

BAB III
INSIDER TRADING DALAM PASAR MODAL DITINJAU DARI
UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995 TENTANG PASAR
MODAL

3.1 Dampak terjadinya *Insider Trading* Dalam Pasar Modal

Adanya *Insider Trading* dalam Pasar Modal di Indonesia memberikan dampak yang sangat merugikan dalam sektor keuangan. Berikut adalah pembahasan tentang *Insider Trading* dalam Pasar Modal.

**1.1.1 *Insider Trading* dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995
Tentang Pasar Modal**

Perbuatan mengenai *Insider Trading* dalam Undang-Undang Pasar Modal diatur mulai Pasal 95-98 UUPM, antara lain sebagai berikut :

Pasal 95 UUPM ini menjelaskan siapakah sesungguhnya subyek hukum pelaku orang dalam yang mempunyai informasi dan dilarang melakukan pembelian atau penjualan saham, apabila yang melakukan transaksinya ada hubungannya dengan pihak Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan. Dilarangnya hal tersebut karena dengan informasi material yang diperolehnya, modus yang digunakan oleh mereka adalah membeli saham perusahaan di waktu harga murah, kemudian menjualnya saham ketika harganya naik. Pada **Pasal 96 UUPM** menjelaskan kewajiban *Insider* yang diasumsikan mengetahui informasi material untuk berhati-hati dalam menyebarkan informasi agar informasi tersebut tidak disalahgunakan oleh Pihak yang menerima informasi untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek. Adapun tindakan yang dilarang antara lain yaitu mempengaruhi pihak lain untuk melakukan transaksi efek dimaksud dan/atau memberi

informasi orang dalam kepada pihak lain yang diduga akan menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian dan atau penjualan Efek. Hal ini menunjukkan informasi di Pasar Modal itu dapat diperjual-belikan dan informasi memiliki nilai dan harga yang apabila diperoleh dengan cara berkerjasama orang dalam perusahaan publik atau emiten dikualifikasikan sebagai Insider Trading. Pada **Pasal 97 UUPM** menjelaskan bahwa bagi siapa saja (subyeknya) yang berusaha untuk memperoleh informasi material secara melawan hukum antara lain dengan cara mencuri, membujuk “Orang Dalam” dan dengan cara kekerasan atau ancaman itu berlaku suatu larangan sebagaimana diatur dalam pasal 95 dan 96. Namun, tidak diberlakukan larangan terhadap orang yang mendapatkan informasi material secara tidak melawan hukum. Artinya, informasi material itu telah menjadi konsumsi publik dan umum telah mengetahui secara resmi dari perusahaan yang akan melakukan jual beli saham (secara legal). **Pasal 98 UUPM** adalah aturan dasar yang harus dipegang oleh perusahaan Efek atau pihak yang bekerja di perusahaan Efek yang memiliki informasi “Orang Dalam”, untuk tidak melakukan transaksi efek semata-mata untuk kepentingan nasabahnya. Kecuali transaksi tersebut dilakukan atas perintah dari nasabahnya dan perusahaan efek tersebut juga tidak memberikan rekomendasi kepada pihak nasabahnya mengenai efek yang bersangkutan.¹

1.1.1.1 Mempunyai Informasi Orang Dalam (IOD)

Yang dimaksud dengan “Informasi atau fakta material” berdasar pasal 1 angka (7) Undang-Undang Pasar Modal adalah informasi atau fakta penting yang relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan/atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut, dimana informasi atau fakta material tersebut belum tersedia untuk umum.

Contoh Informasi atau fakta material berdasar penjelasan pasal 1 angka (7) Undang-Undang Pasar Modal antara lain :

¹ <https://business-law.binus.ac.id/2021/07/18/insider-trading-dan-kendalanya-di-pasar-modal/>

- a. Penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan (*acquisition*), peleburan usaha (*consolidation*) atau pembentukan usaha;
- b. Pemecahan Saham (*share split*) atau pembagian dividen Saham (*stock dividen*)
- c. Pendapatan dan Dividen yang luar biasa sifatnya;
- d. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- e. Produk atau penemuan baru yang berarti;
- f. Perubahan tahun buku perusahaan;
- g. Perusahaan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen.

1.1.2 Hambatan dalam mengungkap kasus *Insider Trading*

Ada beberapa hambatan dalam mengungkap *Insider Trading*, berikut ini adalah hambatan-hambatan dalam mengungkap kasus *Insider Trading* di dalam Pasar Modal.

1.1.2.1 Perbedaan sistem hukum

Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) adalah suatu sistem hukum yang berasal dari sistem anglo saxon. Hal ini dapat terlihat dengan adanya lembaga hukum yang tidak terdapat dalam sistem Hukum Perdata (Eropa Kontinental) Indonesia yang tidak mengenal istilah kepemilikan Saham, *Insider Trading* (Perdagangan melalui Orang Dalam), perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*), *margin trading*, *hedging*, dan lain-lain. Tidak dikenalnya lembaga ini dalam sistem hukum Indonesia, menimbulkan kendala yang cukup besar

bagi hakim-hakim di pengadilan negeri Indonesia dalam memutuskan kasus-kasus yang berhubungan dengan Pasar Modal. Hal ini didasarkan pada tingkat pengetahuan hakim-hakim tersebut terhadap bidang Pasar Modal itu sendiri yang masih rendah, sehingga para pelaku Pasar Modal lebih mempercayakan penyelesaian masalah yang berhubungan dengan sesama mereka melalui lembaga tersendiri. Ketidakpuasan para pelaku Pasar Modal ini dalam mencari keadilan bagi penyelesaian sengketa ini yang mendorong mereka untuk mencari lembaga lain yang lebih efisien dan cepat dalam memutuskan perkara dengan biaya yang relatif lebih rendah daripada berhubungan pengadilan.

Dengan demikian, penyelesaian masalah *Insider Trading* hanya menjadi wewenang dari OJK (Otoritas Jasa Keuangan) selaku lembaga pengawas di Pasar Modal.

1.1.2.2 Lemahnya pengaturan hukum

Dalam penjelasan Pasal 95 UUPM hanya disebutkan bahwa yang dimaksud Orang Dalam, dalam pasal ini antara lain adalah: komisaris, direktur, atau pegawai Emiten atau Perusahaan Publik. Dalam penjelasan Pasal 95 huruf (a), secara sepintas terlihat cukup jelas. Tidak ada penafsiran yang berbeda mengenai komisaris dan direktur. Persoalan lain yang cukup bermasalah adalah status Emiten.

Penjelasan pada Pasal 95 huruf (a) tersebut tidak memberikan penjelasan yang lebih jauh mengenai siapa yang dimaksud dengan pegawai Emiten. Ketidakjelasan tersebut dapat menimbulkan penafsiran yaitu “apakah pegawai Emiten tersebut ditujukan kepada pegawai tetapnya saja atau termasuk juga pegawai tidak tetapnya”. Apabila yang dimaksud pasal tersebut hanya ditujukan kepada pegawai tetapnya saja, maka undang-undang tersebut tidak akan mampu menjatuhkan sanksi terhadap pegawai tidak tetapnya karena melakukan transaksi yang didasarkan atas fakta material yang belum terbuka untuk masyarakat yang diperoleh secara tidak sengaja. Artinya tidak diperoleh melalui informasi Orang Dalam.

Pasal 95 UUPM maupun penjelasannya tidak mengamanatkan peraturan lebih lanjut dalam bentuk peraturan pemerintah mengenai “Orang Dalam”. Untuk mencegah praktik terjadinya *Insider Trading* dalam berbagai bentuknya yang tidak tercakup dalam UUPM, maka perlu diatur dalam suatu surat keputusan OJK, seperti Surat Keputusan tentang Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Masyarakat.²

Undang-undang Pasar Modal dapat menjatuhkan sanksi bagi pemberi maupun penerima tip (uang) dari Orang Dalam mengenai fakta material.³

Namun demikian, undang-undang tersebut tidak mampu menjatuhkan sanksi terhadap seseorang (bukan “Orang Dalam”) yang mendapatkan informasi secara tidak sengaja, yaitu misalnya secara kebetulan mendengar pembicaraan di sebuah rumah makan, mengenai kebijakan perusahaan yang merupakan suatu fakta material, misalnya rencana tentang akuisisi perusahaan saingan. UUPM menyebutkan bahwa pihak luar yang dapat dijerat sebagai

² SK Bapepam No: KEP-86/PM/1996.

³ Pasal 96 huruf b UUPM

insider adalah mereka yang berusaha secara aktif untuk mendapatkan *inside information*.⁴

1.1.2.3 Tidak adanya batasan mengenai kapan Orang Dalam dapat melakukan transaksi setelah fakta material di-disclosure (dibuka).

Batasan waktu yang dimaksudkan adalah apabila suatu fakta material yang oleh Emiten atau Perusahaan Publik akan diinformasikan, maka apakah sejak saat itu Orang Dalam dapat melakukan transaksi Efek atau masih harus menunggu sampai waktu tertentu. Permasalahan tersebut merupakan faktor yang menghambat penelusuran praktik *Insider Trading*. Dalam UUPM, pada penjelasan Pasal 95 huruf (d) hanya menyatakan bahwa pihak yang tersebut dalam huruf-huruf (a), (b), dan (c), tidak boleh melakukan kegiatan pembelian dan atau penjualan Efek. Ketentuan tersebut hanya mengatur mengenai tidak bolehnya Orang Dalam melakukan transaksi Efeknya untuk kepentingannya sendiri dalam jangka waktu 6 (enam) bulan, tetapi tidak mengatur mengenai kapan suatu fakta material dianggap Efektif setelah dibuka kepada masyarakat.

Informasi material yang dibuka oleh Emiten untuk kepentingan masyarakat, merupakan dasar bagi investor untuk menentukan kebijakan investasinya apakah akan melakukan transaksi jual atau beli. Kebijakan investasi tersebut dapat dilakukan dengan cepat atau

⁴ Pasal 97 UUPM

lambat. Cepat atau lambatnya dalam menentukan pilihan transaksi disebabkan antara lain:

- a. Tersedianya data yang lengkap mengenai informasi yang dikeluarkan oleh Emiten, apakah akurat atau tidak.
- b. Latar belakang kebijakan Emiten dalam melakukan sesuatu yang bersifat material, misalnya rencana melakukan akuisisi perusahaan saingan.
- c. Kondisi keuangan internal investor ketika informasi material dibuka oleh Emiten.

Ketiga sebab tersebut di atas dapat menimbulkan sentimen pasar yang pada akhirnya membuat harga suatu Efek menjadi naik atau turun. Dengan demikian, tampak jelas bahwa tidak adanya batasan waktu tertentu tentang kapan informasi yang di-*disclosure* (dibuka) oleh Emiten dapat berlaku Efektif bagi masyarakat dapat mengakibatkan *misleading information* (Ketidakbenaran informasi), yang pada akhirnya akan mengakibatkan berkurangnya kepercayaan masyarakat investor kepada Pasar Modal.⁵

1.1.3 *Insider Trading* illegal dan legal

Dalam Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) di Indonesia, dapat diketahui secara pasti bahwa kegiatan *Insider Trading* adalah kegiatan yang ilegal karena informasi material/informasi terkait Perusahaan Publik yang akan melakukan aktifitas di Pasar Modal yang belum dibuka ke publik sudah digunakan oleh pelaku “Orang Dalam” perusahaan dengan cara memberikan informasi kepada investor lain untuk mencari keuntungan secara pribadi. Jelas sekali,

⁵ Arif Rahman, *Insider Trading : Kejahatan Bisnis Di Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Sinar Grafika, 2020), h. 38

perdagangan melalui "Orang Dalam" itu ilegal karena memberikan keuntungan yang sangat tidak adil bagi sebagian orang dibandingkan dengan yang lain. Hal ini memungkinkan "Orang Dalam" untuk dapat mempengaruhi nilai Saham perusahaan.

Namun, praktik *Insider Trading* ini dapat menjadi legal dengan syarat-syarat tertentu :

1. Informasi mengenai pergerakan Efek telah disebarakan ke publik terlebih dahulu, sehingga publik sudah memiliki akses terhadap informasi tersebut dan dapat menggunakannya untuk bertransaksi.
2. Seluruh pemilik Saham, baik Orang Dalam maupun publik memiliki akses yang sama dan merata tidak ada yang memiliki akses khusus atau porsi yang lebih besar

Dan juga dikatakan perdagangan Orang Dalam (*Insider Trading*) yang legal/sah adalah ketika jenis Orang Dalam kedua (seseorang yang memiliki lebih dari 10% Saham perusahaan) berdagang. Jadi jenis perdagangan ini cukup umum dan terjadi setiap minggu di pasar Saham. Selama perdagangan yang dilakukan oleh pihak dari perusahaan salah satunya direktur dan/atau eksekutif perusahaan melaporkan perdagangan mereka secara berkala ke *Securities and Exchange Commission (SEC)* / Komisi Perlindungan Sekuritas maka dianggap legal perdagangan tersebut. SEC memiliki tanggung jawab utama untuk mengawasi pelaksanaan dari peraturan-peraturan

dibidang perdagangan Efek dan mengatur pasar perdagangan pada Bursa Efek.

1.1.4 *Fiduciary Duty dalam praktik Insider Trading*

UUPT No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (PT) Pasal 92 ayat (1) menganut *Fiduciary Duty* yang mengatur “Tugas dan tanggung jawab direksi adalah menjalankan pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan”

Fiduciary Duty adalah suatu kepercayaan penuh atas hubungan yang terjalin sangat kuat dalam memangku kewajiban atas sesuatu hal. Pihak yang terikat pada *Fiduciary Duty* dalam perusahaan Efek atau Emiten dalam Pasar Modal meliputi hubungan yang terjalin antara lain :

- 1.) Para pemegang Saham dari perusahaan Efek atau Emiten yang bersangkutan dan mengetahui Informasi Material terkait aktivitas perusahaan;
- 2.) Para pekerja (pekerja tetap maupun outsourcing) dalam perusahaan Efek atau Emiten yang bersangkutan dan mengetahui Informasi Material terkait aktivitas Perusahaan;
- 3.) Para direksi dan komisaris dalam perusahaan Efek atau Emiten yang bersangkutan dan mengetahui Informasi Material terkait aktivitas perusahaan.
- 4.) Notaris yang memiliki hubungan kerja tak langsung dengan perusahaan Efek atau Emiten terhadap aktivitas perusahaan yang terkait dengan Informasi Material;
- 5.) Konsultan hukum yang memiliki hubungan kerja tak langsung dengan perusahaan Efek atau Emiten terhadap aktivitas perusahaan yang terkait dengan Informasi Material;
- 6.) Penerjemah yang memiliki hubungan kerja tak langsung dengan perusahaan Efek atau Emiten terhadap aktivitas perusahaan yang terkait dengan Informasi Material;

- 7.) Akuntan publik yang memiliki hubungan kerja tak langsung dengan perusahaan Efek atau Emiten terhadap aktivitas perusahaan yang terkait dengan Informasi Material;
- 8.) Perusahaan lain yang terikat kerjasama dengan perusahaan Efek atau Emiten yang didalamnya terdapat Informasi Material;
- 9.) Pihak Bank yang terikat kerjasama dengan perusahaan Efek atau Emiten yang didalamnya terdapat Informasi Material;
- 10.) Staf administrasi pemerintahan yang terkait dalam proses administrasi yang dilakukan oleh perusahaan Efek atau Emiten yang didalamnya terdapat Informasi Material;
- 11.) Para saudara dan semenda dari para pihak yang tersebut di atas yang mengetahui mengenai adanya Informasi Material;
- 12.) Para pihak yang berhubungan langsung dengan para pihak yang tersebut di atas yang mengetahui mengenai adanya Informasi Material.⁶

Dengan melihat pengertian *Fiduciary Duty* di Pasar Modal para pihak yang terikat pada *Fiduciary Duty* adalah para pihak baik yang terikat secara perjanjian maupun tidak terhadap perusahaan Efek atau Emiten yang bersangkutan, yang mengetahui Informasi Material atas perusahaan Efek atau Emiten yang bersangkutan dan kepadanya diberikan tanggung jawab untuk menjaga kerahasiaan tersebut atas dasar **kepercayaan dan kesetiaan**, serta tidak diperkenankan melakukan transaksi Efek berdasarkan Informasi tersebut.

Cakupan *Insider* (Orang Dalam) yang dibebankan dengan *Fiduciary Duty* sangatlah terbatas sebagaimana penjelasan pada Pasal 95 UUPM, yaitu hanya mencakup :

1. Komisaris, direktur, atau pegawai Emiten;

⁶ Robert Cooter dan Bradley J. Freedman, "An Economic Model of Fiduciary's Duty of loyalty". Diakses melalui (http://works.bepress.com/cgi/viewcontent.cgi?article=1055&context=robert_cooter) tanggal 24 Januari 2011, h. 298.

2. Pemegang Saham utama Emiten;
3. Orang perorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan Emiten atau Perusahaan Publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi; atau
4. Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a, huruf b, atau huruf c di atas.

1.1.5 *Tippee (Penerima informasi dari Fiduciary Duty)*

UUPM Pasal 97 ayat (2) menyatakan bahwa penerima informasi secara pasif, tapi digunakan untuk bertransaksi dikenal sebagai *Tippee*. *Tippee* adalah pihak yang aktif atau pasif mencari informasi. Dalam UUPM, hanya *Tippee* yang melawan hukum dengan inisiatif sendiri yang dilarang. Selain itu, dikenal juga istilah *Secondary Tippee* (penerima informasi kedua), yang merupakan pihak yang menerima informasi bukan langsung dari Orang Dalam, melainkan dari *Tippee* lainnya⁷.

Meskipun tidak dengan secara tegas dinyatakan dalam Undang-Undang, informasi yang dilarang untuk diperdagangkan adalah informasi yang tergolong ke dalam *corporate information* (Informasi Perusahaan), jika ada orang yang membocorkan informasi yang bukan *corporate information*, hal tersebut bukan termasuk *Insider Trading*.

Informasi dalam *Insider Trading* ini meliputi lingkup informasi fakta material dalam perusahaan. *Tipper* adalah pemberi informasi nonpublik kepada pihak lain mengenai sesuatu hal

⁷ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern Tinjauan Hukum*, Bandung, h. 173.

yang mungkin terjadi yang belum banyak diketahui orang lain.

Sedangkan penerima informasi nonpublik disebut *Tippee*.

Tippee dianggap mengetahui bahwa informasi yang didapatkannya dari *Tipper* adalah informasi yang belum diketahui oleh masyarakat. *Tipper* dan *Tippee* digolongkan sebagai pelaku *Insider Trading* karena adanya kesesuaian kehendak antara *Tipper* dan *Tippee* dengan pelaku *Insider Trading*.

Dalam konteks *Insider Trading*, apa yang dilakukan *insider* adalah menjual atau membeli atau menyarankan orang lain untuk menjual atau membeli Efek ketika *insider* memiliki informasi yang mungkin mengubah harga. Tetapi *insider* melakukannya sebelum informasi tersebut dipublikasikan dan memberikan pengaruh terhadap harga Efek tersebut.⁸

Dengan demikian, *Tipper* maupun *Tippee* dapat digolongkan sebagai pelaku *Insider Trading* karena pemanfaatan untuk menjual, membeli, atau menyarankan untuk menjual atau membeli Efek berdasarkan informasi nonpublik yang diperolehnya.

Larangan melakukan perbuatan *Tipper* adalah larangan bagi setiap orang yang mempunyai informasi nonpublik untuk mengambil keuntungan melalui informasi tersebut yang dengan kesadaran penuh membeli atau mengalihkan Efek dari Emiten atau Emiten-Emiten yang berhubungan dengan informasi tersebut.⁹

Larangan ini berlaku kepada orang yang membeli atau mengalihkan Efek untuk keperluan dirinya sendiri atau keperluan orang lain yang dapat berpengaruh secara langsung maupun tidak langsung.¹⁰

⁸ Arman Nefi, *Insider Trading : Indikasi, Pembuktian, dan Penegakan Hukum* (Jakarta: Sinar Grafika, 2020), h. 222

⁹ *Ibid*, h. 222.

¹⁰ *Ibid*, h. 222

Melalui kedua pernyataan tersebut, dapat dilihat bahwa larangan melakukan pemberian informasi tidak dibatasi hanya pada pemegang *Fiduciary Position* (posisi yang dipercayakan dalam perusahaan). Melalui pernyataan tersebut, dapat dilihat bahwa larangan melakukan pemberian informasi tidak dibatasi hanya pada pemegang *Fiduciary Position* saja, tetapi juga berlaku bagi orang-orang atau investor lain yang memiliki informasi nonpublik yang terdapat dari faktor-faktor tertentu, yaitu :

- a. Keanggotaannya di dalam badan administratif, manajemen atau pengawasan di perusahaan Emiten misalnya, direktur perusahaan;
- b. Kepemilikan Sahamnya di perusahaan Emiten misalnya, pemilik Saham;
- c. Memiliki akses kepada informasi nonpublik dikarenakan hal pekerjaan, profesi atau tugas-tugas lainnya.¹¹

Larangan melakukan praktik *Insider Trading* dapat juga dijatuhkan kepada orang lain/investor yang memiliki informasi nonpublik baik dari sumber langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, tidak ada kelompok investor mempunyai informasi yang mengizinkan mereka untuk mendapatkan keuntungan abnormal secara konsisten, bahkan bagi investor yang memiliki akses informasi dari Orang Dalam. Harus diingat bahwa investor tidak dilarang untuk memiliki informasi, tapi yang dilarang adalah mengambil keuntungan dari informasi tersebut. Orang Dalam tidak dipersalahkan karena informasi yang dimilikinya, tetapi yang dilarang adalah memanfaatkan informasi tersebut dan bertransaksi untuk memperoleh keuntungan.

¹¹ *Ibid*, h. 222

1.2 Peranan OJK dalam mengatasi terjadinya *Insider Trading*

Peranan OJK merupakan salah satu solusi dalam penegakan hukum di bidang Pasar Modal. Lembaga ini merupakan ujung tombak dalam melakukan sistem pengaturan dan pengawasan dalam sektor keuangan, terutama pelanggaran-pelanggaran yang terjadi dalam Pasar Modal yaitu *Insider Trading*. Berikut adalah penjelasan peranan OJK dalam mengatasi terjadinya *Insider Trading* dalam Pasar Modal.

1.2.1 Peranan OJK dalam menentukan adanya pelanggaran terhadap kejahatan *Insider Trading*

Menurut Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di bidang Pasar Modal Pasal 2 ayat (2), OJK mempunyai kewenangan dalam pemeriksaan terkait pelanggaran di bidang Pasar Modal yaitu :

- a. Meminta keterangan dan atau konfirmasi dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya atau pihak lain apabila dianggap perlu;
- b. Mewajibkan pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undang-undang ini atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan atau tidak melakukan perbuatan tertentu;

- c. Memeriksa dan membuat salinan terhadap catatan, pembukuan dan atau dokumen lain, baik milik pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya maupun milik pihak lain apabila dianggap perlu, dan atau;
- d. Menetapkan syarat dan atau mengizinkan pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan tindakan tertentu yang diperlukan dalam rangka penyelesaian kerugian yang timbul.

Terkait dengan adanya pelanggaran *Insider Trading* ini, pemeriksaan dan penyidikan terhadap pelaksanaannya dilakukan oleh OJK. Berdasarkan UUPM, Otoritas Jasa Keuangan memberikan wewenang kepada Penyidik Pegawai Negeri Sipil (PPNS). Penyidik Pegawai Negeri Sipil merupakan pejabat PNS yang ditunjuk dan diberi kewenangan untuk melakukan penyidikan dalam tindak pelanggaran tertentu yang menjadi lingkup peraturan perundang-undangan sehingga menjadi dasar hukumnya.

Penyidik Pegawai Negeri Sipil melalui lembaga Otoritas Jasa Keuangan ditugaskan dapat melakukan pemeriksaan dan penyidikan atas praktik *Insider Trading*. Prosedur dan persyaratan pemeriksaan

tersebut diatur di PP No. 46 Tahun 1995 tentang tata cara pemeriksaan di bidang Pasar Modal sebagai berikut :

- a. Adanya laporan, pemberitahuan atau pengaduan dari para pihak tentang adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.
- b. Tidak dipenuhinya kewajiban yang dilakukan oleh pihak-pihak yang memperoleh perizinan, persetujuan, atau pendaftaran dari OJK atau pihak yang dipersyaratkan untuk menyampaikan laporan pada OJK.
- c. Terdapat petunjuk terjadinya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.

1.2.1.1 Kewenangan OJK sebagai lembaga Pemeriksa

Sebagai lembaga yang diberikan wewenang yang besar oleh UUPM, salah satunya adalah sebagai lembaga pengawas, adalah kewenangan OJK untuk melakukan pemeriksaan. Kewenangan ini diberikan untuk melakukan pemeriksaan terhadap setiap pihak yang diduga melakukan pelanggaran atau terlibat dalam pelanggaran terhadap perundang-undangan di bidang Pasar Modal.¹²

Seperti juga telah diatur dalam PP Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal, bahwa yang dimaksud dengan pemeriksaan adalah kegiatan mencari, mengumpulkan, dan mengolah data dan atau keterangan lain yang dilakukan oleh pemeriksa untuk membuktikan ada atau tidaknya pelanggaran atas perundang-undangan di bidang Pasar Modal. Dalam rangka pelaksanaan tugasnya selaku lembaga pemeriksa, Otoritas Jasa Keuangan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut :

- a. Meminta keterangan dan/atau konfirmasi dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap perundang-undangan di Pasar Modal atau pihak lain jika dianggap perlu.

¹² Pasal 100 UUPM

- b. Mewajibkan pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap perundang-undangan di bidang Pasar Modal untuk melakukan atau tidak melakukan kegiatan tertentu.
- c. Memeriksa dan/atau membuat salinan terhadap catatan, pembukuan, dan/atau dokumen lain, baik milik pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran perundang-undangan di bidang Pasar Modal, ataupun pihak lain jika dianggap perlu.
- d. Menentukan syarat dan/atau mengizinkan pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap perundang-undangan di bidang Pasar Modal untuk melakukan tindakan tertentu yang diperlukan dalam rangka penyelesaian kerugian yang timbul.¹³

1.2.1.2 Kewenangan OJK sebagai lembaga Penyidik

Salah satu kewenangan OJK yang diatur dalam UUPM adalah kewenangannya untuk melakukan penyidikan di Pasar Modal. Kewenangan penyidikan ini merupakan pelaksanaan dari kewenangan OJK selaku lembaga pengawas. Kewenangan ini digunakan oleh OJK apabila dalam pandangannya telah terjadi suatu pelanggaran terhadap perundang-undangan di bidang Pasar Modal, yang mengakibatkan kerugian bagi kepentingan Pasar Modal dan atau masyarakat.

UUPM memberikan wewenang khusus kepada OJK sebagai penyidik, yang dalam praktik sering disebut dengan Polisi Khusus. Hal ini dapat dimungkinkan, sesuai dengan ketentuan Pasal 6 ayat (1) huruf (b) KUHAP, yang menjelaskan bahwa Pejabat Pegawai Negeri Sipil (PPNS) tertentu dapat diberi wewenang khusus oleh undang-undang untuk menjadi penyidik.

¹³ *Ibid*, Pasal 100 ayat (2) UUPM

Kewenangan penyidikan oleh OJK ini merupakan wewenang yang bersifat mandiri, bukan kewenangan terusan dari kedudukannya sebagai lembaga pengawas. Oleh karena itu, OJK dapat langsung menggunakan kewenangan penyidikan, tanpa harus melakukan tindakan pemeriksaan terlebih dahulu, jika ada alasan untuk itu.

Kewenangan penyidikan oleh OJK ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Menerima laporan, pemberitahuan, atau pengaduan dari seseorang tentang adanya tindak pidana di bidang Pasar Modal.
- b. Melakukan penelitian atas kebenaran laporan atau keterangan berkenaan dengan tindak pidana di bidang Pasar Modal.
- c. Melakukan penelitian terhadap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal.
- d. Memanggil, memeriksa dan meminta keterangan dan barang bukti dari setiap pihak yang disangka melakukan, atau sebagai saksi dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal.
- e. Melakukan pemeriksaan di setiap tempat tertentu yang diduga terdapat setiap barang bukti pembukuan, pencatatan, dan dokumen lain serta melakukan penyitaan terhadap barang yang dapat dijadikan bahan bukti dalam perkara tindak pidana di bidang Pasar Modal.
- f. Meminta bantuan ahli dalam rangka pelaksanaan tugas penyidikan tindak pidana di bidang Pasar Modal.¹⁴

Catatan yang bisa diambil dari kewenangan Penyidik Pegawai Negeri Sipil (PPNS) Undang-Undang Pasar Modal dalam pemeriksaan dan penyidikan terhadap praktik *Insider Trading* sebagai berikut :

- a. Peraturan *Insider Trading* di Pasar Modal Indonesia yang didasarkan pada doktrin *Fiduciary Duty* belum mampu

¹⁴ Pasal 101 ayat (3) UUPM.

- menjangkau dan menentukan pelaku praktik *Insider Trading* di luar kategori *Insider* sebagaimana ditentukan dalam UUPM seperti pihak lain di luar perusahaan yang menggunakan *non public information* (informasi yang belum di publik) dalam transaksi sekuritas di Pasar Modal Indonesia.
- b. Berdasarkan penelitian yang mengacu pada doktrin hukum di Amerika Serikat melalui putusan pengadilan kasus *Insider Trading*, penerapan teori penyalahgunaan dapat menjangkau dan menentukan pelaku-pelaku praktik *Insider Trading* yang didasarkan pada teori *Fiduciary Duty*. Penerapan teori penyalahgunaan ini dapat menjadi model hukum untuk dijadikan dasar bagi OJK dalam menentukan pelaku praktik *Insider Trading*.
- c. Karena konstruksi hukum Pasar Modal Indonesia yang mengatur larangan *Insider Trading* hanya bagi *Insider* saja (tidak termasuk *tippee* yang dianggap tidak melawan hukum/penerima informasi nonpublik) yang berdasarkan teori *Fiduciary Duty*. OJK sebagai Otoritas Pasar Modal Indonesia sampai saat ini belum maksimal memberikan sanksi kepada pelaku yang diduga melakukan praktik *Insider Trading*. Akan tetapi dalam hal pemeriksaan dan penyidikan terhadap pelanggaran UUPM umumnya, sudah diatur secara jelas

dalam UUPM dan Peraturan Pemerintah (PP) tentang tata Cara Pemeriksaan di bidang Pasar Modal.

1.2.2 Sanksi-sanksi hukum di Pasar Modal

Salah satu hal yang dianggap sulit untuk diwujudkan adalah masalah yang berkenaan dengan penerapan hukum dan penegakan hukum di bidang Pasar Modal terhadap pelaku *Insider Trading*. Sanksi-sanksi hukum yang dapat dikenakan terhadap aktivitas *Insider Trading* ini dapat diklasifikasikan menjadi sanksi perdata, sanksi pidana, dan sanksi administrasi, UUPM Indonesia hanya mengenal sanksi pidana dan administrasi saja.

1.2.2.1 Sanksi Perdata dalam UU Pasar Modal (Insider Trading)

UUPM tidak mengatur secara langsung sanksi perdata terhadap pelanggaran yang dilakukan dalam praktik *Insider Trading*. Namun demikian, suatu prinsip umum dalam hukum “*setiap orang dapat menuntut orang lain*” dapat digunakan dalam menghadapi praktik *Insider Trading*. Menurut prinsip ini, memungkinkan seseorang yang merasa dirinya dirugikan oleh praktik *Insider Trading* untuk memperoleh ganti kerugian oleh pelaku. Dengan demikian, pihak yang merasa dirugikan dapat menuntut pihak yang melakukan praktik *Insider Trading* atau tindakan lain yang telah merugikan mereka.

Dalam kasus *Insider Trading*, hal ini menghadapi beberapa kendala, antara lain:

- a. Ketidaksiapan sistem peradilan dan juga hakim dalam menghadapi perkembangan sistem Pasar Modal di banyak negara
- b. Lamanya waktu yang dibutuhkan untuk memeriksa kasus tersebut, dan adanya kemungkinan pihak yang dituntut sudah menghilang dari Pasar Modal.
- c. Tidak seimbangnya antara tuntutan yang diajukan oleh penuntut dengan jumlah kerugian yang diderita (hal ini disebabkan pelaku juga harus membayar sejumlah uang kepada pihak lain yang juga dirugikan).
- d. Biaya persidangan yang cukup tinggi.

1.2.2.2 Sanksi Pidana Dalam UU Pasar Modal

Sanksi yang berkaitan dengan tindak pidana dapat dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dengan menetapkan sanksi-sanksi yang berkaitan dengan sanksi denda atau penjara yang mana sesuai dengan jenis pelanggaran yang telah secara tegas diatur di dalam Pasal 103 sampai dengan Pasal 107 UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Di dalam Pasal 103 ayat 1 disebutkan bahwa :

“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 diancam dengan pidana penjara paling lama 5 (lima) tahun dan denda paling banyak Rp.5.000.000.000,00,-(lima milyar rupiah).”

Kemudian Pasal 104 UUPM menyebutkan bahwa :

“Setiap pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 90, 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 milyar rupiah)”.

Pasal ini berkaitan dengan pelanggaran yang berhubungan dengan kejahatan yang berkaitan dengan penipuan, manipulasi pasar dan *Insider Trading*. Sejumlah pasal-pasal yang berkaitan dengan larangan bagi perusahaan Efek sebagai manajer investasi atau pihak terafiliasinya dilarang menerima imbalan dalam bentuk apapun, baik langsung maupun tidak langsung, yang dapat mempengaruhi manajer investasi yang bersangkutan untuk membeli atau menjual Efek, diancam dengan pidana kurungan paling lama 1 (satu) tahun dan denda paling banyak Rp 1.000.000.000 (satu milyar rupiah) seperti yang ditegaskan di dalam Pasal 105 UUPM.

Ketentuan tentang ancaman bagi pihak-pihak yang dengan sengaja menghilangkan barang bukti atas kejahatannya diancam seperti yang tertuang di dalam Pasal 107 UUPM, yang berbunyi :

“Setiap pihak dengan sengaja bertujuan menipu atau merugikan pihak lain atau menyesatkan OJK, 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 milyar rupiah).”

Meski demikian, diakui bahwa sangat sulit untuk membuktikan telah terjadinya suatu praktik *Insider Trading* dalam kasus *Insider*

Trading sangat jarang dan bukti yang diperoleh juga sangat sulit. Selain hal tersebut, pihak yang berwenang menentukan bahwa telah terjadi suatu pelanggaran pidana pada dasarnya adalah pihak pengadilan negeri, dalam hal ini melalui jalur penuntutan dalam persidangan. Akan tetapi, pihak Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tidak pernah melimpahkan kasus-kasus pelanggaran hukum di Pasar Modal kepada pihak kejaksaan dan pengadilan negeri untuk menyelesaikan masalah yang terjadi di Pasar Modal.

Hal ini dapat disebabkan lembaga peradilan Indonesia belum mengerti sepenuhnya tentang sistem Pasar Modal Indonesia, yang berasal dari sistem hukum yang berbeda dari yang diketahui oleh hakim-hakim dalam lembaga peradilan tersebut.

Dengan demikian, kasus-kasus pelanggaran yang terjadi di Pasar Modal akan terjadi terus karena para pelaku ini tidak pernah mendapat hukuman yang maksimal seperti yang diatur dalam UUPM, sehingga mereka tidak pernah jera untuk mengulangnya kembali.

1.2.2.3 Sanksi Administratif Dalam UU Pasar Modal

Dalam Pasal 102 UUPM, ditentukan bahwa pihak yang melanggar ketentuan perundang-undangan Pasar Modal dapat dikenakan sanksi administratif oleh pihak Otoritas Jasa Keuangan.

Pihak yang dapat dikenakan sanksi administratif tersebut adalah:
a. Pihak yang memperoleh izin dari Otoritas Jasa Keuangan

- b. Pihak yang memperoleh persetujuan dari Otoritas Jasa Keuangan
- c. Pihak yang melakukan pendaftaran kepada Otoritas Jasa Keuangan¹⁵

Adapun sanksi administratif yang dapat dijatuhkan kepada mereka yang tersebut di atas adalah:

- a. Peringatan Tertulis;
- b. Denda pembayaran sejumlah uang tertentu (bukan denda pidana);
- c. Pembatasan kegiatan usaha;
- d. Pembekuan kegiatan usaha;
- e. Pencabutan izin usaha;
- f. Pembatalan persetujuan; dan
- g. Pembatalan pendaftaran.¹⁶

¹⁵ Pasal 102 Ayat (1) UUPM.

¹⁶ *Ibid*, Pasal 102 Ayat (2) UUPM