

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR TERHADAP
PRAKTIK *INSIDER TRADING* OLEH PERUSAHAAN
PADA PASAR MODAL**

SKRIPSI

**Dianjukan Untuk Memenuhi Syarat
Mendapatkan Gelar Sarjana Hukum**

Oleh:

**RIDHO JIMI SYAHPUTRA
NPM. 1506200470**



**FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
MEDAN
2019**



UMSU
Unggul | Cerdas | Terpercaya

MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA

FAKULTAS HUKUM

Jl. Kapten Mukhtar Basri No. 3 Medan 20238 Telp. (061) 6624-567 Medan 20238 Fax. (061) 662

Website : <http://www.umsu.ac.id> E-mail : rektor@umsu.ac.id

Bankir. Bank Syariah Mandiri, Bank Mandiri, Bank BNI 1946, Bank Sumut

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

PENDAFTARAN UJIAN SKRIPSI

Pendaftaran Skripsi Sarjana Strata 1 Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, bagi:

NAMA : RIDHO JIMI SYAHPUTRA
NPM : 1506200470
PRODI/BAGIAN : ILMU HUKUM/HUKUM BISNIS
JUDUL SKRIPSI : PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR TERHADAP PRAKTIK *INSIDER TRADING* OLEH PERUSAHAAN PADA PASAR MODAL

PENDAFTARAN : 05 Oktober 2019

Dengan diterimanya Skripsi ini, sesudah Lulus dari Ujian Skripsi Penulis berhak memakai gelar:

SARJANA HUKUM (S.H)

Diketahui
DEKAN FAKULTAS HUKUM

Dr. IDA HANIFAH, S.H., M.H
NIP: 196003031986012001

PEMBIMBING

Dr. IDA NADIRAH, S.H., M.H
NIP: 196611301991032001

Unggul | Cerdas | Terpercaya



UMSU

Unggul | Cerdas | Terpercaya

MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA

FAKULTAS HUKUM

Jl. Kapten Mukhtar Basri No. 3 Medan 20238 Telp. (061) 6624-567 Medan 20238 Fax. (061) 662

Website : <http://www.umsu.ac.id> E-mail : rektor@umsu.ac.id

Bankir. Bank Syariah Mandiri, Bank Mandiri, Bank BNI 1946, Bank Sumut

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

BERITA ACARA UJIAN MEMPERTAHANKAN SKRIPSI SARJANA BAGI MAHASISWA PROGRAM STRATA I

Panitia Ujian Sarjana Strata I Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, dalam sidangnya yang diselenggarakan pada hari Senin, Tanggal 14 Oktober 2019, Jam 08.30 WIB sampai dengan selesai, setelah mendengar, melihat, memperhatikan menimbang:

MENETAPKAN

NAMA : RIDHO JIMI SYAHPUTRA
NPM : 1506200470
PRODI/BAGIAN : ILMU HUKUM/ HUKUM BISNIS
JUDUL SKRIPSI : PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR TERHADAP PRAKTIK *INSIDER TRADING* OLEH PERUSAHAAN PADA PASAR MODAL

Dinyatakan : (B/A) Lulus Yudisium dengan Predikat Sangat Baik
() Lulus Bersyarat, Memperbaiki/Ujian Ulang
() Tidak Lulus

Setelah lulus, dinyatakan berhak dan berwenang mendapatkan gelar Sarjana Hukum (SH) dalam Bagian Bisnis

PANITIA UJIAN

Ketua

Sekretaris

Dr. IDA HANIFAH, SH., M.H
NIP: 196003031986012001

FAISAL, SH., M.Hum
NIDN: 0122087501

ANGGOTA PENGUJI:

1. FAISAL RIZA, S.H.,M.H
2. Dr. T. ERWINSYAHBANA, S.H., M.H
3. Dr. IDA NADIRAH, S.H., M.H



UMSU

Unggul | Cerdas | Terpercaya

MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA

FAKULTAS HUKUM

Jl. Kapten Mukhtar Basri No. 3 Medan 20238 Telp. (061) 6624-567 Medan 20238 Fax. (061) 662

Website : <http://www.umsu.ac.id> E-mail : rektor@umsu.ac.id

Bankir. Bank Syariah Mandiri, Bank Mandiri, Bank BNI 1946, Bank Sumut

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

LEMBAR PERSETUJUAN PEMBIMBING

NAMA : RIDHO JIMI SYAHPUTRA
NPM : 1506200470
PRODI/BAGIAN : ILMU HUKUM/ HUKUM BISNIS
**JUDUL SKRIPSI : PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR
TERHADAP PRAKTIK *INSIDER TRADING* OLEH
PERUSAHAAN PADA PASAR MODAL**

**Disetujui Untuk Disampaikan Kepada
Panitia Ujian**

Medan, 14 Oktober 2019

DOSEN PEMBIMBING

Dr. IDA NADIRAH, S.H., M.H
NIP: 196611301991032001

Unggul | Cerdas | Terpercaya



UMSU
Unggul | Cerdas | Terpercaya

MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA

FAKULTAS HUKUM

Jl. Kapten Mukhtar Basri No. 3 Medan 20238 Telp. (061) 6624-567 Medan 20238 Fax. (061) 662

Website : <http://www.umsu.ac.id> E-mail : rektor@umsu.ac.id

Bankir. Bank Syariah Mandiri, Bank Mandiri, Bank BNI 1946, Bank Sumut

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : **RIDHO JIMI SYAHPUTRA**
NPM : 1506200470
Program : Strata – I
Fakultas : Hukum
Program Studi : Ilmu Hukum
Bagian : Hukum Bisnis
Judul Skripsi : **PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR
TERHADAP PRAKTIK *INSIDER TRADING*
OLEH PERUSAHAAN PADA PASAR
MODAL**

Dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang saya tulis ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian / karya saya sendiri. Kecuali bagian – bagian yang dirujuk sumbernya.

Dan apabila ternyata dikemudian hari skripsi ini merupakan hasil plagiat atau merupakan karya orang lain, maka dengan ini saya menyatakan bersedia menerima sanksi akademik dari Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.

Medan, Oktober 2019

Saya yang menyatakan



RIDHO JIMI SYAHPUTRA

ABSTRAK

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR TERHADAP
PRAKTIK *INSIDER TRADING* OLEH PERUSAHAAN
PADA PASAR MODAL**

Ridho Jimi Syahputra

Perlindungan hukum bagi investor merupakan suatu hal yang krusial dalam kelangsungan dunia bisnis dan investasi, wujud dari perlindungan hukum itu sendiri berupa *legal structure* dan *legal substance* dimana keduanya saling bersinergi, memberi kepastian dan perlindungan hukum. Dengan tidak adanya perlindungan hukum bagi investor maka tercipta *unfair market*, timbulnya *illicit provit*, dan *untrustable market* yang merugikan investor. Tujuan penelitian adalah guna mengetahui perlindungan hukum bagi investor terhadap praktik *insider trading* oleh perusahaan pada pasar modal, dan bagaimana akibat hukum terhadap praktik *insider trading* oleh perusahaan pada pasar modal.

Penelitian yang dilakukan adalah penelitian hukum normatif yang bersifat deskriptif tersebut yang akan diarahkan untuk menganalisis data sekunder. Data yang telah ditelaah meliputi bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier.

Hasil penelitian menunjukkan Suatu perbuatan dapat dikategorikan sebagai praktik *insider trading* adalah ketika terjadi suatu transaksi efek yang dilakukan oleh para pihak yang telah diatur dalam Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97, dan Pasal 96 Undang-undang Pasar Modal serta Peraturan BAPEPAM No.Kep-58/PM/1998) tentang transaksi perdagangan saham yang dilarang oleh pihak orang dalam dengan informasi material yang belum terbuka untuk umum. Perlindungan hukum bagi investor terhadap praktik *insider trading* masih terdapat kekuatan hukum yang lemah di tidak jelasnya batasan-batasan *insider trading* yang terdapat dalam Pasal 95-98 Undang-undang Pasar Modal, kemudian penegakan hukum *insider trading* belum seperti apa yang kita harapkan dengan tidak adanya satu kasus yang telah sampai di pengadilan mempunyai kekuatan hukum tetap, dan sanksi yang diberikan hanya berupa sanksi administratif, akibat yang ditimbulkan dari praktik *insider trading* adalah yang pertama pembentukan harga yang tidak wajar, yang kedua menimbulkan tindakan yang kurang adil bagi para pelaku Pasar Modal, yang ketiga berbahaya bagi kelangsungan hidup Pasar Modal, dan yang terakhir adalah *insider trading* berdampak negatif bagi *emiten*.

Kata Kunci: Perlindungan Hukum, Investor, *Insider Trading*.

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarkatuh

Pertama-tama disampaikan rasa syukur kehadiran Allah SWT yang maha pengasih lagi maha penyayang atas segala rahmat dan karuniaNya sehingga skripsi ini dapat diselesaikan. Skripsi merupakan salah satu persyaratan bagi mahasiswa yang ingin menyelesaikan studinya di Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Sehubungan dengan itu, disusun skripsi yang berjudul “Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik *Insider Trading* Pada Pasar Modal”.

Dengan selesainya skripsi ini, perkenankanlah diucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada: Rektor Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara Bapak Dr. Agussani., M.AP atas kesempatan dan fasilitas yang diberikan kepada kami untuk mengikuti dan menyelesaikan pendidikan program Sarjana ini. Dekan Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara Ibu Dr. Ida Hanifah, S.H., M.H atas kesempatan menjadi mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Demikian juga halnya kepada Wakil Dekan I Bapak Faisal, S.H., M. Hum dan Wakil Dekan III Bapak Zainuddin, S.H., M.H.

Terima kasih yang tak terhingga dan penghargaan yang setinggi-tingginya diucapkan kepada Ibu Dr. Ida Nadirah, S.H., M.H selaku Pembimbing, dan Bapak Eka Nam Sihombing, S.H., M.Hum selaku Pembimbing, yang dengan penuh perhatian telah memberikan dorongan, bimbingan dan arahan sehingga skripsi ini selesai.

Disampaikan juga penghargaan kepada seluruh staf pengajar Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Tak terlupakan disampaikan terimah kasih kepada seluruh narasumber yang telah memberikan data selama penelitian berlangsung. Penghargaan dan terimah kasih disampaikan kepada Bapak Rahmat Abduh, S.H., M.H atas bantuan dan dorongan hingga skripsi dapat diselesaikan.

Secara khusus dengan rasa hormat dan penghargaan yang setinggi-tingginya diberikan terimah kasih kepada ayahanda Alm. Mujiono dan Ibunda Yasmi, yang telah mengasuh dan mendidik dengan curahan hati kasih sayang, juga kepada Seluruh keluarga, yang telah memberikan bantuan materil dan moril sehingga selesainya skripsi ini.

Demikian juga kepada Cahya Asri Larasati yang penuh ketabahan selalu mendampingi dan memotivasi untuk menyelesaikan studi ini.

Tiada gedung yang paling indah, kecuali persahabatan, untuk itu, dalam kesempatan diucapkan terima kasih kepada sahabat-sahabat yang telah banyak berperan, terutama kepada kakak Evi Yunita, Cici Meriani, S.E sebagai tempat curahan hati selama ini, begitu juga kepada semua sahabatku atas semua kebaikan dan semoga Allah SWT membalas kebaikan kalian. Kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu namanya, tiada maksud mengecilkan arti pentingnya bantuan dan peran mereka, dan untuk itu disampaikan ucapan terimakasih yang setulus-tulusnya.

Akhirnya, tiada gading yang tak retak, retaknya gading karena alami, tiada orang yang tak bersalah, kecuali Illahi Rabbi. Mohon maaf atas segala kesalahan kelama ini, begitu pun disadari bahwa skripsi ini jauh dari kesempurnaan. Untuk itu, diharapkan ada masukan yang membangun untuk kesempurnaannya. Terimakasih semua, tiada lain yang diucapkan selain kata semoga kiranya mendapat balasan dari Allah SWT dan mudah-mudahan semuanya selalu dalam lindungan Allah SWT, Amin. Sesungguhnya Allah mengetahui akan niat baik hamba-hambanya.

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Medan, 4 Oktober 2019

Hormat

Penulis,

Ridho Jimi Syahputra

NPM:1506200470

DAFTAR ISI

PENDAFTARAN UJIAN	
BERITA ACARA UJIAN	
PERSETUJUAN PEMBIMBING	
PERNYATAAN KEASLIAN	
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
BAB I : PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
1. Rumusan Masalah	13
2. Faedah Penelitian	13
B. Tujuan Penelitian	14
C. Defenisi Operasional.....	14
D. Keaslian Penelitian.....	15
E. Metode Penelitian.....	17
1. Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	17
2. Sifat Penelitian.....	17
3. Sumber Data	17
4. Alat Pengumpul Data	19
5. Analisis Data	20
BAB II: TINJAUAN PUSTAKA	21
A. Perlindungan Hukum Investor	21

1. Jenis Investor.....	22
2. Bentuk Tujuan Investor.....	24
B. <i>Insider Trading</i>	26
1. Pengertian dan Ketentuan Hukum	26
BAB III: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	43
A. Bentuk Praktik <i>Insider Trading</i> oleh Perusahaan pada Pasar Modal	43
B. Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik <i>Insider Trading</i> Oleh Perusahaan Pada Pasar Modal.....	60
C. Akibat Hukum Terhadap Praktik <i>Insider Trading</i> Oleh Perusahaan Pada Pasar Modal.....	71
BAB VI: KESIMPULAN DAN SARAN	83
A. Kesimpulan	83
B. Saran.....	86

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kebutuhan perusahaan untuk memenuhi modal melalui bursa saham menjadi trend sejak beberapa tahun terakhir. *Opportunity cost* yang lebih rendah jika dibandingkan dengan melakukan penambahan hutang, perusahaan lebih memilih untuk kemudian melempar saham kepada publik.¹

Pasar modal, selayaknya sebuah pasar tradisional yang memperjualbelikan berbagai kebutuhan sehari-hari, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar yang memperjualbelikan berbagai instrument keuangan. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan ataupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan investasi. Sebagai contoh, perusahaan menerbitkan dan menjual saham dengan tujuan mencari dana segar. Contoh lainnya, pemerintah menerbitkan obligasi juga untuk memperoleh dana tambahan. Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk mengembangkan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain- lain.

Pasar modal juga menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan, seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain- lain. Investor yang membeli saham juga diuntungkan dengan imbal hasil investasi yang diperolehnya, baik melalui kenaikan harga saham (*capital gain*) ataupun melalui pembagian *dividen*. Investor yang membeli obligasi diuntungkan dengan perolehan kupon (bunga) obligasi dan juga *capital gain* jika nilai obligasinya baik.

¹ Arief Zulianto Susilo, “*Insider Trading: Isu Etika, Peraturan, dan Sudut Pandang Trader*”, http://journal.umy.ac.id/index.php/ai/article/view/1332/pdf_18, diakses tanggal 26 Maret 2019, pukul 11.00 Wib.

Investor yang membeli reksa dana diuntungkan jika nilai reksa dananya naik. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual-beli dan kegiatan terkait lainnya.²

Fungsi ekonomi juga dimiliki oleh pasar modal karena menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak penyedia dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*). Maka dari itu pihak penyedia dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan tujuan untuk memperoleh imbalan (*return*), dana untuk kepentingan investasi tersebut dapat langsung digunakan tanpa harus menunggu ketersediaan dari operasi perusahaan. Fungsi keuangan juga dimiliki oleh pasar modal, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan bagi penyedia dana sesuai dengan jenis investasi yang dipilih.³

Pasar modal sebagai tempat bertemunya antara pihak yang surplus dengan pihak yang defisit atau pihak yang memiliki modal dengan pihak yang membutuhkan modal, dan dana yang diperdagangkan merupakan dana jangka panjang.⁴

Transparansi merupakan terminologi yang sangat penting dan prinsip yang fundamental dalam pasar modal. Dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia terbitan Departemen Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia, transparansi

²Gusti Ayu Ketut Recaksana Sari Dewi dan Diota Prameswari Vijaya.2018.*Investasi dan Pasar Modal Indonesia*.Depok: PT Raja Grafindo. halaman 14.

³Syprianus A.2011. *Penegakan Hukum Terhadap Insider Trading Di Pasar Modal Dan Upaya Perlindungan Terhadap Investor*.Cililitan: Badan Pembinaan Hukum Nasional Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia RI. halaman 60.

⁴ Ida Nadirah. 2019. *Buku Ajar Hukum Dagang dan Bisnis Indonesia*. Medan: Pustaka Prima. halaman 267

diartikan sebagai : (1) sifat yang tembus cahaya; (2) nyata; (3) jelas, atau secara umum memberikan arti tembus pandang.

Transparansi, berlaku secara universal, dalam pasar modal internasional adalah merupakan suatu hal yang sangat mutlak untuk dapat dilakukan oleh semua pihak. Berbeda dengan sektor perbankan dimana prinsip kerahasiaan bank adalah hal yang mutlak untuk ditaati, sektor pasar modal menerapkan hal sebaliknya, *disclosure* atau keterbukaan adalah hal yang mutlak. Transparansi dalam pasar modal berarti keharusan *emiten*, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada UUPM untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usaha dan efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek yang dimaksud atau harga dari efek tersebut (UUPM Pasal 1 angka 25). Informasi atau fakta materil adalah informasi ataupun fakta penting yang relevan efek pada bursa dan atau keputusan pemodal/ calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi ataupun fakta tersebut.

Emiten, perusahaan publik, dan atau pihak lain yang terkait wajib menyampaikan informasi penting yang berkaitan dengan tindakan atau efek perusahaan tersebut pada waktu yang tepat kepada masyarakat dalam bentuk laporan berkala dan laporan peristiwa penting (UUPM Pasal 86 Ayat 1). *Emiten* wajib menyampaikan informasi secara lengkap dan akurat. Dikatakan lengkap kalau informasi yang disampaikan itu utuh, tidak ada yang tertinggal atau disembunyikan, disamarkan, atau tidak menyampaikan apa-apa atas fakta materil. Dikatakan akurat jika informasi yang disampaikan mengandung kebenaran dan

ketepatan. Kalau tidak memenuhi syarat tersebut, maka informasi dikatakan sebagai informasi yang tidak benar atau menyesatkan (UUPM Pasal 80 Ayat 1).⁵

Transparansi atau keterbukaan ini merupakan suatu bentuk perlindungan kepada masyarakat investor. Dari segi substansial, transparansi memungkinkan publik untuk mendapatkan akses informasi penting yang berkaitan dengan perusahaan. Suatu pasar modal dikatakan *fair* dan *efisien* apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu bersamaan disertai kualitas informasi yang sama (*equal treatment* dalam akses informasi). Dari sisi yuridis, transparansi merupakan jaminan bagi hak publik untuk terus mendapatkan akses penting dengan sanksi untuk hambatan atau kelalaian yang dilakukan perusahaan.⁶

Tindak pidana dan aktivitas di pasar modal semakin kompleks diantara lain berdampak pada semakin canggihnya teknik yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu dalam melakukan tindak pidana di pasar modal. Tantangan yang dihadapi oleh Penyidik Pegawai Negeri Sipil Bapepam sebagai aparat penegak hukum yang diberikan kewenangan untuk melakukan penyidikan saat ini dan masa yang akan datang akan semakin berat, seiring dengan semakin canggihnya teknik tindak pidana di bidang pasar modal.

Tindak pidana di bidang pasar modal mempunyai karakteristik yang khas, yaitu antara lain adalah “Barang” yang menjadi objek dari tindak pidana itu adalah informasi, selain itu pelaku tindak pidana tersebut bukanlah mengandalkan kemampuan fisik seperti hanya pencurian, atau perampokan mobil, akan tetapi lebih mengandalkan pada kemampuan untuk membaca situasi pasar serta

⁵M. Irsan Nasarudin. 2014. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana, halaman 225-226.

⁶*Ibid.*, halaman 227.

memanfaatkannya untuk kepentingan pribadi. Selain kedua karakteristik tersebut, masih dapat karakteristik lain yang membedakan dari tindak pidana lainnya, yaitu pembuktiannya yang cenderung sulit dan dampak pelanggarannya dapat berakibat fatal dan luas.⁷

Kejahatan pasar modal yang paling terkenal dan sangat merugikan masyarakat dewasa ini adalah berupa penipuan, penyebarluasan informasi yang tidak benar atau menyesatkan (*misleading information*) dan manipulasi pasar yang diakibatkan oleh “orang dalam” yang memanfaatkan informasi orang dalam atau yang populer disebut juga dengan *insider trading* atau perdagangan orang dalam.

Informasi tersebut umumnya belum atau tidak disiarkan kepada masyarakat, sehingga akibatnya investor akan salah dalam memutuskan untuk membeli atau menjual sahamnya yang disebabkan oleh data yang diberikan emiten tidak akurat.

Bentuk kejahatan pasar modal juga terjadi pada tahun 2007. Kasus ini terjadi akibat penundaan proyek pipanisasi gas Sumsel-Jabar (SSWJ) yang tidak segera dilaporkan manajemen ke publik. Harga saham pada 12 Januari 2007 jatuh 23,32 % menjadi Rp.7.400 per saham. Akibat tidak dilaporkannya penundaan proyek tersebut diduga terkait dengan kepentingan divestasi saham PGN 5,32 persen pada 15 Desember 2006 agar harga ketika divestasi tidak turun.

PT. Perusahaan Gas Negara Tbk mengalami kasus *insider trading* yang berindikasi pada bermula jatuhnya dalam penjualan saham dibursa efek. Terjadi

⁷*Ibid.*, halaman 259.

pada periode 12 September 2006 sampai dengan 11 Januari 2007. Terdapat indikasi terjadinya pelanggaran terhadap peraturan Undang-undang Pasar Modal pada transaksi penjualan saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk. Hal tersebut terjadi bermula dari penurunan secara signifikan harga saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk di Bursa Efek Jakarta, yaitu dari Rp 9.650.000 (harga penutupan pada tanggal 11 Januari 2006) menjadi Rp 7.400.000 per lembar saham pada tanggal 12 Januari 2007.

Dugaan adanya *insider trading* sangat terasa pada saat harga saham PGN anjlok pada harga Rp7.400.000. jatuhnya harga saham tersebut dilihat tidak wajar, karena merujuk pada harga sebelumnya Rp 9.650.000 berarti telah jatuh sebanyak 23,36 %. Melihat dengan jatuhnya harga saham dalam penjualan dibursa efek, patut diduga bahwa adanya kesalahan ataupun kesengajaan dalam hal transaksi yang dilakukan oleh PT Perusahaan Gas Negara Tbk.

Kala itu, saham PGN merosot hingga 23.32 % atau Rp 2.250 menjadi Rp 7.400 dibanding posisi sebelumnya di Rp 9.650 sebanyak 186,2 juta saham ditransaksikan. Dari kategori orang dalam kasus PGN sebagaimana dimaksud di Undang-undang Pasar Modal adalah kementerian BUMN sebagai pemegang saham, manajemen emiten, serta dana sekuritas, bahana sekuritas, dan *Credit Suisse* sebagai konsultan.

Pada masa tersebut, yaitu 12 September 2006 sampai dengan 11 Januari 2007 terdapat adanya perdagangan saham yang dilakukan oleh para pihak orang dalam perusahaan. Mereka yang termasuk orang dalam telah melakukan transaksi saham perusahaan PT Perusahaan Gas Negara Tbk antara lain Aidil Abas,

Nursubagyo Prijono, WMP Simanjuntak, Widyatmiko Bapang, Iwan Hermawan, Djoko Saputro, Hari Pratoyo, Rosichin, Thohir Nur Ilhami.

Dugaan bahwa beberapa pelaku pasar telah mengetahui informasi penting mengenai penundaan komersialisasi gas tersebut sebelum diumumkan secara resmi oleh manajemen PT Perusahaan Gas Negara Tbk. Dalam arti lain, tidak semua pelaku pasar mengetahui informasi penting tersebut. Sehingga bagi mereka yang mengetahui informasi penting tersebut, langsung mengambil langkah yang dapat menguntungkan mereka sendiri, dengan menjual saham PGN lebih dahulu dibanding investor lainnya. Puncaknya pada tanggal 12 Januari 2007, para investor lainnya ikut-ikutan menjual saham PGN secara besar-besaran, yang mengakibatkan jatuhnya harga saham PGN 23,32 % dari Rp 9.650.000 menjadi Rp 7.400.000 per lembar saham⁸

Dala proses penjualannya, diduga ada pihak orang dalam yang membocorkan informasi ke pihak-pihak tertentu sehingga ada pihak-pihak yang tahu terlebih dahulu ketimbang publik. Hal ini membuat, pihak-pihak tertentu tersebut diuntungkan oleh naiknya harga saham.⁹

⁸ M. Ali Hasmi, "Insider Trading dalam Transaksi Saham oleh PT. Perusahaan Gas Negara Tbk", <https://law.uii.ac.id/wp-content/uploads/2013/01/FH-UII-INSIDER-TRADING-DALAM-TRANSAKSI-SAHAM-OLEH-PT-PERUSAHAAN-GAS-NEGARA-Tbk.pdf>, diakses tanggal 09 Juli 2019, pukul 14.00 Wib

⁹Edy Santoso.2018. *Pengaruh Era Globalisasi Terhadap Hukum Bisnis Di Indonesia*. Jakarta: Kencana, halaman 205-206.

Ditinjau dari perspektif hukum Islam *insider trading* ini merupakan haram, karena mengandung kebatilan, sebagaimana dalam firman Allah SWT QS. An Nisaa ayat 29:¹⁰

تَيَّأَيْهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْتُمْ تَجَارَةً عَنْتُمْ ضَامِنٌ كُمْ وَلَا

(29) حِيْمًا قُتِلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ لَهَّاتِبٌ كَرِيمٌ

Artinya: *Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.*

Larangan praktik *insider trading* yang telah dikemukakan di atas disebabkan praktik tersebut terjadi apabila seseorang membeli atau menjual saham berdasarkan informasi dari orang dalam yang tidak publik sifatnya. Pihak investor yang memiliki informasi materil terlebih dahulu memiliki posisi yang lebih baik dibandingkan dengan investor lain dalam perdagangan saham. Mereka melakukan perdagangan saham yang tidak *fair*. dikarenakan, praktik perdagangan orang dalam menimbulkan *distorsi* pada harga saham, sebab suatu harga saham tersebut tidak direfleksikan berdasarkan informasi pasar yang efisien.

Guna mencegah dampak kerugian yang dapat terjadi serta memberikan perlindungan kepada investor dari praktik perdagangan orang dalam, maka praktik perdagangan orang dalam masuk dalam kategori kejahatan penipuan. Praktik perdagangan orang dalam dalam peraturan Pasar Modal Indonesia juga telah di atur sedemikian rupa. Pasal 95 Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan:

¹⁰ Anonim, "Tafsir Surah An Nisa' (4): Ayat 29", <https://mkitasolo.blogspot.com/2011/12/tafsir-surat-nisa-4-ayat-29.html>, diakses tanggal 09 Maret 2019, pukul 10.00 Wib.

“orang dalam dari *Emiten* atau Perusahaan Publik yang mempunyai Informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan efek:

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

Selanjutnya, penjelasan Pasal 95 Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang

Pasar Modal tersebut menyatakan:

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

Pengaturan Pasar Modal Indonesia, juga membuat larangan mempengaruhi orang lain untuk melakukan transaksi atau memberikan tip kepada pihak lain.

Pasal 96 Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan

bahwa orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dilarang:

- a. Mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau menjual efek dimaksud; atau
- b. Memberi informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.

Disamping itu, Peraturan Pasar Modal tersebut juga mengatur ketentuan siapa-siapa yang dikenakan larangan yang sama dengan larangan bagi *insider*.

Pasal 97 Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan:

1. Setiap pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam secara melawan hukum dan kemudian

memperolehnya dikenakan larangan yang sama dengan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksudkan dalam Pasal 95 dan Pasal 96.

2. Setiap pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dan kemusian memperolehnya tanpa melawan hukum tidak dikenakan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96, sepanjang informasi tersebut disediakan oleh *Emiten* atau Perusahaan Publik tanpa pembatasan.

Meskipun peraturan *insider trading* di atas tersebut telah mengatur larangan *insider trading* dan ketentuan yang berkenaan dengan *insider* atau penerima informasi, namun, disadari peraturan tersebut belum cukup untuk mengatasi praktik *insider trading*, dan manipulasi pasar.¹¹

Contoh mengenai informasi dari orang dalam yang bersifat positif sebagai berikut: Susilowati, istri seorang direktur perusahaan ABC membeli saham dalam jumlah besar 10.000 lot di bursa dengan harga Rp.5.000 per unit saham. Keputusan pembelian tersebut dilakukan setelah suaminya menceritakan keberhasilan perusahaan mendapatkan kontrak penjualan jangka panjang yang akan meningkatkan kenaikan laba sebesar 25% mulai 6 bulan yang akan datang. Cerita ini di utarakan menjelang tidur malam. Diam-diam Susilowati melakukan pembelian esok harinya. Setelah 6 bulan berlalu harga saham terus meningkat dalam beberapa hari sejak pengumuman resmi tentang kontrak penjualan dipublikasikan sehingga mencapai angka Rp.9.000. Susilowati memperoleh keuntungan besar dari harga sahamnya yang meningkat hampir dua kali lipat karena ia membeli saham ketika harganya masih relatif rendah (Rp.5.000) dan dapat menjual sahamnya dengan harga tinggi (Rp.9.000).

¹¹Syprianus A, *Op. Cit.*, halaman 4-6.

Insider trading ini tidak akan pernah diketahui oleh bursa, jika Susilowati tidak menceritakan kepada teman-teman arisannya. Salah satu teman arisannya adalah istri pegawai bursa yang kemudian melaporkan hal tersebut kepada direksi bursa. Berdasarkan laporan tersebut bagian pengawasan bursa pun melakukan penyelidikan atas transaksi *insider trading* yang terlarang ini.¹²

Suatu kasus yang cukup terkenal dalam *insider trading* adalah kasus Bank Bali. Kasus ini terungkap ketika Rudy Ramli memberikan keterangan di depan DPR pada tanggal 9 September 1999, maka masyarakat secara transparan mulai dapat membaca dan mengerti atas versi yang terjadi atas skandal tersebut. Runtutan peristiwa skandal Bank Bali terus menjadi berita yang tak kunjung selesai sejak Pradjoto membongkar kasus tersebut. Dan melacak runtutan peristiwa dan bukti-bukti formal yang secara administratif menentukan langkah-langkah hukum Bank Bali dalam program rekapitulasi memang terdapat indikator bahwa skandal tersebut mengandung begitu banyak pelanggaran, baik secara pidana, perdata, maupun secara politis.¹³

Teori perlindungan hukum merupakan salah satu teori yang sangat penting untuk dikaji, karena fokus kajian teori ini pada perlindungan hukum yang diberikan kepada masyarakat. Masyarakat yang disasarkan pada teori ini, yaitu

¹²Mohammad Samsul. 2015. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio Edisi 2*. Surabaya: Erlangga, halaman 113-114.

¹³ Adrian Sutedi. 2009. *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Ghalia Indonesia, halaman 128-129.

masyarakat yang berada pada posisi yang lemah, baik secara ekonomis maupun lemah dari aspek yuridis.¹⁴

Teori perlindungan hukum merupakan teori yang mengkaji dan menganalisis tentang wujud atau bentuk atau tujuan perlindungan, subjek hukum yang dilindungi serta objek perlindungan yang diberikan oleh hukum kepada subjeknya. Teori ini dikembangkan oleh Roscou Pound, Sudikno Mertokusumo, dan Antonio Fortin.¹⁵

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

1. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, maka peneliti merumuskan permasalahan sebagai berikut :

¹⁴H .Salim HS dan Erlies Septiana Nurbaini.2016.*Penerapan Teori Hukum Pada Penelitian Tesis dan Disertasi*. Jakarta: Rajawali Pers, halaman 259.

¹⁵*Ibid.*, halaman 3.

- a. Bagaimana bentuk praktik *insider trading* oleh perusahaan pada Pasar Modal?
- b. Bagaimana perlindungan hukum bagi investor terhadap praktik *insider trading* oleh perusahaan pada Pasar Modal?
- c. Bagaimana akibat hukum terhadap praktik *insider trading* oleh perusahaan pada Pasar Modal?

2. Faedah Penelitian

Suatu penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat atau faedah, baik bagi penulis sendiri dan juga bagi perkembangan khazanah ilmu pengetahuan, khususnya dalam hukum bisnis. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan baik dari segi teoritis dan praktis. Adapun manfaat secara teoritis dan praktis tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Secara teoritis penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam bidang ilmu pengetahuan hukum khususnya hukum bisnis terkait dengan perlindungan hukum bagi investor terhadap praktik *insider trading* oleh perusahaan pada pasar modal.
- b. Secara praktis penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi masyarakat umum dan khususnya bagi penulis agar mengetahui mengenai Undang- undang pasar modal mengatur tentang praktik *insider trading* oleh perusahaan serta keberlakuan Undang-undang Pasar Modal dalam melindungi investor terhadap praktik *insider trading* yang dilakukan oleh perusahaan pada pasar modal.

B. Tujuan Penelitian

1. Guna mengetahui bentuk praktik *insider trading* oleh perusahaan pada pasar modal.
2. Guna menganalisis perlindungan hukum bagi investor terhadap praktik *insider trading* oleh perusahaan pada pasar modal.
3. Untuk mengetahui akibat hukum terhadap praktik *insider trading* oleh perusahaan pada pasar modal.

C. Definisi Operasional

Definisi Operasional atau kerangka konsep adalah kerangka yang menggambarkan hubungan antara definisi-definisi atau konsep-konsep khusus yang diteliti.¹⁶ Dalam kerangka konseptual diungkapkan beberapa konsepsi atau pengertian yang akan dipergunakan sebagai dasar penelitian hukum. Sesuai dengan judul penelitian yang diajukan yaitu, "Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik *Insider Trading* Oleh Perusahaan Pada Pasar Modal", maka dapat diterangkan definisi operasional penelitian, yaitu:

1. Perlindungan hukum menurut Satjipto Raharjo adalah memberikan pengayoman kepada hak asasi manusia yang dirugikan orang lain dan perlindungan tersebut diberikan kepada masyarakat agar mereka dapat menikmati semua hak-hak yang diberikan oleh hukum.
2. Investor adalah orang perorangan atau lembaga baik *domestik* atau *non domestik* yang melakukan suatu investasi (bentuk penanaman modal sesuai

¹⁶Ida Hanifah, dkk.2014. *Pedoman Penulisan Skripsi*. Medan: Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, halaman 5.

dengan jenis investasi yang dipilihnya) baik dalam jangka pendek atau jangka panjang.

3. *Insider Trading* adalah sebutan bagi perdagangan saham atau sekuritas (contohnya obligasi) perusahaan oleh orang-orang dalam perusahaan tersebut. Namun istilah ini umumnya merujuk kepada kegiatan ilegal di lingkungan pasar finansial untuk mencari keuntungan pribadi yang biasanya dilakukan dengan cara memanfaatkan informasi internal, misalnya rencana-rencana atau keputusan-keputusan perusahaan yang belum dipublikasikan dan bersifat tertutup bagi manajemen.
4. Perusahaan adalah suatu bentuk usaha yang melakukan kegiatan tetap, terus-menerus mencari untung/ laba, baik dilakukan orang- perorangan maupun badan usaha yang berbentuk badan hukum atau bukan badan hukum.
5. 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.

D. Keaslian Penelitian

Persoalan *insider trading* bukanlah merupakan hal baru. Oleh karenanya, penulis meyakini telah banyak peneliti-peneliti sebelumnya yang mengangkat tentang *insider trading* ini sebagai tajuk dalam berbagai penelitian. Namun berdasarkan bahan kepustakaan yang ditemukan melalui *searching* via internet maupun penelusuran kepustakaan dari lingkungan kepustakaan dari lingkungan Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara dan perguruan tinggi lainnya, penulis tidak menemukan penelitian yang sama dengan tema dan pokok bahasan yang

penulis teliti terkait **“Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik Insider Trading Oleh Perusahaan Pada Pasar Modal”**.

Dari beberapa judul penelitian yang pernah diangkat oleh peneliti sebelumnya, ada dua judul yang hampir mendekati sama dengan penelitian dalam penulisan skripsi ini, antara lain:

1. Skripsi Riezdiani Restu Widyoningrum, NIM. E0013342, Mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Sebelas Maret Surakarta, Tahun 2017 yang berjudul “Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Terhadap Implikasi Praktik *Insider Trading* Di Pasar Modal Indonesia”. Skripsi ini merupakan penelitian normative yang lebih menekankan pada analisis perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas terhadap implikasi praktik *insider trading* di pasar modal Indonesia.
2. Skripsi Dinda Wulandari, NIM. 030516229, Mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Airlangga Surabaya, Tahun 2009 yang berjudul “*Insider Trading* Menurut Undang-Undang Pasar Modal”. Skripsi ini merupakan penelitian normatif yang lebih menekankan pada perbuatan *insider trading* dan pertanggung jawaban pidana pelaku *insider trading*.

Secara konstruktif, substansi pembahasan terhadap kedua penelitian tersebut di atas berbeda dengan penelitian yang dilakukan penulis saat ini. Dalam kajian topik bahasan yang penulis angkat ke dalam bentuk Skripsi ini mengarahkan kepada aspek kajian terkait perlindungan hukum bagi investor terhadap praktik *insider trading* oleh perusahaan pada pasar modal.

E. Metode Penelitian

1. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Dalam penulisan skripsi ini, penulis menggunakan jenis dan pendekatan penelitian hukum normatif (*yuridis normatif*) atau disebut juga penelitian hukum *doktrinal*, dimana hukum dikonsepsikan sebagai apa yang tertuliskan peraturan perundang-undangan (*law in books*), dan penelitian terhadap sistematika hukum dapat dilakukan pada peraturan perundang-undangan tertentu atau hukum tertulis. Dimana penulis mencari fakta-fakta yang akurat dan valid tentang sebuah peristiwa konkrit yang menjadi objek penelitian.

2. Sifat Penelitian

Sifat dari penelitian ini adalah *deskriptif* dimana penelitian ini hanya semata-mata melukiskan keadaan objek atau peristiwanya tanpa suatu maksud untuk mengambil kesimpulan-kesimpulan yang berlaku secara umum yaitu dengan cara memberikan data yang seteliti mungkin tentang suatu gejala atau fenomena, agar dapat membantu dalam memperkuat teori-teori yang sudah ada, atau mencoba merumuskan teori baru.

3. Sumber Data

Sumber data yang penulis gunakan dalam melakukan penelitian hukum ini adalah terdiri dari:

- a. Al-Qur'an dan Hadist (*Sunnah Rasul*)

Data yang bersumber dari Hukum Islam tersebut lazim disebut pula sebagai data kewahyuan. Dalam rangka pengamalan Catur Dharma Perguruan Tinggi Muhammadiyah yaitu salah satunya adalah “menanamkan dan

mengamalkan nilai-nilai ajaran Al-Islam dan Kemuhammadiyahannya”, maka dalam penelitian ini akan mencantumkan rujukan 1(satu) surah Al-Qur’an dan/ atau 1(satu) Hadist Rasulullah SAW sebagai dasar dalam mengkaji dan menganalisa dan menjawab permasalahan yang akan diteliti.

b. Data Sekunder

Data sekunder yaitu data pustaka yang mencakup dokumen-dokumen resmi, publikasi tentang hukum meliputi buku-buku teks, kamus-kamus hukum, jurnal-jurnal hukum, dan dan komentar-komentar atas putusan pengadilan.

Data skunder terdiri dari:

- 1) Bahan hukum primer, yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat meliputi Peraturan perundang- undangan yang berhubungan dengan hukum pidana khususnya menyangkut penerapan *Insider Trading* di Pasar Modal, Yakni Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 12 tahun 2004 perubahan atas Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 45 tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1199/KMK.010/1991 Tahun 1991 tentang Perubahan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 154 KMK 013/1990 Tentang Pasar Modal, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.33/POJK.04/2014 Tentang Direksi dan Dewan Komisaris emiten atau

Perusahaan Publik, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 1/POJK.07/2013 Tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan.

- 2) Bahan hukum *sekunder* yaitu bahan yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum *primer*. bahan hukum skunder berupa semua publikasi tentang hukum yang bukan merupakan dokumen-dokumen resmi. Yakni meliputi buku-buku yang terkait dengan Pasar Modal, *Insider Trading*, Perusahaan, hasil-hasil penelitian, hasil karya dari kalangan hukum.
- 3) Bahan hukum *tersier* yang dipergunakan penulis sebagai bahan yang mendukung, member penjelasan bagi bahan hukum *sekunder* seperti Kamus Besar Indonesia, Kamus Bahasa Inggris, Kamus Hukum.

4. Alat Pengumpul Data

Alat pengumpul data yang dipergunakan dalam penelitian ini dilakukan melalui dua cara, yaitu:

- a. *Offline*; yaitu menghimpun data studi kepustakaan (*library research*) secara langsung dengan mengunjungi toko-toko buku, perpustakaan (baik di dalam maupun di luar kampus Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara) guna menghimpun data skunder yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
- b. *Online*; yaitu studi kepustakaan (*library research*) yang dilakukan dengan cara *searching* melalui media internet guna menghimpun data skunder yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

5. Analisis Data

Analisis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah analisis *kualitatif*. Analisis *kualitatif* yaitu metode analisa data yang mengelompokkan dan menyeleksi data yang diperoleh dari berbagai sumber kepustakaan dan peristiwa konkrit yang menjadi objek penelitian, kemudian dianalisa secara *interpretative* menggunakan teori maupun hukum positif yang telah dituangkan, kemudian secara *induktif* ditarik kesimpulan untuk menjawab permasalahan yang ada.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Perlindungan Hukum Investor

Satjipto Raharjo mengatakan bahwa hukum hadir dalam masyarakat adalah untuk mengintegrasikan dan mengkoordinasikan kepentingan-kepentingan yang bisa bertentangan satu sama lain. Pengkoordinasian kepentingan-kepentingan tersebut dilakukan dengan cara membatasi dan melindungi kepentingan-kepentingan tersebut.

Perlindungan hukum dalam Bahasa Inggris disebut *legal protection*, sedangkan dalam bahasa belanda disebut *rechtsbecherming*. Harjono mencoba memberikan pengertian perlindungan hukum sebagai perlindungan dengan menggunakan sarana hukum atau perlindungan yang diberikan oleh hukum, ditujukan kepada perlindungan terhadap kepentingan-kepentingan tertentu, yaitu dengan menjadikan kepentingan yang perlu dilindungi tersebut ke dalam sebuah hak hukum. Dapat dikatakan bahwa perlindungan hukum adalah perlindungan yang diberikan dengan berlandaskan hukum dan perundang-undangan.

Perlindungan hukum bagi setiap warga negara Indonesia tanpa terkecuali, dapat ditemukan dalam Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945, untuk itu setiap produk yang dihasilkan oleh legislatif harus senantiasa mampu memberikan jaminan perlindungan hukum bagi semua orang, bahkan harus mampu menangkap aspirasi-aspirasi hukum dan keadilan yang berkembang

di masyarakat. Hal tersebut dapat dilihat dari ketentuan yang mengatur tentang adanya persamaan kedudukan hukum bagi setiap warga negara¹⁷

Dalam Undang-undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal dikemukakan, penanam modal atau investor adalah segala bentuk kegiatan penanaman modal, baik oleh penanam modal dalam negeri maupun penanam modal asing untuk melakukan usaha di wilayah Negara Republik Indonesia.¹⁸

Investor adalah pihak terpenting yang berperan dalam kegiatan pasar modal. Bisa dikatakan salah satu indikator terpenting dalam pasar modal adalah keberadaan *investor*. *Investor* yang terlibat dalam pasar modal Indonesia adalah *investor* domestik dan asing, perorangan dan institusi yang mempunyai ciri berbeda. Investor sangat berpengaruh dalam perkembangan Pasar Modal. Dewasa ini investor asing lebih memiliki peran aktif untuk menyatakan kebutuhan dan kepentingannya, *investor* domestik lebih banyak bersikap pasif mengikuti *investor* asing. Seluruh elemen yang terlibat diharapkan dapat mengondisikan *investor* dengan informasi mengenai kebijakan dan penerbitan peraturan perundang-undangan.¹⁹

1. Jenis *Investor*

a. *Investor* Domestik

Kehadiran *investor* domestik di pasar modal sangatlah diharapkan, karena hanya dengan *investor* domestik yang kuat akan mendukung pasar modal yang

¹⁷ Malahayati Malahayati, "Konsep Perlindungan Hukum dan Hak Asasi Manusia Terhadap Penata Laksana Rumah Tangga Indonesia", https://www.researchgate.net/publication/318927496_Konsep_Perlindungan_Hukum_Dan_Hak_Asasi_Manusia_Terhadap_Penata_Laksana_Rumah_Tangga_Indonesia

¹⁸ Hendrik Budi Untung. 2010. *Hukum Investasi*. Jakarta: Sinar Grafika, halaman 3.

¹⁹ M. Irsan Nasarudin, *Op.Cit.*, halaman 165-166.

stabil dan tidak mudah dipermainkan oleh pihak-pihak tertentu, seperti *investor* asing yang dengan mudah memindahkan investasinya.

Perkembangan *investor* domestik di pasar modal Indonesia belumlah dapat dibanggakan, karena masih jauh dari yang diharapkan. Dapat digambarkan dengan jumlah penduduk Indonesia yang lebih 220 juta jiwa, tetapi yang terlibat berinvestasi di pasar modal kurang dari 1 %. Dapat dibandingkan dengan negara-negara tetangga di kawasan ASEAN. Contoh Malaysia, dengan penduduk 20 juta jiwa, jumlah pemodal domestiknya mencapai 7 juta orang berarti 35%. Bayangkan jika *investor* domestik Indonesia cukup 20% saja maka sudah menjadi kekuatan yang luar biasa.

Hal ini menjadi pemikiran semua pihak agar pasar modal Indonesia dapat sejajar dengan pasar modal yang lain. Tren di pasar modal di Negara-negara yang sudah maju ataupun yang sudah berkembang memiliki kecenderungan bahwa kegiatan industri sekuritas diarahkan kepada kegiatan bisnis yang mirip dengan industri perbankan, yaitu penggarapan yang sangat sensitif atas pasar ritel melalui penyediaan jasa yang variatif dan kompetitif dan berkualitas tinggi serta ditunjang oleh jaminan keamanan investasi yang dapat dipercaya. Untuk menggarap lebih banyak pemodal domestik, industri efek perlu mengikuti langkah yang dilakukan oleh industri perbankan yaitu melalui perluasan jaringan bisnis (*networking*) dengan inovasi-inovasi produk yang menarik agar lebih banyak investor domestik mengalihkan investasinya ke pasar modal dengan tingkat profit yang lebih kompetitif.

b. *Investor Asing*

Masih banyaknya persoalan politik dan ekonomi yang terjadi di Indonesia, serta penegakan hukum yang lemah, tidak adanya jaminan keamanan (*country risk*) yang memadai membuat banyak sekali *investor* asing mundur dari pasar modal.

Terjadinya penurunan baik dari segi jumlah maupun nilai investasi asing di Indonesia menunjukkan bahwa saat ini Indonesia semakin tidak menarik untuk iklim berinvestasi. Persoalan politik, keamanan, dan ekonomi yang tidak kunjung selesai, membuat para *investor* asing menunggu saat yang tepat untuk datang kembali. Akan tetapi, apabila persoalan-persoalan di atas dapat di atasi, tanpa di undang *investor* itu akan masuk lagi karena Indonesia sangat menjanjikan dengan pasar yang demikian besar.²⁰

2. Bentuk Tujuan *Investor*

a. Investor dengan tujuan mendapatkan *dividen*

investor yang membeli saham suatu perusahaan untuk memperoleh *dividen* akan mencari perusahaan- perusahaan yang sudah sangat stabil dan dapat memberikan kepastian keuntungan yang diharapkan dapat memberikan *dividen* yang cukup dan terjamin setiap tahunnya. Keinginan untuk memperoleh kenaikan harga saham (*capital gain*).

Investor yang termasuk dalam kelompok tersebut yaitu orang atau lembaga yang mengharapkan penghasilan tetap seperti pensiunan, pengelola dana pensiun dan asuransi. maka, para investor ini kurang aktif dalam perdagangan saham di

²⁰*Ibid.*, halaman 168-169.

bursa.

b. Investor dengan tujuan berdagang

Pada lantai bursa kekuatan permintaan dan penawaran yang menimbulkan naik turun nya harga saham memberikan daya tarik bagi para investor tertentu guna mendapatkan posisi sebagai pedagang dengan memperjualbelikan saham mereka di. Dengan maksud mendapatkan keuntungan dari selisih positif harga beli dengan harga jual (*capital gain*) sebagai sumber pendapatan mereka.

Mereka inilah para pihak yang aktif dalam kegiatan perdagangan di bursa, yaitu ketika suatu saham terjadi penurunan harga mereka melakukan aksi beli, dan ketika harga saham tersebut mengalami kenaikan harga merka menjualnya. Berbeda dengan kelompok pemodal pertama di atas, orang-orang yang berjiwa pedagang akan terjun secara perseorangan atau membentuk perusahaan untuk bergerak di bidang perdagangan efek atau dalam kegiatan pasar modal.

c. Investor dengan tujuan memiliki perusahaan

Investor ini sesungguhnya tidak tertarik untuk memperoleh *dividen* atau *capital gain*, namun memiliki kepentingan untuk memiliki perusahaan (*owner*), sehingga investor ini lebih mencari saham perusahaan dengan nama dan reputasi yang baik. Kelompok ini tidak aktif dalam perdagangan saham di bursa dan biasanya merupakan pemodal yang telah memiliki kehidupan mapan dan benar-benar melakukan investasi dalam perusahaan. Kelompok pemodal ini tidak mudah panik atau gelisah jika terjadi perubahan harga saham yang kurang berarti, dan mereka tidak tertarik menjual saham nya hanya karena pertimbangan *dividen* atau harga.

d. Investor spekulator

Kelompok spekulator adalah pemodal yang aktif dalam kegiatan jual beli suatu saham berdasarkan faktor-faktor spekulasi. Resiko investasi seperti informasi-informasi tentang perusahaan, politik, ekonomi dianalisis secara rasional dalam mengambil keputusan investasi sehingga dapat mengukur resiko investasi.

Walaupun demikian, dalam pelaksanaannya pengambilan keputusan secara rasional ini tidak dilakukan oleh para spekulator, yang mengakibatkan tindakan para spekulator di anggap perjudian oleh masyarakat. Spekulator lebih mencari saham suatu perusahaan yang belum berkembang namun mereka yakin akan memiliki prospek yang baik kedepannya.²¹

B. InsiderTrading

1. Pengertian dan Ketentuan Hukum

Dinamika dunia investasi yang terus berkembang, perlu mendapatkan perhatian khusus bagi pembuat keputusan maupun para *trader*. Dinamika yang terjadi tidak hanya bergerak ke arah positif, namun juga pada arah sebaliknya. *Moral hazard* yang cukup tinggi dan sifat oportunistik dari pelaku investasi dapat menyebabkan pihak lain sangat dirugikan. Kemampuan analisis yang baik saja belum tentu dapat membuat keputusan investasi di sebuah perusahaan adalah hal bijak. Perbedaan kualitas dan kuantitas informasi mengenai perusahaan menjadi pembeda hasil keputusan investasi.

²¹M Paulus Situmorang. 2008. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media, halaman 83-85.

Perbedaan kualitas dan kuantitas informasi yang dimiliki antar sesama *trader* masih menjadi perdebatan yang panjang hingga saat ini. Perbedaan kualitas informasi antara *trader* dapat disebabkan oleh perbedaan kemampuan analisis dan informasi yang diperoleh dari pihak dalam perusahaan (*asimetrik* informasi). Kemampuan analisis yang berbeda tidak menjadi sebuah permasalahan, karena berdasarkan pada informasi yang sama, namun berbeda dalam penafsiran. Masalah yang timbul ketika perbedaan informasi disebabkan karena ada campur tangan dari pihak dalam perusahaan yang ikut bermain dalam jual beli saham perusahaannya. Informasi dari dalam yang mempunyai dampak signifikan terhadap nilai sekuritas adalah informasi yang digunakan *trader* sebagai dasar atas keputusan investasi.

Informasi dari dalam termasuk perubahan penting dalam posisi keuangan perusahaan, *merger* atau persetujuan perusahaan yang signifikan, penerbitan saham atau perubahan lainnya yang berhubungan dengan saham perusahaan seperti penggabungan saham atau seri saham, isi laporan sementara dan informasi laporan keuangan dianggap berharga jika menyebutkan keadaan atau kejadian tersebut yang ada dan terjadi atau yang diharapkan untuk menjadi ada dan terjadi. Jika informasi cukup atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.²²

Praktik perdagangan orang dalam dalam peraturan Pasar Modal Indonesia tidak diberikan batasan yang tegas. Undang-Undang Pasar Modal hanya memberikan batasan terhadap transaksi yang dilarang antara lain yaitu orang

²²Arief Zulianto Susilo, *Op cit.* halaman 2-3.

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.

Peraturan Pasar Modal Indonesia juga telah membuat larangan *insider trading*. Pasal 95 Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan:

“orang dalam dari *Emiten* atau Perusahaan Publik yang mempunyai Informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjuala efek:

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

Selanjutnya, penjelasan Pasal 95 Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal tersebut menyatakan:

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

Pengaturan Pasar Modal Indonesia, juga membuat larangan mempengaruhi orang lain untuk melakukan transaksi atau memberikan tip kepada pihak lain.

Pasal 96 Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan bahwa orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dilarang:

- a. Mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau menjual efek dimaksud; atau

- b. Memberi informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.

Disamping itu, Peraturan Pasar Modal tersebut juga mengatur ketentuan siapa- siapa yang dikenakan larangan yang sama dengan larangan bagi *insider*. Pasal 97 Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan:

1. Setiap pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam secara melawan hukum dan kemudian memperolehnya dikenakan larangan yang sama dengan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksudkan dalam Pasal 95 dan Pasal 96.
2. Setiap pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dan kemusian memperolehnya tanpa melawan hukum tidak dikenakan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96, sepanjang informasi tersebut disediakan oleh *Emiten* atau Perusahaan Publik tanpa pembatasan.

Maka pengertian *insider trading* yaitu “orang dalam” perusahaan dilarang melakukan perdagangan “informasi orang dalam” yang bersifat materil dan belum terbuka untuk masyarakat luas dengan maksud dan tujuan mengharapkan akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi, langsung atau tidak langsung, atau yang merupakan keuntungan dengan jalan pintas (*short swing profit*).²³

Karakteristik pertama praktik *insider trading* dalam di dalam Pasar Modal yang pertama adalah pelaku melakukan penipuan (*fraud*). Perbuatan tersebut dilakukan dengan cara membuat pernyataan yang tidak benar tentang fakta material/ tidak mengungkapkan fakta materil agar pernyataan yang dibuat menyesatkan tentang keadaan yang terjadi, dengan tujuan menguntungkan atau

²³*Ibid.*, halaman 35.

menghindarkan kerugian untuk diri sendiri/ pihak lain ataupun untuk memengaruhi pihak lain untuk menjual/ membeli efek dan turut serta melakukan penipuan.

Karakteristik perdagangan orang dalam yang paling utama yaitu perbuatan tersebut melibatkan informasi dari *insider* baik langsung maupun tidak langsung membuat informasi yang salah tentang fakta materil atau tidak mengungkapkan fakta materil seperti yang telah diatur dalam Pasal 90 UUPM tentang penipuan. Bila dalam pelaksanaannya tidak terdapat pihak lain yang merasa dirugikan maka tidak termasuk kategori penipuan. Pasal 90 UUPM telah mengatur mengenai penipuan, namun tidak menjangkau bila tidak terjadi kerugian pihak. Maka pelaku penipuan yang mendapatkan keuntungan tetapi tidak terdapat pihak lain yang dirugikan maka tidak bisa dikenakan pasal penipuan.

Pasal 93 UUPM telah mengatur penipuan dengan ketentuan perbuatan tersebut mengakibatkan pengaruh pada harga saham di bursa, namun frasa “mempengaruhi” sulit untuk dijelaskan di sini apakah memberikan dampak kerugian kepada pihak lain atau tidak. Jadi apabila perbuatan tersebut mempengaruhi harga saham walaupun tidak ada investor lain yang merasa dirugikan maka tidak termasuk penipuan.

Karakteristik kedua yaitu pelaku perdagangan orang dalam melakukan manipulasi (*defraud*). Perbuatan ini adalah pelanggaran terbesar di Pasar Modal termasuk kasus yang berkaitan dengan *insider trading*. Pelaku manipulasi dapat melibatkan orang dalam atau tidak. Informasi fakta materil perusahaan yang akan go-public dimanfaatkan secara efisien oleh para orang dalam, dikarenakan mereka

lebih dahulu mengetahui informasi material perusahaan yang akan go-publik tersebut.

Manipulasi pasar adalah satu bentuk kejahatan yang dilakukan secara langsung maupun tidak langsung dengan tujuan memberikan gambaran semu atau menyesatkan mengenai perdagangan, keadaan pasar atau harga efek di bursa efek. Sehingga pihak lain yang mendapatkan gambaran semu tersebut melakukan aksi jual atau beli pada suatu saham pada tingkat harga yang di inginkan oleh para manipulator. Tindakan tersebut dikarenakan sensitifitas Pasar Modal berpengaruh terhadap suatu kejadian dan informasi yang berkaitan langsung ataupun tidak langsung dengan saham tersebut, dan ketika ketidakpastian harga saham tersebut pelaku mengambil keuntungan.

Karakteristik yang ketiga, praktik perdagangan orang dalam dilakukan dengan cara penyebaran rumor negatif tentang fakta materil guna membantu dan mendukung perbuatan penipuan serta manipulasi pasar sebelumnya. Para pelaku melakukan perbuatan tersebut dimaksudkan agar rumor tersebut dapat merugikan pihak lain dan dapat memberikan keuntungan untuk diri sendiri atau pihak lain dengan membeli atau menjual efek.²⁴

a. Perusahaan dan *Good Corporate Governance*

1) Pengertian dan Unsur Perusahaan

Perusahaan (*bedriff*) adalah suatu pengertian ekonomis yang banyak dipakai dalam KUHD. Seseorang yang mempunyai sebuah perusahaan disebut “

²⁴ Tandi Pada Palayukan, “Analisis Terhadap Larangan Praktik Insider Trang Di Pasar Modal”, <https://jurnal.usu.ac.id/index.php/law/article/view/5304>, diakses tanggal 01 April 2019, pukul 14.00 Wib.

pengusaha”.

KUHD dipergunakan istilah “perusahaan” , namun KUHD sendiri tidaklah memberikan penafsiran resmi (penafsiran autentik) tentang perusahaan. Pihak pembentuk undang- undang dalam hal ini berkehendak menyerahkan penetapan pengertian tentang “perusahaan” kepada doktrin (dunia keilmuan dan yurisprudensi).

Perumusan tentang perusahaan dalam dunia keilmuan adalah sebagai berikut ini.

- a. Perumusan dari Pemerintah Belanda:*Minister van Justitie Netherlands* di dalam memori jawaban kepada parlemen di Netherlands menafsirkan pengertian perusahaan itu sebagai berikut: “barulah dapat dikatakan adanya perusahaan , apabila pihak yang berkepentingan bertindak secara tidak terputus-putus dan terang-terangan serta di dalam kedudukan tertentu untuk memperoleh laba bagi dirinya sendiri.”²⁵

Secara jelas, pengertian perusahaan ini dijumpai dalam Pasal 1 UU No. 3 Tahun 1982 tentang Wajib Daftar Perusahaan, sebagai berikut:

“perusahaan adalah setiap bentuk badan usaha yang menjalankan setiap jenis usaha yang bersifat tetap dan terus-menerus didirikan, bekerja, serta berkedudukan dalam wilayah Negara Indonesia dengan tujuan memperoleh keuntungan/ laba”.

Terdapat dua unsur pokok yang terkandung dalam suatu perusahaan, yaitu:

1. Bentuk badan usaha yang menjalankan setiap jenis usaha, baik berupa suatu

²⁵C.S.T. Kansil dan Christine S.T Kansil.2010.*Pokok- Pokok Hukum Dagang Indonesia*.Jakarta: Sinar Grafika, halaman 32.

persekutuan atau badan usaha yang didirikan, bekerja dan berkedudukan di Indonesia.

2. Jenis usaha yang berupa kegiatan dalam bidang perekonomian, yang dijalankan secara terus- menerus untuk mencari keuntungan..²⁶

Lebih lanjut dalam Kamus Hukum Ekonomi Elips, istilah perusahaan disebut dengan company yang diartikan dengan perseroan atau persekutuan, yaitu orang yang bekerja sama untuk mencari keuntungan. Sedangkan dalam Kamus Hukum karangan Sudarsono disebutkan perusahaan merupakan organisasi berbadan hukum yang mengadakan transaksi atau usaha; atau aktivitas yang diselenggarakan dengan alat-alat atau dengan cara yang teratur dengan maksud mencari keuntungan.²⁷

2) Pengertian dan Unsur *Good Corporate Governance*

Good Corporate Governance secara defenitif merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholders*. Ada dua hal yang ditekankan dalam konsep ini, pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi yang benar (akurat) dan tepat pada waktunya dan, kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, dan transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholders*. Secara singkat ada empat komponen utama yang diperlukan dalam konsep CGC ini, yaitu *fairness*, *transparency*, *accountability*, dan

²⁶Zaeni Asyhadie.2016. *Hukum Bisnis Prinsip dan Pelaksanaanya di Indonesia*. Jakarta: Rajawali Pers, halaman 33.

²⁷ Ramlan. 2016. *Hukum Dagang “Perkembangan Buku Kesatu Kitab Undang-Undang Hukum Dagang Indonesia*. Malang: Setara Press, halaman 64.

responsibility.Keempat komponen tersebut penting karena penerapan prinsip GCG secara konsisten terbukti dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan.Juga mencatat prinsip GCG yang diterapkan dengan konsisten dapat menjadi penghambat (*constrain*) aktivitas rekayasa kinerja yang mengakibatkan laporan keuangan tidak menggambarkan nilai fundamental perusahaan.²⁸

Indonesia mulai menerapkan prinsip GCG sejak menandatangani *letter of intent* (LOI) dengan IMF, yang salah satu bagian terpentingnya adalah pencantuman jadwal perbaikan pengelolaan perusahaan-perusahaan di Indonesia.Sejalan dengan hal tersebut, Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) berpendapat bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia mempunyai tanggung jawab untuk menerapkan standar GCG yang telah diterapkan di tingkat internasional.Namun walau menyadari pentingnya GCG, banyak pihak yang melaporkan masih rendahnya perusahaan yang menerapkan prinsip tersebut. Masih banyak perusahaan menerapkan prinsip GCG karena dorongan regulasi dan menghindari sanksi yang ada dibandingkan yang menganggap prinsip tersebut sebagai bagian dari kultur perusahaan. Selain itu, kewajiban penerapan prinsip GCG seharusnya mempunyai pengaruh yang positif terhadap kualitas laporan keuangan yang dipublikasikan.

Unsur-unsur GCG secara umum adalah sebagai berikut.

- a. *Fairnes* (keadilan), menjamin perlindungan hak para pemegang saham dan menjamin terlaksananya komitmen dengan para investor.
- b. *Transparancy* (transparansi), mewajibkan adanya suatu informasi yang

²⁸ Adrian Sutedi.2012.*Good Corporate Governance*.Jakarta: Sinar Grafika, halaman 2.

terbuka, tepat waktu, serta jelas dan dapat diperbandingkan, yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan, dan kepemilikan perusahaan.

- c. *Accountability* (akuntabilitas), menjelaskan peran dan tanggung jawab, serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbangan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sebagaimana yang diawasi oleh Dewan Komisaris. *Responsibility* (pertanggungjawaban), memastikan dipatuhinya peraturan-peraturan serta ketentuan yang berlaku sebagai cermin dipatuhinya nilai-nilai sosial.

Pada prinsipnya *corporate governance* menyangkut kepentingan para pemegang saham, perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham, peranan semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) dalam *corporate governance*, transparansi dan penjelasan, serta peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit.²⁹

b. Pasar Modal

1. Pengertian dan Dasar Hukum

Pasar Modal, selayaknya sebuah pasar tradisional yang memperjualbelikan berbagai kebutuhan sehari-hari, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar yang memperjualbelikan berbagai instrument keuangan. Pasar Modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan ataupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan investasi. Sebagai contoh, perusahaan menerbitkan dan menjual saham dengan tujuan mencari dana segar. Contoh lainnya, pemerintah menerbitkan obligasi juga untuk memperoleh dana tambahan.

²⁹*Ibid.*, halaman 3-4.

Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk mengembangkan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain- lain.³⁰

Berlangsungnya fungsi pasar modal (*Bruce Lliyd*), adalah meningkatkan dan menghubungkan aliran dana jangka panjang dengan kriteria pasarnya.³¹

Pengertian pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal adalah perusahaan yang memerlukan modal (*Emiten*), sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (*investor*) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan untuk memperoleh keuntungan.³²

Pasar Modal dapat dibedakan atas dua segmen, yaitu *nonsecurities segment* yaitu segmen yang menyediakan dana dari lembaga keuangan langsung kepada perusahaan. Disini perusahaan berunding langsung dengan lembaga penyedia dana misalnya lembaga perbankan, perusahaan asuransi dan dana pensiun. Berbeda halnya dengan *nonsecurities segment*, maka *securities segment* dirancang dengan maksud dapat menyediakan sumber pembelanjaan perusahaan jangka panjang dan memungkinkan perusahaan melakukan investasi pada barang modal, memperbanyak alat produksi, dan menciptakan kesempatan kerja.³³

³⁰Gusti Ayu Ketut Recaksana Sari Dewi dan Diota Prameswari Vijaya, *Op .Cit.*,halaman 14.

³¹ Zaenal Asikin.2014. *Hukum Dagang*. Jakarta: Rajawali Pers, halaman 313.

³²*Ibid.*, halaman 15.

³³ H. Abdul Manan.2014. *Peranan Hukum Dalam Pembangunan Ekonomi*. Jakarta: Kencana, halaman 117-118.

Pasar modal di negara maju merupakan salah satu lembaga yang diperhitungkan bagi perkembangan ekonomi negara tersebut. Oleh sebab itu, negara/pemerintah mempunyai alasan untuk ikut mengatur jalannya dinamika pasar modal.³⁴

Puncak dan momentum penentu bagi perkembangan pasar modal di Indonesia adalah dengan keluarnya peraturan perundang-undangan sejak tahun 1995 yang menjadi landasan kokoh di bidang pasar modal. Peraturan perundang-undangan yang menjadi dasar hukum pasar keuangan atau khususnya di bidang pasar modal antara lain sebagai berikut:³⁵

- a. Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- b. Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-undang Nomor 4 Tahun 2008 tentang Jaring Pengaman Sistem Keuangan.
- c. Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 tentang Penyelenggara Kegiatan di Bidang Pasar Modal.
- d. Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang penyelenggaraan kegiatan di Pasar Modal.
- e. Peraturan Menteri keuangan Nomor 153/KMK.010/2010 tentang Kepemilikan Saham dan Permodalan Perusahaan Efek.
- f. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 455/KMK.01/1997 tentang Pembelian Saham oleh Pemodal Asing Melalui Pasar Modal.

³⁴Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman.2011. *Hukum Investasi & Pasar Modal*. Jakarta:Sinar Grafika, halaman 165.

³⁵M Paulus Situmorang, *Op.Cit.*, Halaman 12.

- g. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 646/KMK.01/1995 tentang Pemilikan Saham atau Unit Penyertaan Reksa Dana oleh Pemodal Asing.³⁶

2. Instrumen Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar yang memperdagangkan efek dalam bentuk instrument keuangan jangka panjang baik dalam bentuk modal (*equity*) dan utang. Istilah pasar modal dipakai sebagai terjemahan dari *capital market*, yang berarti suatu tempat atau sistem bagaimana cara memenuhi kebutuhan-kebutuhan dana untuk modal suatu perusahaan. Pasar modal merupakan tempat orang membeli atau menjual efek yang baru dikeluarkan. Istilah lain yang populer dipakai adalah *securities market*. Arti efek menurut UUPM Pasal 1 angka 5 adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang. Unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Pengertian efek ini mencakup efek dalam arti luas. Sedangkan Prof. Limperg memberikan definisi menurut hak pemegangnya, yaitu:

- a. Hak kepemilikan atas sebagian kekayaan/permodalan perusahaan.
- b. Hak untuk menerima bagian laba perusahaan.
- c. Hak dalam bagian utang jangka panjang.

Pasar Modal Indonesia memperdagangkan efek dalam wujud instrument modal dan utang, instrumen *derivatif* seperti surat pengganti atau bukti sementara dari efek, bukti keuntungan dan surat-surat jaminan, hak-hak untuk memesan atau

³⁶Anonim, "regulasi pasar modal", <https://www.ojk.go.id>, diakses Senin 14 Juli 2019, pukul 17.00 WIB.

membeli saham atau obligasi, *warrant*, dan *option*.

Instrument pasar modal dapat dibedakan atas surat berharga yang bersifat utang (*bonds* atau *obligasi*) dan surat berharga bersifat kepemilikan (saham dan *equity*). Obligasi adalah pengakuan berutang dari perusahaan. Sedangkan saham adalah bukti penyertaan modal dalam perusahaan. Di bursa di seluruh dunia, kedua efek itulah yang banyak diperdagangkan. Demikian pula halnya dengan bursa efek di Indonesia. Khusus di pasar modal Indonesia ada pula surat berharga yang dinamakan sebagai sekuritas kredit, yang tiada lain adalah bukti pengakuan utang jangka pendek (kurang dari 3 tahun).

Saham maupun obligasi dapat diperbanyak ragamnya. Artinya, saham dan obligasi diverifikasikan dalam beberapa jenis yang penggolongannya dapat ditentukan menurut kriteria yang melekat pada masing-masing saham dan obligasi itu sendiri. Secara umum instrument di pasar modal dapat dibedakan atas beberapa kategori:³⁷

a. Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.³⁸

³⁷M. Irsan Nasarudin, *Op.Cit.*, halaman 181-182.

³⁸Gusti Ayu Ketut Recaksana Sari Dewi dan Diota Prameswari Vijaya, *Op .Cit.*,halaman 48.

1) Saham preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen adalah jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif. Hak kumulatif dimaksudkan bahwa hak laba yang tidak didapat pada satu tahun yang mengalami kerugian, sehingga saham preferen akan menerima saham dua kali. Hak istimewa ini diberikan kepada pemegang saham preferen karena merekalah yang memasok dana ke sewaktu perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

b. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa (*common stock*) adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah bagian laba saham preferen dibayarkan. Apabila saham bangkrut, maka pemegang saham biasa yang menderita terlebih dahulu. Penghitungan indeks harga saham didasarkan pada harga saham biasa.

b. Obligasi

Obligasi (*bonds*) adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu di atas 3 tahun. Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (*bondholder*). Pemegang obligasi menerima kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan setiap 3 bulan atau 6 bulan sekali. Pada saat pelunasan obligasi oleh perusahaan, pemegang obligasi akan menerima kupon dan pokok obligasi.

c. Bukti *Right*

Bukti *right* adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka

waktu tertentu. Hak membeli itu dimiliki oleh pemegang saham. Harga tertentu artinya harga sudah ditetapkan di muka biasa disebut harga pelaksanaan atau harga tebusan (*strike price* atau *exercise price*). Umumnya *strike price* dari bukti *right* di bawah harga pasar saat diterbitkan. Sementara jangka waktu tertentu berarti waktunya kurang dari 6 bulan sejak diterbitkan sudah harus dilaksanakan. Apabila pemegang saham lama yang menerima bukti *right* tidak mampu atau tidak berkehendak untuk menukarkan bukti *right* dengan saham, maka bukti *right* tersebut dapat dijual di bursa efek melalui pialang/*broker* efek. apabila pemegang bukti *right* lalai tidak menukarkannya dengan saham dan waktu penukaran sudah kadaluarsa, maka bukti *right* tersebut tidak berharga lagi, atau pemegang bukti *right* pasti menderita rugi.

d. *Waran*

Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. *Waran* tidak saja dapat diberikan kepada pemegang saham lama, tetapi juga sering diberikan kepada pemegang obligasi sebagai pemanis (*sweetener*) pada saat perusahaan menerbitkan obligasi. Harga tertentu berarti harganya sudah ditetapkan di muka di atas harga pasar saat diterbitkan. Jangka waktu tertentu berarti setelah 6 bulan, dapat juga setelah 3,5, atau 10 tahun. Pemegang *waran* tidak akan menerima kerugian apapun seandainya *waran* itu tidak dilaksanakan. Pada saat harga pasar melebihi *strike price waran*, maka *waran* sudah saatnya untuk ditukar dengan saham. Namun pemegang *waran* masih dapat menunggu sampai harga saham mencapai nilai yang dianggap tinggi sepanjang waktu berlakunya belum kadaluarsa. Apabila pemegang

waran tidak ingin menebusnya, maka *waran* dapat dijual di bursa efek melalui *broker* efek. Apabila waktu sudah kadaluarsa, pemegang *waran* lalai menebusnya, maka *waran* tersebut akan menjadi kertas yang tidak bernilai.

e. *Derivatif*

Contoh produk *derivatif* di pasar modal adalah indeks harga saham dan indeks obligasi. Indeks saham dan indeks obligasi adalah angka indeks yang diperdagangkan untuk tujuan spekulasi dan lindung nilai (*hedging*). Perdagangan tidak memerlukan penyerahan barang secara fisik, melainkan hanya perhitungan untung rugi dari selisih antara harga beli dan harga jual. Berbeda dengan saham, obligasi, bukti *right*, dan *waran*, maka indeks saham dan indeks obligasi diperdagangkan secara berjangka. Mekanisme perdagangan produk *derivatif* ini dilakukan secara *future* dan *option*.³⁹

³⁹Mohammad samsul. *Op.Cit.*, halaman 59-60.

BAB III

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Bentuk Praktik *Insider Trading* oleh Perusahaan pada Pasar Modal

Era Globalisasi yang ditandai dengan munculnya *World Wide Web*(WWW), dimana sejak saat itu telah membuat dunia menjadi tanpa batas (*borderless*), sehingga menghasilkan *cross border trading* dan *cross border listing*. Ini berarti akan memberikan keleluasaan arus lalu lintas modal antar Negara. Lalu lintas antarnegara telah menjadi arah ekonomi dunia. Hal ini, yang memungkinkan terjadinya perubahan cara berinteraksi saham di seluruh dunia. Sesuatu hal yang sangat berbeda dibandingkan dengan masa lalu. Dimana orang amerika hanya dapat berdagang di saham New York, sementara orang Inggris hanya di London dan Orang Jepang hanya di Tokyo.

Dengan perkembangan revolusi informasi teknologi (IT) yang begitu pesat, merupakan hasil dari *convergence* di bidang teknologi komputer dan telekomunikasi menjadi semakin memungkinkan para investor dapat dengan mudah masuk ke pasar dengan bebas untuk melakukan transaksi dimana pun dan kapan pun. Menurut pendapat kekoe, bahwa dengan meningkatnya partisipasi global di pasar sekunder, membuat dunia usaha yang mencari modal dapat memperoleh sumber keuangan di banyak negara dibandingkan dengan keadaan sebelumnya.⁴⁰

Akibat perkembangan transaksi di pasar modal yang sudah berbasis teknologi informasi tersebut, menurut kekoe, salah satu hasil dari

⁴⁰ Edy Santoso.,*Op. Cit* halaman 203-204.

internasionalisasi pasar modal adalah meningkatnya jumlah kejahatan pasar modal yang melampaui batas-batas Negara (*cross-border*).⁴¹

Praktik kejahatan perdagangan orang dalam (*insider trading*) merupakan kejahatan yang paling terkenal di pasar modal. Dikarenakan memiliki nama asingnya (*insider trading*) terlebih kejahatan tersebut hanya dapat dilakukan oleh orang tertentu yakni orang dalam perusahaan. Dikarenakan orang dalam perusahaan (*insider*) adalah para pihak yang memiliki jabatan atau status ekonomi yang berbeda di perusahaan sendiri. Terlebih mereka dianggap “jenius” dikarenakan dalam setiap perdagangan dengan informasi material tersebut memperoleh keuntungan yang besar. Maka praktik *insider trading* memberikan pembeda dengan kejahatan (tindak pidana) lainnya. Dikarenakan pelaku kejahatan perdagangan orang dalam sedikit dan eksklusif berbeda dengan kejahatan pasar modal atau tindak pidana lainnya.⁴²

Kejahatan pasar modal yang paling terkenal dan sangat merugikan masyarakat dewasa ini adalah berupa penipuan, penyebarluasan informasi yang tidak benar atau menyesatkan (*misleading information*) dan manipulasi pasar yang diakibatkan oleh “orang dalam” yang memanfaatkan informasi orang dalam atau yang populer disebut juga dengan *insider trading* atau perdagangan orang dalam.

Informasi tersebut umumnya belum atau tidak disiarkan kepada masyarakat, sehingga akibatnya *investor* akan salah dalam memutuskan untuk

⁴¹*Ibid*, halaman 205.

⁴²Syprianus A., *Op. Cit* halaman 9-10.

membeli atau menjual sahamnya yang disebabkan oleh data yang diberikan *Emiten* tidak akurat.⁴³

Transparansi adalah nafas dalam kegiatan pasar modal. Informasi harus diungkapkan secara tepat waktu dan akurat. Informasi yang diungkapkan antara lain keadaan keuangan, kinerja keuangan, kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Audit yang dilakukan atas informasi dilakukan secara independen. Itu dimaksudkan agar para investor dan pihak lain dapat mengetahui kondisi perusahaan sehingga investor dapat meningkatkan nilai pada saham tersebut.

Transparansi perdagangan saham menyangkut segala informasi mengenai segala kondisi usaha perusahaan meliputi aspek hukum, keuangan, manajemen, serta harta kekayaan perusahaan yang melakukan perdagangan di bursa saham. Akibat transparansi tidak dilakukan adalah investor akan menerima informasi yang menyesatkan, gambaran semu yang mengakibatkan investor menjadi rugi.

Prinsip transparansi adalah prinsip yang bertujuan menciptakan perdagangan saham yang *liquid* serta efisien yang merupakan jiwa dalam pasar modal itu sendiri. Keberhasilan prinsip tersebut di pengaruhi oleh seluruh pelaku pasar modal guna memberikan kemampuan investasi serta pelayanan yang bermutu. Ini bertujuan agar investor domestik lebih berperan aktif dalam pasar modal dan juga tuntutan investor asing. Efisiensi merupakan tujuannya lain dari prinsip transparansi yang dimaksudkan agar investor dalam perdagangan efek mendapatkan perdagangan secara transparan, adil, dan bijaksana.

⁴³ Edy Santoso., *Op. Cit* halaman 205

Praktik perdagangan orang dalam apabila dilihat dari sudut pandang hukum Islam merupakan perbuatan tercela karena mengandung kebathilan, sebagaimana dalam firman Allah SWT QS. An Nissa ayat 29:⁴⁴

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْتُمْ تَجَارَةٌ عَنَّا ضِمْنًا
(29) وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ حَنِيمًا

Artinya: *Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kalian memakan harta-harta kalian di antara kalian dengan cara yang batil, kecuali dengan perdagangan yang kalian saling ridha. Dan janganlah kalian membunuh diri-diri kalian, sesungguhnya Allah itu Maha Kasih Sayang kepada kalian.*

Peraturan Pasar Modal Indonesia juga telah membuat larangan *insider trading*. Pasal 95 Undang- Undang Nomor 8 tentang Pasar Modal menyatakan:

“Orang dalam dari *Emiten* atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan efek:

- Emiten* atau Perusahaan Publik dimaksud; atau
- Perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan *Emiten* atau Perusahaan Publik yang bersangkutan”.

Selanjutnya, penjelasan Pasal 95 Undang-undang tersebut menyatakan:

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

⁴⁴Anonim, “Tafsir Surah An Nisa’ (4): Ayat 29”, <https://mkitasolo.blogspot.com/2011/12/tafsir-surat-nisa-4-ayat-29.html>, diakses tanggal 09 Maret 2019, pukul 10.00 Wib.

Pengaturan Pasar Modal Indonesia, juga membuat larangan mempengaruhi orang lain untuk melakukan transaksi atau memberikan tip kepada pihak lain.

Pasal 96 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan:

“Orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dilarang:

- a. Mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau menjual Efek dimaksud; atau
- b. Member informasi orang dalam kepada pihak yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.

Di samping itu, peraturan pasar modal juga mengatur ketentuan siapa-siapa yang dikenakan larangan yang sama dengan larangan bagi *insider*. Pasal 97 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan:

- (1) Setiap pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam secara melawan hukum dan kemudian memperolehnya dikenakan larangan yang sama dengan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96.
- (2) Setiap pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dan kemudian memperolehnya tanpa melawan hukum tidak dikenakan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96, sepanjang informasi tersebut disediakan oleh *Emiten* atau Perusahaan Publik tanpa pembatasan.⁴⁵

Karakteristik pertama praktik *insider trading* dalam di dalam Pasar Modal yang pertama adalah pelaku melakukan penipuan (*fraud*). Perbuatan tersebut dilakukan dengan cara membuat pernyataan yang tidak benar tentang fakta material/ tidak mengungkapkan fakta materil agar pernyataan yang dibuat menyesatkan tentang keadaan yang terjadi, dengan tujuan menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri/ pihak lain ataupun untuk

⁴⁵Syprianus A., *Op. Cit* halaman 5-6.

memperngaruhi pihak lain untuk menjual/ membeli efek dan turut serta melakukan penipuan.

Karakteristik perdagangan orang dalam yang paling utama yaitu perbuatan tersebut melibatkan informasi dari *insider* baik langsung maupun tidak langsung membuat informasi yang salah tentang fakta materil atau tidak mengungkapkan fakta materil seperti yang telah diatur dalam Pasal 90 UUPM tentang penipuan. Bila dalam pelaksanaannya tidak terdapat pihak lain yang merasa dirugikan maka tidak termasuk kategori penipuan. Pasal 90 UUPM telah mengatur mengenai penipuan, namun tidak menjangkau bila tidak terjadi kerugian pihak. Maka pelaku penipuan yang mendapatkan keuntungan tetapi tidak terdapat pihak lain yang dirugikan maka tidak bisa dikenakan pasal penipuan.

Pasal 93 UUPM telah mengatur penipuan dengan ketentuan perbuatan tersebut mengakibatkan pengaruh pada harga saham di bursa, namun frasa “mempengaruhi” sulit untuk dijelaskan di sini apakah memberikan dampak kerugian kepada pihak lain atau tidak. Jadi apabila perbuatan tersebut mempengaruhi harga saham walaupun tidak ada investor lain yang merasa dirugikan maka tidak termasuk penipuan.

Karakteristik kedua yaitu pelaku perdagangan orang dalam melakukan manipulasi (*defraud*). Perbuatan ini adalah pelanggaran terbesar di Pasar Modal termasuk kasus yang berkaitan dengan *insider trading*. Pelaku manipulasi dapat melibatkan orang dalam atau tidak. Informasi fakta materil perusahaan yang akan go-public dimanfaatkan secara efisien oleh para orang dalam, dikarenakan mereka

lebih dahulu mengetahui informasi materil perusahaan yang akan go-publik tersebut.

Manipulasi pasar adalah satu bentuk kejahatan yang dilakukan secara langsung maupun tidak langsung dengan tujuan memberikan gambaran semu atau menyesatkan mengenai perdagangan, keadaan pasar atau harga efek di bursa efek. Sehingga pihak lain yang mendapatkan gambaran semu tersebut melakukan aksi jual atau beli pada suatu saham pada tingkat harga yang di inginkan oleh para manipulator. Tindakan tersebut dikarenakan sensitifitas Pasar Modal berpengaruh terhadap suatu kejadian dan informasi yang berkaitan langsung ataupun tidak langsung dengan saham tersebut, dan ketika ketidakpastian harga saham tersebut pelaku mengambil keuntungan.

Karakteristik yang ketiga, praktik perdagangan orang dalam dilakukan dengan cara penyebaran rumor negatif tentang fakta materil guna membantu dan mendukung perbuatan penipuan serta manipulasi pasar sebelumnya. Para pelaku melakukan perbuatan tersebut dimaksudkan agar rumor tersebut dapat merugikan pihak lain dan dapat memberikan keuntungan untuk diri sendiri atau pihak lain dengan membeli atau menjual efek.⁴⁶

UUPM masih menggunakan teori klasik menentukan orang dalam (*insider*) yakni hanya orang-orang atau pihak-pihak yang memiliki hubungan kepercayaan (*fiduciary duty*) dengan perusahaan. Sementara orang lain atau pihak lain di luar dari pada hubungan kepercayaan itu tidak bisa diaktegorikan sebagai orang dalam. Dalam menentukan pelaku perdagangan orang dalam, pertama mesti

⁴⁶ Tandi Pada Palayukan, "Analisis Terhadap Larangan Praktik Insider Trang Di Pasar Modal", <https://jurnal.usu.ac.id/index.php/law/article/view/5304>, diakses tanggal 01 April 2019, pukul 14.00 Wib.

harus dilihat dari aspek pelaku (subjek) dan kedua dari sisi kelakuan/perbuatan (objek).

1 Penentuan *Insider Trading* dari sisi pelaku

Dilihat dari sisi pelaku, secara subjektif, analisisnya berdasarkan pada *fiduciary duty theory* dan *misappriation theory*. *Fiduciary duty theory* menyatakan bahwa tugas kepercayaan yang dimiliki oleh seseorang yang mana mempunyai kapasitas jika bisnis yang dilakukannya atau dana/uang yang dikelola bukan milik sendiri atau bukan untuk kepentingannya, melainkan untuk kepentingan pihak lain, maka orang tersebut memiliki kepercayaan yang besar kepadanya. Maka, pihak tersebut harus mempunyai iktikad yang baik sebagai orang yang dipercaya.

Seluruh pihak dalam perusahaan dikategorikan sebagai pemegang amanah sehingga harus berperilaku layaknya pemegang kepercayaan. Para pimpinan seperti direksi dan komisaris menempati posisi sebagai *fiducia* dalam mekanisme hubungannya mengelola perusahaan secara *fair*. Sistem tersebut berasal dari teori *fiduciary duty* dari system hukum *common law*, mewajibkan bagi pihak yang memanfaatkan orang lain, dimana kepentingan pribadi lainnya, yang sifatnya hanya hubungan atasan dan bawahan dalam sesaat.

Common law mengakui *abuse of power* berpotensi secara natural dilakukan seseorang yang mendapatkan hubungan. Maka hubungan tersebut harus didasarkan pada standar perilaku yang tinggi. Para pihak yang menjalin hubungan bisnis tersebut ini terjalin dalam suatu hubungan *fiducia*. Konsep *fiducia* sama dengan *trust* yang dalam ilmu hukum *trust* berarti kepercayaan yang diberikan kepada seseorang yang dalam hal ini *trustee* untuk kepentingan pihak

lain atau *cestui que trust* berkenaan dengan pengurusan harta benda yang dimasukkan dalam kekuasaan *trustee* untuk kepentingan pihak lain.

Trustee merupakan sebutan bagi orang yang dipercaya mengelola sesuatu, sedangkan *beneficiary* merupakan pihak yang mempercayai pengelolaan itu. Hubungan dengan teori di atas, di dalam dunia perusahaan, pihak pengelola, direksi, komisaris, staff, karyawan, dan lain-lain beserta turunannya termasuk dalam kategori orang atau pihak yang memiliki hubungan kepercayaan dengan perusahaan yang mesti di junjung tertinggi kepercayaan itu dalam mengurus perusahaan dimaksud.

Berdasarkan teori hubungan kepercayaan (*fiduciary duty theory*), karena terikat pada hubungan kepercayaan pihak lembaga-lembaga Pasar Modal dan pihak *emiten*, mereka dikategorikan sebagai *insider* yang terjalin karena hubungan kapasitas kerja dan memungkinkan melakukan praktik perdagangan orang dalam (*insider trading*).

Teori penyalahgunaan (*misappriation theory*) menyatakan bahwa sesungguhnya masyarakat luas dapat dikategorikan *insider* sekalipun mereka berprofesi sebagai dokter, guru, nelayan, petani, dan lain-lain tanpa terkecuali. Karena teori penyalahgunaan menyatakan barang siapa yang menggunakan informasi materil yang belum tersedia untuk umum melakukan perdagangan saham atas informasi tersebut maka dikategorikan sebagai pelaku perdagangan orang dalam, meskipun pelaku tidak mempunyai hubungan kepercayaan dengan perusahaan.

Teori penyalahgunaan menjadikan konsep *insider* menjadi satu sistem yang komprehensif dalam UUPM, dikarenakan berlaku bagi siapa saja yang menggunakan informasi yang belum tersedia untuk publik dengan tujuan melakukan perdagangan saham maka dapat dikategorikan sebagai perbuatan *insider trading*, meskipun pihak tersebut tidak memiliki hubungan kepercayaan dengan perusahaan. Maka selain *emiten* yang akan go-publik, pemodal, dan lembaga-lembaga penunjang serta pihak swasta dikategorikan sebagai pelaku insider trading. Namun Undang-Undang Pasar Modal tidak mengatur barang siapa yang menerima tidak langsung informasi dari *insider* tetapi mengatur informasi yang diterima dari *tippe* yang lain (*secondary tippe*) sebagai pelaku *insider trading*.⁴⁷

2 Penentuan *insider trading* dari sisi perbuatan

Dalam penentuan pelaku serta perbuatan insider trading secara objektif, maka Undang-Undang Pasar Modal harus menerapkan sekaligus kedua teori di atas dengan tujuan efektif serta efisien dalam menentukan kategori *insider*. Pasal 47 UUPM menyatakan bahwa Polisi, Jaksa, Hakim, Pejabat Pajak, pihak Pengadilan, pegawai Bapepam, Bursa efek, Lembaga Kliring, dan Penjaminan, Emiten, Biro Administrasi Efek, atau Kustodian lainnya dapat dikategorikan sebagai pelaku *insider trading* meskipun Undang-undang memberikan pengecualian kepada mereka. Mereka dapat dikategorikan sebagai pelaku tergantung kepada perbuatan mereka masing-masing. Apabila perbuatan mereka

⁴⁷ Tandi Pada Palayukan, "Analisis Terhadap Larangan Praktik Insider Trading Di Pasar Modal", <https://jurnal.usu.ac.id/index.php/law/article/view/5304>, diakses tanggal 01 April 2019, pukul 14.00 Wib.

menimbulkan kerugian kepada emiten, maka mereka dapat dikategorikan sebagai pelaku *insider trading* tanpa terkecuali.

Teori hubungan kepercayaan masih digunakan oleh UUPM dalam menentukan kategori *traditional insider* seperti Komisaris, Direktur, Pemegang saham utama, dan Pegawai perusahaan sebagai pelaku perdagangan orang dalam. UUPM masih menggunakan *fiduciary duty theory* ini dalam menentukan *insider*. Walaupun UUPM telah mengatur kategori *insider* tanpa harus ada hubungan kepercayaan, UUPM menentukan penerima informasi (*tippee*) masuk kategori *insider*.

Pasal 95 UUPM menyatakan bahwa barang siapa dari *emiten* dan perusahaan publik dilarang melakukan perdagangan atas informasi materil dengan perusahaan lain atau perusahaan publik bersangkutan .

Pasal 96 UUPM, menentukan orang dalam dilarang:

- a. Mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek dimaksud; atau
- b. Member informasi orang dalam kepada pihak mana pun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.

Selanjutnya dalam Pasal 97 UUPM, menyatakan bahwa barang siapa yang berusaha memperoleh informasi materil secara melawan hukum kemudian memperolehnya dikenakan larangan yang sama dengan para pelaku dalam Pasal 95 serta 96. Namun barang siapa yang berusaha untuk memperoleh informasi tersebut dengan cara tidak melawan hukum tidak dikenakan ketentuan yang

berlaku dalam Pasal 95 dan Pasal 96 dengan catatan informasi tersebut disediakan oleh *emiten* atau perusahaan publik tanpa pengecualian.

Terlihat bahwa Undang-undang Pasar Modal tidak mengatur pihak lain yang memperoleh informasi tidak secara langsung dari orang dalam (*insider*) melainkan mengatur informasi yang diterima dari *tippee* yang lain (*secondary tippee*) sebagai kategori *insider*. Hanya penerima informasi (*tippee*) yang secara melawan hukum yang bisa dikategorikan sebagai *insider*. Maka jika terdapat pihak yang memiliki *fiduciary duty* dengan *emiten* dan memanfaatkannya sehingga saham perusahaan mengalami kerugian, maka perbuatan tersebut dalam Undang-undang Pasar Modal tidak dikategorikan sebagai *insider trading*.

Jika dikaitkan dengan Pasal 47 UUPM yang tetap menganut *fiduciary duty theory*, maka bagi Polisi, Jaksa, atau Hakim, Pejabat Pajak, Pihak pengadilan, oknum di Bapepam, Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Emiten, Biro Administrasi Efek, atau Kustodian lainnya, atau lembaga penunjang seperti: Penjamin Emisi (*underwriter*), Wali Amanat (*trustee*), Perusahaan surat berharga (*securities company*), Perusahaan Pengelola Dana (*investment company*), dan Kantor Administrasi Efek, atau lembaga-lembaga swasta seperti: Akuntan; Konsultan Hukum; Penilai; Notaris; dan Profesi lain juga tidak dapat dikategorikan perbuatan melawan hukumnya dalam hal memperoleh informasi (fakta materil) dan memanfaatkannya dengan cara bersekongkol yang berdampak kepada harga saham menjadi rugi. Ciri perbuatan dari oknum tersebut tidak dapat dikatakan sebagai perbuatan perdagangan orang dalam (*insider trading*).

Penentuan indikasi *insider trading* dalam UUPM berbeda dengan Amerika Serikat, dalam UUPM hanya menggunakan unsur “informasi yang mengandung fakta materil” saja, berbeda dengan standar penentuan Amerika Serikat yang justru menghilangkan unsur tersebut tetapi dengan cara mempertimbangkan jika ada suatu kemungkinan yang dianggap substansial bagi pemegang saham yang sangat berlawanan (*reasonable*) dan alasan tersebut dianggap penting untuk menentukan sesuatu, maka perbuatan tersebut dikategorikan *insider trading*.

Apabila penerapan teori berdasarkan teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*) yang tidak mesti harus ada hubungan kepercayaan (*fiduciary duty*) dalam menentukan orang dalam (*insider*). Walaupun dalam Pasal 97 UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal hanya *tippee* yang memperoleh informasi secara melawan hukum yang dikategorikan sebagai *insider*, atau walaupun *tippee* tersebut tidak memiliki *fiduciary duty* dengan perusahaan atau emiten atau pihak-pihak pengelola perusahaan bursa, maka berdasarkan teori penyalahgunaan ini, perbuatan oknum tersebut dapat dimasukkan ke dalam perbuatan perdagangan orang dalam (*insider trading*).

Dengan demikian jika kedua teori di atas diterapkan sekaligus atau digabung, Undang-undang akan semakin efisien dan efektif untuk mengkategorikan *insider trading*. Tidak bisa dijadikan tolak ukur hanya orang yang memiliki hubungan kepercayaan saja, padahal telah nyata-nyata perbuatan itu mempengaruhi harga saham dan mengakibatkan kerugian kepada investor yang bertransaksi efek di Pasar Modal.

Hal yang dilarang dalam Pasal 95 UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dikecualikan dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-58/PM/1998 tentang Transaksi Efek Yang Dilarang Bagi Orang Dalam atau disebut juga dengan Peraturan Nomor XI.C.1. dasar dikeluarkannya Peraturan Nomor XI.C.1 ini adalah Pasal 94 UUPM. Dalam Peraturan Nomor XI.C.1 ini masih belum diubah dari sejak dikeluarkan Bapepam-LK dari tahun 1998 yang pada prinsipnya penentuan *insider* dalam Peraturan Nomor XI.C.1 ini hanya menentukan orang-orang dalam *emiten* dan perusahaan publik yang berarti dimaksud disini adalah orang-orang yang memiliki hubungan kepercayaan dengan Perusahaan Publik atau *Emiten* yang sedang atau akan *go-public* melalui bursa.⁴⁸

Kewajiban emiten dalam memberikan informasi yang akurat dan transparan kepada publik adalah sesuatu hal yang sangat penting sekali dalam perdagangan saham di pasar modal. Selanjutnya, hal yang penting untuk diperhatikan dalam pengembangan pasar modal adalah prinsip-prinsip keterbukaan dan perlindungan para investor. Ini berarti investor tidak hanya mendapatkan informasi yang akurat, tetapi juga memberikan jaminan hukum yang baik juga sangat diperlukan.⁴⁹

Dengan adanya permasalahan tentang anjlok harga saham PGN di Bursa Efek yang juga diduga adanya praktek haram yaitu *insider trading*. maka dengan ini permasalahan juga harus dianalisis dengan mengacu pada ketentuan-ketentuan yang melarang atau mengatur tentang *insider trading*.

⁴⁸ Tandi Pada Palayukan, "Analisis Terhadap Larangan Praktik Insider Trading Di Pasar Modal", <https://jurnal.usu.ac.id/index.php/law/article/view/5304>, diakses tanggal 04 April 2019, pukul 14.00 Wib.

⁴⁹ Edy Santoso., *Op. Cit* halaman 206

Dalam Pasal 95, 96, dan 97 UUPM ditentukan bahwa pihak yang mempunyai informasi orang dalam baik dia merupakan orang dalam atau bukan dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan. Selain itu juga dilarang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek yang dimaksud atau member informasi orang dalam kepada pihak mana pun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.

Lalu dengan menyangkut adanya dugaan praktek haram *insider trading* pada transaksi saham PGN dan mengacu pada Pasal-pasal yang terkait mengenai *insider trading* pada Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 mengenai Pasar Modal yaitu Pasal 95,96, dan 97. kemudian ditarik kedalam kronologi kasus PT Perusahaan Gas Negara dimana terdapat fakta-fakta materil didalamnya. Pada Pasal 95 terdapat unsur-unsur yang jelas dalam hal pengertiannya yaitu:

1. Orang dalam dari *Emiten* atau Perusahaan Publik
2. Mempunyai informasi orang dalam
3. Dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek *Emiten* atau Perusahaan Publik, atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan *Emiten* atau Perusahaan Publik yang bersangkutan.

Dengan melihat unsur-unsur yang ada dalam Pasal 95 UUPM mengenai *insider trading* lalu ditarik ke dalam kronologis kasus PT Perusahaan Gas Negara terdapat fakta-fakta materil yang relevan terkait dengan unsur-unsur Pasal 95 yaitu pada periode 12 September 2006 sampai dengan 11 Januari 2007, 9 pegawai

PGAS (pegawai) melakukan transaksi saham PGAS, dan sesuai dengan penjelasan Pasal 95 UUPM, pegawai *Emiten* atau Perusahaan Publik dikategorikan sebagai orang dalam. Kesembilan orang tersebut (Adil Abas, Nursubagyo, WMP Simanjuntak, Widyatmoko Bapang, Iwan Hermawan, Djoko Saputro, Hari Pratoyo, Rosichin, Thohir Nur Ilhami). Mereka yang telah melakukan transaksi saham PGN tersebut termasuk orang dalam yang dimaksud salah satu unsur dari Pasal 95 UUPM. Terdapatnya transaksi saham yang dilakukan oleh pihak orang dalam perusahaan, yang dimana orang-orang tersebut termasuk dalam Pasal 95 UUPM yang mempunyai informasi penting tentang perusahaan PGN tersebut. Yaitu sebagai orang dalam, sembilan pegawai tadi telah mengetahui informasi tentang penurunan volume gas sejak tanggal 12 September 2006, dan mengetahui informasi tentang tertundanya gas-in sejak tanggal 18 Desember 2006. Dengan demikian, kesembilannya dikategorikan sebagai orang dalam yang mempunyai informasi orang dalam. Yang diantara ke-9 (Sembilan) orang tersebut terdapat 3 (tiga) orang yang menjabat sebagai Direktur dalam PT Perusahaan Gas Negara, yaitu Adil Abas, Nursubagyo, dan MWP Simanjuntak. Mereka telah melanggar ketentuan-ketentuan tentang larangan *insider trading* yang terdapat dalam Pasal 95 UUPM dan fakta-fakta materil yang relevan dari kronologis kasus PT Perusahaan Gas Negara tersebut telah memenuhi unsur-unsur yang mengatakan bahwa apa yang telah dilakukan tersebut adalah praktek *insider trading* yaitu, adanya orang dalam yang mempunyai informasi orang dalam perusahaan yang memanfaatkan informasi tersebut lalu melakukan transaksi saham perusahaan yang memanfaatkan informasi tersebut lalu

melakukan transaksi saham perusahaan yang bersangkutan karena adanya motivasi dari informasi orang dalam tersebut.

Dari unsur-unsur Pasal 95 UUPM khususnya mengenai *insider trading* lalu diterapkan kepada fakta-fakta materil yang ada pada kronologis di atas, dan terpenuhinya unsur-unsur tersebut maka terbukti bahwa terdapat adanya praktek *insider trading* oleh beberapa pihak orang dalam perusahaan atau telah melanggar Pasal 95 UUPM. Faktor ke-2 (kedua) ini yang telah menyebabkan terjadinya anjloknya transaksi saham PGN di pasar modal selain adanya pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan oleh pihak PT Perusahaan Gas Negara⁵⁰

B. Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik *Insider Trading* Oleh Perusahaan Pada Pasar Modal

Hukum hadir dalam masyarakat adalah untuk mengintegrasikan dan mengkoordinasikan kepentingan-kepentingan yang bisa bertentangan satu sama lain. Pengkoordinasian kepentingan-kepentingan tersebut dilakukan dengan cara membatasi dan melindungi kepentingan-kepentingan tersebut.

Perlindungan hukum dalam Bahasa Inggris disebut *legal protection*, sedangkan dalam bahasa belanda disebut *rechtsbecherming*. Harjono mencoba memberikan pengertian perlindungan hukum sebagai perlindungan dengan menggunakan sarana hukum atau perlindungan yang diberikan oleh hukum, ditujukan kepada perlindungan terhadap kepentingan-kepentingan tertentu, yaitu dengan menjadikan kepentingan yang perlu dilindungi tersebut ke dalam sebuah

⁵⁰M. Ali Hasmi, "Insider Trading dalam Transaksi Saham oleh PT. Perusahaan Gas Negara Tbk", <https://law.uui.ac.id/wp-content/uploads/2013/01/FH-UII-INSIDER-TRADING-DALAM-TRANSAKSI-SAHAM-OLEH-PT-PERUSAHAAN-GAS-NEGARA-Tbk.pdf>, diakses tanggal 09 Juli 2019, pukul 14.00 Wib

hak hukum. Dapat dikatakan bahwa perlindungan hukum adalah perlindungan yang diberikan dengan berlandaskan hukum dan perundang-undangan.

Perlindungan hukum bagi setiap warga negara Indonesia tanpa terkecuali, dapat ditemukan dalam Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945, untuk itu setiap produk yang dihasilkan oleh legislatif harus senantiasa mampu memberikan jaminan perlindungan hukum bagi semua orang, bahkan harus mampu menangkap aspirasi-aspirasi hukum dan keadilan yang berkembang di masyarakat. Hal tersebut dapat dilihat dari ketentuan yang mengatur tentang adanya persamaan kedudukan hukum bagi setiap warga negara⁵¹

Investor adalah pihak terpenting yang berperan dalam kegiatan pasar modal. Bisa dikatakan salah satu indikator terpenting dalam pasar modal adalah keberadaan investor. Investor yang terlibat dalam pasar modal Indonesia adalah investor domestik dan asing, perorangan dan institusi yang mempunyai karakteristik masing-masing.⁵²

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

⁵¹ Malahayati Malahayati, "Konsep Perlindungan Hukum dan Hak Asasi Manusia Terhadap Penata Laksana Rumah Tangga Indonesia", https://www.researchgate.net/publication/318927496_Konsep_Perlindungan_Hukum_Dan_Hak_Asasi_Manusia_Terhadap_Penata_Laksana_Rumah_Tangga_Indonesia

⁵² M. Irsan Nasarudin, *Op.Cit.*, halaman 165-166.

(Pasal 102 UUPM), sanksi Pidana (Pasal 110 UUPM), tuntutan ganti kerugian secara perdata (Pasal 111 UUPM).⁵³

Pasal 102 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

(1) Bapepam mengenakan sanksi administratif atas pelanggaran Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaanya yang dilakukan oleh setiap Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran lain dari Bapepam.

(2) Sanksi Administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dapat berupa:

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

(3) Ketentuan lebih lanjut mengenai sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

Pasal 103 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

(1) Setiap pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal tanpa izin, persetujuan, atau pendaftaran sebagaimana dimaksud dalam Pasal 6, Pasal 13, Pasal 18, Pasal 30, Pasal 34, Pasal 43, Pasal 48, Pasal 50, dan Pasal 64

⁵³*Ibid.*,

diancam dengan pidana penjara paling lama 5 (lima) tahun dengan denda paling banyak Rp.5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah).

- (2) Setiap pihak yang melakukan kegiatan tanpa memperoleh izin sebagaimana dimaksud dalam Pasal 32 dengan pidana kurungan paling lama 1 (satu) tahun dan denda paling banyak Rp.1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).

Pasal 104 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

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

Pasal 105 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Manajer investasi dan atau pihak terafiliasinya yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 42 diancam dengan pidana kurungan paling lama 1 (satu) tahun dan denda paling banyak Rp.1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).

Pasal 106 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

- (1) Setiap Pihak yang melakukan pelanggaran atas ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 70 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp.15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).
- (2) Setiap Pihak yang melakukan pelanggaran atas ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 73 diancam dengan pidana penjara paling lama 3

(tiga) tahun dan denda paling banyak Rp.5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah).

Pasal 107 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Setiap Pihak yang dengan sengaja bertujuan menipu atau merugikan Pihak lain atau menyesatkan Bapepam, menghilangkan, memusnahkan, menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan, atau memalsukan catatan dari Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran termasuk Emiten dan Perusahaan Publik diancam dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak Rp.5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah).

Pasal 108 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Ancaman pidana penjara atau pidana kurungan dan denda sebagaimana dimaksud dalam Pasal 103, Pasal 104, Pasal 105, Pasal 106, dan Pasal 107 berlaku pula bagi pihak yang, baik langsung maupun tidak langsung, mempengaruhi Pihak lain untuk melakukan pelanggaran Pasal-Pasal dimaksud.

Pasal 109 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Setiap Pihak yang tidak mematuhi atau menghambat pelaksanaan ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 100 diancam dengan pidana kurungan paling lama 1 (satu) tahun dan denda paling banyak Rp.1.000.000.000,00 (sat miliar rupiah).

Pasal 110 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

- (1) Tindak pidana sebagaimana dimaksud dalam Pasal 103 ayat (2), Pasal 105, dan Pasal 109 adalah pelanggaran.

(2) Tindak pidana sebagaimana dimaksud dalam Pasal 103 ayat (1), Pasal 104, Pasal 106, dan Pasal 107 adalah kejahatan.

Pasal 111 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Barang siapa yang mengalami kerugian atas pelanggaran Undang-undang ini atau peraturan pelaksana lainnya dapat meminta ganti kerugian baik secara pribadi ataupun kelompok dengan tuntutan yang sama terhadap pihak yang melakukan pelanggaran tersebut.⁵⁴

UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dianggap tidak memberikan perlindungan kepada investor dikarenakan belum menganut teori penyalahgunaan, apabila terjadi praktik *insider trading* sanksi hukum yang diberikan tidak efektif karena masih menganut teori hubungan kepercayaan.

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.

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.”

⁵⁴ Anonim, “UU Nomor 8 Tahun 1995 (Official).Pdf”, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal.aspx>, diakses tanggal 7 Februari 2019, pukul 16.00 Wib.

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 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*.

Penulis berpendapat bahwa ketentuan dalam UUPM yang mengatur mengenai *insider trading* 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.

Jika dikaitkan dengan kasus *insider trading* PT Perusahaan Gas Negara Tbk, Keputusan Bapepam yang tercantum pada *press release* tertanggal Maret 2007, menyatakan bahwa PT PGN hanya melanggar sekurang-kurangnya 2 pasal yaitu Pasal 86 dan Pasal 93 Undang-undang Nomor.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Terdapat keterlambatan pelaporan keterbukaan informasi atas penundaan proyek pipanisasi yang dilakukan oleh PT PGN kepada publik, sehingga secara langsung telah melanggar Pasal 86. Lalu pihak Bapepam dalam press releasenya

juga menyatakan bahwa pihak dari PGN telah melanggar Pasal 93 Undang-undang Nomor.8 Tahun 1995 tentang pernyataan yang tentang fakta atau informasi materil yang tidak benar atau menyesatkan sehingga dapat mempengaruhi pada harga efek di pasar. Bapepam menganggap terdapat pemberian keterangan tentang rencana volume gas yang dapat dialirkan melalui proyek SSWJ yang tidak sesuai dengan fakta bahwa telah terjadi perubahan dari rencana awal tersebut.fakta tersebut sudah diketahui atau sepatutnya diketahui oleh Direksi yang seharusnya disampaikan saat keterangan itu diberikan kepada publik. Dari putusan yang diambil Bapepam, Bapepam mengambil unsur adanya informasi material yang dilaporkan terlambat sebagaimana mestinya dan karena keterlambatan tersebut pihak PGN dinyatakan telah melanggar Pasal 86 dan turut melakukan pernyataan yang menyesatkan tentang informasi material kepada publik sehingga pihak PGN juga dinyatakan melanggar Pasal 93.

Pada *press release* yang dilakukan pihak Bapepam, belum menyatakan pihak PGN juga melakukan pelanggaran terhadap praktek *insider trading* atau tidak.Dan sampai saat ini pula belum ada keputusan resmi atau *press release* tentang apakah pihak dari PGN telah melakukan *insider trading* pada transaksi saham.

Dalam hal orang dalam yaitu khususnya Direktur, pada Undang-undang Perseroan Terbatas telah memberikan aturan tentang tugas dan tanggung jawab dari halnya seorang yang memiliki jabatan Direktur. Menurut Pasal 1 butir 5 Undang-undang Perseroan Terbatas, direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk

kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar.

Karena kedudukan direksi yang bersifat *fiduciary*, yang oleh UUPT sampai batas-batas tertentu diakui, maka tanggung jawab direksi menjadi sangat tinggi (*high degree*). tidak hanya bertanggungjawab terhadap ketidakjujuran yang disengaja (*dishonesty*), tetapi juga bertanggung jawab secara hukum terhadap tindakan *mismanagement*, kelalaian atau gagal atau tidak melakukan sesuatu yang penting bagi perseroan. Pasal 97 ayat 92) UUPT menyebutkan bahwa setiap anggota direksi wajib dengan iktikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugas untuk kepentingan dan usaha perusahaan.

Diatas telah dijelaskan bahwa direksi memiliki kewajiban untuk melaksanakan amanah yang diberikan perseroan (*fiduciary duties*). Dengan amanah tersebut anggota direksi wajib menjalankan pengurusan perseroan sebaik mungkin semata-mata hanya untuk kepentingan perseroan. Anggota direksi tidak boleh memanfaatkan perseroan untuk kepentingan pribadinya. Selain itu, anggota direksi juga wajib menjalankan pengurusan perseroan berdasarkan prinsip kehati-hatian dan kecermatan (*duty of care*).

Dengan melihat serangkaian kronologis dan peristiwa-peristiwa yang ada pada proses transaksi saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk yang dilakukan di bursa efek. Diketahui informasi penting atau fakta material yang didapat oleh perusahaan dalam hal penundaan proyek gas-in yang semula dilakukan pada akhir Desember 2006 tertunda menjadi Maret 2007 dan fakta material tentang

penurunan besarnya volume gas yang akan dialirkan, yaitu mulai dari (paling sedikit 150 MMSCFD menjadi 30 MMSCFD telah diketahui oleh pihak-pihak orang dalam perusahaan itu sendiri dan mereka telah melakukan penundaan komersialisasi gas pada 11 Januari 2007 yang sebenarnya fakta-fakta material tersebut telah mereka ketahui sejak tanggal 12 September 2006 (informasi tentang penurunan volume gas) dan sejak tanggal 18 Desember 2006 informasi tentang tertundanya proyek *gas in*.

Dengan melihat ketentuan tentang prinsip keterbukaan di pasar modal yang telah diatur pada Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 86 butir (1) dan Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor: Kep-86/PM/1996 dan Peraturan Nomor X.K.1, lalu disesuaikan dengan menganalisis fakta-fakta yang ada pada kasus PGN, penulis berkesimpulan bahwa PGN telah terpenuhi unsur-unsur dari ketentuan Pasal 86 butir (1). Pelanggaran prinsip keterbukaan karena kedua informasi penting yang didapatkan oleh pihak perusahaan, merupakan termasuk informasi materil yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan mempengaruhi keputusan pemodal dan dimana informasi tersebut di atas tidak langsung dilakukan pemberitahuan kepada publik, yang dimana telah dicantumkan pada UUPM Pasal 86 butir (1), tentang informasi penting yang dapat mempengaruhi harga efek harus segera diberitahukan kepada publik selambat-lambatnya hari kerja ke-2 (dua) setelah terjadinya peristiwa atau fakta materil tersebut. Maka dengan ini, pihak PT Perusahaan Gas Negara Tbk telah melanggar Pasal 86 butir 1 dalam Undang-undang Pasar Modal.

Tentang permasalahan pada Pasal 93, menurut saya bahwa pihak PGN tidak terbukti melanggar ketentuan pada Pasal 93 tentang pelanggaran pemberian keterangan yang secara materil tidak benar. Informasi yang dilakukan sesuai namun melanggar pasal 86 karena keterlambatan yang dilakukan tentang penyampaian kepada publik dan bapepam tentang informasi yang material. Jadi menurut saya keputusan yang dikeluarkan bapepam tentang pelanggaran yang dilakukan PGN pada Pasal 93 UUPM No. 8 Tahun 1995 tidak tepat.

Dan yang terakhir, yaitu PGN terbukti benar dengan terpenuhinya unsur-unsur *insider trading*, yaitu adanya transaksi saham perusahaan yang dilakukan orang dalam yang dimana orang dalam tersebut dan transaksi tersebut dimotivasi atas adanya informasi penting yang belum terbuka untuk publik yang didapat orang dalam perusahaan. Jadi, para pihak tersebut terbukti melanggar Pasal 95 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan menurut penulis sanksi hukum yang diberikan kurang tepat, sebab Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) hanya memberikan sanksi administratif berupa denda terhadap 9 karyawan dan mantan karyawan PT Perusahaan Gas Negara (PGN). Ke 9 orang tersebut adalah mantan Direktur Utama PGN WMP Simanjuntak didenda Rp 2,330 miliar, mantan Sekertaris Perusahaan Widyatmiko Bapang sebesar Rp 25 juta, Adil Abas Rp 30 juta, Nursubagyo Priyono Rp 53 juta, Iwan Heriawan Rp 76 juta, Djoko Saputro Rp 154 juta, Hari Pratoyo Rp 9 juta, Rosichin Rp 184 juta, dan Thohir Nur Ilhami Rp 317 juta serta tidak terdapat keputusan yang menyatakan bentuk perlindungan kepada investor yang dirugikan akibat adanya praktek *insider trading* tersebut secara komprehensif .dimana Pasal

104 UUPM jelas bahwa perdagangan orang dalam selain dikenakan denda dapat pula sekaligus dikenakan pidana penjara maksimal 10 tahun. Ini merupakan ketidaktegasan dalam implementasi hukum, yang akibatnya merugikan ribuan investor dan dapat menimbulkan *uncondusife market*.⁵⁵

C. Akibat Hukum Terhadap Praktik *Insider Trading* Oleh Perusahaan Pada Pasar Modal.

Akibat yang di alami oleh investor tidak secara langsung dirasakan atas kejahatan pasar modal, karena tidak ada luka fisik yang dialami . Terlebih bagi para investor yang masih awam, mereka tidak mempermasalahkan ada pihak yang melakukan perdagangan atas informasi materil karena mereka merasa perdagangan tersebut tidak merugikan mereka dan mengakibatkan kehilangan uang mereka. Mereka tidak merasa menderita kerugian akibat kejahatan tersebut, padahal nyatanya mereka mengalami pendurian, pencurian yang dimaksud bukan mengambil uang secara langsung dari kantong mereka namun menggunakan informasi yang seharusnya mempunyai kesempatan yang sama atas informasi tersebut dengan tujuan mendapatkan keuntungan.

Investor tidak pernah berfikir bahwa apabila mereka juga pada posisi yang sama dengan *insider* (orang dalam), yang mengetahui informasi orang dalam mungkin mereka akan bertindak sebaliknya, misalnya, tidak menjual saham ketika ada berita baik yang akan keluar, atau tidak membeli saham ketika ada berita butuk mengenai *Emiten* yang akan keluar. Investor tidak akan menjual karena

⁵⁵ M. Ali Hasmi, "Insider Trading dalam Transaksi Saham oleh PT. Perusahaan Gas Negara Tbk", <https://law.uui.ac.id/wp-content/uploads/2013/01/FH-UUI-INSIDER-TRADING-DALAM-TRANSAKSI-SAHAM-OLEH-PT-PERUSAHAAN-GAS-NEGARA-Tbk.pdf>, diakses tanggal 09 Juli 2019, pukul 14.00 Wib

tidak tahu akan ada informasi yang menyebabkan kenaikan harga),kemungkinan menikmati harga yang lebih tinggi karena kemungkinan harga saham akan naik lebih tinggi (ketika informasi dikeluarkan). Atau sebaliknya, kalau dia tidak membeli (karena dia tahu akan ada informasi buruk mengenai *Emiten*, yang menyebabkan penurunan harga), maka sebenarnya investor tersebut dapat membeli pada harga yang lebih rendah (yaitu ketika informasi yang menyebabkan turunya harga dikeluarkan oleh *Emiten*). Dari uraian ini dapat dilihat bagaimana investor “kehilangan kesempatan” untuk menjual pada harga yang lebih tinggi, atau membeli harga yang lebih rendah. Kehilangan kesempatan itu sebenarnya merupakan sesuatu yang dapat dihitung, sehingga kerugian tersebut sangatlah nyata dan dapat dihitung. Dengan demikian, penggunaan informasi orang dalam tidak bedanya seperti perampokan yang dilakukan oleh orang dalam atas investor yang tidak mempunyai orang dalam tersebut.

Berbeda dengan tindak pidana umum lainnya yang memiliki akibat langsung, *insider trading* tidak memerikan akibat secara langsung bagi korbannya, alasan ini yang menyebabkan ketika terjadi praktik *insider trading* dan sampai pada pengadilan korban merasa tidak dirugikan sehingga penegakan hukum kurang secara tegas dilaksanakan. Korban kejahatan *insider trading* tidak merasa bahwa mereka mengalami kerugian dengan seharusnya mendapatkan keuntungan dari menjual saham dengan harga lebih tinggi, atau membeli dengan harga lebih rendah dengan informasi materil tersebut.⁵⁶

⁵⁶*Ibid.*, halaman 134-136

Berikut akibat dan mengapa *insider trading* berbahaya bagi kelangsungan pasar modal :

1. Pembentukan harga yang tidak wajar (*teori informed market*)

Praktik perdagangan orang dalam menimbulkan ketidakwajaran harga yang disebabkan informasi yang diterima kurang tepat. Seharusnya harga saham yang wajar adalah signal yang penting menggambarkan jumlah sumber daya keuangan perusahaan yang dibutuhkan. Seyogyannya harga yang wajar tersebut merupakan signal akurat mengenai jumlah sumber daya keuangan (*financial resources*) yang perlu di alokasikan.

2. Tindakan yang kurang adil bagi para pelaku pasar (*teori market egalitarianism atau fair play*).

Pasar modal yang baik yaitu ketika seluruh pelaku diperlakukan secara adil dan sama. Mereka mempunyai hak atas informasi yang sama, tidak dengan adanya *insider trading* maka hanya orang tertentu yang mempunyai informasi.

3. Berbahaya bagi kelangsungan hidup pasar modal

Akibat yang ditimbulkan dari praktik *insider trading* adalah terjadi keadaan pasar yang tidak wajar, yang menimbulkan banyak investor beralih ke pasar modal luar negeri atau investasi lain. Maka keberlangsungan pasar modal dalam negeri akan mengalami penurunan daya saing.

4. *Insider trading* berdampak negatif bagi *Emiten*

Dengan hilangnya kepercayaan investor terhadap pasar modal, dan tercemarnya nama baik *emiten*, yang mengakibatkan berakibat *Emiten* tersebut dalam mencari tambahan modal usaha akan mengalami kesulitan. Bahkan para

pelaku memanfaatkan situasi keterpurukan emiten demi mendapatkan keuntungan.⁵⁷

Berikut merupakan mekanisme penyelesaian sengketa bagi investor terhadap praktik *insider trading* oleh perusahaan pada pasar modal :

1. Gugatan oleh investor lewat arbitrase

Ketika terjadi sengketa investor asing lebih memilih menggunakan lembaga arbitrase dibanding institusi peradilan yang di anggap sangat lambat dan biaya yang besar dalam menangani suatu perkara. Dengan alasan mereka prihatin terhadap institusi peradilan yang berdasarkan beberapa penelitian membawa hasil yang kurang maksimal. Mereka lebih memilih menggunakan Arbitrase karena dapat menjamin kerahasiaan dan proses penanganan perkara yang cepat..⁵⁸

Badan arbitrase pasar modal Indonesia (BAPMI) memang relatif baru. Usianya baru 6 tahun atau memasuki periode kedua kepengurusan. Lembaga yang kini dipimpin Barselius Ruhu setidaknya sudah sering menerima pengaduan atau laporan dari pelaku pasar terkait persengketaan bisnis yang ada di pasar modal. Hanya saja, tidak seluruh persoalan tersebut bisa langsung diselesaikan. Pasalnya, dari persengketaan bisnis yang ada, ternyata ada yang tidak menyepakati lembaga ini sebagai mediator.

Hal itu memang lumrah, karena belum banyak pelaku pasar modal yang memahami karakteristik dari industri ini. Sehingga, ketika membuat kontrak atau perjanjian, masih banyak pelaku bisnis pasar modal belum mengenal BAPMI. Kendati mereka sepakat menyelesaikan perselisihan lewat jalur perdata,

⁵⁷ *Ibid.*, halaman 36-37.

⁵⁸ Sypranus A, *Op.Cit.*, halaman 124

tidak sedikit memilih mencari penyelesaian sengketa yang langsung ke pengadilan. Akibatnya, pengaduan yang masuk ke BAPMI tidak bisa diproses, karena tidak terdapat dalam klausul mereka, khususnya terkait forum cara menyelesaikan sengketa.⁵⁹

2. Penyelesaian lewat pengadilan dan penyelesaian oleh BAPEPAM

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal menetapkan sanksi hukum terhadap pelanggaran peraturan prinsip keterbukaan, berupa sanksi administratif, pidana, dan perdata. Pasal 102 menentukan kewenangan Bapepam untuk memberikan sanksi administratif atas pelanggaran UUPM tersebut.

Sedangkan Pasal 104 dan Pasal 107 UUPM itu menentukan pemberian sanksi pidana bagi pihak yang melakukan perbuatan yang menyesatkan dalam bentuk *miss representation commission*, serta *insider trading*. Pasal 111 UUPM tersebut menentukan pula sanksi perdata berupa pertanggung jawaban ganti kerugian.⁶⁰

3. Peran Pemerintah Menangani Kerugian Investor Akibat Terjadinya Kecurangan

Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, mengatur secara khusus berbagai tindak pelanggaran dan kejahatan di bidang pasar modal. Pengaturan secara khusus tersebut dapat dipahami sebagai upaya pemerintah Indonesia memperlihatkan bahwa Indonesia sungguh-sungguh mampu menyelenggarakan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien. Pasar Modal di berbagai negara sebagai sarana investasi bagi pemodal dan sarana memperoleh

⁵⁹*Ibid.*, halaman 129

⁶⁰*Ibid.*, halaman 142-143

dana bagi pengemban usaha, perannya telah terbukti sebagai indikator perkembangan ekonomi negara tersebut. Demikian pula halnya dengan Indonesia, perkembangan Indeks Harga Saham gabungan (IHSG) Bursa Efek Jakarta telah mencerminkan perkembangan perekonomian Indonesia. Bagaimana respon masyarakat internasional terhadap perekonomian Indonesia, dapat kita lihat pada bagaimana pergerakan IHSG BEJ. Oleh karena itu, hukum dan pergerakan hukum di Indonesia menjadi sorotan tajam bagi masuknya investor asing di Indonesia. Dalam kaitan tersebut diharapkan hukum pasar modal dapat membawa pembaharuan dan sekaligus ketertiban untuk mewujudkan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien

Dalam kaitan ini diharapkan, undang-undang pasar modal mampu menjadi alat perubahan sekaligus ketertiban guna memberikan perlindungan dan kepastian hukum bagi pelaku pasar modal, khususnya investor sebagai pihak yang berada pada posisi paling lemah dibandingkan dengan posisi pihak-pihak yang memiliki akses atas emiten.

Undang-undang Pasar Modal telah memberikan dasar hukum yang lebih kuat bagi penyelenggaraan kegiatan pasar modal di Indonesia, dengan memberikan kebebasan bagi pasar, para pihak melaksanakan kegiatan di bidang pasar modal sepanjang telah memenuhi dan mengikuti rambu-rambu yang telah ditentukan dalam undang-undang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya.

Dari rumusan undang-undang pasar modal, dapat menemukan 3 (tiga) rambu utama yang menjadi prinsip dalam penyelenggaraan pasar modal, yakni terciptanya :

1. Pasar yang teratur, yaitu kegiatan perdagangan yang berlangsung sesuai aturan yang di tetapkan.
2. Pasar yang wajar, yaitu perdagangan yang di dasarkan atas informasi penting dan relevan. Dalam hal ini, tidak saja mengenai isi informasinya, akan tetapi juga menyangkut waktu penyebaran informasi atau kesempatan semua pihak memperoleh informasi *Emiten*.
3. Pasar yang efisien yaitu perdagangan yang likuid, dapat dilakukan dengan mudah, dengan biaya yang relatif murah.

Dalam kerangka menciptakan perdagangan yang teratur, wajar dan efisien, maka undang-undang pasar modal mengatur dan membatasi pihak-pihak yang dapat menyelenggarakan kegiatan di bidang pasar modal. Pembatasan pihak-pihak serta tindakan yang dapat dilakukan tercermin dari adanya pembagian tindak administratif dan tindak pidana berupa pelanggaran dan kejahatan dalam pasar modal sebagai berikut :

1. Pelanggaran Administratif

Pelanggaran administratif lebih ditekankan pada pembinaan terhadap para pelaku pasar modal berupa teguran, peringatan, denda dan sampai paling terberat berupa pencabutan izin usaha, persetujuan atau tanda terdaftar.

2. Tindak pidana pelanggaran

- a. Bagi mereka yang melakukan kegiatan sebagai wakil perusahaan efek tanpa memiliki izin perorangan sebagai wakil perusahaan efek, dapat dikenakan pidana kurungan paling lama 1 (satu) tahun dan denda paling banyak Rp 1 miliar.

- b. Bagi pihak-pihak yang tidak memenuhi atau menghambat pelaksanaan tugas pemeriksaan bapepam, dapat dikenakan pidana kurungan paling lama 1 (satu) tahun dan denda paling banyak Rp 1 miliar.
3. Tindak Pidana kejahatan
 - a. Bagi mereka yang melakukan kegiatan dibidang pasar modal tanpa izin, persetujuan atau terdaftar, dapat dikenakan pidana penjara paling lama 5 (lima) tahun dan denda paling banyak Rp 5 miliar.
 - b. Bagi pihak-pihak yang dengan sengaja bertujuan menipu atau merugikan pihak lain, dapat dikenakan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun atau denda paling banyak 5 miliar
 - c. Perusahaan publik yang tidak menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada bapepam dapat dikenakan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak Rp 5 miliar
 - d. Bagi mereka yang melakukan kegiatan yang tergolong pemberian informasi tidak benar, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam, dapat dikenakan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp 15 miliar⁶¹

Good Corporate Governance secara defenitif merupakan system yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholders*. Ada dua hal yang ditekankan dalam konsep ini, pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi yang benar (akurat) dan tepat pada waktunya dan, kedua, kewajiban perusahaan untuk

⁶¹*Ibid.*, halaman 132-134

melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, dan transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholders*. Secara singkat ada empat komponen utama yang diperlukan dalam konsep CGC ini, yaitu *fairness*, *transparency*, *accountability*, dan *responsibility*. Keempat komponen tersebut penting karena penerapan prinsip GCG secara konsisten terbukti dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan. Juga mencatat prinsip GCG yang diterapkan dengan konsisten dapat menjadi penghambat (*constrain*) aktivitas rekayasa kinerja yang mengakibatkan laporan keuangan tidak menggambarkan nilai fundamental perusahaan.⁶²

Indonesia mulai menerapkan prinsip GCG sejak menandatangani *letter of intent* (LOI) dengan IMF, yang salah satu bagian terpentingnya adalah pencantuman jadwal perbaikan pengelolaan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Sejalan dengan hal tersebut, Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) berpendapat bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia mempunyai tanggung jawab untuk menerapkan standar GCG yang telah diterapkan di tingkat internasional. Namun walau menyadari pentingnya GCG, banyak pihak yang melaporkan masih rendahnya perusahaan yang menerapkan prinsip tersebut. Masih banyak perusahaan menerapkan prinsip GCG karena dorongan regulasi dan menghindari sanksi yang ada dibandingkan yang menganggap prinsip tersebut sebagai bagian dari kultur perusahaan. Selain itu, kewajiban penerapan prinsip GCG seharusnya mempunyai pengaruh yang positif terhadap kualitas laporan keuangan yang dipublikasikan.

⁶² Adrian Sutedi. 2012. *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika, halaman 2.

Unsur-unsur GCG secara umum adalah sebagai berikut.

- B. *Fairnes* (keadilan), menjamin perlindungan hak para pemegang saham dan menjamin terlaksananya komitmen dengan para investor.
- C. *Transparancy* (transparansi), mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, tepat waktu, serta jelas dan dapat diperbandingkan, yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan, dan kepemilikan perusahaan.
- 3 *Accountability* (akuntabilitas), menjelaskan peran dan tanggung jawab, serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbangan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sebagaimana yang diawasi oleh Dewan Komisaris.
- 4 *Responsibility* (pertanggungjawaban), memastikan dipatuhinya peraturan-peraturan serta ketentuan yang berlaku sebagai cermin dipatuhinya nilai-nilai sosial.

Pada prinsipnya *corporate governance* menyangkut kepentingan para pemegang saham, perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham, peranan semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) dalam *corporate governance*, transparansi dan penjelasan, serta peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit.⁶³

Perusahaan-perusahaan semakin banyak bergantung pada modal ekstern (modal ekuiti serta pinjaman) untuk pembiayaan kegiatan-kegiatan mereka, melakukan investasi dan menciptakan pertumbuhan. Oleh karena itu, demi kepentingan mereka maka perusahaan perlu memastikan kepada pihak penuandang dana *ekstern* bahwa dana-dana tersebut digunakan secara tepat dan seefisien mungkin serta memastikan bahwa manajemen bertindak yang terbaik untuk kepentingan perusahaan. Kepastian seperti itu diberikan oleh system tata

⁶³*Ibid.*, halaman 3-4.

kelola perusahaan (*corporate governance*).

Sistem *corporate governance* yang baik memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham dan pihak kreditor, sehingga mereka bias meyakinkan dirinya akan perolehan kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi. Oleh karena itu, system tersebut harus juga membantu menciptakan lingkungan yang kondusif terhadap pertumbuhan sektor usaha yang efisien dan berkesinambungan. Dengan demikian, *corporate governance* dapat didefinisikan sebagai:

“Seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan”.

Dengan tujuan “untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*)”, prinsip-prinsip internasional mengenai *corporate governance* mulai muncul dan berkembang baru-baru ini. Prinsip-prinsip tersebut mencakup:

- 1) Hak- hak para pemegang sham, yang harus diberi informasi dengan benar dan tepat waktunya mengenai perusahaan, dapat ikut berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan-perubahan yang mendasar atas perusahaan, dan turut memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan.
- 2) Perlakuan sama terhadap para pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing, dengan keterbukaan informasi yang penting serta melarang pembagian untuk pihak sendiri dan perdagangan saham oleh orang dalam (*insider trading*).

- 3) Pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi mengenai semua hal yang penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta para pemegang kepentingan (*stakeholders*).
- 4) Tanggung jawab pengurus dalam manajemen, pengawasan manajemen serta pertanggungjawaban kepada perusahaan dan para pemegang saham.⁶⁴

⁶⁴*Ibid.*, halaman 6-8.

BAB IV

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

1. Suatu perbuatan dapat dikategorikan sebagai praktik *insider trading* adalah ketika terjadi suatu transaksi efek yang dilakukan oleh para pihak yang telah diatur dalam Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97, dan Pasal 96 Undang-undang Pasar Modal serta Peraturan BAPEPAM No.Kep-58/PM/1998) tentang transaksi perdagangan saham yang dilarang oleh pihak orang dalam dengan informasi material yang belum terbuka untuk umum. Maka terdapat 3 (tiga) unsur utama dalam praktik perdagangan orang dalam yaitu adanya orang dalam, selanjutnya adanya informasi materil yang belum dibuka untuk publik, dan terakhir adanya transaksi atas informasi materil tersebut.
2. Perlindungan hukum bagi Investor terhadap praktik *Insider Trading* masih terdapat kekuatan hukum yang lemah di UUPM saat ini, dikarenakan tidak jelasnya batasan-batasan *insider trading* yang terdapat dalam Pasal 95-98 Undang-undang Pasar Modal, kemudian penegakan hukum *insider trading* belum seperti apa yang kita harapkan dengan tidak adanya satu kasus yang telah sampai di pengadilan mempunyai kekuatan hukum tetap, dan sanksi yang diberikan hanya berupa sanksi administratif
3. Akibat yang ditimbulkan yaitu yang pertama Pembentukan harga yang tidak wajar (*teori informed market*), yang kedua yaitu tindakan yang kurang adil bagi para pelaku pasar (*teori market egalitarism atau fair*

play), yang ketiga berbahaya bagi kelangsungan hidup pasar modal, Sehingga eksistensi/ masa depan pasar modal yang bersangkutan akan relatif menjadi lebih sulit (daya saing menurun). Dan yang terakhir *Insider trading* berdampak negatif bagi *Emiten* dengan sulitnya mencari tambahan modal karena tercemarnya nama perusahaan tersebut.

B. Saran

1. Agar penentuan ciri-ciri *insider trading* ini, Undang-undang Pasar Modal semestinya menentukan unsur sebagai akibat dari perbuatan (unsur objektif) yaitu dalam Pasal 90 kemudian pada Pasal 91 dan Pasal 92 mempertegas kategori praktik manipulasi pasar mana yang dikenakan ketentuan praktik insider trading dan merevisi Undang-undang Pasar Modal untuk memperluas ketentuan pengaturan ruang lingkup perdagangan orang dalam tidak mesti harus didasarkan pada adanya hubungan kepercayaan atau karena adanya unsur fakta materil.
2. Agar lembaga penegakan hukum pasar modal lebih aktif mengawasi indikasi praktik-praktik perdagangan orang dalam yang terjadi di pasar modal dan diharapkan kehadiran OJK dapat mengawasi, membina, membuat pengaturan yang jelas serta menegakan hukum secara efisien, jujur, adil dan efektif sehingga memberikan perlindungan kepada investor.
3. Guna menghindari akibat yang ditimbulkan, Maka penulis memberikan saran agar perusahaan dapat mengoptimalkan prinsip *Good Corporate Governance* sehingga praktik negatif khususnya *Insider Trading* dapat dicegah sedini mungkin dan Pemerintah seharusnya memberikan kepastian perlindungan hukum akibat dari praktik *insider trading* tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

A. Buku

- Adrian Sutedi. 2009. *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
2012. *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman. 2011. *Hukum Investasi & Pasar Modal*. Jakarta: Sinar Grafika.
- C.S.T. Kansil dan Christine S.T Kansil. 2010. *Pokok- Pokok Hukum Dagang Indonesia*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Edy Santoso. 2018. *Pengaruh Era Globalisasi Terhadap Hukum Bisnis Di Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Gusti Ayu Ketut Recaksana Sari Dewi dan Diota Prameswari Vijaya. 2018. *Investasi dan Pasar Modal Indonesia*. Depok: PT Raja Grafindo.
- H. Abdul Manan. 2014. *Peranan Hukum Dalam Pembangunan Ekonomi*. Jakarta: Kencana.
- Hendrik Budi Untung. 2010. *Hukum Investasi*. Jakarta: Sinar Grafika.
- H .Salim HS dan Erlies Septiana Nurbaini. 2016. *Penerapan Teori Hukum Pada Penelitian Tesis dan Disertasi*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Ida Nadirah. 2019. *Buku Ajar Hukum Dagang dan Bisnis Indonesia*. Medan: Pustaka Prima.
- Ida Hanifah. dkk. 2014. *Pedoman Penulisan Skripsi*. Medan: Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
- M. Irsan Nasarudin. 2014. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Mohammad samsul. 2015. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio Edisi 2*. Surabaya: Erlangga.
- M Paulus Situmorang. 2008. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Ramlan. 2016. *Hukum Dagang Perkembangan Buku Kesatu Kitab Undang-Undang Hukum Dagang Indonesia*. Malang: Setara Press.

Syprianus A.2011. *Penegakan Hukum Terhadap Insider Trading Di Pasar Modal Dan Upaya Perlindungan Terhadap Investor*.Cililitan: Badan Pembinaan Hukum Nasional Kementrian Hukum dan Hak Asasi Manusia RI.

Zaenal Asikin.2014. *Hukum Dagang*. Jakarta: Rajawali Pers.

Zaeni Asyhadie dan Budi Sutrisno.2012.*Hukum Perusahaan dan Kepailitan*. Jakarta: Erlangga.

Zaeni Asyhadie.2016.*Hukum Bisnis Prinsip dan Pelaksanaanya di Indonesia*. Jakarta: Rajawali Pers.

B. Peraturan perundang- Undangan

Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Undang-undang No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Undang-undang No.8 Tahun 1997 tentang Dokumen Perusahaan.

Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 12 tahun 2004 perubahan atas Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 45 tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.

Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1199/KMK.010/1991 Tahun 1991 tentang Perubahan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 154 KMK 013/1990 Tentang Pasar Modal.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.33/POJK.04/2014 Tentang Direksi dan Dewan Komisaris emiten atau Perusahaan Publik, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 1/POJK.07/2013 Tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan.

C. Internet

Anonim, “regulasi pasar modal”, <https://www.ojk.go.id>, diakses Senin 14 Juli 2019, Pukul 17.00 Wib.

Suryati dan Ramanata Disurya, “Pengembangan Jaring Jerat Hukum Dalam Upaya Perlindungan Investor Atas Praktik Insider Trading Kajian Terhadap Kebijakan dan Kinerja Otoritas Jasa

Keuangan, "journal.fh.unsri.ac.id/index.php/simburcahaya/article/view/57, diakses tanggal 7 Februari 2019, pukul 14.00 Wib.

Anonim, "UU Nomor 8 Tahun 1995 (Official).Pdf", <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal.aspx>, diakses tanggal 7 Februari 2019, pukul 16.00 Wib



**MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI, PENELITIAN & PENGEMBANGAN
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS HUKUM**

UMSU

Unggul | Cerdas | Terpercaya

Bila menjawab surat ini, agar disebutkan nomor dan tanggalnya

Jalan Kapten Muchtar Basri No. 3 Medan 20238 Telp. (061) 6623301 Fax. (061) 6625474
Website : <http://www.umsu.ac.id>, <http://www.fahum.umsu.ac.id> E-mail : rektor@umsu.ac.id, fahum@umsu.ac.id

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

KARTU BIMBINGAN SKRIPSI MAHASISWA

NAMA : RIDHO JIMI SYAHPUTRA
NPM : 1506200470
PRODI/BAGIAN : ILMU HUKUM/HUKUM BISNIS
JUDUL SKRIPSI : PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR TERHADAP PRAKTIK *INSIDER TRADING* OLEH PERUSAHAAN PADA PASAR MODAL
Pembimbing : Dr. IDA NADIRAH, S.H., M.H

TANGGAL	MATERI BIMBINGAN	TANDA TANGAN
22/2-2019	peyerahan Skripsi	
24/2-2019	perbaikan tata penulisan Skripsi	
27/2-2019	penekanan Bab I dan Bab II	
8/3-2019	perbaikan footnote dan metodologi	
18/3-2019	penekanan Bab III	
25/3-2019	perbaikan Bagian A, B, dan C	
07/7-2019	Tambahkan kasus Analisisnya.	
28/8-2019	perbaikan Abstrak, Kesimpulan, Saran	
1/10-2019	Bedah buku	
3/10-2019	ACC diizinkan.	

Diketahui,
DEKAN FAKULTAS HUKUM

(Dr. IDA HANIFAH, S.H., M.H)

DOSEN PEMBIMBING

(Dr. IDA NADIRAH, S.H., M.H)