

**Pengembangan Jaring Jerat Hukum
Dalam Upaya Perlindungan Investor Atas Praktik *Insider Trading*:
Kajian terhadap Kebijakan dan Kinerja Otoritas Jasa Keuangan**

Oleh
Suryati (email : suryatilasnai@gmail.com)¹
Ramanata Disurya (ramanatadisurya560@gmail.com)²

Abstrak

Kejahatan yang terjadi di pasar modal tidak terasa secara langsung oleh investor yang menjadi korbannya, hal ini disebabkan karena tidak ada luka fisik yang dialami. Bagi investor yang awam tidak pernah mempersoalkan bahwa penggunaan informasi orang dalam akan sangat merugikan mereka, karena memang penggunaan informasi tersebut dianggap tidak menyebabkan investor kehilangan uangnya. Kejahatan yang dilakukan di pasar modal sering dianggap tidak memperlihatkan kerugian yang dapat dilihat dengan jelas secara langsung. Informasi merupakan komponen yang amat penting dalam berinvestasi, karena dengan informasi investor memutuskan apakah akan membeli atau menjual atau menahan saham-sahamnya. Informasi orang dalam adalah informasi material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum. Selama ini sanksi yang diterima oleh para pelaku *insider trading* hanya berupa sanksi administratif, sehingga tidak memberikan efek jera. Dari uraian singkat di atas maka dalam penelitian ini pokok permasalahan yang akan dikaji adalah bagaimana mengembangkan jaring jerat hukum dalam upaya perlindungan investor atas praktik *insider trading*. Penelitian ini dilakukan terhadap kebijakan dan kinerja Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Kata kunci : jaring jerat hukum, *insider trading*, OJK

A. Pendahuluan

Dalam duapuluh satu tahun sejak Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan perdagangan elektronik pada 1995 belum ada satupun kasus *insider trading* atau transaksi tidak wajar orang dalam terungkap. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) yang sekarang menjadi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah beberapa kali melakukan pemeriksaan terhadap sejumlah emiten dan perusahaan sekuritas yang dicurigai melakukan transaksi tidak wajar pada tahun 2002, 2005, 2007 dan 2010. Namun, kesulitan dalam membuktikan praktik *insider trading* yang merupakan suatu kejahatan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal. Alhasil dari beberapa kali pemeriksaan tersebut, Bapepam-LK hanya menemukan pelanggaran-pelanggaran yang ironisnya tidak dilanjutkan ke tahap penyidikan. Hukuman yang dijatuhkan pun hanya sebatas pemberian sanksi administratif

¹ Dosen Fakultas Keguruan dan Ilmu Pendidikan Universitas PGRI Palembang.

² Dosen Fakultas Keguruan dan Ilmu Pendidikan Universitas PGRI Palembang.

berupa denda terhadap direksi, karyawan dari emiten dan perusahaan sekuritas.³ Tantangan utama yang dihadapi dalam praktik *insider trading* adalah membuktikan pemberian informasi dari oknum dalam lingkaran emiten kepada perusahaan sekuritas dan investor terkait dengan rencana emiten selanjutnya yang belum diketahui oleh publik yang akan digunakan sebagai dasar untuk transaksi (*trading*) dengan tujuan memperoleh keuntungan.

Praktik *insider trading* tergolong salah satu pelanggaran yang paling sering dilakukan oleh pihak-pihak yang terkait di dalam sejumlah skandal, apakah itu yang melibatkan emiten swasta ataupun Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Beberapa contoh kasus yang pernah terjadi di Indonesia sampai kurun waktu 2012 adalah kasus PT. Semen Gresik, Perusahaan Gas Negara, Bank Danamon dan Kasus Sari Husada. Sebagai contoh kasus Bank Danamon pada tahun 2012 yang lalu, kasus ini berawal dari pernyataan *Monetary Authority of Singapore (MAS)* bahwa, mantan Kepala *Investment Banking* UBS Indonesia, Vincent Rajiv Louis memborong 1 juta lembar saham PT Bank Danamon Tbk (BDMN) pada Maret 2012 melalui akun milik istrinya di Singapura, sebelum ada pengumuman akuisisi oleh DBS Bank. Baru pada April tahun yang sama DBS mengumumkan akan membeli saham Bank Danamon dan menjadi pemegang saham mayoritas. Rajiv pun mendapat untung besar, berkat harga saham Danamon yang melambung tinggi setelah pengumuman tersebut. Rajiv mendapat untung sekitar US\$ 173.965 (Rp 2,2 miliar). Namun karena terganjal beberapa peraturan, DBS akhirnya membatalkan akuisisi tersebut. Meski aksi korporasi itu batal, Rajiv tetap dikenai denda cukup besar yaitu SGD 434.912 atau sekitar Rp 4,3 miliar gara-gara *insider trading*. MAS pun menyatakan Rajiv harus membayar denda tanpa melalui pengadilan terlebih dahulu.⁴

Dengan adanya *insider trading* ini, menyebabkan terjadinya ketidakadilan informasi yang hanya diperoleh sejumlah orang tertentu dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang bukan merupakan haknya. Hal ini bertentangan dengan prinsip keterbukaan yang dianut oleh Undang-Undang Penanaman Modal (UUPM) Pasal 1 Angka 25, yang mensyaratkan bahwa setiap pelaku pasar modal dalam setiap penawaran sahamnya harus memuat informasi material yang benar dan tidak memberikan gambaran yang menyesatkan. Dengan demikian, calon investor dapat menentukan sendiri sikapnya dalam melakukan investasi di pasar modal.

³ *Dilema Insider Trading*, <http://koran.bisnis.com/read/20160328/251/531814/dilema-insider-trading> diunduh 2 Januari 2016.

⁴ *Insider Trading Saham Danamon Mantan Bankir di Republik Indonesia Didenda Rp 43 M*, <https://finance.detik.com/bursa-valas/3044327/insider-trading-saham-danamon-mantan-bankir-di-ri-didenda-rp-43-m>, diunduh 18 Januari 2016.

Jika keterbukaan informasi tersebut tidak dipenuhi, maka pihak yang dirugikan adalah masyarakat calon investor. Karena dengan terjadinya *insider trading* tersebut, mereka tidak memperoleh kesempatan yang sama untuk membeli atau berinvestasi terhadap suatu efek atau saham tertentu, karena hanya pihak tertentu saja yang memperoleh keuntungan karena mempunyai informasi material yang tidak dimiliki oleh calon investor lain.

Pelaku yang terlibat dalam pelanggaran di bidang pasar modal adalah pihak-pihak yang berpendidikan cukup tinggi. Pihak-pihak yang berpotensi melakukan pelanggaran adalah emiten atau perusahaan publik dan pihak-pihak yang mempunyai posisi strategis di dalam perusahaan seperti direksi, komisaris, dan pemegang saham utama. Pihak lain yang berpotensi melakukan pelanggaran adalah para profesional di bidang pasar modal seperti penasihat investasi, manajer investasi, akuntan, konsultan hukum, penilai dan notaris.⁵

Praktik *insider trading* adalah pelanggaran yang sangat rapi, objek yang digarapnya sudah direncanakan secara matang dan dilakukan secara bertahap, sehingga tentunya dapat dimaklumi bahwa untuk menangkap pelakunya bukanlah perkara mudah. Sehingga dalam rangka pengawasan yang dilakukan oleh Bapepam-LK dapat segera bertindak dengan kewenangan penyidikannya untuk melakukan suatu pemeriksaan bila diduga adanya pelanggaran.

Pasal 95 UUPM memberikan peluang bagi pihak lain yang tidak termasuk kategori orang dalam, melakukan transaksi perusahaan yang bersangkutan berdasarkan informasi tidak langsung atau disebut dengan istilah *tippee*. Pengertian *insider trading* dalam UUPM tersebut secara tidak langsung menerapkan pengertian *insider trading* berdasarkan *fiduciary duty theory*, seperti yang berlaku di Amerika Serikat. Teori tersebut tidak menjangkau praktik *insider trading* yang dilakukan oleh bukan orang dalam, yang memperoleh informasi secara tidak langsung atau tidak sengaja dari orang dalam. Keadaan tersebut merupakan salah satu faktor sulitnya membuktikan terjadinya praktik *insider trading*.⁶

⁵ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Prenada, 2006, h. 273.

⁶ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)* : Buku kesatu, Bandung: Citra Aditya Bakti, 2011, h. 179.

Insider trading dalam UUPM Pasal 98 tidak diartikan secara tegas, namun hanya diberikan batasan sebagai “transaksi yang dilarang antara lain yaitu orang dalam dari emiten yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan transaksi penjualan atau pembelian atas efek emiten atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan.

B. Permasalahan

Berdasarkan uraian-uraian tersebut di atas, dapatlah dirumuskan permasalahan yang akan menjadi pembahasan oleh penulis yang dibuat dalam bentuk pertanyaan Bagaimana Otoritas Jasa Keuangan mengembangkan jaring jerat hukum dalam penanggulangan praktik *insider trading* dalam rangka melindungi investor ?

C. Pembahasan

OJK didirikan untuk menggantikan tugas dan fungsi dari Bapepam-LK. Berdasarkan Pasal 4 UU Nomor 21 Tahun 2011, OJK dibentuk dengan tujuan agar keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan :

1. Terselenggara secara teratur, adil, transparan, dan akuntabel,
2. Mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil, dan
3. Mampu melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat.

OJK berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan (Pasal 5), sedangkan dalam Pasal 6 diatur tugas OJK adalah pengaturan dan pengawasan terhadap :

1. kegiatan jasa keuangan di sektor perbankan ;
2. kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal ; dan
3. kegiatan jasa keuangan di sektor perasuransian, dana pensiun, lembaga pembiayaan, dan lembaga jasa keuangan lainnya.

Pasar modal memiliki dua sisi, pertama, ia mengandung sisi positif, yaitu sebagai salah satu alternatif penggalangan dana masyarakat yang memungkinkan emiten, untuk kemudian, menyalurkannya ke dalam kegiatan-kegiatan usaha yang produktif, sehingga terbuka luaslah pengembangan usaha yang jauh lebih besar. Kedua, ia juga mengandung sisi negatif, yaitu dimungkinkan adanya peluang bagi pelaku kejahatan, baik langsung atau tidak

langsung, dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di pasar modal melalui jalan tidak sah (ilegal). Jalan yang tidak sah itu dapat dikategorisasikan sebagai tindakan “perdagangan orang dalam” atau secara luas dikenal dengan istilah “*insider trading*”. *Insider trading* dapat diterjemahkan sebagai perdagangan efek (jual maupun beli) yang dilakukan seseorang dan atau sekelompok orang dengan dasar informasi atau fakta material yang telah diketahuinya terlebih dahulu sebelum informasi tersebut diinformasikan kepada publik, dengan tujuan mendapatkan keuntungan jalan pintas (*short swing profit*) di pasar modal.⁷

Dalam UU Pasar Modal (UU Nomor 8 Tahun 1995), *insider trading* (Perdagangan Orang Dalam) termasuk dalam salah satu jenis kejahatan pasar modal, yang tertuang dalam Pasal 95 sampai dengan Pasal 99. OJK berhak untuk melakukan proses pemeriksaan dan penyidikan terhadap para pihak yang melakukan jenis kejahatan pasar modal. Dengan kata lain, sebagai lembaga pengawas pasar modal OJK memiliki tanggung jawab untuk menegakkan hukum pasar modal bila terjadi pelanggaran perundang-undangan pasar modal atau ketentuan di bidang pasar modal lainnya, dan sebagai penyidik akan melakukan pemeriksaan terhadap pihak yang melakukan pelanggaran dan bila terbukti akan menetapkan sanksi.

OJK merupakan lembaga independen dan bebas dari campur tangan pihak lain, yang mempunyai fungsi, tugas dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan dan penyidikan di sektor jasa keuangan sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang RI No. 21 Tahun 2011 tentang OJK. Dalam penyelenggaraannya OJK selalu berlandaskan nilai-nilai strategis yang diemban diantaranya :

1. Integritas adalah bertindak objektif, adil, dan konsisten sesuai dengan kode etik dan kebijakan organisasi dengan menjunjung tinggi kejujuran dan komitmen ;
2. Profesionalisme adalah bekerja dengan penuh tanggung jawab berdasarkan kompetensi yang tinggi untuk mencapai kinerja terbaik ;
3. Sinergi adalah berkolaborasi dengan seluruh pemangku kepentingan baik internal maupun eksternal secara produktif dan berkualitas ;
4. Inklusif adalah terbuka dan menerima keberagaman pemangku kepentingan serta memperluas kesempatan dan akses masyarakat terhadap industri keuangan ;

⁷Unsur-Unsur *Insider Trading* Menurut UU Pasar Modal <http://business-law.binus.ac.id/2016/05/08/unsur-unsur-insider-trading-menurut-uu-pasar-modal/> diunduh 1 Mei 2017.

5. Visioner adalah memiliki wawasan yang luas dan mampu melihat kedepan (*forward looking*) serta dapat berpikir diluar kebiasaan (*out of the box thinking*).

Paling tidak terdapat 2 (dua) pola yang dilakukan oleh OJK dalam rangka mencegah praktek *insider trading* yang terjadi. Pola tersebut antara lain adalah pola komunikasi dan pola penindakan yang semuanya berdasar pada UUPM.

Pihak OJK melakukan komunikasi 2 (dua) arah atau timbal balik dengan perusahaan yang telah mendapatkan ijin, persetujuan atau pendaftaran dari OJK, sebagaimana diamanatkan dalam Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 tentang OJK yaitu menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap seluruh kegiatan didalam sektor jasa keuangan. Khususnya di pasar modal, pola komunikasi bahkan dilakukan sebelum perusahaan tersebut mendapatkan ijin, persetujuan atau pendaftaran dari OJK, misalnya melalui *coaching* terhadap calon emiten dan calon perusahaan efek.⁸

Demikian juga sebaliknya, perusahaan dapat menanyakan segala sesuatu terkait dengan pengaturan maupun pengawasan yang dilakukan oleh OJK ataupun melaporkan hal-hal yang bersifat rahasia. Dalam Pasal 68 UUPM dinyatakan bahwa akuntan yang terdaftar pada Bapepam yang memeriksa laporan keuangan emiten, bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, lembaga penyimpanan dan penyelesaian, dan pihak lain yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal wajib menyampaikan pemberitahuan yang sifatnya rahasia kepada OJK selambat-lambatnya dalam waktu 3 (tiga) hari kerja sejak ditemukan adanya pelanggaran yang dilakukan terhadap ketentuan dalam undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya; atau hal-hal yang dapat membahayakan keadaan keuangan lembaga dimaksud atau kepentingan nasabahnya.

OJK pasar modal menganut prinsip keterbukaan, sehingga baik OJK maupun perusahaan yang telah mendapatkan ijin, persetujuan atau pendaftaran dari OJK juga wajib mengikuti prinsip keterbukaan tersebut. Hal ini juga sesuai dengan seperti yang dikatakan oleh Ika Dianawati Nadeak (Kepala Pengawasan Perdagangan OJK) bahwa :

⁸ Hasil wawancara dengan Bapak Bakti Anwar, S.H., M.H, Kepala Bagian Pengawasan, Transaksi Efek 2 Direktorat Pengawasan Transaksi Efek pada tanggal 3 Mei 2017.

*“Undang-undang Pasar Modal (UPM) mengatur mengenai pelaporan dan keterbukaan informasi para pihak (yang telah memperoleh izin, mendapat persetujuan atau pendaftaran dari OJK). Hal tersebut diatur dalam UUPM Pasal 85, 86, 87 dan 88”.*⁹

OJK sendiri terbuka untuk mengeluarkan informasi maupun bertukar informasi dengan pihak perusahaan sepanjang sesuai dengan fungsi pengaturan dan pengawasannya, terutama untuk perlindungan investor (*investor protection*).

Selanjutnya terkait komunikasi informasi non-publik khususnya tentang surat berharga yang secara spesifik terkait dengan efek nasabah, maka hal tersebut telah diatur dengan jelas dalam UUPM. Selain itu juga ada Peraturan Bapepam-LK Nomor XI.C.1 tentang Transaksi Efek yang tidak dilarang bagi orang dalam, yang merupakan Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawasan Pasar Modal Nomor Kep-58/PM/1998. Selain itu, pegawai OJK dapat memberikan informasi mengenai perdagangan atau portofolio klien pada pihak ketiga sebagaimana dimaksud dalam Pasal 47 UUPM.

Terkait pembatasan informasi yang dilakukan oleh pihak OJK dalam kaitannya mengantisipasi terjadinya *insider trading* agak sulit dilakukan mengingat OJK sendiri menganut prinsip keterbukaan dalam informasi. Hal ini mengakibatkan seluruh informasi material yang dapat mempengaruhi keputusan investor terhadap efek dimaksud atau harga dari efek dimaksud wajib segera diumumkan kepada pihak publik. Salah satu langkah OJK (dulunya Bapepam-LK) yaitu dengan mengeluarkan Peraturan Bapepam-LK Nomor XI.C.1 tentang Transaksi Efek Yang Tidak Dilarang Bagi Orang Dalam, yang merupakan Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-58/PM/1998.

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

⁹ Hasil wawancara dengan Ika Dianawati Nadeak S.H, Kepala Pengawasan Perdagangan OJK tanggal 2 Mei 2017.

Mengenai kewenangan Bapepam-LK yang didelegasikan oleh OJK sebagai PPNS diatur dalam Peraturan Pemerintah No.46/1995 Tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal. Dalam Peraturan Pemerintah ini diatur masalah-masalah mengenai tujuan pemeriksaan, norma dan pedoman umum pemeriksaan serta bagaimana pemeriksaan dilakukan oleh PPNS. Dalam rangka pelaksanaan kewenangan sebagai penyidik, OJK dapat dibantu oleh aparat penegak hukum lainnya, juga dapat melakukan perintah penangkapan sebagaimana kewenangan yang dimiliki oleh pendahulunya yaitu Bapepam-LK.

Menurut *Black's Law Dictionary* yang dimaksud dari *insider trading* adalah *where private information is used to create more profit. Sometimes this is considered a crime and punished. Refer to gun jumping.*¹⁰ Adapun menurut Utpal Bhattacharya dan Hazem Daouk dalam *Journal of Finance*, Vol. LVII, No. 1, tahun 2002, *Insider trading is the trading of a public company's stock or other securities (such as bonds or stock options) by individuals with access to non-public information about the company. In various countries, trading based on insider information is illegal.*¹¹

Dalam UUPM tidak disebutkan batasan pengertian *insider trading* secara tegas. dalam Pasal 95 UUPM hanya disebutkan bahwa transaksi yang dilarang, antara lain adalah orang dalam dari emiten yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan transaksi penjualan atau pembelian atas efek emiten atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan.

Dari uraian yang ada dapat disimpulkan bahwa, *insider trading* dapat diartikan sebagai suatu perdagangan efek yang dilakukan oleh orang dalam perusahaan, dimana perdagangan tersebut didasarkan atau dimotivasi karena adanya suatu informasi orang dalam yang penting dan belum ter-*publish* untuk publik, yang dari perdagangan tersebut, orang dalam tersebut mengharapkan akan mendapatkan keuntungan jalan pintas secara pribadi, langsung atau tidak langsung. Dari pengertian tersebut, perdagangan orang dalam (*insider trading*) mengandung beberapa unsur, yaitu :¹²

- 1) Adanya transaksi perdagangan efek ;
- 2) Dilakukan oleh orang-orang dalam perusahaan (*insider*) ;

¹⁰ <http://thelawdictionary.org/insider-trading/> diunduh pada tanggal 29 Juni 2016.

¹¹ Utpal Bhattacharya and Hazem Daouk. *The World Price of Insider Trading*, *Journal of Finance*, Vol. LVII, No. 1. Tahun 2002.

¹² M. Irsan Nasarudin, *Op.Cit.* h. 269.

- 3) Adanya informasi orang dalam ;
- 4) Informasi tersebut belum terpublish untuk publik ;
- 5) Transaksi perdagangan tersebut dimotivasi oleh informasi tersebut ;
- 6) Tujuan untuk mendapatkan keuntungan.

Menurutnya pula bahwa dampak *insider trading* terhadap Pasar Modal Indonesia adalah perlu diketahui bahwa suatu pasar modal akan berkembang dan terpercaya kalau pasar modal tersebut memiliki integritas pasar. Yang dimaksud adalah adanya kepercayaan dari para pelaku pasar terhadap pasar modal yang menjadi sarana investasinya. Para investor atau pemodal merupakan salah satu pelaku yang sangat berkepentingan terhadap integritas pasar. Kalau dalam pasar modal tersebut banyak kejadian atau peristiwa yang meruntuhkan citra atau integritas pasarnya, maka investor akan menjauhi pasar modal tersebut dan pasar tersebut menjadi tidak fair lagi.

UUPM dianggap kurang mendukung perlindungan kepada investor, sebab prinsip pengaturan UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal belum menganut teori penyalahgunaan (*misapropriation theory*), maka ketika terjadi praktik-praktik perdagangan orang dalam tidak efektif memberikan sanksi hukum kepada keterlibatan orang dalam dalam *insider trading*. Dari beberapa kejahatan yang dilakukan di bursa perdagangan oleh orang dalam (*insider trading*) adalah yang paling terkenal. Hal ini mungkin karena orang yang mengetahui informasi orang dalam dalam mempergunakannya dalam perdagangan sering dianggap “jenius” dalam perdagangan (karena setiap transaksi yang dilakukannya) membawa keuntungan besar).

Penawaran efek/transaksi saham di Pasar Modal Indonesia pada prinsipnya terlebih dahulu harus menjiwai prinsip keterbukaan informasi yang harus disampaikan kepada calon investor. Keterbukaan informasi tersebut diatur oleh otoritas yang berkompeten dalam hal ini Bapepam-LK dan regulasi yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK, sehingga dengan adanya keterbukaan tersebut akan tercapai tujuan dari pasar yang efisien.

Sulitnya merealisasikan prinsip keterbukaan (*disclosure*) yang menyebabkan terjadinya *insider trading* yang dapat menciptakan perdagangan saham yang tidak fair. Tujuan dari *disclosure* adalah menjaga kepercayaan investor terhadap pasar modal agar tidak terjadi pelarian modal secara besar-besaran, yang menyebabkan kehancuran pasar modal. Atau dengan kata lain kepercayaan investor dalam perdagangan saham akan rusak karena adanya perbuatan curang *insider trading*, terutama integritas dari pelaku pasar modal dan dalam keadilan informasi.

Pelarangan terhadap perdagangan orang dalam, dilatarbelakangi oleh hal-hal sebagai berikut :¹³

- 1) Perdagangan orang dalam dapat mengganggu mekanisme pasar yang adil dan efisien. Pembentukan harga yang tidak adil dan perlakuan yang tidak adil diantara para pelaku pasar modal membahayakan kelangsungan hidup pasar modal ;
- 2) Perdagangan orang dalam berdampak negatif bagi emiten ; dan
- 3) Perdagangan orang dalam menyebabkan kerugian materiil bagi investor.

Beberapa perilaku perdagangan orang dalam yang dilarang diantaranya adalah sebagai berikut :¹⁴

- (1) Orang dalam yang melakukan pembelian atau penjualan atas efek perusahaan di mana informasi berasal atau efek perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan perusahaan terbuka tersebut (sebagaimana diatur dalam Pasal 95 UUPM) ;
- (2) Orang dalam yang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek tersebut (sebagaimana diatur dalam Pasal 96 huruf a UUPM) ;
- (3) Orang dalam yang memberi informasi kepada pihak lain manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian atau penjualan efek (sebagaimana diatur dalam Pasal 96 huruf b UUPM) ;
- (4) Orang yang secara melawan hukum memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam tersebut lalu digunakannya dengan cara-cara seperti diatur dalam Pasal 95 dan Pasal 96 UUPM ;
- (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 yang didapat tersebut dengan cara-cara seperti diatur dalam Pasal 95 dan Pasal 96 UUPM ;
- (6) Perusahaan efek yang memiliki informasi orang dalam dari suatu perusahaan terbuka yang melakukan transaksi seperti diatur dalam Pasal 95 dan Pasal 96 UUPM, kecuali 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.

¹³ www.lontar.ui.ac.id diunduh pada 26 April 2017.

¹⁴ www.lontar.ui.ac.id diunduh pada 26 April 2017.

Dalam penjelasan Pasal 95 UUPM, yang termasuk dalam *insider* adalah komisaris, direksi, pemegang saham utama, pegawai perusahaan, seseorang yang karena kedudukannya atau profesinya atau karena hubungan usaha dengan emiten/perusahaan publik yang memungkinkan seseorang tersebut memperoleh *inside information*, seperti konsultan hukum, akuntan, notaris, penasihat keuangan dan investasi, serta pemasok atau kontraktor emiten/perusahaan publik tersebut.

Dalam upaya penanggulangan praktik *insider trading*, maka teori yang digunakan adalah berdasarkan teori pengawasan yang dikemukakan oleh Syafri dan teori perlindungan hukum oleh Philipus M. Hadjon. Berdasarkan penelitian yang dilakukan, maka upaya pemerintah dalam hal ini OJK selaku regulator Pasar Modal Indonesia untuk menekan atau menanggulangi praktik *insider trading* ada 2 (dua), yaitu : *pertama*, upaya yang bersifat *preventif* dengan membuat regulasi, penghentian sementara (suspensi) apabila ada kenaikan harga saham di atas 20%, pengawasan aktifitas dan pembinaan para pelaku pasar modal yaitu emiten dan investor. Menurut Ika Dianawati Nadeak, dalam pembinaan yang dilakukan OJK, realisasinya adalah secara rutin melakukan berbagai forum baik yang bersifat sosialisasi peraturan perundangan, maupun kegiatan lain yang sifatnya memberikan informasi yang ada kaitannya dengan pasar modal. *Kedua*, upaya yang bersifat *represif* maksudnya adalah kasusnya telah terjadi, sehingga harus segera ditangani untuk menghindari gejala-gejala yang akan terjadi. Jadi perlu dicermati pelanggaran serta dicari oknum pelakunya. Disinilah kewenangan OJK seperti yang diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Pasar Modal, yaitu melakukan pemeriksaan, penyidikan, dan pengenaan sanksi bekerjasama dengan BEI dan KSEI. Aplikasi upaya represif pemerintah dalam hal ini OJK salah satu contohnya adalah menjatuhkan sanksi administratif berupa denda sebesar Rp. 5.000.000.000 kepada Direksi PT. Perusahaan Gas Negara (PGN).

Menurut Ika Dianawati Nadeak, upaya *preventif* yang dilakukan pihak OJK, yaitu selalu diadakannya edukasi kepada para pelaku pasar modal, misalnya investor, perusahaan efek, emiten terhadap seluruh kejahatan pasar modal (tidak hanya *insider trading* saja). Dengan memberikan edukasi kepada para pelaku maupun masyarakat tersebut diharapkan akan adanya peningkatan pengetahuan maupun *awareness* dari masyarakat terhadap pasar modal. Data edukasi dan seminar, maupun kegiatan sosialisasi tersebut dapat dilihat dalam laporan tahunan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Upaya *represif* yang dilakukan OJK adalah dengan penegakan hukum. Memang tempat kejadian perkara (TKP) *insider trading*

adalah di bursa, tetapi apabila ada dugaan pelanggaran terhadap UUPM maupun peraturan pelaksanaannya, maka yang berhak menyidik adalah OJK.¹

Bertolak dari analisis data yang sudah dilakukan, kinerja lembaga yang menangani pasar modal ini masih banyak mengalami kendala. Pelbagai persoalan mengemuka dan cenderung arah penyelesaiannya belum memuaskan. Praktik pelanggaran prinsip keterbukaan sering terjadi. Pelaku pelanggaran pun bervariasi; tidak hanya dilakukan oleh emiten-emiten swasta, tetapi juga dilakukan oleh emiten BUMN. Kategori pelanggaran pun bervariasi, mulai dari yang ringan sampai yang berat. Salah satu pelanggaran berat dalam pasar modal adalah *insider trading* yang telah peneliti analisis sebelumnya.

Informasi yang peneliti dapat dari pelbagai sumber menyebutkan kasus-kasus *insider trading* cukup banyak, namun yang berhasil diproses litigasi belum ada. Beberapa contoh kasus yang peneliti ketahui antara lain Semen Gresik dan Bank Danamon. Kedua kasus tersebut menunjukkan bahwa ketegasan OJK yang saat itu masih Bapepam-LK sebagai pemegang otoritas dan regulator pasar modal tidak tampak dalam upaya penindaklanjutan kasus yang bernuansa *insider trading* tersebut. Penyelesaian yang sejauh ini dilakukan baru sebatas pengenaan sanksi administratif. Akibatnya pelaku pelanggaran pasar modal ini tidak jera.

Larangan perdagangan oleh orang dalam, pada dasarnya adalah agar informasi yang keluar dari perusahaan dapat sampai kepada semua orang (pemodal) secara merata terlebih dahulu sehingga tidak ada satu pihak pun yang diuntungkan, dengan mengingat bahwa informasi di bursa merupakan komoditi penting yang membuat orang memutuskan melakukan atau tidak melakukan investasi. Dengan demikian tidak seorang pun akan diuntungkan terutama apabila yang bersangkutan mempunyai akses terhadap manajemen perusahaan.²

Larangan perdagangan oleh orang dalam ini mulai diintrodusir dengan diberlakukannya Keputusan Menteri Keuangan nomor 1548/KMK/013/1990 tentang Pasar Modal sebagaimana diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 284/KMK.010/1995, yang kemudian diperkuat dengan diberlakukannya UUPM. Ketentuan mengenai perdagangan orang dalam ini ditentukan dalam Pasal. 95-98 UUPM. Ketentuan selanjutnya dari UUPM ini (Pasal 96-98) memperluas jangkauan dari Pasal 95 baik terhadap orang dalam yang

¹ Wawancara dengan Ika Dianawati Nadeak, Kepala Subbagian Pengawasan Perdagangan 3 OJK, Senin, 2 Mei 2017.

² Hamud M. Balfas, Tindak Pidana Pasar Modal dan Pengawasan Perdagangan di Bursa, *Jurnal Hukum dan Pembangunan*, Edisi Januari-Juni, 1998, h. 57.

mendorong/mempengaruhi orang lain atau memberikan informasi orang dalam kepada pihak lain (Pasal 96), atau “orang luar” yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam tersebut secara melawan hukum (Pasal 97) serta juga terhadap perusahaan efek/anggota bursa (Pasal 98).

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

Pengembangan jaring jerat hukum praktik *insider trading* menurut Bakti Anwar (2017) selaku Kepala Bagian Pengawasan Transaksi Efek 2 Direktorat Pengawasan Transaksi Efek tidak diperlukan. Hal ini mengingat pengaturan *insider trading* sudah cukup diatur dalam UUPM. Penerapan aturan selain menggunakan UUPM maka akan berakibat lemahnya sisi penuntutan yang digunakan, bahkan akan berakibat batal demi hukum karena pasal-pasal yang digunakan tidak tepat.³

Selain itu, menurut Ika Dianawati Nadeak, karena banyak hal telah dilaksanakan oleh OJK yakni telah membangun infrastruktur pengawasan (*system surveillance*) yang memadai, dengan mendeteksi *alert insider trading* yang timbul dalam perdagangan efek maupun informasi yang berasal dari pihak ketiga. Bursa Efek Indonesia juga mempunyai *system surveillance* yang sama dengan OJK, sehingga melalui 2 (dua) regulator yang melakukan pengawasan diharapkan praktek *insider trading* dapat dideteksi lebih dini.

³ Hasil wawancara dengan Bakti Anwar, S.H., M.H., Kepala Bagian Pengawasan Transaksi Efek 2 Direktorat Pengawasan Transaksi Efek OJK, tanggal 3 Mei 2017.

Sistem pengawasan juga telah intensif dilakukan oleh pihak OJK untuk mendeteksi potensi *insider trading*. Hal ini dilakukan dengan membangun Sistem Pemantauan Efek Terintegrasi OJK (SIPETRO) yang dapat mendeteksi potensi pelanggaran UUPM (salah satunya *insider trading*). Sistem tersebut dapat menghasilkan peringatan (*alert*) yang dimonitoring secara terus-menerus sesuai dengan standar operasional prosedur yang berlaku. Selain itu pihak OJK telah melakukan koordinasi yang sifatnya eksternal seperti *Self Regulatory Organisation* (SRO) dan otoritas pasar modal negara lain. Upaya *preventif* juga dilakukan diantaranya melalui edukasi investor dan pelaku pasar modal terhadap seluruh kejahatan pasar modal.⁴

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

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

Teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*) mengatakan setiap orang yang menggunakan *inside information* atau informasi yang belum tersedia untuk publik melakukan perdagangan saham atas informasi tersebut dikategorikan sebagai *insider*. Walaupun orang yang melakukan perdagangan itu tidak mempunyai *fiduciary duty* dengan perusahaan.⁵ Pasal 95 berbunyi: “Orang dalam dan emiten atau perusahaan publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek :

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

⁴ Hasil wawancara dengan Ika Dianawati Nadeak, S.H., Kepala Subbagian Pengawasan Perdagangan 3 OJK, tanggal 4 Mei 2017.

⁵ Munir Fuady, *Doktrin-Doktrin Modern Dalam Corporate Law*, Bandung: Citra Aditya Bakti, 2014. h. 264.

Apabila Pasal 95 ini dicermati lebih mendalam lagi, maka masih terdapat celah hukum yang dipakai oleh orang dalam (*insider*), maupun orang luar yang menerima informasi untuk melakukan transaksi efek yang dilarang atau *insider trading*. Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 hanya menjangkau orang dalam kapasitas *fiduciary duty theory*, sehingga para pelaku yang masuk dalam kategori *misappropriation theory* hampir dapat dipastikan akan terhindar dari pelaksanaan Pasal 104 Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995, yaitu mengenai sanksi yang dapat dikenakan bagi pelaku *insider trading*.⁶

Dalam UUPM disebutkan bahwa *inside trading* sebagaimana diketahui disamping dituntut secara perdata atau sanksi atas perbuatan melawan hukum, juga dapat dituntut secara pidana, namun oleh lembaga regulator pasar modal, yaitu OJK cenderung ke arah ganti rugi atau denda/sanksi administratif. Sebagaimana diketahui *insider trading* pengaruhnya sangat besar baik kepada investor maupun terhadap pengembangan pasar modal secara keseluruhan. Oleh sebab itu alangkah baiknya jika regulator dapat menyesuaikan dengan keadaan dan kondisi yang berkembang dalam penegakan hukum pasar modal.

Terdapat tiga hal penting yang akan dicapai jika penegakan hukum terhadap kasus *insider trading* dilaksanakan, yaitu :⁷

- (1) Regulasi yang efektif dibidang hukum khususnya penegakan hukum secara umum akan menghasilkan pengembangan pasar modal ke arah yang lebih baik sekaligus perlindungan bagi investor ;
- (2) Regulasi yang efektif akan membentuk siklus keterkaitan positif antara investor dan perusahaan publik di mana dengan tingkat resiko yang rendah akan dicapai biaya operasional yang rendah pada akhirnya akan menarik perusahaan-perusahaan untuk menjadi perusahaan publik yang terdaftar di pasar modal ;
- (3) Para regulator dan badan yang menangani penegakan hukum di pasar modal wajib mampu untuk mendeteksi dan mencegah tindakan-tindakan yang dapat merugikan investor. Jika investor kehilangan kepercayaannya maka pasar modal akan masuk pada siklus di mana nilai saham akan jatuh, perusahaan-perusahaan publik yang masuk dalam kategori baik, akan keluar dari pasar modal pada akhirnya aktivitas pasar modal secara keseluruhan akan terhenti.

⁶ Najib A. Gisymar, *Insider Trading dalam Transaksi Efek*, cetakan pertama, Bandung: Citra Aditya Bakti, 1999, h. 44.

⁷ Mohammad Nasir, *Kajian Hukum Atas Insider Trading di Pasar Modal*, www.lipi.go.id diunduh 18 Maret 2016.

C. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa pengembangan jaring jerat hukum atas praktik *insider trading* tidak diperlukan, mengingat pengaturan *insider trading* sudah cukup diatur dalam UUPM. Penerapan aturan selain menggunakan UUPM, maka akan berakibat lemahnya sisi penuntutan yang digunakan, bahkan akan berakibat batal demi hukum karena pasal-pasal yang digunakan tidak tepat.

Karena lemahnya regulasi mengenai *insider trading* pengawasan terhadap lalu lintas pasar modal harus diperketat, sehingga transaksi yang diduga mengandung *insider trading* dapat terdeteksi lebih awal.

DAFTAR PUSTAKA

Buku-buku

- Arif Rahman, *Insider Trading: Kejahatan Bisnis di Pasar Modal Indonesia*, Universitas Malikussaleh Press, Nanggroe Aceh, 2008.
- Imam Kabul, *Paradigma Pembangunan Hukum di Indonesia*, Yogyakarta: Kurnia Kalam, 2005.
- Irfan Iskandar, *Pengantar Hukum Pasar Modal Bidang Kustodian*, Jakarta: Djambatan, 2001.
- M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Prenada, 2006.
- Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*. Buku kesatu, Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001.
- Munir Fuady, *Doktrin-Doktrin Modern Dalam Corporate Law*, Bandung: Citra Aditya Bakti, 2014.
- Najib A. Gisymar, *Insider Trading dalam Transaksi Efek*, Cetakan Pertama, Bandung: Citra Aditya Bakti, 1999.

Makalah dan Jurnal

- Bismar Nasution, *Mengkaji Ulang Hukum Sebagai Landasan Pembangunan Ekonomi*, Disampaikan Pada “Pidato Pengukuhan Guru Besar dalam Ilmu Hukum Ekonomi Universitas Sumatera Selatan Utara” Tanggal 17 April 2004.
- Hamid M. Balfast, *Efek Dalam Hukum Indonesia*, *Jurnal Hukum Bisnis*, Volume 14, Juli, 2001.
- Herwidyatmo, *Dampak Krisis Ekonomi Bagi Perkembangan Pasar Modal Indonesia.*, Makalah yang Disajikan Dalam *Studium Generale* Program Magister Manajemen Universitas Sahid, Jakarta, 2000.

Perundang-undangan

- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
- Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan

Internet

Dilema *Insider Trading*, <http://koran.bisnis.com/read/20160328/251/531814/dilema-insider-trading>, diunduh 2 Januari 2016.

Insider Trading Saham Danamon Mantan Bankir di Republik Indonesia Didenda Rp 43 M, <https://finance.detik.com/bursa-valas/3044327/insider-trading-saham-danamon-mantan-bankir-di-ri-didenda-rp-43-m>, diunduh 18 Januari 2016.

Mohammad Nasir, *Kajian Hukum Atas Insider Trading di Pasar Modal*, www.lipi.go.id, diunduh 18 Maret 2016.

Unsur-Unsur *Insider Trading* Menurut UU Pasar Modal, <http://business-law.binus.ac.id/2016/05/08/unsur-unsur-insider-trading-menurut-uu-pasar-modal/> diunduh 1 Mei 2017.

<http://koran.bisnis.com/read/20160328/251/531814/dilema-insider-trading>

<http://thelawdictionary.org/insider-trading/>, diunduh 29 Juni 2016.

www.lontar.ui.ac.id, diunduh 26 April 2017.