

## PROBLEMATIKA KEJAHATAN INSIDER TRADING DAN SOLUSI DALAM MEWUJUDKAN PERLINDUNGAN DAN KEPASTIAN HUKUM BAGI PARA INVESTOR

Raden Muhammad Arvy Ilyasa<sup>1</sup>, Muhammad Fauzan Millenio<sup>2</sup>,  
Ahsana Nadiyya<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Hukum Universitas Negeri

Semarang. Email: rmuhammadarvy123@gmail.com

<sup>2</sup> Fakultas Hukum Universitas Negeri Semarang. Email: fauzanmillenio@gmail.com

<sup>3</sup> Fakultas Hukum Universitas Negeri Semarang. Email: ahsananadiyya82@gmail.com

### Abstract

*Insider trading is a form of trading that is prohibited in securities transactions in the capital market. The practice of insider trading is a violation of the principle of openness which is the soul of the capital market industry. The problem to be answered through this research is related to the problem of insider trading crimes and solutions in realizing protection and legal certainty for investors in Indonesia. This study uses a normative juridical approach. The results of this research are that in order for the capital market in Indonesia to run optimally and be able to bring benefits to the economy in Indonesia, crimes in the capital market such as insider trading must be resolved through a legal process. Therefore, rules, settlement systems, and law enforcement are needed in solving the problems of insider trading in the capital market in Indonesia.*

**Keywords:** Capital market; Insider trading; Legal protection; Legal certainty

### Abstrak

*Insider trading atau perdagangan orang dalam merupakan bentuk perdagangan yang dilarang di dalam transaksi efek di pasar modal. Praktik insider trading merupakan bentuk pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan yang merupakan jiwa dari industri pasar modal. Permasalahan yang ingin dijawab melalui penelitian ini adalah terkait problematika kejahatan insider trading dan solusi dalam mewujudkan perlindungan dan kepastian hukum bagi para investor di Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan yuridis normatif. Adapun hasil dari penelitian ini adalah agar pasar modal di Indonesia dapat berjalan secara maksimal dan dapat mendatangkan keuntungan perekonomian di Indonesia maka kejahatan di pasar modal seperti insider trading harus dapat diselesaikan melalui proses hukum. Oleh karena itu, diperlukan aturan, sistem penyelesaian, dan penegakan hukum dalam penyelesaian problematika tindak insider trading dalam pasar modal di Indonesia.*

**Kata Kunci:** Insider Trading; Kepastian Hukum; Pasar Modal; Perlindungan Hukum.

## 1. Pendahuluan

Pasar modal sebagai suatu wadah pencarian dana yang digunakan baik itu perusahaan dan juga dapat menjadi alternatif sarana investasi bagi masyarakat. Pasar modal dalam pengertian klasik diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti sertifikat saham, saham dan obligasi atau efek-efek pada umumnya.<sup>1</sup> Dalam Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Nomor 08 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dijelaskan bahwa 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.

Dalam pusingan pasar modal segala kegiatan harus dilindungi oleh hukum untuk menjamin kepastian akan prinsip keterbukaan. Prinsip keterbukaan hadir dalam transaksi efek yang melibatkan seluruh aspek keuangan, manajemen, hukum maupun harta kekayaan suatu perusahaan yang akan diinformasikan kepada masyarakat. Dampak dari keterbukaan menyebabkan calon investor dapat memahami dan juga memutuskan hal-hal berkaitan dengan investasi yang akan dilakukan. Tujuan hadirnya prinsip keterbukaan adalah untuk menciptakan efisiensi dalam transaksi efek, sehingga perdagangan efek dapat dilakukan dengan mudah, cepat dan dengan biaya yang relatif murah.<sup>2</sup> Selain itu, prinsip keterbukaan di dalam pasar modal bertujuan untuk menjaga kepercayaan investor, apabila terjadi ketidakpercayaan investor kepada pasar modal dan perekonomian, maka investor akan menarik modal mereka dari pasar. Akibatnya, pasar dan perekonomian akan rusak.

Dalam kegiatan pasar modal saat ini tentu diiringi berbagai macam dinamika, salah satunya adalah pelanggaran. Pelanggaran dilakukan oleh para pelaku kegiatan di pasar modal atas aturan-aturan yang sedemikian rupa telah diatur dalam pasar modal. Salah satu bentuk pelanggaran di pasar modal yang menjadi sorotan dalam penulisan ini adalah *insider trading*. *Insider trading* adalah suatu tindakan yang mengacu kepada praktik dimana orang dalam atau *corporate insider* melakukan transaksi sekuritas dengan mempergunakan suatu informasi yang eksklusif dan informasi tersebut belum tersedia di masyarakat atau investor.<sup>3</sup>

Larangan perdagangan orang dalam, pada dasarnya adalah larangan yang dimaksudkan agar informasi yang keluar dari perusahaan dapat sampai kepada semua orang secara bersamaan dan merata. Dengan disampaikannya informasi secara bersamaan dan merata, akan memberikan kepada setiap pihak yang membutuhkan informasi kesempatan yang sama untuk mempergunakan informasi tersebut untuk kepentingan masing-masing. Perlunya disampaikan informasi yang ada dan dimiliki oleh emiten tersebut secara bersamaan dan merata dimaksudkan untuk memastikan tidak ada pihak yang diuntungkan, baik karena hubungan yang bersangkutan dengan perusahaan maupun karena yang bersangkutan memperolehnya secara melawan hukum.

Untuk menghindari suatu akibat yang dapat berpotensi merugikan dan juga turut untuk melindungi investor maka *insider trading* termasuk kategori penipuan (*fraud*) dan praktiknya harus dibatasi. Dalam Undang-Undang Pasar Modal telah membuat kategori *insider trading* sebagai suatu penipuan dengan ketentuan “larangan melakukan *insider*

<sup>1</sup> Gisymar, N. A. (1999). *Insider trading dalam transaksi efek*. Bandung: Citra Aditya Bakti. hlm.10.

<sup>2</sup> *Ibid.*, hlm. 2.

<sup>3</sup> *Ibid.*, hlm.38

*trading*”, “larangan mempengaruhi orang lain untuk melakukan transaksi atau memberikan tip kepada pihak lain” dan “siapa-siapa yang termasuk dalam *insider*”, dan juga larangan kepada perusahaan sekuritas yang mempunyai *inside information* untuk melakukan suatu perdagangan saham.

Dalam kenyataannya praktik *insider trading* masih membutuhkan doktrin hukum maupun yurisprudensi karena sampai saat ini masih belum ada yurisprudensi yang mengatur perihal *insider trading*. Hal ini didasari pada banyak masalah yang timbul akibat dari praktik *insider trading*. Contohnya di Amerika Serikat terkait dengan *insider trading* sudah memadai karena hadirnya yurisprudensi dan teori yang berkembang seperti *fiduciary theory* dan juga *misappropriation theory*.<sup>4</sup> Berdasarkan uraian latar belakang di atas, penelitian ini akan mengkaji terkait apa yang dimaksud dengan kejahatan *insider trading* dalam pasar modal di Indonesia dan bagaimana solusi atas problematika dalam mewujudkan perlindungan dan kepastian hukum bagi para investor di Indonesia. .

## 2. Metode Penelitian

Pada penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum yuridis normatif dengan mengkaji, menguji dan menelaah seputar pembahasan pengetahuan tradisionan yang berkaitan. Untuk memperoleh data dalam penelitian ini, penulis menggunakan beberapa jenis pendekatan, seperti pendekatan Undang-Undang (*Statute approach*), pendekatan kasus (*case approach*), dan pendekatan secara komparatif (*comparative approach*).<sup>5</sup> Penelitian ini menggunakan penelitian pustaka dengan memperoleh data sekunder berupa literatur buku, jurnal, hasil penelitian, artikel dan peraturan perundangundangan terkait dengan objek penelitian.<sup>6</sup>

## 3. Analisis

### 3.1 Insider Trading Sebuah Praktik Kejahatan Pasar Modal yang Merugikan Para Investor

Pasar modal atau dikenal sebagai *capital market* adalah suatu perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) yang dalam hal ini bersifat jangka panjang baik itu dalam modal sendiri maupun dalam hal utang baik yang diterbitkan oleh pihak pemerintah maupun perusahaan swasta.<sup>7</sup> Instrumen keuangan yang diperjualbelikan pada pasar modal melingkupi saham, obligasi, *warrant*, *right*, obligasi konvertibel dan berbagai produk turunan seperti opsi.<sup>8</sup> Perbedaan mendasar dari pasar modal dengan pasar lainnya adalah pada hal yang diperjualbelikan. Dalam pasar modal yang diperjualbelikan adalah modal atau dana yang berbentuk efek (surat berharga).<sup>9</sup> Dalam Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dijelaskan bahwa pasar modal adalah segala kegiatan yang

<sup>4</sup> Bismar Nasution, *Insider Trading*, bismarnasution. Diakses pada 25 Mei 2021, dari <https://bismarnasution.com/insider-trading/>.

<sup>5</sup> Marzuki, P. M. (2005). *Penelitian Hukum*. Jakarta: Media Group. hlm. 20

<sup>6</sup> Soekanto, S dan Mamudji, S. (2017) *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Umum*, Jakarta: Raja Grafindo. hlm., 4-7.

<sup>7</sup> Untung, Budi. (2011). *Hukum Bisnis Pasar Modal*. Yogyakarta: CV Andi Offset. hlm. 7.

<sup>8</sup> Atmadjaja, D. I. (2012). *Hukum Dagang Indonesia*. Malang, Setara Press. hlm. 287.

<sup>9</sup> Qamariyanti, T. Y. (2009). *Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Sinar Grafika. hlm. 1.

bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Penyelenggaraan pasar modal dibuat dengan tujuan utama segala kegiatan yang berada di pasar modal dapat berjalan adil, tertib, dan teratur. Menurut seorang Michael J. Watson Q. C bahwa salah satu prinsip yang harus diperhatikan ketika membuat aturan dalam pasal modal adalah prinsip keadilan (*fairness in the market*) yang berdampak menciptakan aturan yang adil, informatif, menjamin kesempatan dan risiko yang sama bagi setiap investor.<sup>10</sup> Berdasar hal tersebut dalam hukum pasar modal harus memberikan suatu jaminan berupa transparansi dan prinsip keterbukaan informasi (*disclosure principle*) karena dalam pasar modal informasi adalah suatu hal yang vital karena informasi dapat mempengaruhi keputusan investasi dan juga turut mempengaruhi arus harga efek.<sup>11</sup>

Hukum pasar modal juga harus mampu didesain agar mampu untuk menentukan standar kompetensi dan perilaku pihak yang terkait di pasar modal agar investor mendapatkan masukan perihal investasi maupun jasa bidang di pasar modal dari pihak-pihak yang berkompeten. Selain itu, tujuan dari hukum pasar modal harus dapat memberikan suatu kepercayaan bagi investor terkait integritas dari pasar modal itu sendiri yang didukung oleh aturan perihal ketentuan modal, jaminan penyelesaian transaksi, asuransi, penyelesaian sengketa dalam terjadinya pelanggaran maupun kejahatan di pasar modal. Hukum pasar modal juga harus didesain agar perdagangan efek yang terjadi dilakukan secara adil dan jujur sehingga dapat mencegah suatu kejahatan dan pelanggaran di pasar modal seperti penipuan, manipulasi pasar maupun kejahatan *insider trading*.<sup>12</sup>

*Insider trading* adalah bentuk *corporate insiders* atau praktik orang dalam korporasi yang melakukan kegiatan transaksi sekuritas dengan memanfaatkan informasi yang eksklusif didapatkan atau dikenal sebagai informasi orang dalam. Secara yuridis praktik kejahatan *insider trading* dapat dikategorikan sebagai *white collar crime* (kejahatan kerah putih).<sup>13</sup>

*Insider public information* adalah segala macam informasi yang dapat mempengaruhi secara langsung harga suatu sekuritas dan informasi tersebut belum diumumkan kepada khalayak ramai serta juga mengindikasikan bahwa harga sekuritas tersebut ditentukan berdasar pada informasi yang ada.<sup>14</sup> *Insider trading* sebagai praktik yang melanggar dari segi kode etik karena informasi tersebut akan digunakan pihak pertama untuk menarik keuntungan dengan membeli saham perusahaan tersebut terlebih dahulu.<sup>15</sup>

Larangan praktik *insider trading* pada dasarnya agar segala informasi yang keluar dari perusahaan dapat sampai secara merata, sehingga tidak ada pihak yang diuntungkan sepihak dengan pertimbangan segala informasi di bursa sebagai suatu komoditi penting yang mempengaruhi keputusan untuk melakukan atau tidak

<sup>10</sup> Rahmah, M. (2019). *Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Kencana.hlm. 5.

<sup>11</sup> Guzman, A. T. (1998). Capital Market Regulation in Developing Countries: A Proposal. *Va. J. Int'l L.*, 39, 607.

<sup>12</sup> Rahmah.. M. *Loc.cit*, hlm. 5.

<sup>13</sup> Pramono, N. (2013). *Hukum: PT. Go Public dan Pasar Modal*. Yogyakarta: CV Andi Offset. hlm. 330.

<sup>14</sup> Budi Untung., *Op.cit*, hlm. 178.

<sup>15</sup> Arifin, A. (2011). *Membaca Saham*. Yogyakarta: Andi Offset. hlm. 178-179.

melakukan investasi.<sup>16</sup> Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal tidak memberikan definisi perihal *insider trading* secara tegas akan tetapi dalam peraturan ini hanya memberikan suatu batasan-batasan terkait apa saja transaksi-transaksi yang dilarang. Larangan *insider trading* mulai diatur dengan hadirnya Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK/013/1990 tentang Pasar Modal sebagaimana yang telah di ubah dalam Keputusan Menteri Keuangan Nomor 284/KMK.010/1995, yang kemudian diperkuat dengan berlakunya UUPM.<sup>17</sup> Dalam penjelasan Pasal 95, 96, 97 UUPM yang termasuk *trading* yang dilarang adalah:

1. Orang dalam yang melakukan pembelian atau penjualan atas:
  - a. Efek perusahaan dimana informasi berasal; dan
  - b. Efek perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan perusahaan transaksi tersebut.
2. Orang dalam yang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek tersebut.
3. Orang dalam yang memberi informasi orang dalam kepada pihak lain manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi tersebut melakukan pembelian atau penjualan efek.
4. Orang lain yang secara melawan hukum memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam tersebut lalu digunakannya dengan cara-cara seperti tersebut dalam butir 1, 2 dan 3 tersebut.
5. Orang lain yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam secara tidak melawan hukum, tetapi penyediaan informasi tersebut dengan pembatasan-pembatasan (misalnya dengan kewajiban merahasiakan), kemudian menggunakan informasi tersebut dengan cara-cara seperti dimaksud dalam butir 1,2 dan 3 tersebut.
6. Perusahaan efek yang memiliki informasi orang dalam dari suatu perusahaan terbuka yang melakukan transaksi seperti dimaksud dalam butir 1,2 dan 3 tersebut, kecuali yang terpenuhi dua syarat sebagai berikut:
  - a. Transaksi dilakukan bukan atas tanggungan sendiri, tetapi atas perintah nasabah; dan
  - b. Perusahaan efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai efek yang bersangkutan.

Praktik *insider trading* di bursa saham memiliki motif untuk mendapatkan keuntungan, tetapi keuntungan di sini dilakukan dengan cara yang tidak legal secara hukum maupun tidak etis dari segi etika perdagangan bursa. Menurut Doug Bandow motif lainnya dari hadirnya *insider trading* adalah *The objective of insider trading laws is counter-intuitive: prevent people from using and markets from adjusting to the most accurate and timely information. The rules target "non-public" information, a legal, not economic concept. As a result, we are supposed to make today's trades based on yesterday's information.*<sup>18</sup> Larangan praktik *insider trading* telah diatur dalam UUPM Bab XI yang mengatur perihal Penipuan, Manipulasi, Pasar, dan Perdagangan Orang Dalam. Aturan tersebut termuat dalam

<sup>16</sup> Haidar, F. (2015). Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading Pada Pasar Modal di Indonesia. *Jurnal Cita Hukum*, 3(1), hlm. 415.

<sup>17</sup> Khairandy, R. (2004). Kendala-Kendala Pendeteksian Praktik Insider Trading dalam Transaksi Saham di Bursa Efek. *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM*, 11(25), 26-37.

<sup>18</sup> Fadhila Haidra., *Op.cit.*, hlm. 47.

Pasal 95 sampai dengan Pasal 99. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa terdapat tiga unsur minimal yang dapat memenuhi, sehingga dapat dikategorikan sebagai tindak *insider trading*, yaitu:

1. Adanya orang dalam;
2. Informasi material yang belum tersedia bagi masyarakat atau belum *disclosure*;
3. Melakukan transaksi karena informasi material.

Sedangkan dalam Pasal 95 yang dimaksud dengan orang dalam adalah:

1. Komisaris, direktur atau pegawai emiten atau perusahaan publik
2. Pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik
3. Orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya berhubungan dengan emiten atau perusahaan publik yang memungkinkan orang tersebut dapat memperoleh informasi orang dalam; atau
4. Pihak dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak yang sebagaimana dimaksud dalam huruf a, huruf b atau huruf c diatas.

Dalam Pasal 95 UUPM memberikan celah dan juga peluang bagi pihak lain dalam hal ini termasuk orang dalam untuk melakukan transaksi yang berdasarkan informasi tidak langsung. *Insider trading* dalam UUPM tersebut secara tidak langsung menerapkan pengertian *insider trading* berdasar pada *fiduciary duty theory* seperti yang berlaku di Amerika Serikat. Teori tersebut tidak mengkategorikan praktik *insider trading* yang dilakukan oleh bukan orang dalam yang memperoleh informasi secara tidak langsung ataupun tidak sengaja dari orang dalam. Keadaan tersebut merupakan salah satu faktor sulitnya pembuktian kasus *insider trading*.<sup>19</sup>

Dalam UUPM melarang hadirnya informasi orang dalam dalam baik itu memberikan keuntungan atau tidak. Oleh karena itu hal tersebut memberikan penjelasan khusus bahwa “orang dalam mempunyai kewajiban untuk berhati-hati dalam menyebarkan informasi agar informasi tidak disalahgunakan oleh pihak yang menerima informasi tersebut untuk melakukan pembelian ataupun penjualan atas efek. Dalam melacak praktik *insider trading* tidak mudah untuk dilakukan, akan tetapi dapat dilakukan dengan cara memantau perkembangan transaksi di bursa terlebih dahulu.<sup>20</sup>

### 3.2 Kasus Insider Trading di Indonesia

#### 3.2.1 Kasus Perdagangan PT Saham Semen Gresik Tbk

Indikasi terjadinya insider trading terjadi pada perdagangan saham PT Semen Gresik Tbk. Pada tanggal 14 Maret 1996 harga saham SG tiba-tiba meningkat sebesar 64,71% dalam satu hari transaksi. Dari posisi awal sesi pertama harga Rp 850 mengalami kenaikan yang bergerak lurus hingga penutupan sesi kedua dengan ditutup pada posisi Rp 1.400,00. Munculnya indikasi *insider trading* dalam perdagangan saham ini bermula dari

<sup>19</sup> Disurya, R. (2017). Pengembangan Jaring Jerat Hukum Dalam Upaya Perlindungan Investor Atas Praktik Insider Trading: Kajian terhadap Kebijakan dan Kinerja Otoritas Jasa Keuangan. *Simbur Cahaya*, 24(2), 4810-4827.

<sup>20</sup> Balfas, H. M. (2017). Tindak Pidana Pasar Modal dan Pengawasan Perdagangan di Bursa. *Jurnal Hukum & Pembangunan*, 28(1-3), 42-66.

pengungkapan harga saham PT Semen Gresik Tbk. Peningkatan ini dianggap tidak wajar karena dalam waktu 2 minggu harganya melonjak sebesar 60%. Hal ini dapat dilihat pada tanggal 3 Juni harga tercatat Rp. 4.850,00 dan hari berikutnya pada 16 Juni meningkat dengan tajam menjadi Rp 7.800,00 bahkan sempat menyentuh angka Rp 10.000,00. Tidak tuntasnya kasus tersebut karena sulitnya pembuktian kasus *insider trading* dan peraturan *insider trading* di pasar modal belum memadai pada saat itu di Indonesia. Dugaan muncul perihal tidak terselesaikannya kasus *insider trading* PT Semen Gresik Tbk dipicu oleh faktor-faktor sebagai berikut:

1. Pernyataan dugaan *insider trading* oleh ketua Bapepam yang saat itu menjadi pemegang kendali fungsional.
2. Diduga saham menjadi ajang “perselingkuhan” yang pada saat itu saham perusahaan milik pemerintah sedang dalam proses privatisasi dan volume transaksi serta lalu lintas perdagangan saham tergolong aktif.
3. Diduga pihak yang terlibat baik itu pialang maupun individu-individu yang terlibat memegang posisi peranan penting dalam pengambilan keputusan privatisasi.
4. Pada saat bersamaan hambatan privatisasi PT Semen Gresik Tbk tidak hanya dari bursa, tetapi juga berbagai protes dan masalah kepentingan lainnya.
5. Bapepam tidak menunjukkan sikap yang independen dan cenderung mencari aman serta diam.<sup>21</sup>

### 3.2.2 Kasus Insider Trading PT Bank Central Asia Tbk

Pada tahun 2001 terdapat laporan indikasi praktik *insider trading* dan manipulasi penjualan pasar pada saham PT Bank Central Asia Tbk yang baru saja melakukan *stoksplit*. Merujuk pada laporan PT Bursa Efek Jakarta apabila dilihat pada pola transaksinya terdapat indikasi kuat perihal manipulasi maupun praktik *insider trading* yang bermuara kepada pembentukan harga saham PT. BCA pada harga tertentu. Kenaikan saham setelah dilakukan *stocksplit* diperkirakan karena hadirnya dominasi beli dari beberapa anggota bursa selama rentang periode 15 Mei - 12 Juni 2001. Sedangkan penurunan harga saham diperkirakan karena dipicu oleh dominasi jual dari beberapa anggota bursa yang mana pada tanggal 13 - 29 Juni 2001 terdapat upaya pembentukan harga saham PT. BCA.<sup>22</sup>

Hadirnya praktik *insider trading* dan manipulasi pasar dalam perdagangan PT. BCA maka Bapepam membentuk Tim Pemeriksa untuk memeriksa empat perusahaan terlebih dahulu dari keseluruhan 20 perusahaan yang dianggap terlibat, yaitu:

<sup>21</sup> Ridwan Khairandy., *Op.cit.*, 29-30.

<sup>22</sup> Tempo.co. PT. Dana Reksa Sekuritas Akan Diperiksa Bapepam. Diakses pada 25 Mei 2021, dari <https://bisnis.tempo.co/read/34182/pt-dana-reksa-sekuritas-akan-diperiksa-bapepam>.

1. PT. Lippo Investment Management yang melakukan pembelian lembar saham dengan total 7.500.000 lembar saham (rata-rata harga saham Rp 979,88) dan penjualan sahamnya total 17.920.000 lembar saham (harga rata-rata per saham Rp 994,35)
2. PT Danareksa yang melakukan pembelian saham dengan total 22.393.000 lembar saham (rata-rata harga per saham Rp 1.062,56) dan penjualan sahamnya total 29.010.000 (rata-rata harga persaham Rp 1.066,95)
3. PT Jamsostek yang melakukan pembelian lembar saham dengan total 33.540.000 lembar saham (rata-rata harga persaham Rp 1.142,68) dan penjualan saham sebesar 33.540.000 lembar saham (rata-rata harga per saham yaitu Rp 1.078,24)
4. PT Bahana yang melakukan pembelian lembar saham dengan total 4.525.000 lembar saham (rata-rata harga per saham Rp 1.047,89) dan penjualan lembar saham total 18.975.000 lembar saham (harga rata-rata per saham Rp 966,51).<sup>23</sup>

Upaya atau langkah yang dilaksanakan oleh Tim Pemeriksa bersama PT. Bursa Efek Jakarta untuk mencari bukti pelanggaran adalah sebagai berikut:

1. Dokumen terkait transaksi perdagangan efek yang dikumpulkan mulai dari tanggal 1 Mei 2001 sampai 13 Juli 2001.
2. Analisa data atas kegiatan transaksi saham PT. BCA.

Akan tetapi Tim Pemeriksa sulit untuk membuktikan adanya suatu *insider trading* karena dugaan awal belum cukup untuk menyatakan bahwa suatu perbuatan itu disebut sebagai praktik *insider trading*.<sup>24</sup>

### 3.3 Problematika Kejahatan *Insider Trading* dan Solusi Mewujudkan Kepastian Hukum Bagi Para Investor

Jika terjadi suatu pelanggaran dalam pasar modal tentu akan berhadapan dengan hukum. Upaya penegakan hukum yang dimaksud adalah yang dapat berlangsung secara konsisten dengan tetap memperhatikan perkembangan arus pasar modal. Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) berdasar pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memiliki kewenangan dalam sektor pembinaan, pengaturan dan pengawasan terhadap arus pasar modal. Bapepam memiliki kewenangan dalam hal pengawasan secara represif dalam hal kewenangan melakukan pemeriksaan, penyelidikan dan penyidikan yang diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Pasar Modal. Dengan hadirnya pengaturan tersebut secara tidak langsung memberikan kepastian dan jaminan hukum bagi para pelaku pasar modal di Indonesia.<sup>25</sup>

Dengan adanya kepastian hukum sebagai suatu cara untuk menimbulkan kepercayaan kepada pasar. Salah satu cara yang ditempuh agar pasar modal di Indonesia dapat berjalan secara maksimal dan dapat mendatangkan keuntungan perekonomian di Indonesia adalah dengan kejahatan di pasar modal seperti *insider*

<sup>23</sup> Mutiari, Y. L., & Ramadhan, M. S. (2019). Insider Trading Dalam Perspektif Hukum Pasar Modal Di Indonesia. *Jurnal Yuridis*, 5(2), 228-244.

<sup>24</sup> *Ibid.*, hlm. 231.

<sup>25</sup> Thalib, P. (2012). Mekanisme Penanganan Kejahatan Insider Trading Pasar Modal Di Indonesia. *Yuridika*, 27(2), 173-182.

*trading* dapat dilacak dan diselesaikan melalui proses hukum. Oleh karena itu untuk menciptakan suatu hukum pasar modal yang ideal diperlukan beberapa hal, yaitu:

### 1. Aturan hukum yang bersifat substantif

Hukum pasar modal harus memuat aturan yang bersifat stabil, jelas dan dapat diandalkan serta berfungsi dengan baik. Dalam membentuk suatu substansi hukum yang baik di pasar modal dapat dilakukan dengan cara menggali ketentuan yang ada di Indonesia sesuai dengan praktik maupun budaya lokal ataupun dengan mengadopsi ketentuan-ketentuan di negara lain.

### 2. Sistem penyelesaian sengketa

Penyelesaian sengketa yang bersifat efektif, efisien, konsisten serta objektif dan dapat diandalkan menjadi suatu kebutuhan untuk dapat memberikan jaminan berupa hak dan kewajiban yang telah ditetapkan oleh aturan hukum yang bersifat substantif agar dapat ditegakkan. Dalam hal membangun sistem penyelesaian sengketa yang dimaksud perlu dibentuk suatu iklim infrastruktur dalam hal lembaga penyelesaian sengketa dengan menggabungkan beberapa elemen sanksi seperti administratif, putusan pengadilan maupun lembaga alternatif penyelesaian sengketa.

### 3. Penegakan hukum

Aturan hukum yang hadir di pasar modal maupun putusan dari beberapa penyelesaian sengketa bidang pasar modal yang dikeluarkan oleh pengadilan, putusan administratif maupun arbitrase harus dapat ditegakkan. Hal ini diperlukan agar investor yang dirugikan akibat kejahatan di pasar modal mendapatkan suatu kompensasi berupa ganti kerugian.

Pada dasarnya UUPM telah meletakkan landasan bagi penegakan hukum sebagai suatu bentuk perlindungan atas segala bentuk pelanggaran maupun kejahatan yang terjadinya di pasar modal. Cakupan sanksi tersebut berupa sanksi yang bersifat administratif (Pasal 102 UUPM), sanksi yang bersifat pidana (Pasal 103-110 UUPM), tuntutan ganti kerugian secara perdata (Pasal 111 UUPM). UUPM dianggap masih belum dapat mendukung perlindungan terhadap investor karena dalam pengaturan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal belum menganut teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*). Maka ketika terjadi praktik *insider trading* tidak efektif dalam memberikan sanksi kepada pihak orang dalam yang terlibat dalam *insider trading* sebab Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal masih menganut teori hubungan kepercayaan (*fiduciary duty theory*).<sup>26</sup>

*Fiduciary duty theory* hadir berlandaskan pada doktrin *common law* di mana setiap orang yang mempunyai *fiduciary duty* atau hubungan lain dengan perusahaan. Sehingga dalam teori ini siapa saja yang dibayar oleh perusahaan untuk melaksanakan tugas yang diberikan maka ia mempunyai *duty* kepada perusahaan. Orang dalam yang mempunyai informasi tetapi tidak dibuka kepada publik dengan alasan informasi tersebut dibuka dapat merugikan perusahaan dan melanggar *breach of fiduciary duty* maka ia tidak boleh melakukan transaksi. Seseorang yang melakukan transaksi sekuritas dan menggunakan informasi orang dalam sedangkan dia tidak mempunyai *fiduciary duty* kepada perusahaan maka tidak dianggap melakukan *insider trading*. Teori yang sudah diterapkan yaitu *fiduciary duty theory*

<sup>26</sup> Fadhila Haidar., *Op.cit*, hlm. 149.

dalam pelaksanaannya masih belum dianggap lengkap karena adanya transaksi efek yang berdasarkan informasi yang belum terbuka kepada masyarakat, tetapi pelakunya tidak dapat dikenakan dengan ketentuan perihal *insider trading*. Berdasar hal tersebut SEC (Komunitas Sekuritas dan Bursa) Amerika Serikat memperluas menjadi konsep terbaru yaitu *misappropriation theory*.<sup>27</sup>

*Misappropriation theory* atau teori perihal transaksi yang dilakukan oleh orang luar perusahaan yang secara tidak sengaja memberikan informasi yang belum tersedia di masyarakat sama halnya telah melakukan tindak *insider trading*. Teori ini sangat komprehensif di mana teori ini mampu untuk menjangkau praktik-praktik transaksi yang secara tidak langsung atau dengan kata lain dapat diterapkan bagi orang yang mendapatkan keuntungan dari orang dalam. Teori ini tidak hanya mengharuskan adanya suatu bentuk pelanggaran *fiduciary duty*. Pertimbangan yang dipergunakan dalam teori ini adalah terkait dengan penyalahgunaan informasi yang belum tersedia bagi masyarakat yang diperoleh dari orang lain.<sup>28</sup>

Penegakan hukum sebagai salah satu aspek hukum dalam penyelesaian problematika tindak *insider trading* jika di lihat dalam pasar modal di dunia memiliki peraturan yang melarang *insider trading* walaupun masih muncul perdebatan mengenai apakah diperlukan suatu pelarangan atau tidak. Karena dalam praktiknya masih muncul perdebatan antar pakar baik itu ekonomi finansial maupun ahli hukum. Menurut seorang Michael Rozeff bahwa *insider trading* merupakan topik yang masih menjadi kontroversional dan belum ada kesepakatan perihal hal tersebut. Menurutnya sebagian investor menerima *insider trading* sebagai suatu kenyataan. *Insider trading* menarik perhatian masyarakat karena muncul sebagai suatu fenomena di media massa sehingga berdasarkan pada studi empiris bahwa penegakan hukum terkait dengan *insider trading* akan mengurangi biaya-biaya modal dengan perkiraan 5% keuntungan lain dari tindakan tersebut adalah mengenai efisiensi dan kepercayaan investor akan meningkat. Di mana terdapat dua hal penting yang dicapai jika penegakan hukum dilaksanakan dalam kasus *insider trading*, yaitu:

### 1. Regulasi yang efektif

Penegakan hukum secara umum akan menghasilkan suatu pengembangan pasar modal ke arah lebih baik sekaligus mewujudkan perlindungan bagi para investor. Regulasi yang efektif juga akan membentuk siklus keterkaitan positif antara investor dan perusahaan publik di mana dengan tingkat risiko yang rendah akan dicapai suatu biaya operasional yang rendah dan pada akhirnya secara tidak langsung menarik perhatian perusahaan publik yang terdaftar di pasar modal.

### 2. Regulator dan badan yang menangani penegakan hukum

Regulator dan badan yang menangani penegakan hukum di pasar modal wajib untuk dapat mendeteksi dan mencegah tindakan *insider trading* yang dapat muncul dan merugikan investor.<sup>29</sup> Jika investor kehilangan kepercayaan pada pasar maka akan muncul efek negatif dimana nilai saham akan jatuh,

<sup>27</sup>Fadhila Haidar., *Op.cit*, hlm. 42.

<sup>28</sup> Abdullah, M. Z. (2017). Penanggulangan Kejahatan Insider Trading Di Dalam Pasar Modal. *Jurnal Lex Specialis*, (12), 11-19.

<sup>29</sup> *Ibid.*, hlm. 17.

perusahaan-perusahaan publik yang masuk dalam kategori baik akan keluar dari pasar modal dan pada akhirnya kegiatan di pasar modal akan berakhir.<sup>30</sup>

#### 4. Penutup

Dari pembahasan di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa praktik *insider trading* di bursa saham memiliki motif untuk mendapatkan keuntungan, tetapi keuntungan di sini tidak dapat dibenarkan sebab dilakukan dengan cara yang tidak legal secara hukum maupun tidak etis dari segi etika perdagangan bursa. Agar pasar modal di Indonesia dapat berjalan secara maksimal dan mendatangkan keuntungan perekonomian di Indonesia adalah dengan kejahatan di pasar modal seperti *insider trading* harus dapat diselesaikan melalui proses hukum. Oleh karena itu, diperlukan aturan yang bersifat stabil, jelas dan dapat diandalkan, dapat diprediksi atau pasti dan juga berfungsi dengan baik. Diperlukan pula sistem penyelesaian dalam hal lembaga penyelesaian sengketa dengan menggabungkan beberapa elemen sanksi seperti administratif, putusan pengadilan maupun lembaga alternatif penyelesaian sengketa. Aturan hukum yang hadir di pasar modal maupun putusan dari beberapa penyelesaian sengketa bidang pasar modal yang dikeluarkan oleh pengadilan, putusan administratif maupun arbitrase juga harus ditegakkan. Hal ini diperlukan agar investor yang dirugikan akibat kejahatan di pasar modal mendapatkan suatu kompensasi berupa ganti kerugian.

Lebih lanjut perlu dilakukan suatu telaah hukum secara mendalam agar penerapan sanksi yang diberikan dalam praktik *insider trading* dapat memberikan efek jera terlepas apakah sanksi tersebut bersifat perdata ataupun pidana. Sistem pengawasan dalam lingkup pasar modal khususnya kejahatan *insider trading* terlampaui luas dan rumit sehingga tindak pelanggaran di pasar modal harusnya dapat diakomodir dalam pengembangan hukum di Indonesia.

### DAFTAR PUSTAKA

#### Buku

- Arifin, A. (2011). *Membaca Saham*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Atmadjaja, D. I. (2012). *Hukum Dagang Indonesia*. Malang, Setara Press.
- Gisymar, N. A. (1999). *Insider Trading dalam Transaksi Efek*. Bandung: Citra Aditya Bakti.
- Marzuki, P. M. (2005). *Penelitian Hukum*. Jakarta: Media Group.
- Pramono, N. (2013). *Hukum: PT. Go Public dan Pasar Modal*. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Qamariyanti, T. Y. (2009). *Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Rahmah, M. (2019). *Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Kencana.
- Soekanto, S dan Mamudji, S. (2017) *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Umum*, Jakarta: Raja Grafindo.
- Untung, Budi. (2011). *Hukum Bisnis Pasar Modal*. Yogyakarta: CV Andi Offset.

<sup>30</sup> *Ibid.*, hlm. 18.



## Jurnal

- Abdullah, M. Z. (2017). Penanggulangan Kejahatan Insider Trading Di Dalam Pasar Modal. *Jurnal Lex Specialis*, (12).
- Balfas, H. M. (2017). Tindak Pidana Pasar Modal dan Pengawasan Perdagangan di Bursa. *Jurnal Hukum & Pembangunan*, 28(1-3).
- Disurya, R. (2017). Pengembangan Jaring Jerat Hukum Dalam Upaya Perlindungan Investor Atas Praktik Insider Trading: Kajian terhadap Kebijakan dan Kinerja Otoritas Jasa Keuangan. *Simbur Cahaya*, 24(2 Mei 2017).
- Guzman, A. T. (1998). Capital Market Regulation in Developing Countries: A Proposal. *Va. J. Int'l L.*, 39, 607.
- Haidar, F. (2015). Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading Pada Pasar Modal di Indonesia. *Jurnal Cita Hukum*, 3(1).
- Khairandy, R. (2004). Kendala-Kendala Pendeteksian Praktik Insider Trading dalam Transaksi Saham di Bursa Efek. *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM*, 11(25).
- Mutiari, Y. L., & Ramadhan, M. S. (2019). Insider Trading Dalam Perspektif Hukum Pasar Modal Di Indonesia. *Jurnal Yuridis*, 5(2).
- Thalib, P. (2012). Mekanisme Penanganan Kejahatan Insider Trading Pasar Modal Di Indonesia. *Yuridika*, 27(2).

## Website

- Bismar Nasution, *Insider Trading*, bismarnasution. Diakses pada 25 Mei 2021, dari <https://bismarnasution.com/insider-trading/>.
- Tempo.co. PT. Dana Reksa Sekuritas Akan Diperiksa Bapepam. Diakses pada 25 Mei 2021, dari <https://bisnis.tempo.co/read/34182/pt-dana-reksa-sekuritas-akan-diperiksa-bapepam>.

## Peraturan Perundang-Undangan

Undang-Undang Nomor 08 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

