pasal 95 Undang-undang Pasar Modal

”Orang dalam dari Emiten atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas Efek:

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

Dari pasal ini terdapat 3 (tiga) unsur yang harus dipenuhi semua agar dapat dikenai *insider trading* pada Pasal 95 ini, antara lain:

1. Pelakunya adalah orang dalam dari Emiten atau Perusahaan Publik

Yang dimaksud ”orang dalam” berdasarkan penjelasan Pasal 95

Undang-undang Pasar Modal adalah:

- a. Komisaris, direktur, atau pegawai emiten;

³¹*Ibid*, h. 34.

- b. Pemegang saham utama emiten;
- c. Orang perorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau Perusahaan Publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi; atau
- d. Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi Pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a, huruf b, atau huruf c diatas.

Yang dimaksud dengan "kedudukan" berdasar penjelasan Pasal 95 huruf c Undang-undang Pasar Modal adalah jabatan pada lembaga, institusi, atau badan pemerintah. Kemudian yang dimaksud dengan "hubungan usaha" berdasar Pasal 95 huruf c adalah hubungan kerja atau kemitraan dalam kegiatan usaha, antara lain hubungan nasabah, pemasok, kontraktor, pelanggan dan kreditur.

2. mempunyai informasi orang dalam

Sedangkan yang dimaksud dengan "informasi atau fakta material" berdasar Pasal 1 angka (7) Undang-undang Pasar Modal 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, dimana informasi atau fakta material tersebut belum tersedia untuk umum.

Contoh informasi atau fakta material berdasar penjelasan Pasal 1 angka

(7) Undang-undang Pasar Modal antara lain:

- a. Penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan (*acquisition*), peleburan usaha (*consolidation*) atau pembentukan usaha;
- b. Pemecahan saham (*Share split*) atau pembagian dividen saham (*stock dividen*);

- c. Pendapatan dan dividen yang luar biasa sifatnya;
- d. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- e. Produk atau penemuan baru yang berarti;
- f. Perubahan tahun buku perusahaan; dan
- g. Perusahaan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen.

Menurut Surat Keputusan Ketua Bapepam No. KEP-86/PM/1996 tentang Keterbukaan Informasi yang harus segera di umumkan kepada Publik yang dikutip oleh Najib A. Gisymar memberikan contoh-contoh informasi atau fakta material, yaitu:

- 1. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran efek yang bersifat hutang;
- 2. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya;
- 3. Pembelian atau kerugian penjualan aktiva yang material;
- 4. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting;
- 5. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan dan/atau direktur dan komisaris perusahaan;
- 6. Pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain;
- 7. Penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan;
- 8. Penggantian wali amanat, yaitu Pihak yang mewakili kepentingan setiap Pihak dalam portofolio investasi kolektif.
- 9. Perubahan tahun fiskal.

Informasi tersebut merupakan contoh dari informasi atau fakta material yang ada, artinya masih ada fakta material lainnya yaitu apabila perusahaan mengambil *loan* (pinjaman), atau kehilangan aset dalam jumlah material seperti kebakaran, kecurian atau kalah dalam permainan valas.³²

- 3. dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas Efek:
 - a. Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud; atau
 - b. perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau

³²*Ibid*, h. 36.

Perusahaan Publik yang bersangkutan.

Contoh kasus *insider trading* yang termasuk dalam Pasal 95 Undang-undang Pasar Modal yakni kasus transaksi saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk.-2006. Kasus ini bermula dari terjadinya penurunan secara signifikan harga saham PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. (PGAS) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) sebesar 23,36%, dari Rp 9.650/saham (harga penutupan pada tanggal 11 Januari 2007) menjadi Rp 7.400/saham pada tanggal 12 Januari 2007, dimana penurunan harga saham tersebut erat kaitannya dengan *press release* yang dikeluarkan oleh PGAS pada tanggal 11 Januari 2007 tentang penurunan volume gas dari 150 MMSCFD menjadi 30 MMSCFD dan tertundanya *gas-in* yang semula akan dilakukan pada akhir Desember 2006 menjadi Maret 2007. Dalam hal ini, orang dalam PGAS telah mengetahui informasi tersebut jauh hari sebelum diadakan *press release* yakni tanggal 12 September 2006 untuk informasi penurunan volume gas dan tanggal 18 Desember 2006 untuk informasi tertundanya *gas-in*. Pada periode 12 September 2006 sampai dengan 11 Januari 2007, 9 pegawai PGAS (pegawai) melakukan transaksi saham PGAS. Dalam hal ini, 9 pegawai tersebut telah melanggar ketentuan Pasal 95 Undang-undang Pasar Modal dikarenakan 9 pegawai tersebut tergolong orang dalam menurut Pasal 95 Undang-undang Pasar Modal. Atas pelanggaran tersebut, BAPEPAM-LK mengenakan sanksi administratif berupa denda yang berkisar antara Rp 9 juta-2,33 miliar sesuai dengan *magnitude* pelanggaran yang dilakukan masing-masing individu orang dalam itu tadi.³³

³³Jusuf Anwar, Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia, Seri Pasar Modal 2, P.T. Alumni, Bandung, 2008, h. 49-50, dikutip dari Bapepam-LK Departemen Keuangan RI, Siaran Pers Hasil Pemeriksaan atas Transaksi Saham PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk., 13 Maret 2007.

- Pasal 96 Undang-undang Pasar Modal

”Orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dilarang:

- a. mempengaruhi Pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek dimaksud;
- b. memberi informasi orang dalam kepada Pihak mana pun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.”

Dari pasal ini terdapat 2 (dua) unsur yang harus dipenuhi semua agar dapat dikenai *insider trading* pada Pasal 96 ini, antara lain:

1. Pelakunya adalah orang dalam yang dimaksud pada Pasal 95;
2. melakukan kegiatan yang dilarang, ada 2 antara lain:
 - a. mempengaruhi Pihak lain dengan tujuan untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek;
 - b. memberi informasi orang dalam kepada Pihak mana pun yang patut diduga dapat menggunakan informasi tersebut dengan tujuan untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.

Pengaturan pada Pasal 95 dan Pasal 96 Undang-undang Pasar Modal ini memiliki persamaan dan perbedaan, dimana persamaannya dalam hal pelakunya adalah sama-sama orang dalam dan perbedaannya adalah dalam hal perbuatan yang dilarang yaitu pada Pasal 95 yang dilarang adalah melakukan pembelian atau penjualan atas Efek, sedangkan pada Pasal 96 yang dilarang adalah mempengaruhi Pihak lain dengan tujuan untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek atau memberi informasi orang dalam kepada Pihak mana pun yang patut diduga dapat menggunakan informasi tersebut dengan tujuan untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.

Dalam hal ini, ketentuan mengenai kejahatan *insider trading* pada Pasal 95

dan Pasal 96 Undang-undang Pasar Modal menganut *Fiduciary Duty Theory* yaitu:

”para pemimpin perusahaan (seperti direktur misalnya) mempunyai hubungan yang bersifat *fiduciary* dengan perusahaannya, karenanya, mereka mempunyai tugas yang disebut *Fiduciary Duties*. Artinya, pihak pimpinan suatu perusahaan haruslah berbuat dengan sebaik-baiknya terhadap perusahaan yang dipimpinnya dengan ukuran etis dan ekonomis yang tinggi. Dia tidak boleh mengambil manfaat bahkan harus mengorbankan kepentingan pribadi untuk kepentingan perusahaan.³⁴ Oleh karena itu, orang dalam yang mempunyai informasi material tetapi masih belum dipublikasikan ke *public*, maka orang dalam tersebut harus menahan atau tidak melakukan transaksi sekuritas.”³⁵

dimana tampak bahwa yang dikatakan sebagai pelaku *insider trading* adalah yang merupakan orang dalam yang memiliki informasi material. Menurut Najib A. Gisymar, Pasal 95 dan Pasal 96 Undang-undang Pasar Modal setelah dianalisis masih terdapat celah hukum (*loophole*) yang dapat dipakai oleh orang dalam maupun *tippee* (penerima informasi *nonpublic*) untuk melakukan transaksi efek yang dilarang atau *insider trading*. Pasal 95 dan Pasal 96 Undang-undang Pasar Modal hanya menjangkau orang dalam kapasitas *fiduciary duty*, sehingga para pelaku yang masuk dalam kategori *misappropriation theory* (yakni: ”teori mengenai transaksi yang dilakukan oleh orang luar perusahaan secara tidak sengaja berdasarkan informasi yang belum tersedia bagi masyarakat, maka dianggap sama dengan telah melakukan *insider trading*.”³⁶) hampir dapat dipastikan dapat terhindar dari pelaksanaan Pasal 104 Undang-undang Pasar Modal.³⁷

³⁴Munir Fuady, *Op.cit.*, h. 179.

³⁵Najib A. Gisymar, *op. cit.*, h. 40, dikutip dari Sofyan A. Djalil, Manipulation and Insider Trading, makalah pada Pendidikan dan Pelatihan bagi Profesi Penunjang untuk Konsultan Hukum Pasar Modal, angkatan VII LMKA-BPLK, Jakarta, 21 Oktober-8 November 1996, h. 8.

³⁶*Ibid*, h. 42.

³⁷*Ibid*, h. 44.

Kelemahan dari Pasal 95 maupun Pasal 96 Undang-undang Pasar Modal adalah didalam Pasal 95 dan Pasal 96 Undang-undang Pasar Modal beserta penjelasannya tidak mengamanatkan pengaturan lebih lanjut dalam bentuk Peraturan Pemerintah mengenai orang dalam. Adanya pengaturan lebih lanjut tersebut bertujuan untuk mencegah praktek *insider trading* dalam berbagai bentuk yang terjadi di negara-negara lain (contoh kasus *Carpenter v. United States* (108 S. Ct 316. 1987, merupakan salah satu bentuk *insider trading* dari *misappropriation theory* yang dilakukan oleh R. Foster Winan seorang wartawan *The Wall Street Journal* yang hasil tulisannya sangat diminati pelaku bursa serta dapat mempengaruhi harga saham perusahaan yang mereka bahas dan dijadikan tolak ukur bagi masyarakat investor untuk membeli saham atau tidak. Winan bukan termasuk orang dalam dari perusahaan yang dianalisis dan tidak memperoleh informasi dari orang dalam, akan tetapi menganalisis sendiri kebijakan dari *Wall Street*. Dalam hal ini, Winan menggunakan sendiri hasil analisisnya yang belum dipublikasikan untuk membeli saham dan mendapatkan keuntungan.³⁸) yang tidak tercakup dalam Undang-undang Pasar Modal, maka perlu diatur dalam bentuk Surat Keputusan BAPEPAM-LK mengenai informasi yang harus segera dibuka kepada masyarakat.³⁹

- Pasal 97 ayat (1) Undang-undang Pasar Modal

”Setiap Pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam secara melawan hukum dan kemudian memperolehnya dikenakan larangan yang sama dengan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96.”

Dari pasal ini terdapat 5 (lima) unsur yang harus dipenuhi semua agar dapat

³⁸ *Ibid*, h. 56-57.

³⁹ *Ibid*, h. 75.

dikenai *insider trading* pada Pasal 97 ayat (1) ini, antara lain:

1. Setiap Pihak (yang dimaksud pada Pasal 1 angka (23) Undang-undang Pasar Modal), baik perorangan maupun korporasi;
 2. berusaha memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam;
 3. secara melawan hukum, berdasar penjelasan Pasal 97 ayat (1):
 - a. berusaha memperoleh informasi orang dalam dengan cara mencuri;
 - b. berusaha memperoleh informasi orang dalam dengan cara membujuk orang dalam;
 - c. berusaha memperoleh informasi orang dalam dengan cara kekerasan atau ancaman.
 4. memperoleh informasi orang dalam;
 5. melakukan kegiatan yang dilarang pada Pasal 95 dan Pasal 96.
- Pasal 98 Undang-undang Pasar Modal

”Perusahaan Efek yang memiliki informasi orang dalam mengenai Emiten atau Perusahaan Publik dilarang melakukan transaksi Efek Emiten atau Perusahaan Publik tersebut, kecuali apabila:

- a. transaksi tersebut dilakukan bukan atas tanggungannya sendiri, tetapi atas perintah nasabahnya; dan
- b. Perusahaan Efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai Efek yang bersangkutan.”

Dari pasal ini terdapat 3 (tiga) unsur yang harus dipenuhi semua agar dapat dikenai *insider trading* pada Pasal 98 ini, antara lain:

1. Perusahaan Efek sebagaimana yang dimaksud pada Pasal 1 angka (21) Undang-undang Pasar Modal

Yang dimaksud ”perusahaan efek” pada Pasal 98 jo Pasal 1 angka (21) Undang-undang Pasar Modal adalah: ”Pihak yang melakukan kegiatan

usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan/atau Manajer Investasi.”

2. memiliki informasi orang dalam mengenai Emiten atau Perusahaan Publik;
3. dilarang melakukan transaksi Efek Emiten atau Perusahaan Publik:
 - a. transaksi dilakukan atas tanggungannya sendiri;
 - b. Perusahaan Efek memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai Efek yang bersangkutan.

Pengaturan pada Pasal 97 dan Pasal 98 Undang-undang Pasar Modal ini memiliki persamaan dan perbedaan, dimana persamaannya dalam hal pelakunya adalah sama-sama selain orang dalam yang salah satu pelakunya adalah korporasi. Sedangkan perbedaannya adalah dalam hal perbuatan yang dilarang yaitu pada Pasal 97 yang dilarang adalah berusaha memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam secara melawan hukum, sedangkan pada Pasal 98 yang dilarang adalah melakukan transaksi Efek Emiten atau Perusahaan Publik apabila transaksi dilakukan atas tanggungannya sendiri atau Perusahaan Efek memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai Efek yang bersangkutan.

Tabel I.

Pihak yang dapat melakukan *insider trading* menurut Undang-undang Pasar Modal sebagai berikut:⁴⁰

INSIDER		OUTSIDER	
1.	Komisaris, direktur, pegawai.	A.	<i>Tippee</i> I
2.	Pemegang saham utama	1.	Pihak lain dipengaruhi (tidak dihukum)
3.	Pihak karena kedudukannya	2.	Pihak lain diberi informasi (tidak dihukum)

⁴⁰Munir Fuady, *op.cit.*, h. 174-175.

4.	Pihak karena profesinya	B.	<i>Tippee</i> II
5.	Pihak karena hubungan usahanya	1.	Pihak lain memperoleh info dari <i>insider</i> secara melawan hukum (dihukum, Pasal 97.a)
6.	Pihak tersebut telah berhenti dalam 6 (enam) bulan (Penjelasan Pasal 95)	2.	Pihak lain memperoleh informasi (dengan pembatasan) dari <i>insider</i> tidak secara melawan hukum (dihukum, Pasal 97.b)
MELAKUKAN		C.	<i>Tippee</i> III
1.	Pembelian/penjualan efek Perusahaan Publik (dihukum, Pasal 95.a)		Pihak lain memperoleh info dari <i>Tippee</i> I dan II (tidak dihukum karena tidak diatur)
2.	Pembelian/penjualan Efek perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan perusahaan terbuka (dihukum, Pasal 95.b)		
3.	Mempengaruhi pihak lain (dihukum, Pasal 96.a)		
4.	Memberi informasi kepada Pihak lain yang patut diduga akan melaksanakan <i>trading</i> (dihukum, Pasal 96.b)	D.	Perusahaan Efek yang memiliki info, kecuali atas perintah nasabah dan tidak memberi rekomendasi (dihukum, Pasal 98)

Catatan: Perusahaan terbuka dianggap termasuk Emiten.

2.2. Peranan BAPEPAM-LK Dalam Menentukan Adanya Pelanggaran Terhadap Undang-undang Pasar Modal

BAPEPAM-LK merupakan satu-satunya lembaga yang diberi wewenang oleh Undang-undang Pasar Modal untuk menentukan apakah suatu perbuatan yang dilakukan oleh subyek hukum pasar modal dikatakan telah melanggar aturan dalam pasar modal, baik dalam ranah administrasi maupun dalam ranah pidana sesuai dengan kewenangan yang dimiliki oleh BAPEPAM-LK selaku pemeriksa dan penyidik.

2.2.1 Peranan BAPEPAM-LK Sebagai Pemeriksa

Untuk meningkatkan kepercayaan pemodal terhadap industri pasar modal nasional dan lebih menjamin kepastian hukum pihak-pihak yang melakukan kegiatan pasar modal serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktik yang merugikan, BAPEPAM-LK dalam Undang-undang Pasar Modal diberi kewenangan untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap Pihak yang diduga melakukan pelanggaran terhadap Undang-undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya (berdasar Pasal 5 huruf e Undang-undang Pasar Modal) yang pelaksanaannya didasarkan pada Kitab Undang-undang Hukum Acara Pidana (K.U.H.A.P.) dan Undang-undang Pasar Modal Pasal 100 dan Pasal 101.⁴¹

Dalam hal setiap Pihak diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang Pasar Modal dan/atau peraturan pelaksanaannya, maka BAPEPAM-LK akan melaksanakan wewenangnya sebagai pemeriksa. Pemeriksaan menurut Pasal 1 angka 2 Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal, "Pemeriksaan adalah serangkaian kegiatan mencari, mengumpulkan, dan mengolah data dan/atau keterangan lain yang dilakukan oleh pemeriksa untuk membuktikan ada atau tidak adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal."

Dengan kewenangan tersebut, BAPEPAM-LK dapat mengumpulkan data, informasi, bahan dan/atau keterangan lain yang diperlukan sebagai bukti atas adanya pelanggaran terhadap Undang-undang Pasar Modal maupun peraturan pelaksanaannya, hal ini sesuai dengan penjelasan Pasal 100 ayat (2)

⁴¹Jusuf Anwar, *Op.cit.*, h. 149-150.

Undang-undang Pasar Modal. Selain itu untuk mendukung tugas BAPEPAM-LK sebagai pemeriksa, Undang-undang Pasar Modal memberi kewenangan dalam Pasal 100 ayat (2) Undang-undang Pasar Modal antara lain:

- a. meminta keterangan dan atau konfirmasi dari Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya atau Pihak lain apabila dianggap perlu;
- b. mewajibkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan atau tidak melakukan kegiatan tertentu;
- c. memeriksa dan atau membuat salinan terhadap catatan, pembukuan, dan atau dokumen lain, baik milik Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya maupun milik Pihak lain apabila dianggap perlu; dan/atau
- d. menetapkan syarat dan atau mengizinkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan/atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan tindakan tertentu yang diperlukan dalam rangka penyelesaian kerugian yang timbul.

Tata cara pemeriksaan diatur pada peraturan pelaksana Undang-undang Pasar Modal yakni dalam Pasal 12 Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal, dimana pemeriksaan dimulai setelah memperoleh penetapan dari Ketua BAPEPAM-LK. Penetapan dari Ketua BAPEPAM-LK dikeluarkan setelah disusun program pemeriksaan yang sekurang-kurangnya memuat tujuan pemeriksaan, ruang lingkup pemeriksaan dan saat dimulainya pemeriksaan.

Pemeriksaan berdasar Pasal 2 ayat (2) Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal dapat dilakukan dalam hal:

- a. adanya laporan, pemberitahuan atau pengaduan dari Pihak tentang adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal;

- b. tidak dipenuhinya kewajiban yang harus dilakukan oleh Pihak-pihak yang memperoleh perizinan, persetujuan atau pendaftaran dari BAPEPAM-LK atau Pihak lain yang dipersyaratkan untuk menyampaikan laporan kepada BAPEPAM-LK; atau
- c. terdapat petunjuk tentang terjadinya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Setelah dilakukan pemeriksaan, maka pemeriksa membuat laporan pemeriksaan yang isinya antara lain tujuan pemeriksaan, temuan yang diperoleh dan kesimpulan hasil pemeriksaan yang akan digunakan sebagai dasar untuk membuktikan ada atau tidak adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akan disampaikan kepada Ketua BAPEPAM-LK, hal ini diatur pada Pasal 14 dan penjelasan Pasal 14 Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal, yang isinya sebagai berikut:

- (1) Pemeriksa membuat laporan pemeriksaan untuk digunakan sebagai dasar untuk membuktikan ada atau tidak adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.
- (2) Laporan pemeriksaan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) disampaikan kepada Ketua Bapepam.

Ada 2 (dua) kemungkinan yang terjadi berdasarkan hasil pemeriksaan yang dilakukan oleh pemeriksa, yang pertama dalam hal ditemukan bukti permulaan (bukti permulaan tersebut dapat berupa data, informasi, bahan dan/atau keterangan lain, hal ini berdasarkan penjelasan Pasal 100 ayat (2) Undang-undang Pasar Modal) telah terjadinya pelanggaran dalam Undang-undang Pasar Modal maupun peraturan pelaksanaannya maka akan dijatuhi sanksi administrasi yang terdapat pada Pasal 102 ayat (2) Undang-undang Pasar Modal apabila pelanggaran tersebut hanya bersifat administrasi saja, dimana sanksi administrasi tersebut dapat berupa:

- a. Peringatan tertulis;
- b. Denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
- c. Pembatasan kegiatan usaha;
- d. Pembekuan kegiatan usaha;
- e. Pencabutan izin usaha;
- f. Pembatalan persetujuan;
- g. Pembatalan pendaftaran.

Dalam mengenakan suatu sanksi administratif, BAPEPAM-LK perlu memperhatikan aspek pembinaan terhadap semua pihak yang bertindak sebagai pelaku pasar.⁴² Pengenaan sanksi administrasi atas pelanggaran aturan main di pasar modal oleh BAPEPAM-LK diberikan terhadap pihak-pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran. Berdasarkan penjelasan Pasal 102 ayat (1) Undang-undang Pasar Modal,

”Pihak-pihak tersebut antara lain Emiten, Perusahaan Publik, Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjamin, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, Wakil Manajer Investasi, Biro Administrasi Efek, dan Pihak lain yang telah memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari BAPEPAM-LK. Ketentuan ini juga berlaku bagi direktur, komisaris dan setiap pihak yang memiliki sekurang-kurangnya lima persen saham Emiten atau Perusahaan Publik sebagaimana dimaksud dalam Pasal 87 Undang-undang Pasar Modal.”

Yang kedua adalah apabila berdasarkan hasil pemeriksaan ditemukan bukti permulaan tentang adanya tindak pidana di bidang pasar modal, berdasarkan Pasal 15 Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal maka pemeriksaan tetap dilanjutkan dan pemeriksa wajib membuat laporan kepada Ketua BAPEPAM-LK bahwa telah ditemukan bukti permulaan tindak pidana di bidang pasar modal, dan berdasarkan laporan dari

⁴²*Ibid.*, h. 169.

pemeriksa tersebut, Ketua BAPEPAM-LK dapat menetapkan untuk dimulainya penyidikan. Isi dari Pasal 15 Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal adalah sebagai berikut:

- (1) Apabila dalam pemeriksaan ditemukan bukti permulaan tentang adanya tindak pidana di bidang pasar modal, pemeriksaan tetap dilanjutkan dan Pemeriksa wajib membuat laporan kepada Ketua Bapepam mengenai ditemukannya bukti permulaan tindak pidana tersebut.
- (2) Berdasarkan bukti permulaan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), Ketua Bapepam dapat menerapkan dimulainya penyidikan.

Contoh kasus yang pernah terjadi pada PT Semen Gresik Tbk. (SG) pada tahun 1998⁴³. Latar belakang terjadinya kasus ini diawali ketika pertengahan Juni 1998, bagian pengawasan pasar (*market surveillance*) BAPEPAM-LK mencermati adanya fluktuasi harga saham PT SG yang tidak normal. Pada tanggal 16 Juni 1998, BAPEPAM-LK mengirimkan surat kepada BEJ untuk memperoleh kejelasan mengenai hal tersebut. Pada tanggal 19 Juni 1998, BEJ menginformasikan kemungkinan adanya indikasi pelanggaran *insider trading*. Dari hasil pemeriksaan, diketahui fakta awal sebagai berikut:

- a. Kenaikan harga saham SG diduga terkait erat dengan rencana Pemerintah untuk melakukan privatisasi beberapa BUMN, termasuk SG di dalamnya;
- b. Untuk keperluan tersebut, Pemerintah menunjuk Perusahaan Efek lokal (Danareksa Sekuritas/DS dan Bahana Sekuritas/BS) serta 3 Perusahaan Efek asing (Goldman Sachs, Lehman Brothers, dan Jardine Flemming) sebagai *Financial Advisor* (FA) pemerintah dalam rangka privatisasi BUMN tersebut;
- c. FA lokal yang mempunyai tugas antara lain untuk:

⁴³*Ibid.*, h. 46-48.

1. menyusun *schedule* privatisasi;
2. mencari mitra strategis;
3. sebagai mediator antara Pemerintah dengan mitra strategis;
4. mendampingi dan membantu mitra strategis dalam melakukan *due diligence*;
5. hadir dalam berbagai pertemuan penting berkaitan dengan proses privatisasi;
6. menyusun laporan perkembangan proses privatisasi untuk dilaporkan kepada pemerintah;

Untuk keperluan tersebut, manajemen DS dan BS duduk dalam keanggotaan *Steering Committe* Tim Privatisasi.

Dari rangkaian aktivitas yang berkaitan dengan proses privatisasi SG, diketahui beberapa Pihak yang dapat dikategorikan sebagai orang dalam dan potensial memiliki informasi orang dalam sekaligus menggunakannya untuk mentransaksikan saham SG di BEJ, yakni:

- a. Pemerintah c.q Kantor Menteri Negara BUMN;
- b. Kelima *Finansial Advisors* (termasuk DS dan BS);
- c. Mitra Strategis yang pernah melakukan *due diligence*, yakni:
 - 1) Helderberger (Jerman);
 - 2) Holderbank (Swiss); dan
 - 3) Cemex (Mexico); serta
- d. Profesi Penunjang yang mendampingi Pemerintah maupun mitra strategis, yang terdiri dari kantor Akuntan Publik dan Kantor Konsultan Hukum.

Dari analisis transaksi saham SG di BEJ pada periode April 1998 sampai

dengan Juni 1998, ditemukan fakta-fakta berikut:

- a. Banyak anggota bursa (Perantara Pedagang Efek) yang aktif mentransaksikan saham SG pada periode tersebut, termasuk mereka yang ditunjuk sebagai FA lokal;
- b. Setelah dilakukan penelusuran terhadap beberapa *clients* dari beberapa anggota bursa, hal-hal tersebut perlu memperoleh perhatian khusus, yakni: identitas klien, latar belakang klien, tujuan investasi, kapabilitas dan kemampuan *financial clients* untuk melakukan transaksi saham SG dalam volume yang signifikan di BEJ;
- c. Keuntungan (*potential again*) yang diperoleh *clients* tersebut mencapai miliaran rupiah.

Sayangnya BAPEPAM-LK mengalami kesulitan untuk mencari bukti dan keterkaitan antara *clients* dengan *insiders* yang potensial menggunakan informasi orang dalam untuk bertransaksi selama periode tersebut, akibatnya proses pemeriksaan sulit ditingkatkan ke penyidikan karena kurangnya alat dan barang bukti khususnya yang dapat menunjukkan keterkaitan ekonomis sedemikian rupa antara FA dengan *clients*-nya tersebut.

2.2.2 Peranan BAPEPAM-LK Sebagai Penyidik

BAPEPAM-LK diberikan wewenang untuk mempertimbangkan konsekuensi dari pelanggaran yang terjadi dan wewenang untuk meneruskan ke tahap penyidikan berdasarkan pertimbangan-pertimbangan dari berbagai sudut pandang (misal pertimbangan dari aspek yuridis dan ekonomis). Apabila kerugian yang ditimbulkan membahayakan sistem pasar modal atau kepentingan pemodal

dan/atau masyarakat, atau apabila tidak tercapai penyelesaian atas kerugian yang telah timbul, BAPEPEM-LK dapat memulai tindakan penyidikan dalam rangka penuntutan pidana.⁴⁴ Hal tersebut diatas juga dijelaskan pada penjelasan Pasal 101 ayat (1) Undang-undang Pasar Modal:

“ Pelanggaran yang terjadi di Pasar Modal sangat beragam dilihat dari segi jenis, modus operandi, atau kerugian yang mungkin ditimbulkannya. Oleh karena itu, Bapepam diberikan wewenang untuk mempertimbangkan konsekuensi dari pelanggaran yang terjadi dan wewenang untuk meneruskannya ke tahap penyidikan berdasarkan pertimbangan dimaksud.

Tidak semua pelanggaran terhadap Undang-undang Pasar Modal dan/atau peraturan pelaksanaannya di bidang pasar modal harus dilanjutkan ke tahap penyidikan karena hal tersebut justru dapat menghambat kegiatan penawaran dan/atau perdagangan Efek secara keseluruhan.

Apabila kerugian yang ditimbulkan membahayakan sistem pasar modal atau kepentingan pemodal dan/atau masyarakat, atau apabila tidak tercapai penyelesaian atas kerugian yang timbul, Bapepam dapat memulai tindakan penyidikan dalam rangka penuntutan tindak pidana

Tindakan untuk memulai penyidikan sebagaimana dimaksud dalam ayat ini oleh Penyidik Pegawai Negeri Sipil (PPNS). Bapepam dilakukan setelah memperoleh penetapan dari Ketua Bapepam.”

Penyidikan di bidang pasar modal berdasarkan penjelasan Pasal 101 ayat

(2) Undang-undang Pasar Modal adalah “serangkaian tindakan penyidik untuk mencari serta mengumpulkan bukti yang diperlukan sehingga dapat membuat terang tentang tindak pidana di bidang pasar modal yang terjadi, menemukan tersangka, serta mengetahui besarnya kerugian yang ditimbulkannya.”

Wewenang BAPEPAM-LK sebagai penyidik merupakan kewenangan khusus yang diatur oleh Undang-undang Pasar Modal, dimana kewenangan khusus

⁴⁴*Ibid.*, h. 163.

BAPEPAM-LK sebagai penyidik tersebut dalam K.U.H.A.P. diatur pada Pasal 101 ayat (2) Undang-undang Pasar Modal jo Pasal 1 angka (1) jo Pasal 6 ayat (1) huruf b yakni sebagai Pejabat Pegawai Negeri Sipil (PPNS) tertentu yang diberi wewenang khusus oleh Undang-undang (dalam hal ini Undang-undang Pasar Modal) untuk melakukan penyidikan, dan isi dari pasal-pasal tersebut adalah sebagai berikut:

- Pasal 101 ayat (2) Undang-undang Pasar Modal adalah sebagai berikut: "Pejabat Pegawai Negeri Sipil tertentu di lingkungan Bapepam diberi wewenang khusus sebagai penyidik untuk melakukan penyidikan tindak pidana di bidang pasar modal berdasarkan ketentuan dalam Kitab Undang-undang Hukum Acara Pidana."
- Pasal 1 angka (1) K.U.H.A.P. sebagai berikut: "Penyidik adalah pejabat polisi negara Republik Indonesia atau pejabat pegawai negeri sipil tertentu yang diberi wewenang khusus oleh undang-undang untuk melakukan penyidikan."
- Pasal 6 ayat (1) huruf b .K.U.H.A.P. sebagai berikut: "Penyidik adalah pejabat pegawai negeri sipil tertentu yang diberi wewenang khusus oleh undang-undang."

Berikut ini adalah kewenangan BAPEPAM-LK sebagai penyidik berdasar Pasal 101 ayat (3) Undang-undang Pasar Modal antara lain:

- a. menerima laporan, pemberitahuan, atau pengaduan dari seseorang tentang adanya tindak pidana di bidang Pasar Modal;
- b. melakukan penelitian atas kebenaran laporan atau keterangan berkenaan dengan tindak pidana di bidang Pasar Modal;
- c. melakukan penelitian terhadap Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal;
- d. memanggil, memeriksa, dan meminta keterangan dan barang bukti dari setiap

- Pihak yang disangka melakukan, atau sebagai saksi dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal;
- e. melakukan pemeriksaan atas pembukuan, catatan, dan dokumen lain berkenaan dengan tindak pidana di bidang Pasar Modal;
 - f. melakukan pemeriksaan di setiap tempat tertentu yang diduga terdapat setiap barang bukti pembukuan, pencatatan, dan dokumen lain serta melakukan penyitaan terhadap barang yang dapat dijadikan bahan bukti dalam perkara tindak pidana di bidang Pasar Modal;
 - g. memblokir rekening pada bank atau lembaga keuangan lain dari Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal;
 - h. meminta bantuan ahli dalam rangka pelaksanaan tugas penyidikan tindak pidana di bidang Pasar Modal; dan
 - i. menyatakan saat dimulai dan dihentikannya penyidikan.

Dalam melaksanakan tugasnya sebagai penyidik, BAPEPAM-LK dalam melaksanakan kewenangannya sebagai penyidik berada di bawah koordinasi dan pengawasan penyidik kepolisian Republik Indonesia, hal ini diatur pada Pasal 7 ayat (2) jo Pasal 6 ayat (1) huruf b jis Pasal 6 ayat (1) huruf a K.U.H.A.P., selain itu BAPEPAM-LK dalam melaksanakan tugasnya sebagai penyidik juga harus melakukan koordinasi dengan penuntut umum mulai dari memberitahukan dimulainya penyidikan sampai menyampaikan hasil penyidikannya sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam Pasal 101 ayat (2) jis ayat (5) Undang-undang Pasar Modal jo Pasal 8 ayat (2) K.U.H.A.P.

Dalam rangka proses penyidikan yang dilakukan oleh BAPEPAM-LK dapat dilakukan atas 2 (dua) kondisi yakni yang pertama adalah sebagai kelanjutan dari proses pemeriksaan dan yang kedua adalah penyidikan dilakukan tanpa ada proses pemeriksaan terlebih dahulu. Hal ini dikarenakan BAPEPAM-LK oleh Undang-undang Pasar Modal diberi 2 (dua) kewenangan yakni kewenangan sebagai pemeriksa dan penyidik, dimana proses penyidikan tidak bergantung dari

ada atau tidak adanya hasil pemeriksaan. Jadi dalam hal ini, kewenangan BAPEPAM-LK sebagai pemeriksa dan kewenangan BAPEPAM-LK sebagai penyidik adalah mandiri, tidak bergantung antara yang satu dengan yang lain.

Proses penyidikan yang merupakan kelanjutan dari proses pemeriksaan dilakukan setelah ditemukan bukti permulaan (berdasarkan penjelasan Pasal 100 ayat (2) Undang-undang Pasar Modal, bukti permulaan tersebut dapat berupa data, informasi, bahan dan/atau keterangan lain) tentang adanya tindak pidana di bidang pasar modal oleh pemeriksa yang dilaporkan kepada Ketua BAPEPAM-LK, kemudian berdasarkan bukti permulaan tersebut, Ketua BAPEPAM-LK menetapkan dimulainya penyidikan, hal ini berdasar pada Pasal 15 Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.

Proses penyidikan tanpa adanya proses pemeriksaan terlebih dahulu sebelumnya dapat dilakukan oleh BAPEPAM-LK apabila BAPEPAM-LK berpendapat bahwa terdapat pelanggaran terhadap Undang-undang Pasar Modal dan/atau peraturan pelaksanaannya mengenai kejahatan di bidang pasar modal yang mengakibatkan kerugian bagi kepentingan Pasar Modal dan/atau membahayakan kepentingan pemodal atau masyarakat, hal ini diatur pada Pasal 101 ayat (1) dan penjelasan Pasal 100 ayat (2) Undang-undang Pasar Modal.

Sebagai contoh kasus yang pernah terjadi pada PT Bank Mashill Utama (BMU) pada tahun 1996. PT BMU merupakan perusahaan publik yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 22 April 1994.

Manajemen BMU ketika ”*go public*” adalah sebagai berikut⁴⁵:

- Komisaris:

1. Presiden Komisaris : Kertawidjaja
2. Komisaris : Edwin Jaya Wiyanto, Rasjim Wiraatmaja, Philip S. Widjaja

- Direksi:

1. Presiden Direktur : A.T. Windoe
2. Direktur : Anton Widjaja, Leo Yasin Setiadi, Jensen Kohardjo

Komposisi kepemilikan saham BMU setelah ”*go public*” adalah sebagai berikut:

1. PT Mashil Asia Finance	40.68%
2. PT Putra Kertawisejati	10.32%
3. PT Sumatra Central Prima	23.96%
4. Janti Tutty Surjati	6.44%
5. AT. Windoe dan Leo Yasin Setiadi	3.79%
6. Edwin Jaya Wijanto	1.83%
7. Hariman Kosaki	0.55%
8. Publik	12.43%

JUMLAH	100.00%
--------	---------

Kecurigaan BAPEPAM-LK muncul ketika terjadi kenaikan harga saham yang sangat signifikan dari harga saham pada 1 April 1996 yakni Rp 1375 menjadi Rp 2700 per lembar pada tanggal 9 April 1996 pada saat dijual, dalam hal ini BAPEPAM-LK melakukan pemeriksaan apakah telah terjadi *insider trading* atau tidak. Dalam hasil pemeriksaan BAPEPAM-LK ditemukan bahwa Jensen Kohardjo

⁴⁵Najib A. Gisymar, *Op.cit*, h. 69-72.

yang merupakan salah satu direktur BMU, komisaris pada PT Sumatra Central Prima (yang merupakan salah satu perusahaan yang memiliki saham pada BMU sebesar 23,96%) dan sekaligus pemegang saham utama PT SCP, mewakili PT SCP pada tanggal 8 dan 9 April 1996 menjual semua saham BMU yang dimilikinya ke pialang jual PT Surya Damai Securindo (SDC) sebesar 23,96% atau sejumlah 26.069.500 lembar saham tanpa pemberitahuan terlebih dahulu kepada pihak manajemen BMU maupun membuka informasi tersebut ke masyarakat investor. Perbuatan yang dilakukan oleh Jensen sangat beresiko tinggi dikarenakan penjual saham oleh PT SCP yang merupakan pemegang saham utama BMU sangat memungkinkan terjadinya perubahan komposisi manajemen perusahaan pada PT BMU.

Alasan lain PT SCP menjual saham PT BMU adalah dikarenakan adanya isu yang berkembang dilantai bursa bahwa Titi Prabowo (putri mantan Presiden Soeharto) akan duduk sebagai salah seorang direktur pada BMU. Dalam pasar saham, “berbagai isu yang berkembang dilantai bursa dapat menimbulkan sentimen pasar yang akhirnya membuat harga suatu efek menjadi naik atau turun.”⁴⁶

Pemegang saham BMU lain yang ikut menjual saham BMU adalah AT. Windoe dan Leo Yasin Setiadi menjual seluruh saham yang dimiliki sebesar 3,79%. Saham-saham BMU tersebut dibeli oleh 2 investor besar yaitu pertama oleh *Duncanmill Holding Inc.* yang berkedudukan di Virgin Island yang dimiliki oleh konsorsium Titi Prabowo; Tito Sulistyono; Jopie Wijaya serta Hendrie Tanoesoedibjo. Kedua dibeli oleh *Castlemere Enterprises* milik Amir Gunawan yang berkedudukan di Singapura. Pembelian saham tersebut dilakukan melalui lima

⁴⁶*Ibid.*, h. 77.

investor beli pada tanggal 8-15 April 1996, 23 April 1996, 7 dan 31 Mei 1996.

Berdasarkan hal tersebut BAPEPAM-LK menjatuhkan sanksi kepada beberapa Pihak:

1. Jensen Kohardjo dinyatakan sebagai orang dalam terbukti melakukan *insider trading* dan melanggar ketentuan Pasal 95 Undang-undang Pasar Modal, oleh karena itu berdasarkan Pasal 104 Undang-undang Pasar Modal, Jensen Kohardjo dijatuhi denda sebesar Rp 500.000.000 (Lima Ratus Juta Rupiah). Dalam hal ini tanpa dijatuhi pidana penjara;
2. BMU telah melanggar ketentuan administrasi pada Pasal 86 ayat (2) Undang-undang Pasar Modal mengenai kewajiban Emiten atau Perusahaan Publik untuk menyampaikan laporan dan dikenakan denda Rp 7.000.000 (Tujuh Juta Rupiah) karena dianggap terlambat menyampaikan informasi kepada BAPEPAM-LK mengenai fakta material yang terjadi;
3. BEJ mendapat peringatan dari BAPEPAM-LK karena dianggap terlambat mengambil tindakan terhadap kasus tersebut;
4. Tito Sulistyو juga mendapat peringatan dari pihak BAPEPAM-LK dengan alasan bahwa Tito Sulistyو adalah Komisaris PT BEJ dan PT KDEI, sehingga segala tindakannya akan selalu diperhatikan oleh investor;
5. AT. Windoe dan Leo Yasin Setiadi tidak dikenakan hukuman apapun, sebab mereka melakukan transaksi setelah harga saham tinggi, artinya mereka tidak mengetahui terlebih dahulu mengenai rencana Jensen Kohardjo menjual saham BMU yang dimiliki PT SCP.

BAB III

PERTANGGUNGJAWABAN PIDANA PELAKU *INSIDER TRADING*

3.1. Pelaku Perseorangan

Setiap subjek hukum yang melakukan suatu tindak pidana tidak semua dapat dimintai pertanggungjawabannya, hal ini dikarenakan ada beberapa persyaratan yang harus dipenuhi dalam hal subjek hukum dikatakan wajib mempertanggungjawabkan secara pidana perbuatannya tersebut.

Subjek hukum dalam Undang-undang Pasar Modal (dalam hal ini pelaku kejahatan *Insider Trading*) ada 2, yakni manusia alamiah (*naturelijke persoon*) dan korporasi (*recht persoon*). Hal ini sesuai dengan ketentuan pada Pasal 1 angka (23) Undang-undang Pasar Modal, "Pihak adalah orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi". Kemudian yang terdapat pada ketentuan Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 ayat (1) dan Pasal 98 Undang-undang Pasar Modal yang menyatakan bahwa "orang dalam", "setiap Pihak" dan "perusahaan efek" merupakan pelaku kejahatan *insider trading*.

Menurut Sutan Remy Sjahdeini, yang dimaksud dengan tindak pidana adalah "perilaku yang melanggar ketentuan pidana yang berlaku ketika perilaku itu dilakukan, baik perilaku tersebut berupa melakukan perbuatan tertentu yang

dilarang oleh ketentuan pidana maupun tidak melakukan perbuatan tertentu yang diwajibkan oleh ketentuan pidana.”⁴⁷

Pengertian perbuatan pidana tidak termasuk pengertian mengenai pertanggungjawaban pidana. Menurut Moeljatno, “Perbuatan pidana hanya menunjuk kepada dilarang dan diancamnya perbuatan dengan suatu pidana. Dan mengenai apakah orang yang melakukan perbuatan kemudian akan dijatuhi pidana bergantung dari apakah selama melakukan perbuatan tersebut dia mempunyai kesalahan.”⁴⁸ Suatu perbuatan dikatakan perbuatan pidana berdasarkan pada **azas legalitas** yakni suatu perbuatan dikatakan perbuatan pidana apabila telah ada aturan yang menyatakan bahwa perbuatan tersebut dilarang sebelum perbuatan tersebut dilakukan.

Sedangkan mengenai pertanggungjawaban pidana didasarkan pada **azas *Geen straf zonder schuld; Actus non facit reum nisi mens sit rea*** yakni tidak dipidana jika tidak ada kesalahan, dimana azas ini tidak dirumuskan dalam K.U.H.P., akan tetapi azas tersebut telah berkembang dan diakui dalam praktek di Indonesia.

Menurut Moeljatno, seseorang tidak dapat dipidana apabila tidak ada unsur kesalahan, dimana semua unsur-unsur kesalahan harus dihubungkan dengan perbuatan pidana yang telah dilakukan, sehingga untuk adanya kesalahan, terdakwa harus⁴⁹:

- a. Melakukan perbuatan pidana (sifat melawan hukum)

⁴⁷Sutan Remy Sjahdeini, *Pertanggungjawaban Pidana Korporasi*, Grafiti Pers, Jakarta, 2006, h. 27.

⁴⁸Moeljatno, *Asas-asas Hukum Pidana*, Rineka Cipta, Jakarta, 2002, h. 153.

⁴⁹*Ibid*, h. 164.

Dalam hal ini melakukan salah satu ketentuan kejahatan *insider trading* yang dalam Pasal 95-98 Undang-undang Pasar Modal.

- b. Di atas umur tertentu mampu bertanggungjawab
- c. Mempunyai suatu bentuk kesalahan

Dalam hal ini ketentuan Pasal 95-98 Undang-undang Pasar Modal menganut suatu bentuk kesalahan yang berupa kesengajaan, hal ini tersurat dalam perumusan unsur delik dalam Pasal 95-98 Undang-undang Pasar Modal yaitu adanya kata-kata "dilarang". Dapat diambil kesimpulan bahwa apabila subjek hukum pasar modal tetap melakukan kejahatan *insider trading* yang terdapat pada ketentuan Pasal 95-98 Undang-undang Pasar Modal, maka subjek hukum tersebut dengan sengaja melakukan kejahatan *insider trading* yang jelas-jelas perbuatan tersebut dilarang (pada Pasal 95-98 Undang-undang Pasar Modal) dan diancam dengan pidana dalam Pasal 104 Undang-undang Pasar Modal.

- d. Tidak adanya alasan pemaaf

Dalam pertanggungjawaban pidana *insider trading* dalam hal pelakunya adalah perseorangan, berdasarkan hasil penyidikan BAPEPAM-LK terbukti melakukan kejahatan *insider trading* maka pada pelaku perseorangan akan diterapkan ketentuan pidana yang terdapat pada aturan Undang-undang Pasar Modal, dimana sanksi pidana tersebut berupa pidana penjara maupun pidana denda. Apabila dalam tahap pemeriksaan hanya ditemukan bukti permulaan melakukan pelanggaran administrasi, maka pelaku perseorangan hanya akan dijatuhkan sanksi administrasi oleh BAPEPAM-LK.

Dalam hal melanggar ketentuan Pasal 95, Pasal 96 dan Pasal 97 ayat (1) yang dilakukan oleh orang perseorangan, maka berdasarkan ketentuan Pasal 104

Undang-undang Pasar Modal akan dikenai sanksi pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah), dimana isi dari Pasal 104 Undang-undang Pasar Modal adalah sebagai berikut:

”Setiap Pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 90, Pasal 91, Pasal 92, Pasal 93, Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 ayat (1), dan Pasal 98 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).”

Sanksi tersebut bersifat kumulatif, dimana ini ditunjukkan pada ketentuan Pasal 104 Undang-undang Pasar Modal dengan adanya kata-kata ”...pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun **dan** denda paling banyak Rp 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah)”. Dalam hal denda dari sanksi pidana tersebut tidak dapat dibayar oleh pelaku *insider trading*, Undang-undang Pasar Modal tidak mengatur lebih lanjut. Oleh karena itu, berdasar ketentuan Pasal 103 K.U.H.P. maka Undang-undang khusus yang tidak mengatur mengenai aturan umum pidana akan merujuk kembali pada aturan umum yang berada pada K.U.H.P. Dalam hal ini, maka denda tersebut akan diganti dengan pidana kurungan berdasar ketentuan Pasal 30 ayat (2) jo Pasal 103 K.U.H.P. Isi Pasal 30 ayat (2) K.U.H.P. adalah sebagai berikut ”Jika denda tidak dibayar, lalu diganti dengan kurungan”, sedangkan isi Pasal 103 K.U.H.P. adalah sebagai berikut ”Ketentuan-ketentuan dalam Buku I sampai dengan Bab VIII buku ini juga berlaku bagi perbuatan-perbuatan yang oleh ketentuan perundang-undangan lainnya diancam dengan pidana, kecuali jika oleh undang-undang ditentukan lain”. Hal ini dikarenakan, Undang-undang Pasar Modal terintegrasi dengan K.U.H.P. sebab

adanya kualifikasi "kejahatan" dan "pelanggaran" pada Undang-undang Pasar Modal dan bukannya anak dari Undang-undang No. 7/drt/1955 tentang Tindak Pidana Ekonomi, dikarenakan dasar dari dibuatnya Undang-undang Pasar Modal tidak berdasarkan Undang-undang Tindak Pidana Ekonomi.

3.2 Pelaku Korporasi

Dalam membahas mengenai pertanggungjawaban pidana dikenal azas *Geen straf zonder schuld; Actus non facit reum nisi mens sit rea* yakni tidak dipidana jika tidak ada kesalahan. Azas tersebut bukanlah suatu permasalahan jika yang melakukan adalah orang (*naturelijke persoon*), akan tetapi azas tersebut akan menjadi suatu permasalahan apabila yang melakukan perbuatan pidana adalah badan hukum/korporasi (*recht persoon*). Mengingat subjek hukum pidana di Indonesia mengalami perkembangan, dimana tidak hanya manusia alamiah (*naturelijke persoon*) saja yang menjadi subjek hukum pidana akan tetapi badan hukum/korporasi (*recht persoon*) juga merupakan subjek hukum pidana. Meskipun dalam K.U.H.P. kita saat ini hanya mengakui manusia alamiah (*naturelijke persoon*) sajalah sebagai subjek hukum pidana. Dalam makalah Toetik Rahayuningsih dinyatakan,

"Memperhatikan ketentuan K.U.H.P. yang digunakan sampai saat ini masih menganut bahwa yang dapat melakukan delik hanyalah manusia, sedangkan fiksi badan hukum (*recht persoon*) yang dipengaruhi pemikiran Von Savigny tidak diakui. Hal ini sebagaimana diatur dalam Pasal 59 K.U.H.P. menyebutkan, 'Dalam hal-hal dimana karena pelanggaran ditentukan pidana terhadap pengurus, anggota badan pengurus, atau komisaris-komisaris, maka pengurus, anggota badan pengurus atau komisaris yang ternyata tidak ikut campur melakukan pelanggaran tidak dipidana'. Berdasarkan pasal tersebut menjadikan alasan penghapus pidana bagi pengurus, anggota badan-badan pengurus atau komisaris yang tidak

terlibatdalam terjadinya suatu tindak pidana.”⁵⁰

Sedangkan di dalam Undang-undang Hukum Acara Pidana yaitu Undang-undang No. 8 Tahun 1981 tentang Hukum Acara Pidana (K.U.H.A.P.), ternyata juga hanya dijumpai pengaturan untuk melakukan penuntutan terhadap manusia. Dalam K.U.H.A.P. tidak dijumpai pengaturan untuk melakukan penuntutan terhadap pelaku tindak pidana selain manusia (yang bukan manusia), misalnya korporasi, dimana hal ini tersurat pada Pasal 1 K.U.H.A.P. yang menyatakan bahwa pelaku tindak pidana hanyalah manusia.

Mengenai hal tersebut ada perkecualian yang terdapat dalam Pasal 103 K.U.H.P., yakni apabila peraturan perundang-undangan khusus di luar K.U.H.P. yang mana telah mengakui badan hukum/korporasi sebagai subjek hukum pidana, maka hal tersebut juga menanggung resiko yakni peraturan tersebut selain menyimpangi hukum materiil yang terdapat pada K.U.H.P., juga harus mengatur sendiri hukum formilnya (hukum acara), mengingat bahwa K.U.H.A.P. merupakan hukum formil dari K.U.H.P yang tidak mengatur hal-hal yang telah disimpangi oleh perundang-undangan khusus. Dan oleh karena telah disimpangi, maka aturan yang ada dalam K.U.H.P. maupun K.U.H.A.P. tidak dapat dijadikan rujukan apabila baik dalam K.U.H.P. maupun K.U.H.A.P. dan peraturan perundang-undangan tersebut tidak mengatur.

Dalam pertanggungjawaban pidana *insider trading* dalam hal pelakunya adalah korporasi (antara lain: Perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi) yang melanggar ketentuan Pasal 97 ayat (1) dan Pasal 98 Undang-undang Pasar Modal, berdasarkan hasil penyidikan BAPEPAM-LK

⁵⁰Toetik Rahayuningsih, "Pertanggungjawaban Pidana Kejahatan Korporasi", *Amrta*, Vol. 2, No. 2, Mei 2000, h. 99-100.

terbukti melakukan kejahatan *insider trading* maka pada pelaku korporasi akan diterapkan ketentuan pidana yang terdapat pada aturan Undang-undang Pasar Modal, dimana sanksi pidana tersebut berupa pidana penjara maupun pidana denda. Apabila dalam tahap pemeriksaan hanya ditemukan bukti permulaan melakukan pelanggaran administrasi, maka pelaku korporasi hanya akan dijatuhkan sanksi administrasi oleh BAPEPAM-LK.

Dalam hal ini tidak jelas bagaimana pertanggungjawaban pidananya, sebab pada Pasal 104 Undang-undang Pasar Modal juga tidak mengatur lebih lanjut dalam hal pelakunya Perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi. Hal ini dikarenakan Undang-undang Pasar Modal tidak menjelaskan bagaimana bentuk pertanggungjawaban pidana dalam hal yang melakukan adalah korporasi. Apakah harus seorang pengurus yang bertanggung jawab apabila korporasi melakukan suatu perbuatan pidana *insider trading* atau hanya orang-orang tertentu saja dalam korporasi tersebut yang melakukan perbuatan pidana *insider trading* yang harus bertanggung jawab secara pidana atau bahkan korporasi itu sendiri yang harus bertanggung jawab secara pidana. Dalam hal ini, sanksi pidana dalam hal yang melakukan adalah korporasi tidak dapat diterapkan.

Berbeda dengan Undang-undang No. 39 Tahun 2007 jo Undang-undang No. 11 Tahun 1995 tentang Cukai dan Undang-undang 17 Tahun 2006 jo Undang-undang No. 10 Tahun 1995 tentang Kepabeanan yang secara tegas mengatur bagaimana bentuk pertanggungjawaban pidana dalam hal pelakunya adalah korporasi.

Tabel II.

Perbandingan pengaturan pertanggungjawaban pidana dalam hal pelakunya adalah korporasi dalam Undang-undang Pasar Modal, Undang-undang Cukai dan Undang-undang Kepabeanan sebagai berikut:

No.	Uraian	Undang-undang Pasar Modal	Undang-undang Cukai	Undang-undang Kepabeanan
1.	Pelaku	Perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi	Badan hukum, perseroan, perusahaan, perkumpulan, yayasan, atau koperasi (Pasal 61 ayat (2))	Badan hukum, perseroan atau perusahaan, perkumpulan, yayasan atau kopersai (Pasal 108 ayat (2))
2.	Sanksi pidana dijatuhkan kepada	Tidak dijelaskan secara rinci, hanya menyatakan bahwa setiap Pihak yang melanggar akan diancam pidana penjara dan denda tanpa menjelaskan siapa dalam korporasi tersebut yang harus bertanggung	<ul style="list-style-type: none"> • Mereka yang memberikan perintah untuk melakukan tindak pidana tersebut; atau • Yang bertindak sebagai pimpinan; atau • Yang melalaikan pencegahannya (Pasal 61 ayat (1)) 	<ul style="list-style-type: none"> • Mereka yang memberikan perintah untuk melakukan tindak pidana tersebut; atau • Yang bertindak sebagai pimpinan; atau • Yang melalaikan

		jawab (Pasal 104)		pencegahannya (Pasal 108 ayat (1))
3.	Pada saat penuntutan diwakili oleh	Tidak ada pasal dalam Undang-undang Pasar Modal yang mengatur mengenai hal tersebut	<ul style="list-style-type: none"> • Seorang pengurus; atau • Jika ada lebih dari seorang pengurus; atau • Jika ada lebih dari seorang pengurus oleh salah satu seorang dari mereka itu dan wakil tersebut dapat diwakili oleh orang lain (Pasal 61 ayat (3)) 	Pengurus yang secara hukum dapat dimintai pertanggungjawabannya sesuai bentuk badan hukum yang bersangkutan (Pasal 108 ayat (3))

BAB IV

PENUTUP

4.1. Kesimpulan

4.1.1. *Insider Trading* atau perdagangan orang dalam adalah perdagangan yang dilakukan oleh pihak yang tergolong sebagai "orang dalam" (*insider*) dengan mempergunakan informasi perusahaan yang belum dipublikasikan (*non public information*). Aturan mengenai *insider trading* diatur pada Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 ayat (1) dan Pasal 98 Undang-undang Pasar Modal. Dalam hal ini, BAPEPAM-LK dengan kewenangannya baik sebagai pemeriksa maupun sebagai penyidik berperan penting untuk menentukan apakah suatu perbuatan yang dilakukan oleh subyek hukum pasar modal telah melanggar ketentuan administrasi atau bahkan telah melanggar ketentuan pidana.

4.1.2. Pelaku kejahatan *insider trading* berdasarkan Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 angka (23) adalah orang perseorangan dan korporasi. Ketentuan mengenai pertanggungjawaban pidana pelaku kejahatan *insider trading* diatur pada Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 ayat (1) dan Pasal 98 diatur pada Pasal 104, dimana dalam hal yang melanggar ketentuan Pasal 95, Pasal 96 dan Pasal 97 ayat (1) yang dilakukan oleh orang perseorangan akan dikenai sanksi pidana penjara dan denda. Sedangkan ketentuan mengenai pelanggaran yang dilakukan oleh korporasi hanya terdapat pada Pasal 97 ayat (1) dan Pasal 98, dimana

korporasi yang melakukan kejahatan *insider trading* akan dikenai sanksi pidana penjara dan denda.

4.2. Saran

- 4.2.1. Perlu adanya pengaturan yang lebih jelas mengenai *insider trading* dalam Undang-undang Pasar Modal dan pengaturan lebih lanjut dalam bentuk peraturan pemerintah mengenai orang dalam, agar BAPEPAM-LK selaku lembaga yang mengemban amanat untuk menjaga pelaksanaan dalam pasar modal tidak kebingungan dalam mencari dasar hukum dikarenakan adanya *loophole* (celah hukum). Selain itu, untuk mendukung kinerja BAPEPAM-LK sebagai pemeriksa maupun sebagai penyidik, maka kualitas dari Sumber Daya Manusia dari BAPEPAM-LK harus terus ditingkatkan dengan cara melakukan diklat dan pelatihan mengenai pasar modal serta melakukan studi banding ke pasar modal di negara maju agar BAPEPAM-LK semakin handal dalam bidang pasar modal.

- 4.2.2. Perlu adanya pengaturan mengenai pertanggungjawaban pidana khusus dalam hal pelaku kejahatan *insider trading* adalah korporasi yakni mengenai jenis sanksi dan siapa yang harus bertanggungjawab. Hal ini agar sanksi yang ada pada Undang-undang Pasar Modal dapat diterapkan sehingga bisa memberikan efek jera dan melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktik *insider trading* yang merugikan.

DAFTAR BACAAN

Buku

Anwar, Jusuf, *Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*, Seri Pasar Modal 2, P.T. Alumni, Bandung, 2008

Fuady, Munir, *Pasar Modal Modern: Tinjauan Hukum*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001

Gisymar, Najib A., *Insider Trading dalam Transaksi Efek*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1999

Hartono, Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi ke-5, BPFE, Yogyakarta, Februari 2008

Marzuki, Peter Mahmud, *Penelitian Hukum*, Kencana, Jakarta, 2008.

Moeljatno, *Asas-asas Hukum Pidana*, Rineka Cipta, Jakarta, 2002

Sjahdeini, Sutan Remy, *Pertanggungjawaban Pidana Korporasi*, Grafiti Pers, Jakarta, 2006

Suta, I Putu Gede Ary, *Menuju Pasar Modal Modern*, SAD Satria Bhaki, 2000

Peraturan Perundang-undangan

Undang-undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64; Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608)

Peraturan Pemerintah No. 12 Tahun 2004 Tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal

Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1995 Tentang Tatacara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal

Undang-undang No. 1 Tahun 1946 Tentang Peraturan Hukum Pidana jo Undang-undang No. 73 Tahun 1958 Tentang Berlakunya Undang-undang No. 1 Tahun 1946 untuk Seluruh Indonesia

Undang-undang No. 8 Tahun 19981 Tentang Hukum Acara Pidana (Lembaran Negara Tahun 1981 Nomor 76; Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3209)

Majalah/Makalah

Rahayuningsih, Toetik, "Pertanggungjawaban Pidana Kejahatan Korporasi", *Amrta*, Vol. 2, No. 2, Mei 2000

Safitri, Indra, "Bahan Pelatihan & Pendidikan Konsultan Hukum Pasar Modal-Penegakan Hukum Pasar Modal (Studi Kasus)", *Makalah*, Fakultas Hukum Unair dan Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal serta BAPEPAM-LK, Surabaya, 9-14 April, 2007

Web site

<http://www.library.ohiou.edu/indopubs/1997/04/28/0016.html>, "Pengawasan untuk Mencegah 'Insider Trading'", *Suara Merdeka*, 28 April, 1997, di undo tanggal 11 September 2008.

<http://www.bapepam.go.id>, Tumanggor, M.S., "Kajian Hukum Atas *Insider Trading* Di Pasar Modal Suatu Antisipasi Terhadap Pengembangan Ekonomi Indonesia" (satu telaah singkat), rangkuman dari Disertasi Program Doktor yang telah dipertahankan dalam sidang disertasi di Universitas Padjajaran, Bandung dengan yudisium Cum Laude, *Warta Bapepam*, Edisi 8, Agustus, 2005, di undo tanggal 11 September 2008.

