

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indonesia sebagai negara berkembang memerlukan banyak dana untuk melakukan pembangunan. Berbagai cara telah dilakukan oleh pemerintah guna menghimpun dana tersebut, baik yang berasal dari luar negeri maupun dalam negeri. Dari luar negeri contohnya dengan cara ekspor atau mendapatkan bantuan berupa sumbangan atau kredit, sedangkan dalam negeri contohnya dari hasil pengelolaan kekayaan negara yang dipisahkan dan penerimaan pajak. Penghimpunan dana yang berasal dari dalam negeri tersebut lebih diutamakan oleh Pemerintah guna mengurangi ketergantungan pada bantuan luar negeri, serta guna terciptanya suasana perekonomian nasional yang mandiri dan andal.

Salah satu upaya pemerintah untuk menghimpun dana dari dalam negeri tersebut adalah dengan mengaktifkan dan mendorong kegiatan pasar modal di Indonesia sebagai salah satu pilar indikator keberhasilan pertumbuhan ekonomi selain perbankan dan investasi langsung lainnya.¹ Pasar modal memiliki peran yang strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu wahana untuk memperoleh sumber dana pembangunan. Keberadaan pasar modal dapat mendorong partisipasi masyarakat terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Masyarakat dapat mengerahkan dananya melalui kepemilikan saham pada perseroan-perseroan terbuka. Perseroan terbuka dengan demikian akan memperoleh tambahan modal dari masyarakat yang dapat membantu dalam

¹ Nindyo Pramono, *Hukum PT Go Public dan Pasar Modal*, Andi, Yogyakarta, 2013, h. 2.

mengembangkan usahanya, sedangkan di sisi lain masyarakat juga mendapatkan imbal balik berupa dividen.

Pasar modal selama ini memiliki kontribusi yang besar terhadap penerimaan negara di sektor pajak. Sepanjang tahun 2016, pajak yang dibayarkan dari kegiatan pasar modal mencapai lebih dari Rp 137 triliun. Nilai tersebut di antaranya berasal dari pajak penghasilan yang dibayarkan oleh emiten, anggota bursa, *self-regulatory organization* dan pajak penghasilan yang dipotong dari karyawan emiten. Di samping itu ada juga pajak yang berasal dari transaksi efek, pajak pembayaran kupon, pajak penawaran perdana hingga pajak dividen saham.² Pendapatan tersebut sekitar 12,39% dari keseluruhan penerimaan pajak negara pada tahun 2016 yang mencapai Rp 1.105 triliun.³ Pada tahun 2017, kontribusi pasar modal terhadap penerimaan pajak adalah sebesar 11%⁴ sedangkan penerimaan pajak keseluruhan meningkat menjadi sebesar Rp 1.339,8 triliun.⁵ Artinya kontribusi pasar modal terhadap penerimaan pajak tersebut mengalami peningkatan dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini menunjukkan betapa besar potensi pasar modal sebagai salah satu sumber penghimpunan dana negara.

² Harris Hadinata, *BEI : Potensi Pajak dari Pasar Modal Cukup Besar*, <http://investasi.kontan.co.id/news/bei-potensi-pajak-dari-pasar-modal-cukup-besar>, 2017, diakses 17 Januari 2018.

³ Septian Deny, *Penerimaan Pajak Capai 81 Persen dari Target 2016*, <http://bisnis.liputan6.com/read/2693979/penerimaan-pajak-capai-81-persen-dari-target-2016>, 2017, diakses 17 Januari 2018.

⁴ Ulfa Arieza, *Prestasi Pasar modal 2017, Bos BEI Unjuk Rekor IHSG Hingga Kontribusi Pajak*, <https://economy.okezone.com/read/2017/12/29/278/1837695/prestasi-pasar-modal-2017-bos-bei-unjuk-rekor-ihsg-hingga-kontribusi-pajak>, 2017, diakses 18 Januari 2018.

⁵ Kementerian Keuangan Republik Indonesia, *APBN KITA Kinerja dan Fakta, Official Website of Kementerian Keuangan Republik Indonesia*, Januari 2018, diunduh melalui <https://www.kemenkeu.go.id/publikasi/apbn-kita> pada 17 Januari 2018.

Keberadaan pasar modal sebagai wahana untuk memperoleh tambahan modal usaha juga masih sangat diperhitungkan. Penghimpunan dana di pasar modal pada tahun 2017 mencapai Rp 802 triliun. Nilai tersebut adalah yang tertinggi sepanjang sejarah.⁶ Sebelumnya nilai tertinggi tercatat pada tahun 2016 yaitu sebesar Rp 674,39 triliun.⁷ Sayangnya pada tahun 2018 penghimpunan dana tersebut menurun karena adanya gejolak global, namun Indeks Harga Saham Gabungan ditutup menguat di level 6.194,5 atau naik 0,06 % (nol koma nol enam persen) dari saat pembukaan.⁸ Tahun 2018, perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia mengalami peningkatan yaitu sebanyak 57 (lima puluh tujuh) perusahaan,⁹ sedangkan sepanjang tahun 2017 lalu, tercatat sebanyak 36 perusahaan.¹⁰

Pasar modal dalam pengertian klasik diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi atau efek-efek.¹¹ Motif utama keikutsertaan dalam pasar modal bagi perusahaan-

⁶ Binti Sholikah, *IHSG Catat Rekor Selama 2017, Apa Saja?*, <http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/keuangan/17/12/29/p1q3xm382-ihsg-catat-rekor-selama-2017-apa-saja>, 2017, diakses 18 Januari 2018.

⁷ Whisnu Bagus Prasetyo, *Sepanjang 2016, Dana yang Dihimpun Pasar Modal Rp 674 Triliun*, <http://www.beritasatu.com/pasar-modal/407140-sepanjang-2016-dana-yang-dihimpun-pasar-modal-rp-674-triliun.html>, 2016, diakses 18 Januari 2018.

⁸ Caesar Akbar, *Optimisme Kinerja Pasar Modal 2019 di Tengah Gejolak Global*, <https://fokus.tempo.co/read/1160863/optimisme-kinerja-pasar-modal-2019-di-tengah-gejolak-global/full&view=ok>, 2019, diakses 16 November 2019.

⁹ Cnnindonesia.com, *Jokowi : Kinerja Pasar Modal RI Terbaik Kedua di Dunia*, <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20181228165030-92-357111/jokowi-kinerja-pasar-modal-ri-terbaik-kedua-di-dunia>, 2018, diakses 16 November 2019.

¹⁰ Sakina Rakhma Diah Setiawan, *Jumlah Perusahaan yang IPO Pengaruhi Panambahan Jumlah Investor*, <https://ekonomi.kompas.com/read/2017/12/28/080000026/jumlah-perusahaan-yang-ipo-pengaruhi-penambahan-jumlah-investor,2017>, diakses 14 Maret 2018.

¹¹ Nindyo Pramono, *op. cit.*, h. 208.

perusahaan penjual saham adalah untuk memperoleh dana yang murah demi pengembangan usahanya, sedangkan bagi pemodal adalah mengharapkan memperoleh tambahan penghasilan dari modalnya dalam bentuk dividen atau *capital gain*.¹² Pengertian pasar modal berdasarkan Pasal 1 angka 3 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal adalah sebagai berikut : “Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

Kegiatan pasar modal dilakukan pada pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar perdana adalah tempat di mana saham perseroan terbuka pertama kali ditawarkan kepada masyarakat melalui penjamin emisi efek/PEE (*underwriter*). Setelah penawaran pertama selesai, saham akan dicatatkan di bursa atau pasar sekunder untuk selanjutnya diperjualbelikan.

Pasar sekunder merupakan mekanisme yang mempertemukan penawaran jual dan permintaan beli saham di antara investor melalui perantara pedagang efek (PEE) atau sering pula disebut pialang/*broker*. Kegiatan penawaran dan permintaan beli saham tersebut menimbulkan transaksi bursa yang mana diselesaikan lembaga kliring dan penjaminan (LKP) dan lembaga penyimpanan dan penyelesaian (LPP).¹³ Adapun pihak lain yang terlibat di dalam pasar modal antara lain kustodian, biro administrasi efek, manajer investasi, dan wali amanat. Besarnya peran pasar modal serta banyaknya pihak yang terlibat di dalam

¹² *Ibid*, h. 211.

¹³ Endang Purwaningsih, *Hukum Bisnis*, Ghalia Indonesia, Bogor, 2015, h. 27-28.

kegiatan pasar modal tersebut berimplikasi pada pentingnya untuk menjaga stabilitas di dalam pasar modal.

Perkembangan pasar modal yang begitu pesat telah menarik minat masyarakat yang ingin memperoleh tambahan penghasilan melalui pasar modal. Tidak jarang diantaranya melakukan kecurangan-kecurangan atau pelanggaran-pelanggaran terhadap aturan di bidang pasar modal dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya. Pelanggaran-pelanggaran tersebut dapat mengancam stabilitas pasar modal dan menurunkan tingkat kepercayaan masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal padahal sebagaimana disebutkan sebelumnya, pasar modal memiliki peran strategis sebagai salah satu wahana untuk memperoleh sumber dana untuk pembangunan dan mendorong partisipasi masyarakat terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.

Salah satu bentuk kecurangan di pasar modal adalah perdagangan orang dalam atau yang biasa disebut dengan istilah *insider trading*. *Insider trading* di pasar modal Indonesia sangat merugikan aktivitas pasar modal karena merusak citra pasar modal Indonesia yang menganut prinsip keterbukaan. Terjadinya kecurangan *insider trading* sangat dapat menurunkan tingkat kepercayaan masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal sehingga harus diberantas.

Salah satu contoh perkara *insider trading* yang pernah terjadi di Indonesia adalah transaksi saham PT Bank Bali, Tbk. Perkara tersebut mencuat bersamaan dengan perkara peralihan piutang (*cessie*) antara manajemen PT Bank Bali, Tbk yang diwakili oleh Rudy Ramli kepada PT Era Giant Prima yang diwakili oleh

Setyo Novanto cs. pada bulan Agustus 1999.¹⁴ Dugaan *insider trading* atas transaksi saham PT Bank Bali, Tbk tersebut didasarkan pada adanya peningkatan yang signifikan atas kepemilikan saham PT Bank Bali, Tbk oleh *Deutsche Borse Clearing AG (DBC)*, yakni dari 5,027% pada tanggal 6 Juli 1999 menjadi 20,082% pada tanggal 27 Juli 1999. Pada kurun waktu tersebut, terdapat sekurangnya 3 (tiga) informasi materiil yang terjadi dan diduga telah diketahui terlebih dahulu oleh pihak tertentu sebelum informasi tersebut dipublikasikan kepada masyarakat. Informasi pertama, transaksi pengalihan piutang (*cessie*) dari manajemen PT Bank Bali, Tbk kepada PT EGP yang baru terbuka ketika Standard Chartered Bank (SCB) melakukan *due diligence* sekitar bulan Juli 1999. Informasi kedua yaitu keputusan Bank Indonesia untuk mengubah status PT Bank Bali, Tbk menjadi *Bank Take Over (BTO)*, yang baru dipublikasikan pada tanggal 23 Juli 1999. Informasi ketiga yaitu Keputusan Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) untuk menunjuk *Standard Chartered Bank* selaku tim pengelola PT Bank Bali, Tbk, yang baru dipublikasikan pada tanggal 26 Juli 1999.¹⁵

Pada perkembangannya, BAPEPAM yang pada waktu itu melakukan pemeriksaan perkara tersebut mengalami kesulitan untuk membuktikan unsur perbuatan *insider trading* dikarenakan sulit untuk mengetahui investor terakhir (*beneficial owner*) yang melakukan transaksi. Komputer perdagangan bursa hanya dapat mengidentifikasi identitas anggota bursa yang melakukan transaksi. Sekalipun dilakukan pengecekan kepada anggota bursa yang bersangkutan, sangat

¹⁴ Jusuf Anwar, *Seri Pasar Modal 2 Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*, Alumni, Bandung, 2008, h. 43, dikutip dari BAPEPAM Departemen Keuangan RI, *Penjelasan Kasus Pelanggaran di Bidang Pasar Modal*, 13 Maret 2000.

¹⁵ *Ibid*, h.44.

dimungkinkan bahwa yang memberikan order transaksi adalah kustodian atau perusahaan efek lain (*nominee clients/accounts*) dan tidak langsung menunjukkan identitas nasabah terakhir dari transaksi tersebut. Di samping itu, diperoleh informasi bahwa pada waktu itu DBC selaku pemilik saham PT Bank Bali, Tbk memiliki lebih dari 10.000 nasabah individual dan kelembagaan yang memberikan order untuk mentransaksikan saham PT Bank Bali, Tbk di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Jumlah kepemilikannya berkisar antara 95.000 sampai dengan 37.000.000 lembar saham. Saham PT Bank Bali, Tbk yang tercatat atas nama DBC juga aktif pula ditransaksikan di luar bursa (*over-the-counter/OTC*) oleh salah satu bank investasi di Jerman yang menjadi nasabah DBC. Artinya pemeriksaan perkara tersebut akan memerlukan waktu yang lama akibat permasalahan lintas yuridiksi.¹⁶

BAPEPAM pada akhirnya tidak dapat mengungkapkan perkara transaksi saham PT Bank Bali, Tbk dikarenakan kesulitan menemukan *beneficial owner* dari saham PT Bank Bali, Tbk. Pada waktu itu BAPEPAM telah melakukan korespondensi dengan Lembaga Pengawas Pasar Modal Jerman dan *Clearstream* (nama baru DBC), baik secara langsung maupun melalui tim pengelola PT Bank Bali, Tbk namun tidak memperoleh hasil sebagaimana diharapkan.¹⁷ Dari perkara tersebut dapat disimpulkan bahwa salah satu kendala BAPEPAM dalam mengungkapkan perkara *insider trading* adalah apabila pihak yang melakukan transaksi berada di luar negeri. Di samping itu, kesulitan-kesulitan lainnya yang dialami oleh BAPEPAM adalah lemahnya kemampuan sumber daya manusia baik

¹⁶ *Ibid*, h.45-46

¹⁷ *Ibid*, h. 46.

secara kualitas dan kuantitas. BAPEPAM juga tidak dibekali dengan kewenangan yang memadai untuk membongkar perkara-perkara sulit di pasar modal khususnya kewenangan untuk menerobos kerahasiaan bank.

Kesulitan yang dihadapi BAPEPAM sebagaimana disebutkan di atas kemudian dicari jalan keluarnya oleh Pemerintah dengan jalan mengalihkan wewenang pengawasan di bidang pasar modal dari BAPEPAM kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Pengalihan kewenangan tersebut berdasarkan ketentuan Pasal 55 ayat (1) Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan yang mulai berlaku sejak tanggal 31 Desember 2012. Pada kenyataannya pengalihan kewenangan dari BAPEPAM kepada OJK tersebut sampai dengan saat ini belum memberikan kemajuan yang signifikan dalam memerangi pelanggaran dan kecurangan di pasar modal khususnya *insider trading*. Kecurangan/pelanggaran di pasar modal sering kali terjadi setiap tahunnya dan telah dilaporkan beberapa pelakunya oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) kepada OJK, namun belum ada yang tertangkap.¹⁸ BEI telah mengajukan beberapa perkara pelanggaran di pasar modal ke OJK termasuk di antaranya perkara *insider trading*.¹⁹

Perkara *insider trading* yang sempat ramai dibicarakan adalah transaksi saham PT Minna Padi Investama Sekuritas, Tbk. Perkara tersebut berawal dari lonjakan harga saham PT Minna Padi Investama Sekuritas, Tbk sejak 20 Juli

¹⁸ Annisa Ayu Artanti, *BEI: Masih Ada Permainan Saham di Pasar Modal*, <http://ekonomi.metrotvnews.com/bursa/GKdQQwpN-bei-masih-ada-permainan-saham-di-pasar-modal>, 2017, diakses tanggal 17 Januari 2018.

¹⁹ Dede Suprayitno, *BEI Mengaku Siapkan Aturan Sanksi yang Tegas*, <http://investasi.kontan.co.id/news/bei-mengaku-siapkan-aturan-sanksi-yang-tegas>, 2017, diakses 17 Januari 2018.

2017. Harga saham PT Minna Padi Investama Sekuritas, Tbk terus melonjak dari harga awal Rp 340 sampai ke level Rp 985 per saham. BEI telah menjatuhkan suspensi saham PT Minna Padi Investama Sekuritas, Tbk pada tanggal 1 Agustus 2017. Suspensi tersebut dicabut pada tanggal 8 Agustus 2017, namun harga saham PT Minna Padi Investama Sekuritas, Tbk kembali melonjak. Lonjakan tersebut diduga terjadi karena adanya informasi bahwa PT Minna Padi Investama Sekuritas, Tbk akan mengakuisisi PT Bank Muamalat Indonesia Tbk.²⁰ Sampai dengan saat ini, perkembangan perkara tersebut masih dalam tahap pemeriksaan oleh OJK, namun pemeriksaan tersebut tidak menghalangi rencana PT Minna Padi Investama Sekuritas, Tbk untuk membeli sebagian besar saham PT Bank Muamalat Indonesia Tbk.²¹

Perkara-perkara *insider trading* yang mencuat di Indonesia selama ini terlihat tidak ditangani dengan serius oleh para penegak hukum. Perkara-perkara tersebut telah dilakukan pemeriksaan namun tidak jelas kelanjutannya, siapa pelakunya, bagaimana modusnya dan sanksi yang hendak ditegakkan terhadap pelaku *insider trading* tersebut. Berbagai alasan dilontarkan atas ketidakberhasilan penegak hukum dalam mengungkap perkara-perkara *insider trading* tersebut, mulai dari tidak adanya kewenangan untuk melakukan penyadapan, sulitnya mengungkap pihak yang melakukan transaksi dan sebagainya. Perkara-perkara tersebut sebenarnya bukannya tidak bisa diungkap

²⁰ Danang Sugianto, *Insider Trading Sulit Dibuktikan, BEI : di AS Saja Butuh Bertahun-tahun*, <https://finance.detik.com/bursa-valas/3607437/insider-trading-sulit-dibuktikan-bei-di-as-saja-butuh-bertahun-tahun>, 2017, diakses tanggal 17 Januari 2018.

²¹ Laurensius Marshall Sautlan Sitanggang, Yuwono Triatmodjo, *Siapkan Right Issue, Minna Padi Lanjutkan Rencana Akuisisi Muamalat*, <http://keuangan.kontan.co.id/news/siapkan-rights-issue-minna-padi-lanjutkan-rencana-akuisisi-muamalat>, 2018, diakses 20 Januari 2018.

namun perlu keseriusan dari para aparaturnya untuk memangkas hambatan-hambatan yang ada dalam mengungkap perkara *insider trading*.

Investasi di bidang pasar modal adalah investasi yang spekulatif. Seseorang membeli saham di pasar modal tidak mengetahui secara pasti apakah harga saham yang dibelinya tersebut akan semakin naik atau turun. Akan tetapi satu hal yang membedakan antara pasar modal dengan perjudian (*gambling*) adalah adanya informasi.²² Seseorang dapat memprediksi apakah efek yang dibelinya akan memberikan keuntungan atau tidak ada atau tidak adalah berdasarkan informasi yang ia dapatkan. Informasi tersebutlah yang menentukan harga dari efek. Masing-masing pihak yang melakukan investasi di bidang pasar modal memiliki hak untuk mendapat informasi tersebut pada waktu yang bersamaan agar tercipta situasi pasar yang adil (*fair*).

Apabila terdapat pihak yang memperoleh informasi terlebih dahulu dari pihak lainnya maka harga dari efek tersebut terbentuk secara tidak adil karena bisa jadi ia membeli efek dengan harga yang lebih murah atau menjual efek dengan harga yang lebih mahal padahal tidak seharusnya ia memperoleh keuntungan tersebut. Apabila perkara *insider trading* yang terjadi terus saja dibiarkan tanpa ada sanksi yang tegas, maka pengawasan yang dilakukan terhadap pasar modal menjadi tidak ada artinya. Kepercayaan masyarakat akan hilang dan sumber pendapatan potensial negara juga menghilang.

Insider trading memang merupakan salah satu praktek kecurangan yang sulit untuk dibuktikan. *Insider trading* nyatanya beberapa kali terjadi di Indonesia

²² Ahmad Saleh Bawazier, "Praktik Insider Trading dalam Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia", Tesis, Fakultas Hukum Universitas Airlangga, 2000, h. 27, dikutip dari Marzuki Usman dkk, *ABC Pasar Modal Indonesia*, IBI dan ISEI, Jakarta, 1990, h. 141.

namun sulit untuk dibuktikan apalagi sampai dilakukan tahap penyidikan. OJK adalah harapan terbesar bagi negara ini untuk memberantas *insider trading* di bidang pasar modal. Namun rupanya landasan hukum OJK untuk melakukan penyidikan terhadap *insider trading* juga tidak diatur secara tegas. Dampaknya sering kali berkas penyidikan yang diajukan oleh OJK ditolak oleh penuntut umum.

Mengutip dari pernyataan Munir Fuady, perbuatan *insider trading* sebenarnya adalah istilah lain dari kata kolusi.²³ *Insider trading* haruslah diberantas dengan serius dan diberikan sanksi tegas terhadap pelakunya kalau perlu sanksi pidana agar tidak terus terulang dan merugikan pasar modal. Di Amerika Serikat, yang mana pasar modalnya berkembang sangat pesat, *insider trading* dimasukkan ke dalam *high priority area of Securities and Exchange Commission (SEC)'s enforcement program*.²⁴ Penegak hukum di Amerika Serikat tidak segan menjatuhkan sanksi pidana terhadap pelaku *insider trading*, contohnya adalah perkara Raj Rajaratnam yang dijatuhi pidana selama 11 tahun penjara.²⁵ Hal tersebut menunjukkan bahwa Amerika Serikat berkomitmen tinggi dalam memerangi *insider trading*. Tak heran kepercayaan publik di Amerika Serikat terhadap pasar modalnya sangatlah tinggi. Bursa saham dengan nilai kapitalisasi

²³ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kesatu*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001, h. 166.

²⁴ U.S. Securities and Exchange Commission, SEC Enforcement Actions Insider Trading Cases, *Official Website of U.S. Securities and Exchange Commission* : <https://sec.gov/spotlight/insidertrading/cases.shtml>, diakses pada 20 Januari 2018.

²⁵ David S. Hilzenrath, *Raj Rajaratnam, Hedge Fund Billionaire, gets 11-year Sentence for Insider Trading*, https://washingtonpost.com/business/economy/hedge-fund-billionaire-gets-11-year-sentence-in-fraud-case/2011/10/13/gIQAa0PZhl_story.html?sw_bypass=true&utm_term=.86cb9ce5b603, 2011, diakses pada 20 Januari 2018.

saham tertinggi di dunia adalah bursa saham di Amerika Serikat yaitu *New York Stock Exchange* dan Nasdaq.²⁶

Bukankah sesungguhnya *insider trading* itu mengakibatkan pembentukan harga yang tidak fair yang dapat membahayakan sistem pasar modal. Apabila kerugian yang ditimbulkan dari pelanggaran di bidang pasar modal itu membahayakan sistem pasar modal maka OJK „dapat“ memulai tindakan penyidikan dalam rangka penuntutan tindak pidana. Sifat sanksi pidana yang tidak mutlak dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal justru mengakibatkan seolah-olah dilakukannya penyidikan atau tidak adalah terserah pada OJK karena OJK yang diberikan kewenangan untuk menilai apakah suatu dugaan pelanggaran perlu dilakukan proses penyidikan atau tidak. Maka dari itu perkara-perkara *insider trading* yang pernah mencuat di negara ini pada akhirnya dibiarkan menguap. Pemeriksaan tidak dilanjutkan karena pelanggaran *insider trading* sulit untuk diungkap. OJK diberikan kewenangan „dapat“ melakukan pemeriksaan, artinya juga OJK „dapat“ untuk tidak melakukan pemeriksaan bahkan penyidikan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

- 1). *Insider trading* yang menimbulkan kerugian yang membahayakan sistem pasar modal dapat dilakukan penyidikan.

²⁶ Houtmand P. Saragih, *Ini 25 Bursa dengan Nilai Kapitalisasi Saham Terbesar di Dunia*, <https://cnbcindonesia.com/market/20180308193426-20-6675/ini-25-bursa-dengan-nilai-kapitalisasi-saham-terbesar-dunia>, 2018, diakses pada 25 April 2018.

- 2). Penyidikan tindak pidana *insider trading* di Indonesia oleh Otoritas Jasa Keuangan.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini yaitu :

- 1). Untuk menganalisis *insider trading* yang menimbulkan kerugian yang membahayakan sistem pasar modal dapat dilakukan penyidikan.
- 2). Untuk menganalisis penyidikan tindak pidana *insider trading* di Indonesia oleh Otoritas Jasa Keuangan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis yaitu sebagai berikut :

1.4.1 Secara Teoritis

Sebagai salah satu langkah dalam memberikan pemahaman mengenai perbuatan *insider trading* yang bagaimanakah yang menimbulkan kerugian yang membahayakan sistem pasar modal dan penyidikan *insider trading* di Indonesia oleh OJK.

1.4.2 Secara Praktis

- a. Sebagai sumbangan pemikiran dan bahan pertimbangan bagi aparat penegak hukum dalam menangani permasalahan-permasalahan hukum yang timbul dalam hal adanya dugaan *insider trading* dan penyidikan tindak pidana di bidang pasar modal.

- b. Sebagai sumbangan pemikiran bagi kalangan akademisi dan para peneliti untuk lebih memahami permasalahan-permasalahan hukum di bidang pasar modal khususnya dipandang dari aspek hukum pidana.
- c. Sebagai petunjuk sekaligus meningkatkan kesadaran masyarakat yang berinvestasi di bidang pasar modal mengenai resiko yang ditimbulkan oleh *insider trading* dan juga mengenai kewenangan OJK dalam rangka penyidikan tindak pidana *insider trading*.

1.5 Tinjauan Pustaka

1.5.1 Konsep Perdagangan *Insider Trading* di Bidang Pasar Modal

Insider trading merupakan salah satu praktek kecurangan di bidang pasar modal. *Black's Law Dictionary* memberikan definisi *insider trading* sebagai berikut: "*Buying and selling of corporate shares by officers, directors and stockholders who own more 10% of stock of a corporation listed on national exchange. Such transactions must be reported monthly to Securities and Exchange Commission*".²⁷ Pengertian *insider trading* menurut Nindyo Pramono adalah "praktik orang dalam perusahaan atau *corporate insiders*, melakukan transaksi sekuritas atau *trading* dengan menggunakan informasi yang eksklusif yang mereka miliki atau *inside nonpublic information* atau yang dikenal dengan istilah informasi orang dalam."²⁸

Menurut Munir Fuady pengertian *insider trading* adalah sebagai berikut :

²⁷ Mas Rahmah, "Bahan Ajar Hukum Pasar Modal", Fakultas Hukum Universitas Airlangga, 2012, h. 220, dikutip dari Henry Campbell Black, *Black Law Dictionary*, Fifth Edition, West Publishing Company, St. Paul, Minn, 1986, h. 715-716.

²⁸ Nindyo Pramono, *op. cit.*, h. 330.

Insider trading adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang tergolong “orang dalam” perusahaan (dalam artian yang luas), perdagangan mana didasarkan atau dimotivasi karena adanya suatu “informasi orang dalam” (*inside information*) yang penting dan belum terbuka untuk umum, dengan perdagangan mana, pihak pedagang *insider* tersebut mengharapkan akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi, langsung atau tidak langsung, atau yang merupakan keuntungan jalan pintas (*short swing profit*). Satu dan lain hal selama tidak dikecualikan oleh undang-undang yang berlaku. Keuntungan jalan pintas tersebut lebih dari keuntungan yang sepatutnya diterima, karena itu keuntungan yang demikian disebut juga dengan *excess return*. Dan dalam bahasa hukum ini telah merupakan tindakan memperkaya diri secara tidak sah, atau memiliki apa yang sebenarnya bukan merupakan haknya.²⁹

Bentuk-bentuk aktivitas di pasar modal yang dapat dimasukkan ke dalam kategori *insider trading* adalah sebagai berikut :

- a. Melakukan transaksi jual beli efek yang menjadi obyek *insider trading* dengan menggunakan informasi orang dalam;
- b. Memperalat atau menggunakan pihak lain, baik dengan atau tanpa bujukan untuk melakukan transaksi jual beli efek dengan menggunakan informasi orang dalam ;
- c. Memberi informasi orang dalam kepada pihak lain yang patut diduga menggunakan informasi tersebut untuk melakukan transaksi efek.³⁰

Bernhard Bergmans menentukan ada 3 unsur dalam *insider trading* yaitu adanya perdagangan efek (*trading in securities*), informasi material (*material information*), dan informasi yang belum tersedia untuk publik (*nonpublic information*).³¹ Sedangkan Munir Fuady menerangkan unsur-unsur *insider trading* terdiri atas :

1. Adanya perdagangan efek.
2. Dilakukan oleh orang dalam perusahaan.
3. Adanya *inside information*.
4. *Inside information* tersebut belum terbuka untuk umum.

²⁹ Munir Fuady, *op. cit.*, h.167.

³⁰ Mas Rahmah, *op. cit.*, h. 232, dikutip dari Panel Diskusi Tentang Pasar Modal, Newsletter, No. 22/VI/September, 1995, h. 32.

³¹ *Ibid*, h. 220-221.

5. Perdagangan dimotivisir oleh adanya inside information tersebut.
6. Tujuannya untuk mendapatkan keuntungan yang tidak layak.³²

Yang dimaksud orang dalam atau *insider* menurut *fiduciary duty theory* yang didasarkan pada doktrin *common law* yaitu setiap orang yang mempunyai *fiduciary duty* atau hubungan lain yang berdasarkan kepercayaan atau *trust* atau *confidence* dengan perusahaan. Siapa saja yang dibayar oleh perusahaan untuk melaksanakan tugas yang diberikan untuk kepentingan perusahaan, maka dia mempunyai *duty* kepada perusahaan untuk menjalankan tugas tersebut dengan sebaik-baiknya (*due diligence*) termasuk untuk menjaga segala kepentingan dan rahasia perusahaan. Menurut *fiduciary duty theory*, orang-orang yang mempunyai *duty* tersebut dianggap sebagai *insider*.³³

Objek *insider trading* adalah informasi orang dalam (*inside information*). Informasi orang dalam tersebut adalah segala sesuatu yang merupakan kejadian dalam perusahaan yang belum terbuka untuk umum. Pihak orang dalam telah mengetahui informasi tersebut sebelum informasi tersebut diumumkan ke publik dan dapat menjadi dasar pertimbangan dalam melakukan transaksi di pasar modal, misalkan informasi mengenai perusahaan yang akan melakukan akuisisi.³⁴ Lucy Fergusson memberikan definisi *inside information* yaitu : “*as information of a precise nature that not generally available but, if made generally available, would*

³² Munir Fuady, *loc. cit.*

³³ Nindyo Pramono, *op. cit.*, h. 332.

³⁴ Munir Fuady, *op. cit.*, h.175-176.

be likely to have significant effect on the price of the company's securities and investment decision."³⁵

Insider trading dapat dideteksi dari ada atau tidaknya orang dalam yang melakukan transaksi atas efek perusahaan dimana yang bersangkutan menjadi orang dalam. Selain itu, ada atau tidaknya peningkatan harga dan volume perdagangan efek sebelum diumumkan informasi material kepada publik dan terjadinya peningkatan atau penurunan harga dan volume perdagangan yang tidak wajar.³⁶ Pelaku *insider trading* dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu :

- 1). Pihak yang mengemban kepercayaan secara langsung maupun tidak langsung dari emiten atau perusahaan publik yang berada dalam pihak pertama (*fiduciary position*) ; dan
- 2). Pihak yang menerima informasi orang dalam dari pihak pertama atau dikenal dengan *Tippees*.³⁷

Menurut Safitri, pihak yang melakukan *insider trading* biasanya termasuk kelompok masyarakat dalam lingkaran aktivitas finansial dan umumnya adalah golongan yang memiliki akses ke pasar itu sendiri. Kebanyakan perkara *insider trading* dilakukan lebih dari satu orang secara berantai dan berkelompok. Indikator terjadinya insider trading biasanya tercium ketika pelaku telah melakukan penjualan atas saham yang dibelinya dengan menggunakan informasi orang dalam. Adanya jumlah pembelian efek yang signifikan menjadi faktor

³⁵ Mas Rahmah, *loc. cit.*, dikutip dari Lucy Fergusson, "European Union: *Market Abuse-The EU Directive on Insider Dealing and Market Manipulation*", 3 Februari 2005, h. 2.

³⁶ M. Irsan Nasarudin et al., *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2008, h. 269.

³⁷ Munir Fuady, *op. cit.*, h. 268.

pemicu yang dapat mengarahkan pada dugaan telah dilakukan pelanggaran *insider trading*.³⁸

Insider trading juga akan menghilangkan kepercayaan pemodal kepada emiten itu sendiri. Citra emiten yang telah jatuh tersebut akan sulit untuk diperbaiki sehingga berdampak emiten tersebut sulit untuk mendapatkan modal di kemudian hari. Informasi orang dalam yang merupakan informasi rahasia milik perusahaan juga menjadi dimanfaatkan oleh pihak lain padahal informasi tersebut seharusnya digunakan oleh perusahaan itu sendiri. Bagi investor sendiri, kerugiannya adalah bisa jadi dirinya membeli surat berharga dengan harga yang lebih mahal dari seharusnya atau menjualnya dengan harga yang terlalu murah.³⁹

1.5.2 Penyidikan

Penyidikan adalah suatu istilah yang dimaksudkan untuk sejajar dengan pengertian *opsporing* (Belanda) dan *investigation* (Inggris) atau penyiasatan atau siasat (malaysia).⁴⁰ Menurut de Pinto, menyidik (*opsporing*) berarti pemeriksaan permulaan oleh pejabat-pejabat yang untuk melakukan pemeriksaan itu ditunjuk oleh undang-undang segera setelah mereka dengan jalan apapun mendengar kabar yang sekadar beralasan, bahwa terjadi sesuatu pelanggaran hukum.⁴¹ Penyidikan merupakan tahapan dalam hukum acara pidana setelah penyelidikan. Penyelidikan adalah serangkaian tindakan untuk mencari dan menemukan suatu peristiwa yang

³⁸ Nindyo Pramono, *op. cit.*, h. 333-334, dikutip dari Indra Safitri, *Independensi, Transparansi, Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, Go Global Book, Safitri & Co Publication Book Division, Jakarta, 1998, h. 228.

³⁹ *Ibid*, h. 169.

⁴⁰ Andi Hamzah, *Hukum Acara Pidana Indonesia, Edisi Kedua*, Sinar Grafika, Jakarta, 2010, h. 120.

⁴¹ *Ibid*, dikutip dari R. Tresna, *op.cit.*, h. 72, E. Bonn – Sosrodanukusumo, *Op. Cit.*, h. 102

diduga sebagai tindak pidana guna menentukan dapat atau tidaknya dilakukan tindakan penyidikan menurut cara yang diatur dalam Kitab Undang-undang Hukum Acara Pidana (KUHAP).⁴²

Penyelidikan merupakan bagian yang tak terpisahkan dari penyidikan. Penyelidikan merupakan sub dari fungsi penyidikan yang mendahului tindakan lain, yaitu penangkapan, penahanan, penggeledahan, penyitaan, pemeriksaan surat, pemanggilan, tindakan pemeriksaan dan penyerahan berkas kepada penuntut umum. Fungsi dari penyelidikan adalah untuk menghidarkan cara-cara penegakan hukum secara tergesa-gesa yang dapat merugikan seserang yang diperiksa serta sebagai aksi untuk lebih berhati-hati dalam menegakkan hukum yaitu sebelum melakukan tindakan penyidikan. Apabila terjadi kesalahan dalam proses penyidikan karena tindakan tergesa-gesa dan akibatnya pada proses persidangan ditemukan bahwa terdakwa tidak bersalah maka hal itu dapat menjatuhkan kewibawaan aparat penegak hukum serta sangat merugikan karena terdakwa dapat menuntut ganti rugi dan rehabilitasi.⁴³

Tindakan penyidikan dilakukan setelah peristiwa yang dilakukan penyelidikan dapat dipastikan sebagai tindak pidana. Penyidikan tersebut dilakukan untuk mencari serta mengumpulkan bukti untuk membuat terang suatu

⁴² *Ibid*, h. 119.

⁴³ M. Yahya Harahap, *Pembahasan Permasalahan dan Penerapan KUHAP (Penyidikan dan Penuntutan)*, Sinar Grafika, Jakarta, 2012, h. 102.

tindak pidana yang terjadi serta menemukan tersangkanya.⁴⁴ Bagian hukum acara pidana yang terkait penyidikan adalah sebagai berikut⁴⁵ :

1. Ketentuan tentang alat-alat penyidik.
2. Ketentuan tentang diketahui terjadinya delik.
3. Pemeriksaan di tempat kejadian.
4. Pemanggilan tersangka atau terdakwa.
5. Penahanan sementara.
6. Penggeledahan.
7. Pemeriksaan atau interogasi.
8. Berita acara (penggeledahan, interogasi, dan pemeriksaan di tempat).
9. Penyitaan.
10. Penyampingan perkara.
11. Pelimpahan perkara kepada penuntut umum dan pengembaliannya kepada penyidik untuk disempurnakan.

Titik pangkal pemeriksaan di hadapan penyidik adalah tersangka. Dari tersangka diperoleh keterangan tentang tindak pidana yang sedang diperiksa. Walaupun demikian, dalam pemeriksaan tersangka harus diberlakukan asas akusatur yaitu tersangka harus ditempatkan pada kedudukan manusia yang memiliki harkat dan artabat. Pemeriksaan ditujukan pada perbuatan dan kesalahan tindak pidana yang dilakukan.⁴⁶ Di samping pemeriksaan terhadap tersangka, pemeriksaan juga dapat dilakukan kepada saksi atau ahli untuk membuat terang dan jelasnya peristiwa pidana yang disangkakan.⁴⁷ Setelah pemeriksaan dilakukan dan telah dikumpulkan bukti yang kuat dan cukup untuk patut menduga telah terjadi tindak pidana maka penyidik melaporkan dan menyerahkan hasil penyidikannya kepada penuntut umum untuk dilimpahkan atau dapat dikembalikan lagi oleh penuntut umum

⁴⁴ Andi Hamzah, *loc. cit.*

⁴⁵ *Ibid.*

⁴⁶ M. Yahya Harahap, *op. cit.*, h. 134.

⁴⁷ *Ibid.*

untuk disempurnakan kembali oleh penyidik (Pasal 110 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1981 Tentang Hukum Acara Pidana).

1.6 Metode Penelitian

1.6.1 Tipe Penelitian

Tipe penelitian tesis ini adalah penelitian hukum. Penelitian hukum bersifat preskriptif sehingga tidak diperlukan adanya hipotesis dan tidak dikenal istilah data, begitu pula istilah analisis kualitatif dan kuantitatif. Penelitian hukum merupakan suatu kegiatan *know-how* dalam ilmu hukum yang dilakukan untuk memecahkan isu hukum yang dihadapi. Dibutuhkan kemampuan untuk mengidentifikasi masalah hukum, melakukan penalaran hukum, menganalisis masalah yang dihadapi dan kemudian memberikan pemecahan atas permasalahan tersebut.⁴⁸ Ketentuan-ketentuan peraturan perundang-undangan ataupun putusan yang berkaitan dengan perkara *insider trading* dan penyidikannya oleh OJK akan dikaji dalam tesis ini dan dikaitkan satu sama lainnya. Juga terhadap bahan hukum lainnya yang relevan akan dikumpulkan dan dianalisis untuk kemudian menemukan jawaban dari permasalahan-permasalahan hukum yang dikemukakan.

1.6.2 Pendekatan Masalah

Pendekatan peraturan perundang-undangan adalah pendekatan dengan menggunakan legilasi dan regulasi.⁴⁹ Guna menjawab permasalahan yang dikemukakan dalam tesis ini dilakukan penelusuran terhadap hierarki dan asas-

⁴⁸ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, Kencana Prenada Media Group, Jakarta, 2016, h. 59-60.

⁴⁹ *Ibid*, h. 137.

asas peraturan perundang-undangan yang terkait dengan pasar modal. Pendekatan konsep adalah manakala peneliti hanya mendasarkan pada aturan hukum yang ada. Hal itu dilakukan karena belum atau tidak ada aturan hukum untuk masalah yang dihadapi. Penyusunan tesis ini beranjak pada pandangan-pandangan dan doktrin-doktrin yang berkembang dalam ilmu hukum mengenai *insider trading* yang dapat berimplikasi pidana dan penyidikan perkara *insider trading* oleh OJK yang dapat digunakan untuk menjawab permasalahan yang dikemukakan dalam tesis ini.⁵⁰ *Study* kasus dilakukan dengan merujuk pada perkara-perkara *insider trading* yang pernah terjadi. Guna menjawab permasalahan yang dikemukakan dalam tesis ini akan merujuk pada alasan penjatuhan sanksi pidana pada perkara-perkara yang pernah terjadi tersebut.

1.6.3 Sumber Bahan Hukum

Sumber bahan hukum dalam penelitian ini terdiri dari bahan hukum primer dan sekunder yaitu sebagai berikut :

a. Bahan Hukum Primer

- 1). Undang-Undang Nomor 73 Tahun 1958 Tentang Menyatakan Berlakunya Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1946 Republik Indonesia Tentang Peraturan Hukum Pidana untuk Seluruh Wilayah Republik Indonesia dan Mengubah Kitab Undang-Undang Hukum Pidana ;
- 2). Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1981 Tentang Hukum Acara Pidana ;
- 3). Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal ;
- 4). Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 23 Tahun 1999 Tentang Bank Indonesia yang telah diubah berdasarkan Undang-Undang Nomor 3 Tahun

⁵⁰ *Ibid*, h. 166.

- 2004 Tentang Perubahan atas Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 23 Tahun 1999 Tentang Bank Indonesia ;
- 5). Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan ;
 - 6). Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1983 Tentang Pelaksanaan Kitab Undang-Undang Hukum Acara Pidana ;
 - 7). Peraturan Pemerintah Nomor 58 Tahun 2010 Tentang Perubahan Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1983 Tentang Pelaksanaan Kitab Undang-Undang Hukum Acara Pidana ;
 - 8). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22/POJK.01/2015 Tentang Penyidikan Tindak Pidana di Sektor Jasa Keuangan.

b. Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder dalam tesis ini adalah bahan hukum yang dapat memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer yaitu berupa buku-buku hukum, hasil penelitian, artikel maupun jurnal yang membahas atau berkaitan dengan *insider trading* yang membahayakan sistem pasar modal serta kewenangan Otoritas Jasa Keuangan terhadap tindak pidana *insider trading* tersebut.

1.6.4 Pengolahan dan Analisis Bahan Hukum

Bahan hukum yang telah dikumpulkan, baik bahan hukum primer maupun bahan hukum sekunder akan dilakukan pemilihan yang sesuai dengan isu hukum yang diteliti. Terhadap bahan-bahan hukum yang telah dipilih tersebut kemudian ditelaah dan dilakukan penalaran hukum. Setelah itu, langkah berikutnya akan dilakukan pengolahan data dan analisis berdasarkan isu hukum yang diajukan.

Pengolahan dan analisis tersebut dilakukan secara sistematis sehingga diperoleh jawaban dan kesimpulan yang dapat dipertanggungjawabkan.

1.7 Sistematika Penulisan

Untuk mempermudah pemahaman atas hasil penelitian ini, maka penelitian ini akan disusun secara sistematis dengan materi-materi sebagai berikut :

Bab I berisi pendahuluan dari tesis yang dilakukan dengan memaparkan tentang latar belakang penyusunan tesis ini, rumusan masalah yang diangkat, tujuan penelitian, manfaat penelitian, tinjauan pustaka, metode penelitian serta sistematika penulisan.

Bab II membahas isu hukum pertama terkait *Insider Trading* yang menimbulkan kerugian yang membahayakan sistem pasar modal sehingga dapat dilakukan penyidikan dikaitkan dengan perkara yang pernah terjadi.

Bab III membahas isu hukum kedua terkait penegakan hukum oleh OJK terhadap tindak pidana *insider trading* di Indonesia dikaitkan dengan perkara yang pernah terjadi di Indonesia.

Bab IV ini menjabarkan kesimpulan dari hasil penelitian berupa jawaban atas rumusan masalah yang telah diuraikan dan saran terkait dengan permasalahan yang dikemukakan dalam tesis ini.