

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Pasar modal memberikan kontribusi tinggi dalam membentuk tolok ukur pembangunan ekonomi (*leading indicator*)<sup>1</sup> suatu negara. Situasi perekonomian suatu negara secara keseluruhan dapat diukur berdasarkan perkembangan aktivitas perdagangan di bursa efek.<sup>2</sup> Investasi di pasar modal adalah kegiatan tanam aset keuangan utamanya untuk mendapatkan keuntungan.<sup>3</sup> Pengusaha-pengusaha atau pemodal yang diwakilkan perusahaan mempunyai kepentingan dalam rangka menggali dana dengan berinvestasi di pasar modal. Sehingga, pasar modal menjadi sumber keuntungan bagi investor<sup>4</sup> serta kemajuan perekonomian bangsa.

---

<sup>1</sup> *Leading indicator* merupakan parameter atau penanda yang umumnya dipakai dalam menunjukkan arah pergerakan suatu harga untuk sebuah aset dalam pasar modal.

<sup>2</sup> Inda Rahardiyani, *Hukum Pasar Modal di Indonesia-Pengawasan Pasar Modal Pasca Terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan* (Yogyakarta: UII Press, 2014), h.18.

<sup>3</sup> *Ibid.*

<sup>4</sup> Ardiyoso, *Kamus Pasar Modal* (Jakarta: Citra Harta Prima, 1998), h.134.

Investor atau pemodal atau penanam modal adalah perorangan maupun perusahaan yang menyuntikkan dananya dalam efek perusahaan tertentu.

Namun di samping memberikan banyak manfaat bagi perekonomian dan investor, kejahatan di dalam pasar modal juga turut meningkat seperti contohnya kejahatan kerah putih (*white collar crime*)<sup>5</sup> sehingga perlu adanya regulasi bersifat memberi kepastian hukum untuk pengguna pasar modal terutama investor. Peraturan-peraturan dibutuhkan agar dapat membentuk pasar modal yang kuat, modern, efisien, dan teratur.<sup>6</sup> Perlindungan investor merupakan pondasi penggerak pasar modal sehingga apabila investor tidak diproteksi oleh hukum, bisa jadi investor takut melakukan tanam modal di pasar modal Indonesia dan fungsi pasar menjadi lemah serta tidak akan berkembang.<sup>7</sup> Hal ini selaras dengan pernyataan yang diberikan oleh Michael J. Watson Q.C bahwa:<sup>8</sup>

*"In order for a market to be attractive to potential investors, it must have earned investor confidence, which in turn is achieved through the imposition and effective enforcement of rules which ensure the market is operated efficiently and fairly".*

Berbeda dengan kejahatan yang rata-rata berpotensi mengakibatkan rugi secara langsung, kejahatan di pasar modal kerap disangka tidak menimbulkan dampak buruk karena tidak diterka,

---

<sup>5</sup> Edi Setiadi dan Rena Yulia, *Hukum Pidana Ekonomi* (Yogyakarta:Graha Ilmu, 2010), h.57.

Sutherland menyampaikan pendapat mengenai *white collar crime* yakni kejahatan yang dikerjakan oleh seseorang dimana ia memiliki kedudukan sosial ekonomi tinggi serta terhormat dan dilakukannya hal tersebut berkaitan dengan posisi dia dalam pekerjaannya. (*Crime committed by a person of respectability and high socio economic status in the cause of his occupation*).

<sup>6</sup> Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal* (Jakarta:Kencana, 2009), h.5-6.

<sup>7</sup> Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal* (Yogyakarta:Penerbit Andi, 2011), h.171.

<sup>8</sup> Michael J. Watson Q.C., *The Regulation of Capital Markets:Market Manipulation and Insider Trading (British Columbia Securities Commission Regulation)*, h.2.

dipandang, dan dirasakan langsung. Satu di antara kejahatan pasar modal yang populer yakni perdagangan orang dalam (*insider trading*). Perbedaannya dengan tindak kriminal pasar modal lainnya, *insider trading* ialah kejahatan khusus dimana cuma terdapat di pasar modal. Merujuk kepada norma pasar modal, istilah *insider trading* merupakan sebuah kejahatan yang cuma bisa dikerjakan oleh orang dalam yaitu orang yang memiliki hubungan pekerjaan pada organisasi perusahaan. Mereka memanfaatkan informasi eksklusif (belum tersedia di masyarakat) yang mereka miliki sehingga hanya menguntungkan diri sendiri dan/atau beberapa investor saja serta merugikan investor lainnya.<sup>9</sup> Hal ini yang berpotensi mengakibatkan kerugian bagi investor lain karena informasi yang diterima mereka tidaklah sama atau bahkan mereka tidak menerima informasi apapun. Pada akhirnya mereka tidak tahu harus membeli atau menjual saham tertentu.<sup>10</sup>

Ada peraturan khusus di Indonesia yang mengatur perihal *insider trading* yaitu Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 mengenai Pasar Modal (UUPM). UUPM tercipta sebagai payung hukum yang dijadikan ujung tombak berkembangnya pasar modal. UUPM yang telah dicantumkan di Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 64 Tahun 1995 dan sudah disetujui oleh DPR tanggal 2 Oktober 1995, disahkan Presiden pada 10 November 1995, serta berperan aktif sejak tanggal 1

---

<sup>9</sup> Andrian Sutedi, *Segi-segi Hukum Pasar Modal* (Bogor:Ghalia Indonesia, 2009), h.124.

<sup>10</sup> Yudho Taruno Muryanto, "Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas terhadap Implikasi Praktik Insider Trading dalam Perdagangan Saham di Pasar Modal". *Jurnal Privat Law*, Vol. V No. 2 (Juli 2017), h.102.

Januari 1996 berisikan pedoman ketika melangsungkan transaksi di pasar modal Indonesia. Sebagai peraturan pelaksanaan, UUPM dilengkapi dengan Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 mengenai Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal, Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 mengenai Penyelenggaraan Kegiatan di Pasar Modal, dan 3 (tiga) Keputusan Menteri Keuangan.

Tidak sampai disana, pemerintah Indonesia turut memperbaharui sistem pengawasan terhadap jasa finansial dalam menciptakan perekonomian nasional yang berkesinambungan, konstan, serta sanggup memproteksi masyarakat.<sup>11</sup> Pemerintah Indonesia membentuk Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk menjalankan peranan, kewajiban, serta otoritas penataan dan pemeriksaan aktivitas jasa keuangan di pasar modal, perasuransian, anggaran pensiun, badan pembiayaan, serta badan pelayanan keuangan seperti diatur pada Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 perihal Otoritas Jasa Keuangan (UUOJK). Wewenang pengawasan terhadap bank awalnya merupakan milik Bank Indonesia, sedangkan wewenang pengawasan pasar modal dan badan keuangan bukan bank awalnya hak Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) lalu diganti OJK selaku badan pengawas terkini.

Kenyataannya payung hukum tersebut belum mampu memberikan perlindungan seutuhnya bagi investor terutama perihal rugi atas hal yang dialaminya. Bila penanam modal ingin memperoleh kompensasi terlebih

---

<sup>11</sup> Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan Konsideran.

dahulu melayangkan gugatan Perbuatan Melawan Hukum ataupun wanprestasi diiringi tuntutan ganti rugi lewat pengadilan yang membutuhkan lebih banyak durasi, dana, dan daya, sehingga dinilai kurang praktis.<sup>12</sup> Sedangkan pelaku hanya dituntut berdasarkan tindak pidana umum dan tidak berkewajiban menyerahkan kembali keuntungan hasil *insider trading*.

Di lain sisi *Securities Exchange Commission* (SEC) di Amerika Serikat telah menerapkan *disgorgement* untuk mengakomodir terjadinya kasus serupa. Maka dari itu OJK mengambil kebijakan hukum dengan mengadopsi sistem ini juga (*disgorgement* dan *disgorgement fund*) guna menghimpun dana hasil pengembalian hasil pelanggaran kejahatan di pasar modal Indonesia. OJK mengaturnya dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 65/POJK.04/2020 mengenai Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal. Walau begitu, sistem ini merupakan konsep baru di Indonesia dan tidak menutup kemungkinan menimbulkan problematika mengenai cara implementasinya. Oleh karena itu perlu adanya kajian dalam bentuk sebuah skripsi tentang “***Disgorgement dan Disgorgement Fund sebagai Perlindungan Hukum bagi Investor di Pasar Modal Indonesia terhadap Praktik Insider Trading***”.

---

<sup>12</sup> Nikmah Mentari, “Pemberian Ganti Rugi Investor di Pasar Modal Melalui *Disgorgement Fund*”. (Tesis Program Studi Magister Ilmu Hukum Minat Studi Hukum Bisnis Fakultas Hukum Universitas Airlangga, Surabaya, 2019), h.2-3.

## 1.2. Rumusan Masalah

Bersumber pada hal yang sudah dijabarkan sebelumnya, hingga dapat diformulasikan persoalan penting yang hendak diulas dalam penyusunan skripsi ini yaitu:

1. Bagaimana praktik *insider trading* dalam pasar modal Indonesia?;
2. Bagaimana perlindungan hukum bagi investor yang dirugikan akibat adanya praktik *insider trading* di pasar modal Indonesia melalui *disgorgement* dan *disgorgement fund*?; dan
3. Bagaimana sanksi bagi pelaku *insider trading* di pasar modal Indonesia?

## 1.3. Tujuan Penulisan

### 1.3.1. Tujuan Umum

Guna terpenuhi dan terlengkapinya beberapa syarat-syarat akademik dan sebagai tugas akhir dalam menggapai gelar Sarjana (S1) bidang Hukum pada Universitas Panca Marga.

### 1.3.2. Tujuan Khusus

Maksud spesifik penulisan skripsi ini dijabarkan untuk mendapat jawaban atas isu hukum yang diangkat yaitu antara lain:

1. Untuk mengetahui praktik *insider trading* dalam pasar modal Indonesia;

2. Untuk mengetahui perlindungan hukum bagi investor terhadap praktik *insider trading* di pasar modal Indonesia melalui *disgorgement* dan *disgorgement fund*; serta
3. Untuk mengetahui sanksi bagi pelaku *insider trading* di pasar modal Indonesia.

#### 1.4. Metode Penulisan

Skripsi ini menggunakan metode penelitian hukum normatif<sup>13</sup> atau penelitian doktrinal dimana penelitian dilaksanakan melalui studi kepustakaan berupa literatur dokumen, norma perundang-undangan, serta materi dari sumber hukum yang lain sehubungan dengan isu hukum pada penelitian atau rumusan masalah. Penelitian hukum normatif tanpa memerlukan *sampling* sebab keterangan yang digunakan telah memiliki bobot dan kualitasnya sendiri.<sup>14</sup> Selain itu juga tidak dibutuhkan hipotesis karena ini merupakan penelitian hukum yang bersifat preskriptif.<sup>15</sup>

##### 1.4.1. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini memakai 3 (tiga) model pendekatan yaitu pendekatan undang-undang (*statute approach*), pendekatan konseptual

---

<sup>13</sup> Salim HS, Erlies Septiana Nurbani, *Penerapan Teori Hukum pada Penelitian Tesis dan Disertasi* (Jakarta:Raja Grafindo Persada, 2014), h.18.

Secara etimologi, istilah penelitian normatif yuridis dalam bahasa Inggris disebut *normative legal*, dalam bahasa Belanda dinamakan *normative juridsh onderzoek*, sedangkan bahasa Jerman menyebutnya sebagai *normative juristische recherche*.

<sup>14</sup> Bachtiar, *Metode Penelitian Hukum* (Banten:UNPAM Press, 2018), h.60.

<sup>15</sup> Departemen Pendidikan Nasional, *Kamus Bahasa Indonesia* (Jakarta:Gramedia Pustaka Utama, 2008), h.1101.

Preskriptif artinya bersifat memberi petunjuk atau determinasi, juga mempunyai maksud tergantung pada atau menurut peraturan legal yang berlaku.

(*conceptual approach*), dan pendekatan perbandingan (*comparative approach*). Pendekatan undang-undang (*statute approach*) dilaksanakan melalui menekuni seluruh norma yang mempunyai keterkaitan atas kajian terhadap isu hukum.<sup>16</sup> Pendekatan perundang-undangan dipilih guna mendalami hal-hal tentang konsistensi undang-undang dasar atau norma perundang-undangan lainnya sekaligus menanggapi persoalan dari isu hukum.<sup>17</sup> Pada pendekatan perundang-undangan ini dengan mengkaji UUPM, UUOJK, Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 perihal Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, POJK Nomor 49/POJK.04/2016 terkait Dana Perlindungan Pemodal, dan POJK Nomor 65/POJK.04/2020 mengenai Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal menjadi peraturan pokok berkaitan dengan ganti rugi melalui *disgorgement fund* di Indonesia. Selain itu juga menelaah *Securities Act of 1933* dan *Securities Exchange Act of 1934* sebagai norma *disgorgement* di Amerika Serikat.

Pendekatan konseptual (*conceptual approach*) ialah pendekatan lewat perspektif dan/atau prinsip yang tumbuh dalam ilmu hukum. Sesungguhnya pendekatan konseptual ini mengikuti pemikiran juga ajaran yang berkaitan pada praktik pelanggaran, hukuman, kompensasi, dan kedudukan penanam modal yang dirugikan. Tidak hanya itu, pendekatan menggunakan doktrin perihal keadilan yang jadi dasar adanya ganti

---

<sup>16</sup> Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum* (Jakarta:Kencana Prenada Media Group, 2010), h.93.

<sup>17</sup> Abdul Kadir Muhammad, *Hukum dan Penelitian Hukum* (Bandung:Citra Aditya Bakti, 2004), h.52.

kerugian menggunakan *disgorgement fund*.<sup>18</sup> Kegiatan tersebut dapat membuat peneliti menemukan gagasan-gagasan yang kemudian menciptakan pemahaman hukum, teori hukum, dan asas hukum sesuai dengan isu yang ditemui.<sup>19</sup>

Pendekatan perbandingan hukum ialah sebuah riset yang dikerjakan dengan membandingkan hukum satu negara dengan hukum dari negara lain dalam konteks serupa. Selain itu, dapat juga membandingkan tetapan majelis hukum di sejumlah negara akan masalah yang serupa.<sup>20</sup> Pendekatan perbandingan hukum digunakan karena *disgorgement* dan *disgorgement fund* yang digunakan di Pasar Modal Indonesia merupakan pengadopsian produk hukum dari Negara Amerika Serikat atau bukan merupakan produk hukum asli dari Indonesia. Pendekatan perbandingan hukum diperlukan untuk mengetahui perbandingan regulasi dan implementasi dari *disgorgement* dan *disgorgement fund* di Indonesia dan negara asalnya yaitu Amerika Serikat.

#### **1.4.2. Sumber Data**

Bahan pustaka pada penelitian hukum normatif berasal dari data sekunder.<sup>21</sup> Data sekunder digunakan pada penulisan ini diperoleh dari:

1. Bahan hukum primer merupakan norma konstitusi, notulen legal atau peraturan dalam penyusunan kaidah konstitusi, serta

---

<sup>18</sup> Nikmah Mentari, *Op.Cit*, h.9.

<sup>19</sup> Peter Mahmud Marzuki, *Op.Cit*, h.95.

<sup>20</sup> Zainuddin Ali, *Metode Penelitian Hukum* (Jakarta:Sinar Grafika, 2018), h.43.

<sup>21</sup> Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif* (Jakarta:Raja Grafindo, 2013), h.24.

yurisprudensi.<sup>22</sup> Pada penelitian ini literatur utama yang digunakan adalah: Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 mengenai Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 perihal Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 atas Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 49/POJK.04/2016 terkait Dana Perlindungan Pemodal, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 65/POJK.04/2020 mengenai Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal, *Securities Act of 1933*, serta *Securities Exchange Act of 1934*.

2. Bahan hukum sekunder ialah materi hukum dimana mempunyai kesinambungan terhadap bahan hukum primer, sehingga bisa mendukung kajian dari literatur utama.<sup>23</sup> Pada penelitian ini bahan hukum sekunder yang dipakai merupakan jurnal, karya ilmiah, hasil riset, serta informasi yang berkaitan dengan isu hukum dalam riset ini. Bahan hukum sekunder ini didapat melalui media cetak maupun di media informasi elektronik.
3. Bahan hukum tersier ialah materi yuridis dimana mempertegas penjelasan dari materi literatur utama dan materi literatur sekunder. Pada riset ini materi hukum tersier yang digunakan

---

<sup>22</sup> Zulfa Majida Rifanda, "*Disgorgement* sebagai Upaya Perlindungan Hukum bagi Investor Pasar Modal di Indonesia (Studi Perbandingan Pengaturan *Disgorgement* di Indonesia dan Amerika Serikat)". (Skripsi Program Studi Sarjana Hukum Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, 2020), h.22.

<sup>23</sup> Zulfa Majida Rifanda, *Op.Cit*, h.22.

meliputi Kamus Bahasa Indonesia, Kamus Bahasa Inggris, Kamus Hukum, dan Kamus Pasar Modal.

#### **1.4.3. Prosedur Pengumpulan Data**

Penghimpunan data untuk pengkajian hukum ini dikerjakan menggunakan metode studi literatur. Menurut Abdulkadir Muhammad menjelaskan bahwa dalam pelaksanaan studi literatur, prosedur yang dapat diambil oleh seorang peneliti yaitu:<sup>24</sup>

1. Melakukan identifikasi pada sumber bahan hukum yang dapat dilakukan lewat katalog perpustakaan atau langsung pada sumbernya<sup>25</sup>;
2. Melakukan inventarisasi bahan hukum yang sesuai dan dibutuhkan dalam penelitian berdasarkan daftar isi dokumen atau sumber bahan dasar hukum;
3. Melakukan pencatatan dan mengutip bahan hukum yang sesuai dan dibutuhkan oleh peneliti pada sebuah memo khusus, dapat pula menambahkan tanda khusus butir-butir yang dianggap penting dan berguna bagi penelitian tersebut; dan
4. Melakukan analisis terhadap seluruh dokumen atau bahan dasar hukum yang sebelumnya telah diperoleh sesuai dengan isu yang dibahas dalam penelitian tersebut.

#### **1.4.4. Analisis Data**

Setelah informasi yang terhimpun diolah, data tersebut lalu dianalisis. Analisis informasi yang dipakai pada penelitian hukum normatif merupakan analisis data dengan cara deskriptif kualitatif<sup>26</sup> dimana bahan-bahan yang telah terkumpul ditarik menjadi sebuah kesimpulan yang dapat menjawab isu hukum/permasalahan dalam penelitian ini. Penggambaran hasil pengumpulan data-data dengan cara menentukan

---

<sup>24</sup> Abdul Kadir Muhammad, *Op.Cit*, h.82.

<sup>25</sup> Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Op.Cit*, h.46.

<sup>26</sup> Peter Mahmud Marzuki, *Op.Cit*, h.155.

dan menyaring data-data yang akurat dan sinkron dengan kaidah-kaidah hukum dan norma perundang-undangan yang erat hubungannya terhadap pembahasan skripsi.

### **1.5. Sistematika Penulisan**

Guna memudahkan penulisan dan penyampaian materi dalam skripsi ini, oleh sebab itu analisis pada penelitian ini disusun dalam beberapa bagian berbeda yakni:

- BAB I : Pendahuluan. Menelaah secara global isu hukum yang akan dipaparkan di dalam skripsi. Sub bab pendahuluan meliputi: latar belakang, rumusan masalah, tujuan penulisan, metode penelitian, dan sistematika penulisan.
- BAB II : Tinjauan Umum/Tinjauan Pustaka. Bab ini berisi mengenai teori *insider trading*, *disgorgement*, dan *disgorgement fund*.
- BAB III : Hasil Penelitian. Penjelasan mendetail tentang hasil penelitian, uraian/pemaparan terperinci, detail, membidik pada permasalahan utama yang diambil sebagai topik penyusunan skripsi ini. BAB III menjelaskan tentang *disgorgement* dan *disgorgement fund* layaknya payung hukum untuk pemodal di pasar modal Indonesia terhadap praktik *insider trading*. Pada BAB III ini menjadi 3 (tiga) sub bab yaitu: 1) Mengenai praktik *insider trading* di Indonesia; 2) Mengenai perlindungan hukum bagi investor yang dirugikan akibat adanya praktik *insider trading* di pasar

modal Indonesia melalui *disgorgement* dan *disgorgement fund*; serta 3) Mengenai sanksi bagi pelaku *insider trading* di pasar modal Indonesia.

**BAB IV** : Penutup. Terletak di akhir keseluruhan pembahasan. BAB IV ini terbagi dalam 2 (dua) sub bab yakni kesimpulan dan saran. Kesimpulan memuat ringkasan penjelasan perihal hasil penelitian atau penjelasan jawaban atas permasalahan yang sudah dijadikan topik di dalam penyusunan skripsi. Lalu saran yang berisi usulan atau ide penulis agar nantinya pasar modal Indonesia menjadi lebih baik dan sempurna. Saran bisa disampaikan kepada pemerintah, institusi pemerintah, lembaga masyarakat yang relevan dengan hasil karya ilmiah.