

## LEMBAR PERSETUJUAN

EFEKTIVITAS PASAL 95 UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995  
TENTANG PASAR MODAL DALAM RANGKA MENCEGAH TERJADINYA  
PRAKTIK *INSIDER TRADING* DI PASAR MODAL INDONESIA

(Studi di Bapepom-LK dan Bursa Efek Indonesia)

Oleh :

**BAYU WICAKSONO**

NIM. 0710110135

Disetujui pada tanggal:

Pembimbing Utama,

Pembimbing Pendamping,

Dr. Bambang Winarno S.H. M.S.

NIP: 1953012119790310

Djumikasih S.H. M.H.

NIP: 1972113019980220

Mengetahui,  
Ketua Bagian  
Hukum Perdata

Rachmi Sulistyarini S.H. M.H.

NIP: 1961111219860120

## LEMBAR PENGESAHAN

EFEKTIVITAS PASAL 95 UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995  
TENTANG PASAR MODAL DALAM RANGKA MENCEGAH TERJADINYA  
PRAKTIK *INSIDER TRADING* DI PASAR MODAL INDONESIA

(Studi di Bapepam-LK dan Bursa Efek Indonesia)

Disusun oleh :

**BAYU WICAKSONO**

NIM. 0710110135

Skripsi ini telah disahakan oleh Dosen Pembimbing pada tanggal :

Pembimbing Utama,

Pembimbing Pendamping,

Dr. Bambang Winarno S.H. M.S.

Djumikasih S.H. M.H.

NIP: 1953012119790310

NIP: 1972113019980220

Ketua Majelis Penguji,

Ketua Bagian  
Hukum Perdata

Dr. Abdul Rachmat Budiono, S.H. M.H

Rachmi Sulistyarini S.H. M.H.

NIP: 195911181986011002

NIP: 1961111219860120

Mengetahui

Dekan,

Dr. Sihabudin, S.H. M.H

NIP. 195912161985021001

## KATA PENGANTAR

Segala puji penulis panjatkan hanya kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia yang tiada henti hingga penulis dapat sampai pada tahap ini, khususnya dengan selesainya skripsi dengan judul : **“EFEKTIVITAS PASAL 95 UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995 TENTANG PASAR MODAL DALAM RANGKA MENCEGAH TERJADINYA PRAKTIK *INSIDER TRADING* DI PASAR MODAL INDONESIA” (Studi di Bapepam-LK dan Bursa Efek Indonesia)**, yang disusun sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar kesarjanaan dalam bidang ilmu hukum di Fakultas Hukum Universitas Brawijaya.

Skripsi ini akan sulit terselesaikan dengan baik tanpa bimbingan, dorongan, seta masukan dari berbagai pihak. Untuk itu penulis dengan segala ketulusan hati mengucapkan rasa terima kasih yang tidak terhingga kepada :

1. Bapak Dr. Sihabudin, S.H. M.H selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Brawijaya;
2. Ibu Rachmi Sulistyarini, S.H. M.H selaku Ketua Bagian Hukum Perdata;
3. Bapak Dr. Bambang Winarno, S.H. M.S selaku Dosen Pembimbing Utama, atas kesabaran dan senantiasa meluangkan waktu untuk membimbing penulis untuk menyelesaikan skripsi ini dengan baik;
4. Ibu Djumikasih, S.H. M.H selaku Dosen Pembimbing Pendamping yang telah meluangkan waktu, tenaga dan pikiran untuk senantiasa memberikan masukan dan mengoreksi skripsi penulis;
5. Seluruh Dosen, Staf Pengajaran, Staf Kemahasiswaan dan Staf PDIH Fakultas Hukum Universitas Brawijaya atas bantuan yang diberikan selama ini;
6. Segenap Pejabat dan Staf Bapepam-LK yang telah meluangkan waktu kepada penulis dan senantiasa memberikan informasi yang penulis butuhkan dalam menyelesaikan skripsi ini;
7. Segenap Pejabat dan Staf Bursa Efek Indonesia, khususnya Ibu Nur Harjantie yang telah meluangkan waktu kepada penulis untuk memberikan informasi yang penulis butuhkan untuk menyelesaikan skripsi ini;

8. Ayahnda Bambang Subawono dan Ibunda Else Harini, adikku Agil Agung Prabowo, serta Eyang Suwarni tercinta yang senantiasa memberikan dukungan, do'a dan kasih sayang bagi penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik;
9. Damara Kartika Sari, Om Yuyud Erawanto, S.H, Tante Wahyu Pribawati dan Carina Dewi, yang telah memberikan dukungan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik;
10. Bapak Zairul Alam, S.H, yang telah membantu dan mengarahkan penulis sehingga skripsi ini bisa lancar;
11. Mas Roso dan Mba Evi yang telah memberikan bantuan dan berkenan menampung penulis selama mencari data di Jakarta.
12. Teman-teman seperjuanganku, Monique, Noel, Abdi, Firman dan Haryo yang dari semester 1 sampai dengan penulis menyelesaikan skripsi ini senantiasa memberikan dukungan dan semangat;
13. Teman-temanku Vina, Geizela, Merlyn, Bellinda, Mba Wanda, Mba Anggi, Mba Yunita, Valri, Ryan, Prisna, Eji, Mahendra, Lupe, Swasti, Devitha, Tahegga, Isdian, dan yang tidak bisa disebutkan satu persatu terima kasih atas dukungannya;
14. Segenap keluarga besar, yang telah memberikan do'a dan dukungan kepada penulis;
15. Teman-teman Fakultas Hukum Universitas Brawijaya angkatan 2007 khususnya konsentrasi Perdata Bisnis.

Penulis yakin skripsi ini masih sangat jauh dari kata sempurna, sehingga masukan dan kritik akan selalu penulis harapkan untuk memperbaiki skripsi ini.

Akhir kata penulis mohon maaf yang sebesar-besarnya jika dalam proses pembuatan skripsi ini penulis melakukan kesalahan baik yang disengaja maupun tidak disengaja. Semoga Allah SWT mengampuni kesalahan kita dan berkenan menunjukkan jalan yang benar.

Malang, 21 Februari 2011

Penulis

**DAFTAR ISI**

	Halaman
Lembar Persetujuan .....	i
Lembar Pengesahan .....	ii
Kata Pengantar .....	iii
Daftar isi .....	v
Daftar Tabel .....	vii
Daftar Gambar .....	viii
Daftar Lampiran .....	ix
Abstraksi .....	x

**BAB I PENDAHULUAN**

A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Perumusan Masalah .....	11
C. Tujuan Penelitian .....	11
D. Manfaat Penelitian .....	12
F. Sistematika Penulisan .....	13

**BAB II KAJIAN PUSTAKA**

A. Kajian Tentang Efektivitas Hukum .....	15
1. Efektivitas Hukum Dalam Masyarakat .....	16
2. Penegakan Hukum .....	18
B. Kajian Tentang Pasar Modal Indonesia .....	20
1. Bapepam-LK .....	26
2. Bursa Efek Indonesia .....	28
3. Prinsip Keterbukaan .....	31
4. Perdagangan Orang Dalam/ <i>Insider Trading</i> .....	33

**BAB III METODE PENULISAN**

1. Jenis Penelitian dan Pendekatan .....	45
2. Alasan Pemilihan Lokasi .....	46



3. Jenis dan Sumber Data.....	46
4. Teknik Memperoleh Data .....	48
5. Populasi dan Sampel.....	49
6. Teknik Analisi Data .....	51
7. Devinisi Operasional .....	52

**BAB IV PEMBAHASAN**

A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian.....	55
1. Diskripsi Bapepam-LK .....	55
2. Diskripsi Bursa Efek Indonesia .....	65
B. Efektivitas Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal Terhadap Praktek <i>Insider Trading</i> .....	68
C. Faktor Pendukung dan Penghambat Pelaksanaan Pasal 95 Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Moda .....	98
D. Upaya Bapepam-LK Sebagai Otoritas Pasar Modal Indonesia dan Bursa Efek Indonesia Sebagai Tempat Terjadinya Jual Beli Efek di Indonesia Dalam Menanggulangi Praktik <i>Insider Trading</i> .....	101

**BAB V PENUTUP**

A. Kesimpulan .....	106
B. Saran .....	108

<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>109</b>
-----------------------------	------------

<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>111</b>
-----------------------	------------



DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 1. Pelaku *Insider Trading* Versi Undang-undang Pasar Modal ..... 40



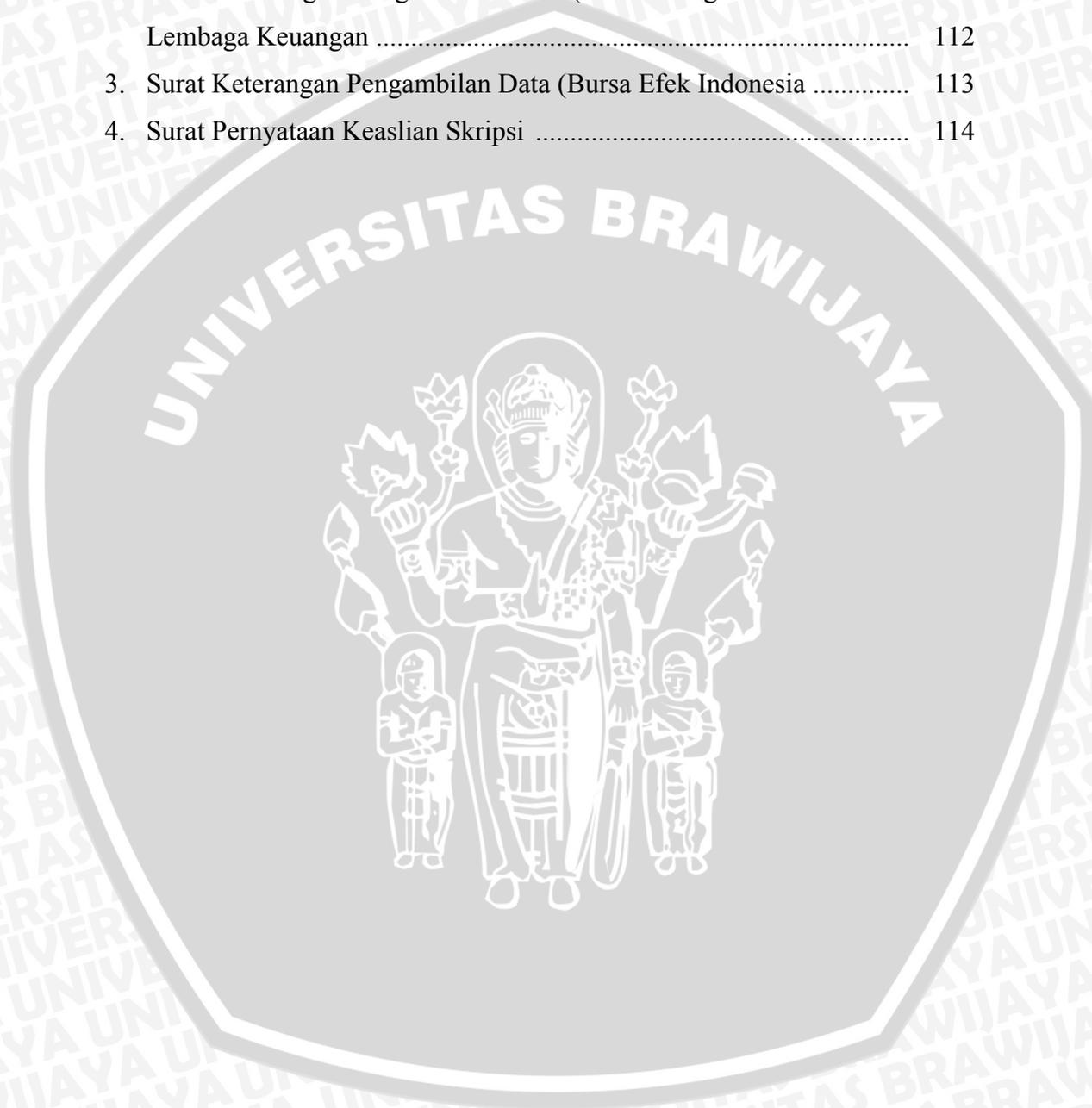
DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Struktur Pasar Modal Indonesia ..... 25



## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
1. Surat Penetapan Pembimbing Skripsi .....	111
2. Surat Keterangan Pengambilan Data (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan .....	112
3. Surat Keterangan Pengambilan Data (Bursa Efek Indonesia .....	113
4. Surat Pernyataan Keaslian Skripsi .....	114



## ABSTRAKSI

BAYU WICAKSONO, Hukum Perdata Bisnis, Fakultas Hukum Universitas Brawijaya, Februari 2011, Efektivitas Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Dalam Rangka Mencegah Terjadinya Praktik *Insider Trading* di Pasar Modal Indonesia (Studi di Bapepam-LK dan Bursa Efek Indonesia), Dr. Bambang Winarno, SH.MS; Djumikasih, SH.MH.

Dalam penulisan skripsi ini penulis membahas mengenai masalah efektivitas pasal 95 didalam undang-undang pasar modal untuk mencegah terjadinya praktik *Insider Trading* di pasar modal Indonesia. Hal ini dilatarbelakangi dengan banyaknya indikasi pelanggaran praktik *insider trading* di pasar modal, sampai dengan skripsi ini dibuat tidak ada satupun yang masuk pada tahap penyidikan dan terbukti sebagai pelanggaran praktik *insider trading*. Rumusan masalah didalam penelitian ini ialah: (1) Bagaimana efektivitas Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal terhadap praktek insider trading; (2) Apa faktor pendukung dan penghambat pelaksanaan Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal; dan (3) Bagaimana upaya BAPEPAM-LK sebagai otoritas Pasar Modal Indonesia dan BEI sebagai tempat terjadinya jual beli efek di Indonesia dalam menanggulangi praktek insider trading.

Dalam upaya untuk mengetahui efektivitas pencegahan praktik *insider trading* di pasar modal Indonesia. Maka jenis penelitian ini adalah penelitian empiris dengan menggunakan metode pendekatan yuridis sosiologis. Alasan pengambilan lokasi penelitian di Bapepam-LK dan BEI karena kedua lokasi penelitian tersebut merupakan sumber data yang berhubungan erat dengan pasar modal Indonesia sehingga memenuhi syarat untuk melakukan penelitian ini.

Berdasarkan hasil penelitian, penulis memperoleh jawaban dari permasalahan yang ada, bahwa Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal tidak efektif dalam mencegah terjadinya praktik insider trading di pasar modal Indonesia, karena dari keempat faktor efektivitas hukum yang digunakan sebagai pisau analisis efektivitas hukum, hanya faktor substansi yang efektif dalam mencegah terjadinya praktik *insider trading*, sedangkan faktor struktur, fasilitas/sarana dan kesadaran masyarakat tidak dapat dikatakan efektif karena tidak dapat mencegah dan menangani adanya indikasi praktik *insider trading*. Sedangkan beberapa penghambat pelaksanaan efektivitas hukum pasal 95 adalah kewenangan Bapepam-LK dalam hal penyidikan aliran dana masih sangat kurang, pembuktian yang sulit karena bukti yang ada selama ini belum dapat di ajukan di meja persidangan, sarana-prasarana tidak memadai untuk mengetahui adanya indikasi praktik *insider trading* dan kesadaran hukum masyarakat yang kurang sehingga masih banyak terjadi pelanggaran-pelanggaran di pasar modal.

Menyikapi fakta fakta tersebut di atas, maka perlu kiranya DPR-RI dan Pemerintah segera melakukan amandemen terhadap peraturan tentang pasar modal, dan Bapepam-LK perlu menggunakan alat bukti lain dalam melakukan pemeriksaan terkait indikasi praktik *insider trading* sehingga kasus bisa dilanjutkan ke tahap penyidikan.

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal Indonesia ternyata telah berdiri sebelum proklamasi kemerdekaan, menurut sejarah pasar modal Indonesia telah didirikan pada tahun 1912 sampai dengan 1925 ditandai dengan meningkatnya ekonomi Indonesia yang pada saat itu dikuasai oleh orang Belanda dengan seperangkat kegiatan usahanya, selanjutnya pada tahun 1926 didirikan bursa efek di Surabaya dan Semarang. Pemerintah Hindia Belanda membekukan pasar modal pada masa perang dunia kedua, baik pada masa pendudukan Jepang maupun Perang Kemerdekaan, kegiatan bursa terhenti. Periode setelah jaman kemerdekaan pasar modal Indonesia dibuka kembali pada era pemerintahan orde lama (1951-1957). Perkembangan yang baik ini ternyata berakhir dengan munculnya sikap pemerintah yang berkonfrontasi dengan pemerintah Hindia Belanda dengan cara membuat kebijakan nasionalisasi perusahaan-perusahaan asing pada era orde lama.<sup>1</sup> Setelah orde lama berakhir dan berganti dengan orde baru ternyata pemerintah Indonesia melakukan pembangunan secara besar-besaran sehingga membutuhkan dana besar untuk melakukan pembangunan tersebut. Melihat ada peluang untuk mendapatkan jumlah dana besar yaitu melalui pasar modal, akhirnya pemerintah Indonesia melalui melalui

---

<sup>1</sup> Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi (seri pasar modal 1)*, Bandung: Alumni. hal 156.

Keputusan Presiden Nomor 52 tahun 1976 mengaktifkan kembali pasar modal. Tepatnya pada tanggal 10 agustus 1977 dibentuklah Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) sebagai badan yang mengawasi perdagangan efek di Indonesia. Hingga pada tahun 1995 pemerintah Indonesia melakukan perombakan secara besar-besaran di dalam pasar modal yaitu dengan memberlakukan dasar hukum baru bagi pasar modal Indonesia, yaitu Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-undnag tersebut berlaku sebagai landasan hukum pasar modal di Indonesia dan sebagai reformasi pasar modal Indonesia.

Pasar modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum (*Initial public offering*) dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal merupakan salah satu alternatif atau sarana dalam memobilisasi dana masyarakat sekaligus sebagai sarana investasi bagi pasar modal.<sup>2</sup> Perlu diketahui bahwa Pasar Modal merupakan lembaga keuangan bukan bank yang berfungsi sebagai sarana untuk memobilisasi dana masyarakat sehingga dapat digunakan sebagai investasi. Pasar modal merupakan instrumen yang vital bagi Negara Indonesia, karena menangani sebagian besar investasi di Indonesia. Cukup banyak faktor yang mendorong tumbuh suburnya pasar modal Indonesia seperti besarnya sektor dunia usaha untuk menjadi emiten, majunya teknologi serta adanya program pemerintah yang

---

<sup>2</sup> Adrian Sutedi, *Segi-segi Hukum Pasar Modal*, Bogor: Ghalia Indonesia, hal 4

memerlukan adanya suatu pasar modal yang efektif dan efisien. sebagaimana dikatakan Michael P. Mc. Lindon mengenai adanya elemen yang menciptakan tumbuhnya pasar modal, yakni.<sup>3</sup>

1. adanya kesadaran masyarakat mengenai manfaat dan peluang yang terdapat di pasar modal serta manfaat lain dari kepemilikan saham;
2. perkembangan prasarana pasar modal seperti majunya teknologi informasi yang mendorong tumbuhnya sistem perdagangan elektronik, kliring, pendaftaran saham dan lain-lain;
3. perkembangan peraturan perundangan guna terciptanya kepercayaan masyarakat, perlindungan pemodal dan kemandiriannya; serta
4. adanya program privatisasi yang mendorong penawaran dan permintaan saham.

Bapepam-LK, merupakan suatu lembaga yang memiliki otoritas untuk mengawasi tingkah laku di pasar modal juga memiliki peran vital bagi terselenggaranya pasar modal yang wajar. Bapepam-LK dapat diibaratkan sebagai polisi didalam dunia pidana, yang memiliki kewenangan untuk memeriksa dan melakukan penyidikan sampai dengan menjatuhkan sanksi administratif bagi pelaku kejahatan di dunia pasar modal. Dengan demikian dapat dikatakan apabila Bapepam-LK adalah sebagai suatu struktur yang dianggap mampu dalam memberikan kontribusi positif bagi penegakan hukum pasar modal di Indonesia.

---

<sup>3</sup> Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi (seri pasar modal 2)*, Bandung: Alumni. hal 117

Kegiatan pasar modal memiliki landasan hukum yang menjunjung tinggi prinsip keterbukaan (*disclosure*). Prinsip keterbukaan di dalam pasar modal merupakan persoalan inti yang sekaligus sebagai jiwa/roh pasar modal itu sendiri, karena prinsip keterbukaan digunakan sebagai landasan untuk bertransaksi baik secara nasional maupun secara global. Prinsip keterbukaan di dalam pasar modal merupakan hal yang mutlak untuk ditegakkan, akan tetapi didalam praktek atau kenyataannya masih banyak pelanggaran yang terjadi terhadap prinsip ini. Salah satu pelanggaran prinsip keterbukaan yang banyak terjadi adalah praktek *insider trading* atau perdagangan orang dalam. Praktek *insider trading* bukan merupakan suatu praktek pelanggaran yang biasa, karena *insider trading* tidak akan bisa dilaksanakan apabila hanya dilakukan oleh satu orang, yang artinya harus dilakukan dengan beberapa orang yang membentuk suatu skandal. Praktek *insider trading* juga tidak bisa dilakukan oleh orang awam dan hanya dilakukan oleh orang yang memiliki informasi lebih banyak dibanding pihak lain dan informasi tersebut digunakan secara tidak benar oleh orang tersebut. Merajalelanya praktek *insider trading* di negara kita memang merupakan suatu fakta yang tidak dapat terbantahkan bahkan *Arbitrageur* atau pihak-pihak yang berusaha untuk mendapatkan informasi tentang akan dilakukannya *tender offer*, dimana sebelum tender dilakukan, dia sudah membeli saham yang bersangkutan, dan menjualnya nanti pada saat tender dilakukan, dengan harapan mendapatkan *margin* yang besar

dari harga penjualan tersebut atau paling tidak mendapatkan *fee* dari penjualan tersebut.<sup>4</sup> Memang secara kenyataan perdagangan ini dimotivasi karena adanya informasi orang dalam yang belum dibuka kepada publik, sehingga pihak-pihak tertentu ingin mendapatkan keuntungan dengan memanfaatkan informasi tersebut.

Berikut ini merupakan contoh kasus yang menggambarkan banyaknya indikasi praktek *insider trading* di negara kita:

- 1 Kasus indikasi praktik *insider trading* PT. Semen Gresik Tbk. pada tahun 1998 dengan kenaikan harga saham yang tidak wajar yaitu dari Rp 5.200 menjadi Rp 12.000 karena muncul tiga investor asing yang berminat, yakni Cement Mexico (Meksiko), Holderbank (Swiss), dan Heidelberger Zement AG (Jerman). Mereka telah mengajukan penawaran kepada pemerintah untuk membeli SMGR dengan harga \$0,9 s/d \$1 per lembar saham;<sup>5</sup>
- 2 Kasus indikasi *insider trading* saham BCA tahun 2001 terjadi penjualan tidak wajar dari Rp. 1.250 menjadi Rp. 925 pada periode 13 Juni-29 Juni 2001;<sup>6</sup>
- 3 Kasus indikasi *insider trading* terjadi di PT. Indosat pada tahun 2002, pemerintah menargetkan menjual saham semula dari Rp. 13.200 menjadi Rp. 12.600 dan pada pembukaan perdagangan 3 hari kemudian menjadi Rp. 11.650 terjadi penurunan signifikan

---

<sup>4</sup> Munir Fuady, 2001, Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kesatu, Bandung: Citra Aditya Bakti, hal 166.

<sup>5</sup> <http://home.indo.net.id/~hirasps/BUMN/TAPM66-4.html>, diakses tanggal 8 Oktober 2010

<sup>6</sup> <http://www.gatra.com/2001-07-30/artikel.php?id=8646>, diakses tanggal 8 Oktober 2010

dalam jangka waktu 4 hari disebabkan karena Merrill Lynch melakukan transaksi dengan memanfaatkan informasi orang dalam (biasa disebut *insider trading*) membocorkan informasi ini ke broker lain;<sup>7</sup>

4 Kasus di tahun 2007 adalah kasus PT. PGN, dalam kepemimpinan direktur tahun 2006 s/d 2007 membuat suatu pilihan dengan tidak menginformasikan informasi materiil perusahaan kepada publik tentang keterlambatan proyek penyaluran gas dari sumatera ke jawa yang diketahui oleh para direksi bahwa keterlambatan ini pasti akan menyebabkan harga saham PT. PGN anjlok. Suatu informasi materiil wajib untuk diberitahukan kepada publik maksimal 2 hari setelah informasi tersebut muncul dan diketahui oleh direksi atau yang termasuk sebagai orang dalam perusahaan, akan tetapi dalam kasus PT. PGN informasi materiil mengenai perusahaannya tidak segera diumumkan kepada publik, namun ditahan selama 35 hari. Tidak hanya pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan akan tetapi didalamnya terdapat penyalahgunaan informasi materiil yang ternyata digunakan oleh direksi, mantan direksi dan orang dalam perusahaan yang mengetahui adanya informasi materiil untuk melakukan penjualan saham PT. PGN. Penjualan saham secara besar-besaran dipengaruhi oleh *panic selling* yang melanda

---

<sup>7</sup> <http://majalah.tempointeraktif.com/id/arsip/2002/05/27/EB/mbm.20020527.EB119739.id.html>, diakses tanggal 8 Oktober 2010

investor asing dan investor lokal. Hal ini menyebabkan penurunan harga saham sebanyak 23,36%, dari Rp 9.650 (harga penutupan pada tanggal 11 Januari 2007) menjadi Rp 7.400 per lembar saham pada tanggal 12 Januari 2007. Dari kasus PT. PGN dapat dilihat bahwa adanya pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan. Para direksi perusahaan melakukan penjualan secara besar-besaran terhadap saham PT. PGN karena mengetahui potensi kerugian atas saham apabila informasi materiil tersebut sampai ditangan masyarakat;<sup>8</sup> Kasus PT. PGN telah diputus oleh Bapepam-LK dengan menggunakan sanksi administratif walaupun terlihat jelas indikasi praktik *insider trading* didalamnya, kesulitan dalam pembuktian yang menyebabkan Bapepam-LK tidak mampu memutus secara pidana kasus tersebut.

- 5 Kasus indikasi *insider trading* akuisisi PT. Indika Energy Tbk. terhadap saham PT. Petrosea Tbk. tahun 2009 yang membuat saham PTRO sudah naik secara tidak wajar dalam kurun waktu satu minggu dari Rp 3.700 per saham naik 71,62% menjadi Rp 6.350 per saham;<sup>9</sup>
- 6 Kasus indikasi *insider trading* Pada awal 2009 penjualan saham PT. Bentoel International Investama Tbk. (RMBA) kepada

---

<sup>8</sup> <http://www.hukumonline.com/berita/baca/hol18230/bapepamlk-ungkap-dalang-iinsider-tradingi-pgn>, diakses tanggal 25 Agustus 2010

<sup>9</sup> <http://writeaboutthingsyouknow.blogspot.com/2009/03/bei-menemukan-indikasi-insider-trading.html>, diakses tanggal 8 Oktober 2010

British American Tobacco mengalami kenaikan sebesar 51,85% yaitu dari level Rp 540 menjadi Rp 820 dalam kurun waktu 6 bulan karena terjadi kebocoran informasi bahwa BAT akan membeli 85,13% saham RMBA;<sup>10</sup> dan

7 Kasus indikasi *insider trading* Pada tahun 2009-2010 kasus penjualan saham PT. Matahari Departemen Store Tbk. Oleh PT. Matahari Putra Prima Tbk. Sebesar 90,76% saham dan dalam kurun waktu 3 bulan terjadi kenaikan harga saham tidak wajar dari Rp. 53 per saham menjadi Rp. 2.325 per lembar saham.<sup>11</sup>

Kasus-kasus diatas dapat menggambarkan bagaimana indikasi praktek *insider trading* sangat merugikan investor yang seharusnya membeli pada harga wajar menjadi naik beberapa kali lipat karena adanya informasi orang dalam begitu pula dengan emiten atau perusahaan publik yang mengalami kerugian karena namanya dicap buruk sebagai perusahaan yang orang dalamnya melakukan *insider trading*.

Larangan terhadap insider trading antara lain bertujuan agar tercipta pasar modal yang sehat melalui penetapan harga pasar yang wajar. Dengan terjadinya insider trading berarti terjadi pembocoran informasi dari orang dalam yang belum di-*disclosure* kepada publik.<sup>12</sup> Hal ini membahayakan dan merugikan pihak-pihak tertentu yang menginginkan mekanisme pasar yang efisien, stabil dan *fair*. Michael Rozeff, profesor dari *University of*

---

<sup>10</sup> <http://sahabumi.wordpress.com/2009/06/19/insider-trading-kasus-lumrah-dan-parah-dah/>, diakses tanggal 8 Oktober 2010

<sup>11</sup> <http://www.republika.co.id/berita/breaking-news/ekonomi/10/07/11/124218-bapepam-perlu-gelar-perkara-kasus-matahari-putra-prima>, diakses tanggal 8 Oktober 2010

<sup>12</sup> Adrian Sutedi, Opcit, hal 125

lowa menyimpulkan bahwa insider trading merupakan topik yang masih kontroversial dan belum ada kesepakatan tentang hal ini. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagai dasar hukum pasar modal di Indonesia sebenarnya telah mengatur dalam pasal tersendiri mengenai *insider trading* yang termuat dalam Pasal 95, 96, 97, 98, dan 99 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Meski Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 sebagai payung hukum untuk pasar modal telah menggolongkan pasal 95 dan 96 praktek insider trading sebagai suatu pelanggaran didalam pasar modal, namun selama ini masih banyak para pelaku pasar modal yang menggunakan praktek insider trading untuk mendapatkan keuntungan yang melimpah atau menghindari kerugian. Dalam penelitian ini yang akan digunakan adalah Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 karena pasal tersebut merupakan inti dari perbuatan *insider trading*, dengan bunyi sebagai berikut:

Orang dalam dari Emiten atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek: a. Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud; atau b. Perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan.<sup>13</sup>

Selama Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 berlaku terdapat banyak para pelaku pasar modal yang menggunakan praktek *insider trading* untuk mendapatkan keuntungan atau untuk menghindari kerugian. Berdasarkan banyaknya contoh kasus yang telah disebutkan di atas mengenai praktek *insider trading* di Indonesia membuat ketertarikan

---

<sup>13</sup> Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

penulis untuk mengkaji efektivitas pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang menjadi landasan hukum tentang larangan praktek *insider trading* di Indonesia, yang dikaji baik dari kaidah hukum/peraturan itu sendiri, petugas/penegak hukum, sarana/fasilitas yang digunakan oleh penegak hukum dan kesadaran masyarakat. Maka bagi peneliti menarik untuk meneliti permasalahan insider trading tersebut ke dalam sebuah penelitian yang berjudul “Efektivitas Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Dalam Rangka Mencegah Terjadinya Praktek Insider Trading di Pasar Modal Indonesia (Studi BAPEPAM-LK dan Bursa Efek Indonesia)”.

Sebelum penelitian ini pernah ada penelitian-penelitian terdahulu tentang *insider trading* yang diteliti oleh:

1. Yunita Elisabeth Nainggolan SH. Fakultas Hukum Universitas Brawijaya 2009 dengan judul “Tanggung Jawab Bapepam-LK Sebagai Badan Pengawas Pasar Modal Dengan Adanya Praktek *Insider Trading* Dalam Perdagangan Saham PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.”;
2. Nurman Hidayat SH. Fakultas Hukum Universitas Brawijaya 2010 dengan judul “Efektivitas Sanksi Administratif Bagi Pelaku Praktek Insider Trading Dalam Transaksi Efek”; dan
3. Dewi Malisa SH. Fakultas Hukum Universitas brawijaya 2010 yang meneliti dengan judul “Efektivitas Pengawasan Menurut Pasal 3 Ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal”. Sedangkan penelitan yang peneliti lakukan adalah

tentang “Efektivitas Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Dalam Rangka Mencegah Terjadinya Praktek Insider Trading di Pasar Modal Indonesia (Studi BAPEPAM-LK dan Bursa Efek Indonesia)”.

Aspek yang penulis teliti dalam penelitian tersebut ialah efektivitas pasal 95 yang merupakan inti dari perbuatan insider trading dikaji dengan menggunakan efektivitas hukum di masyarakat. Dari penjelasan mengenai latar belakan penelitian ini maka rumusan masalah yang akan dikaji sebagai berikut.

#### **B. Perumusan Masalah**

1. Bagaimana efektivitas Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal terhadap praktek insider trading?
2. Apa faktor pendukung dan penghambat pelaksanaan Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar modal?
3. Bagaimana upaya BAPEPAM-LK sebagai otoritas Pasar Modal Indonesia dan BEI sebagai tempat terjadinya jual beli efek di Indonesia dalam menanggulangi praktek insider trading?

#### **C. Tujuan Penelitian**

1. Mengetahui, mengidentifikasi dan mendiskripsikan pelaksanaan Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal terhadap praktek *insider trading*.
2. Mengetahui apa saja faktor pendukung dan penghambat yang timbul dalam penegakan Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

3. Untuk menganalisis upaya BAPEPAM-LK sebagai otoritas Pasar Modal Indonesia dan BEI sebagai tempat terjadinya jual beli efek di Indonesia dalam menanggulangi praktek insider trading.

#### D. Manfaat Penelitian

Manfaat Teoritik:

Agar penelitian ini memberikan sumbangan bagi ilmu hukum khususnya hukum pasar modal khususnya dalam menanggulangi praktek insider trading.

Manfaat Aplikatif:

1. Bagi Akademisi, dapat menambah wacana atau referensi dalam proses pengembangan studi Hukum Pasar Modal khususnya mengenai larangan praktek *insider trading*.
2. Bagi Emiten, dapat memberikan informasi tentang *insider trading* sehingga dalam berinvestasi para pengusaha tidak tertipu dengan adanya praktek *insider trading*.
3. Bagi Badan Pengawas Pasar Modal Lembaga Keuangan (Bapepam-LK), agar penelitian ini dapat bermanfaat dalam menanggulangi terjadinya praktek *insider trading*.
4. Bagi Pemerintah, dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam menentukan kebijakan selanjutnya terhadap *insider trading* dan sebagai bahan empirik dalam merumuskan sekaligus menegakkan peraturan perundang-undangan yang menyangkut tentang praktek *insider trading* sehingga tercipta mekanisme pasar modal yang efisien, stabil dan *fair*.

## E. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan skripsi ini, adalah sebagai berikut:

### BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini akan dikemukakan Latar Belakang Masalah yang menjadi pokok masalah dari penulisan skripsi ini. Juga dikemukakan mengenai Perumusan Masalah yang diangkat, Tujuan dan Manfaat Penulisan, Metode Penelitian, serta Sistematika Penulisan.

### BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini akan dikemukakan mengenai pengertian dari efektivitas hukum dan teori efektivitas hukum, teori tentang penegakan hukum, diskripsi mengenai Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, diskripsi tentang Bapepam-LK, pengertian tentang pasar modal beserta instrumen didalamnya, pengertian tentang insider trading dan pengertian tentang informasi materiil.

### BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian empiris dengan metode pendekatan yuridis sosiologis. Penelitian yuridis sosiologis merupakan penelitian hukum yang dilakukan dengan cara penelitian studi lapang (wawancara dengan responden) atau disebut sebagai data primer, yang dalam penelitian ini dijadikan sebagai pendukung data sekunder, karena hasil dari

penelitian di lapangan harus diuji kebenarannya secara empiris.

#### BAB IV Hasi dan pembahasn tentang “EFEKTIVITAS PASAL 95 UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995 TENTANG PASAR MODAL DALAM RANGKA MENCEGAH TERJADINYA PRAKTEK *INSIDER TRADING* DI PASAR MODAL INDONESIA”

Dalam bab ini akan dibahas mengenai pelaksanaan Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang dipertanyakan efektivitasnya dalam mencegah terjadinya praktek insider trading di Indonesia dan diskripsi tentang data primer dan sekunder yang digunakan dalam penelitian ini serta membahas mengenai rumusan masalah yang telah tercantum didalam BAB I. Dengan mengetahui bagaimana pasal tersebut berlaku dalam kenyataan, maka peneliti dapat menilai apakah pasal tersebut telah berlaku secara efektif atau belum sehingga dapat dicari solusi-solusi untuk mencegah terjadinya praktek insider trading di pasar modal Indonesia.

#### BAB V PENUTUP

Pada bab ini akan diuraikan mengenai kesimpulan-kesimpulan yang dapat diambil dari keseluruhan pembahasan penelitian ini, serta memberikan saran-saran sehubungan dengan permasalahan yang diangkat dalam penulisan skripsi ini.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### A. Kajian Tentang Efektivitas Hukum

Peraturan dibuat oleh pihak yang berwenang untuk dapat ditaati dan dilaksanakan. Peraturan yang telah ditaati dan dilaksanakan dapat dikatakan peraturan tersebut dapat berjalan secara efektif, secara umum seperti inilah diskripsi peraturan yang efektif. Bukan perkara yang mudah untuk mengetahui peraturan yang telah dibuat dapat berlaku secara efektif atau belum, oleh karena itu dibutuhkan suatu penilaian untuk mengetahuinya. Faktor-faktor efektivitas hukum dianggap paling tepat untuk menilai dan mengetahui apakah peraturan dapat berlaku secara efektif atau belum. Pengertian dari efektifitas itu sendiri adalah suatu penilaian yang menunjukkan taraf tercapainya suatu tujuan, sehingga suatu usaha sudah dikatakan efektif jika usaha tersebut mencapai tujuannya. Sedangkan untuk efektivitas hukum berarti membicarakan daya kerja hukum itu dalam mengatur dan/atau memaksa masyarakat untuk taat kepada hukum.<sup>14</sup> Penilaian terhadap suatu peraturan tidak bisa tanpa penerapannya didalam masyarakat, maka dari itu untuk mengetahui suatu peraturan sudah berjalan secara efektif atau belum maka diperlukan kajian mengenai efektivitas hukum dalam masyarakat.

---

<sup>14</sup> Zainudin Ali, 2006, Sosiologi Hukum, Jakarta: Sinar Grafika. Hal 62

## 1. Efektivitas Hukum Dalam Masyarakat

Pengertian efektivitas secara umum adalah untuk menunjukkan sampai seberapa jauh tercapainya suatu tujuan yang terlebih dahulu ditentukan. Hal tersebut sesuai dengan pengertian efektivitas menurut Hidayat (1986) yang menjelaskan bahwa :

“Efektifitas adalah suatu ukuran yang menyatakan seberapa jauh target (kuantitas,kualitas dan waktu) telah tercapai. Dimana makin besar presentase target yang dicapai, makin tinggi efektifitasnya”.<sup>15</sup>

Di dalam kamus bahasa Indonesia efektivitas berasal dari kata efektif yang berarti mempunyai efektif, pengaruh atau akibat, atau efektif juga dapat diartikan dengan memberikan hasil yang memuaskan.<sup>16</sup> Berbicara mengenai efektivitas hukum dalam masyarakat berarti membicarakan kinerja suatu peraturan itu dalam mengatur dan/atau memaksa masyarakat untuk taat kepada hukum yang berlaku. Untuk mendapatkan hukum yang berlaku secara efektif ada empat faktor yang harus bersinergi. Faktor efektivitas hukum yang dapat berjalan dengan baik tentunya akan mempengaruhi berlakunya hukum secara efektif dalam masyarakat. Faktor-faktor efektivitas hukum akan dijelaskan sebagai berikut:<sup>17</sup>

### a. Kaidah hukum/peraturan itu sendiri;

Didalam teori-teori hukum terdapat tiga macam berlakunya hukum sebagai kaidah, hal ini diungkapkan sebagai berikut:

---

<sup>15</sup> <http://ihsandro.wordpress.com/2010/05/19/apa-itu-efektivitas/>, diakses tanggal 25 Agustus 2010

<sup>16</sup> <http://starawaji.wordpress.com/2009/03/01/efektivitas-pembelajaran/>, diakses tanggal 25 Agustus 2010

<sup>17</sup> Zainudin Ali, Opcit, hal 64.

- 1) Kaidah hukum berlaku secara yuridis, apabila penentuan dasarnya didasarkan pada kaidah yang lebih tinggi tingkatannya atau terbentuk atas dasar kaidah yang telah ditetapkan.
- 2) Kaidah hukum berlaku secara sosiologis, artinya kaidah hukum ini dapat dipaksakan berlakunya oleh penguasa walaupun tidak diterima oleh warga masyarakat (teori kekuasaan) kaidah itu berlaku karena adanya pengakuan dari masyarakat.
- 3) Kaidah hukum berlaku secara filosofis, yaitu sesuai dengan cita hukum sesuai dengan nilai positif tertinggi.

b. Petugas/penegak hukum;

penegak hukum adalah orang yang bertugas untuk melakukan penegakan hukum di lingkungan yang sangat luas, yang menyangkut petugas strata tinggi, menengah dan bawah. Di dalam melaksanakan tugas-tugas penerapan hukum, petugas seyogianya harus memiliki suatu pedoman, diantaranya peraturan tertulis tertentu yang mencakup ruang lingkup tugas-tugasnya.

c. Sarana/fasilitas yang digunakan oleh penegak hukum;

Sarana/fasilitas penting untuk mengefektifkan suatu aturan tertentu. Ruang lingkup sarana yang dimaksud, terutama sarana fisik yang berfungsi sebagai faktor pendukung. Apabila peralatan sudah tersedia faktor-faktor pemeliharannya juga memegang peranan yang penting. Ada baiknya ketika mengharapkan peraturan dapat berjalan secara efektif perlu berpatokan kepada: (1) apa yang sudah ada, dipelihara terus agar setiap saat berfungsi; (2) apa yang belum ada perlu diadakan

dengan memperhitungkan jangka waktu pengadaannya; (3) apa yang kurang perlu dilengkapi; (4) apa yang telah rusak, diperbaiki atau diganti; (5) apa yang macet, dilancarkan; (6) apa yang telah mundur ditingkatkan.

d. Kesadaran masyarakat

Salah satu faktor yang mengefektifkan peraturan adalah warga masyarakat. Kesadaran untuk mematuhi peraturan perundang-undangan, sering disebut kepatuhan. Derajat kepatuhan masyarakat terhadap hukum merupakan salah satu indikator berfungsinya hukum yang bersangkutan.

Kajian mengenai efektivitas hukum dalam masyarakat diatas menjelaskan berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi suatu peraturan dapat berlaku secara efektif. Peraturan yang berlaku secara efektif tentu harus ada faktor pendukungnya. Faktor pendukung yang diperlukan agar suatu peraturan dapat berjalan secara efektif ialah dengan menggunakan teori penegakan hukum, untuk menciptakan tegaknya hukum/ peraturan dalam masyarakat. Untuk itu diperlukan teori penegakan hukum sebagai faktor pendorong efektivitas hukum dalam masyarakat.

2. Penegakan Hukum

Penegakan hukum merupakan proses dilakukannya upaya untuk tegaknya atau berfungsinya norma-norma hukum secara nyata sebagai pedoman perilaku dalam kehidupan bermasyarakat, berbangsa dan bernegara, sehingga menciptakan hukum yang dapat berlaku secara efektif. Penegakan hukum dapat dilakukan oleh subyek yang luas dan

dapat pula diartikan sebagai upaya penegakan hukum itu melibatkan semua subyek hukum dalam setiap hubungan hukum.

Dalam kaitannya penegakan hukum pidana dalam kegiatan pasar modal, terdapat konsep penegakan hukum dalam arti *Law Enforcement*.

Joseph Golstein, membedakan penegakan hukum pidana atas tiga macam yaitu:<sup>18</sup>

- a. *Total Enforcement*, yakni ruang lingkup penegakan hukum pidana sebagaimana yang dirumuskan oleh hukum pidana substantif. Penegakan hukum yang pertama ini tidak mungkin dilakukan sebab para penegak hukum dibatasi secara ketat oleh hukum acara pidana. Disamping itu, hukum pidana substantif itu sendiri memiliki kemungkinan memberikan batasan-batasan. Ruang lingkup yang dibatasi ini disebut dengan *area of no enforcement*.
- b. *Full Enforcement*, yaitu *Total Enforcement* setelah dikurangi *area of no enforcement*, dimana penegak hukum diharapkan menegakkan hukum secara maksimal, tetapi menurut Goldstein hal inipun sulit untuk dicapai (*not a realistic expectation*), sebab adanya keterbatasan-keterbatasan dalam bentuk waktu, personal, alat-alat dana dan sebagainya yang menyebabkan dilakukan diskresi.

---

<sup>18</sup> Joni Emirzon, Analisis Hukum Kejahatan Pasar Modal dan Perlindungan Investor, Jurnal Hukum Bisnis, Volume 28–No.4-Tahun 2009.

- c. *Actual Enforcement*, *Actual Enforcement* baru dapat berjalan apabila, sudah terdapat bukti-bukti cukup. Dengan kata lain, harus sudah ada perbuatan, orang yang berbuat, saksi atau alat bukti yang lain, serta ada pasal yang dilanggar.

## B. Kajian Tentang Pasar Modal Indonesia

Pasar Modal Indonesia telah diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, untuk selanjutnya disebut UUPM. Berdasarkan UUPM, kebijakan di bidang Pasar Modal ditetapkan oleh Menteri Keuangan. Dasar hukum berdirinya Pasar Modal di Indonesia ialah Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 Tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal, dan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal. Dalam kegiatan Pasar Modal fungsi Pembinaan, pengaturan dan pengawasan dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan untuk selanjutnya disebut BAPEPAM-LK sebagai salah satu unit di lingkungan Kementerian Keuangan.<sup>19</sup>

Masyarakat pada umumnya hanya mengetahui bahwa pasar modal ialah tempat jual beli saham dan surat-surat berharga lainnya, tanpa mengetahui fungsi dan peran pasar modal. Pengertian dari pasar modal itu sendiri adalah pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen

---

<sup>19</sup> <http://www.bapepam.go.id/old/old/profil/struktur/index.htm>, diakses tanggal 30 Oktober 2010.

keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta dan BUMN.<sup>20</sup> Pasar modal merupakan salah satu alternatif atau sarana dalam memobilisasi dana masyarakat sekaligus sebagai sarana investasi bagi pemilik modal.

Adapun UUPM Pasal 1 Angka 13 memberi pengertian tentang pasar modal:<sup>21</sup>

“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.”

Prof. Hugh T. Patrick dan U Tun Wai dalam makalah IMF “*Stock and Bond Issues, and Capital Market in Less Develop Countries*” menyebutkan 3 definisi pasar modal yaitu:<sup>22</sup>

- a. Dalam arti luas, pasar modal adalah keseluruhan sistem keuangan terorganisir, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan, surat berharga/klaim jangka pendek-panjang primer dan yang tidak langsung.
- b. Dalam arti menengah, pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka lebih dari 1 tahun) termasuk

---

<sup>20</sup> M. Irsan Nasarudin. et.al, 2008, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana. hal 13.

<sup>21</sup> Tavinayati. et.al, 2009, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Sinar Grafika. hal 2.

<sup>22</sup> Adrian Sutedi, Opcit, Hal 2.

saham, obligasi, pinjaman berjangka, hipotik tabungan dan deposito berjangka.

- c. Dalam arti sempit, pasar modal adalah tempat pasar terorganisir yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan menggunakan jasa makelar dan *underwriter*.

Secara umum, pasar modal mempunyai peran penting bagi perkembangan ekonomi suatu Negara karena pasar modal dapat berfungsi sebagai:<sup>23</sup>

- a. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan produktif;
- b. Sumber pembiayaan yang mudah, murah, dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional;
- c. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja;
- d. Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi;
  - a. Memperkokoh beroperasinya *mechanism financial market* dalam menata sistem moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana *open market operation* sewaktu-waktu diperlukan oleh Bank Sentral;
  - b. Menekan tingginya bunga menuju suatu *rate* dan *reasonable*;
  - c. Sebagai alternatif investasi bagi para pemodal.

---

<sup>23</sup> Tavinayati. et.al, Opcit, hal 6.

Dari paparan fungsi pasar modal diatas, telah jelas bahwa pasar modal merupakan wadah investasi yang berfungsi untuk mempertemukan penjual dan pembeli efek untuk memperjualbelikan sahamnya. Perdagangan saham di pasar modal Indonesia tidak terkonsentrasi dalam satu pasar bentuk pasar, tetapi terbagi dalam 3 mekanisme pasar. Mekanisme pasar tersebut adalah pasar perdana, pasar sekunder, dan pasar paralel.<sup>24</sup> Berikut ini adalah penjelasan dari ketiga bentuk pasar tersebut:

a. Pasar Perdana:

Pasar perdana adalah pasar dalam masa penawaran efek dan perusahaan penjual efek (emiten) kepada masyarakat untuk pertama kalinya (*Initial Public Offering*). Pasar perdana merupakan penjualan perdana efek/sertifikat atau penjualan yang dilakukan saat sebelum perdagangan di pasar sekunder.

b. Pasar Sekunder:

Pasar sekunder adalah titik sentral kegiatan pasar modal karena pada pasar sekunder terjadi aktivitas perdagangan yang mempertemukan penjual dan pembeli efek. Di pasar sekunder ini penerbit efek disebut investor jual sedangkan pembeli efek disebut pembeli.

c. Bursa Paralel:

Bursa paralel merupakan bursa efek yang ada, merupakan alternatif bagi perusahaan *go public* memperjualbelikan efeknya jika dapat memenuhi syarat yang ditentukan dalam bursa efek. Bursa paralel

---

<sup>24</sup> Adrian Sutedi, Opcit, hal 21.

merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisir di luar Bursa Efek Indonesia, dengan bentuk pasar sekunder diatur dan diselesaikan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE), diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK).

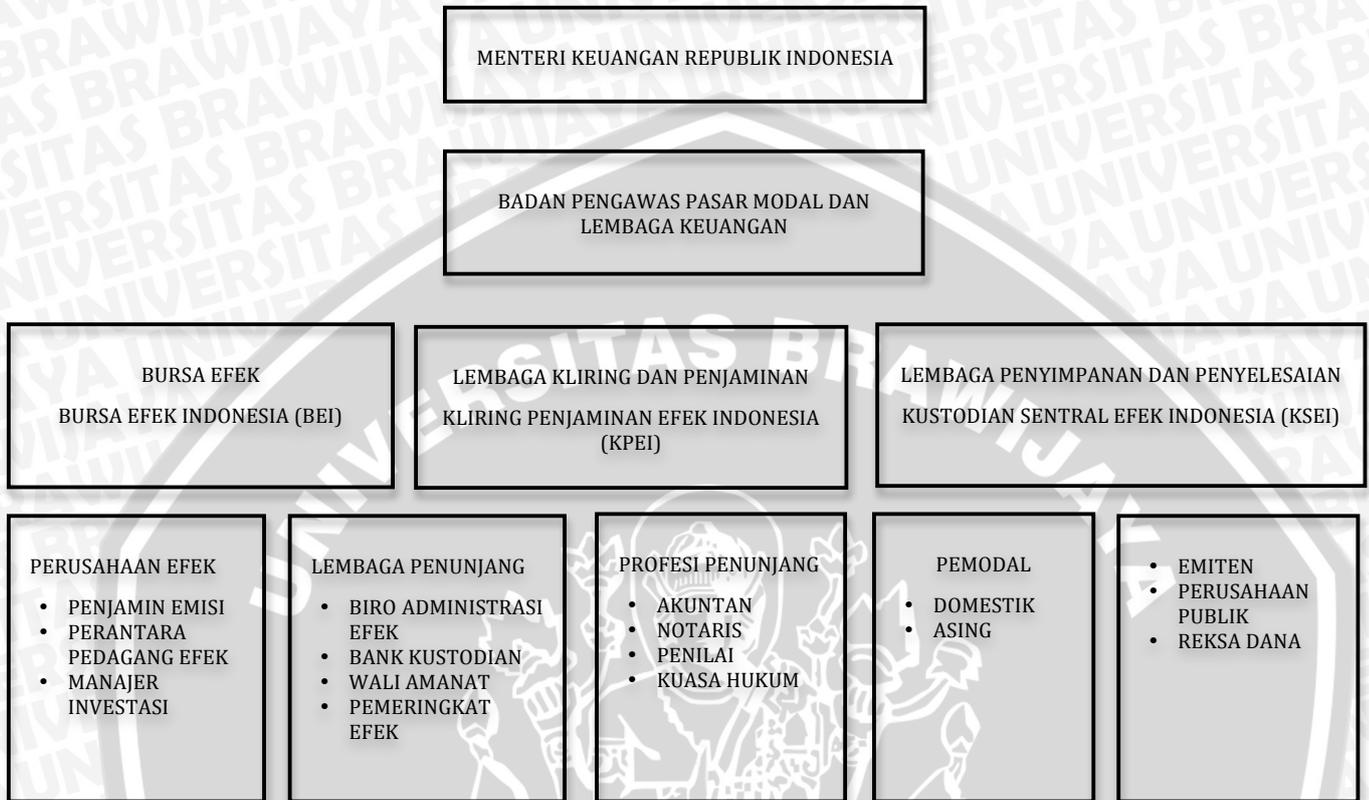
Dengan banyaknya aktivitas yang dilakukan dalam pasar modal maka dapat diketahui bahwa kegiatan di pasar modal melibatkan banyak pihak dan oleh karena itu dibutuhkan suatu perangkat hukum yang mengaturnya agar pasar modal berjalan teratur, wajar, dan adil bagi semua. Keterlibatan para pihak dalam membuat pasar modal menjadi teratur, wajar, adil yang mengatur segala segi dalam pasar modal terciptalah norma hukum yaitu Hukum Pasar Modal. Hukum Pasar Modal pada intinya mengatur tentang: 1. Keterbukaan informasi; 2. Profesionalisme dan tanggung jawab para pelaku di Pasar Modal; 3. Pasar yang tertib dan modern; 4. Efisiensi; 5. Kewajaran; dan 6. Perlindungan investor.<sup>25</sup> Dibawah ini merupakan bagan struktur Pasar Modal Indonesia:

---

<sup>25</sup> Tavinayati. et.al, Opcit, hal 7.

Gambar 1

**Struktur Pasar Modal Indonesia**



sumber: <http://www.idx.co.id/>

Pihak-pihak yang terkait dalam pasar modal sebagai berikut:

1. Pelaku utama:
  - a. Emiten
  - b. Perusahaan Publik
  - c. Perusahaan Efek
  - d. Masyarakat Pemodal (investor)
2. Lembaga Penunjang Pasar Modal:
  - a. Bursa Efek
  - b. Lembaga Kliring dan Penjaminan
  - c. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian



- d. Biro Administrasi Efek
  - e. Lembaga Pemeringkat Efek
3. Profesi Penunjang Pasar Modal:
    - a. Akuntan
    - b. Konsultan Hukum
    - c. Penilai
    - d. Notaris
    - e. Profesi-profesi lainnya (jasa profesi lain)

Berkaitan dengan penelitian yang membahas tentang efektivitas pasal 95 UUPM yang melarang adanya praktek *insider trading* maka kajian pustaka tentang pasar modal Indonesia akan lebih difokuskan pada kajian tentang, BAPEPAM-LK sebagai pembina, pengatur dan pengawas Pasar Modal, Bursa Efek Indonesia sebagai tempat perdagangan efek, prinsip keterbukaan, dan praktek *insider trading* termasuk didalamnya kajian mengenai pelaku *insider trading* dan informasi materiil.

1. Bapepam-LK

Terkait dengan pihak-pihak atau institusi yang terlibat dalam pasar modal, Bapepam-LK merupakan intitusi yang memiliki kewenangan didalam penegakan hukum di dunia pasar modal Indonesia termasuk regulasi dan penerapan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995. Secara struktural Bapeapm-LK berada di lingkungan Kementerian Keuangan sehingga Bapepam-LK bertanggung jawab kepada Menteri Keuangan. Pada awalnya Bapepam-LK selain menjalankan fungsi sebagai pengawas pasar modal juga sebagai pelaksana bursa (1976), pada tahun 1990 dualisme Bapepam ini dihilangkan mengingat pasar modal merupakan

sumber pembiayaan dunia usaha dan sebagai wahana investasi bagi para pemodal, serta memiliki peran yang strategis untuk pembangunan nasional, kegiatan pasar modal perlu dilakukan secara teratur, wajar, efisien, serta melindungi pemodal dan masyarakat (UUPM Pasal 4).<sup>26</sup>

Fungsi Bapeam-LK dapat dikatakan sama dengan fungsi-fungsi yang juga dimiliki oleh otoritas pasar modal di Negara lain yang memiliki tiga fungsi utama, yaitu sebagai berikut.<sup>27</sup>

- a. Fungsi *Rule Making*. Dalam hal ini otoritas pengawas dapat membuat aturan-aturan main untuk pasar modal. Fungsi demikian disebut juga dengan fungsi *Quasi Legislative Power*. Dimana Bapeam memiliki kewenangan legislatif.
- b. Fungsi *Ajudicatory*. Fungsi ini merupakan fungsi otoritas pengawas untuk melakukan fungsinya sebagai *Quasi Judicial Power*. Jadi Bapeam memiliki fungsi yudisial seperti yang dilakukan oleh suatu badan peradilan. Termasuk dalam fungsi ini misalnya mengadili dan memecat atau mencabut izin ataupun melarang pihak-pihak pelaku di pasar modal untuk ikut berpartisipasi dalam kegiatan-kegiatan di pasar modal.
- c. Fungsi *Investigatory-Enforcement*. Fungsi ini membuat otoritas pengawas mempunyai wewenang investigasi dan *enforcement* yang dilakukan dengan memberi Bapeam-LK kewenangan

---

<sup>26</sup> M. Irsan Nasarrudin, et.al., Opcit, Hal 115

<sup>27</sup> Tavinayati. et.al, Opcit, Hal 13

pemeriksaan dan penyidikan, sehingga membuatnya menjadi semacam polisi khusus.

Selain fungsi Bapepam-LK diatas, telah diamanatkan dalam UUPM bahwa Bapepam-LK bertugas untuk membina, mengatur, dan mengawasi sehari-hari kegiatan pasar modal serta merumuskan dan melaksanakan kebijakan dan standardisasi teknis di bidang lembaga keuangan, sesuai dengan kebijakan yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan, dan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.<sup>28</sup>

Untuk menjalankan fungsi dan tugas Bapepam-LK sebagai otoritas lembaga keuangan yang menangani tentang pasar modal di Indonesia, tentu saja Bapepam-LK memiliki kewenangan. Kewenangan Bapepam-LK yang diberikan oleh UUPM dapat dikatakan luar biasa, karena meliputi kewenangan preventif yakni dalam bentuk aturan, pedoman, bimbingan dan pengarahan. Sedangkan kewenangan represif Bapepam-LK diberikan kewenangan oleh Undang-undang untuk melakukan pemeriksaan, penyidikan dan penerapan sanksi-sanksi. Fungsi Bapepam-LK dalam menjalankan kewenangan secara represif tersebut disebut juga dengan fungsi kekuasaan peradilan (*quasi-judicial*).

## 2. Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran

---

<sup>28</sup> <http://www.bapepam.go.id/bapepamlk/organisasi/index.htm>, diakses tanggal 19 Agustus 2010

jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.<sup>29</sup> Perdagangan efek di Indonesia diatur oleh PT. Bursa Efek Inonesia untuk selanjutnya disebut BEI. Sesuai dengan tujuannya, bursa efek adalah tempat untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien, maka bursa efek wajib menyediakan sarana penudukung. Bursa Efek juga memiliki kewenangan untuk melakukan pengawasan terhadap kegiatan anggota bursa, mengingat kegiatan perdagangan efek menyangkut dana masyarakat dalam jumlah besar. Sebagai institusi yang diberikan kewenangan oleh undang-undang untuk membuat dan menetapkan peraturan bagi anggota bursa efek atas persetujuan Bapepam-LK dan, di mana hal ini merupakan cerminan dan fungsinya sebagai *Self Regulatory Organization* (SRO).<sup>30</sup>

Dalam menjalankan fungsi pengawasan terhadap pasar modal, BEI dapat menempuh dengan dua cara yaitu.<sup>31</sup>

- a. Melakukan pengawasan sebagai kontrol internal bagi sistem pembukuan atau keuangan anggota bursa.
- b. Melakukan pendekteksian dini (*early warning*) dalam memonitor setiap saat di lantai bursa.

Bursa Efek Jakarta (saat ini BEI) telah melakukan perubahan terhadap sistem perdaganagn efek sejak 3 Oktober 1995 dengan dipergunakannya *Jakarta Automated Trading System* (JATS) yang digunakan untuk menggantikan sistem manual yang dapat memfasilitasi

---

<sup>29</sup> Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

<sup>30</sup> M. Irsan Nasarrudin, et.al. Opcit, Hal 125.

<sup>31</sup> Ibid, Hal 126.

perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang fair dan transparan dibanding sistem manual. Selain Bapepam-LK, Bursa Efek Indonesia adalah institusi yang paling bertanggung jawab untuk melakukan pengawasan perdagangan di lantai bursa efek. BEI mendeteksi pelanggaran-pelanggaran transaksi yang merupakan rangkaian kegiatan perdagangan pasar.

Perdagangan dengan menggunakan sistem JATS, secara otomatis membuat perdagangan efek secara *computerized*, cepat dan efisien, karena pemakaian JATS bertujuan untuk:

- a. Meningkatkan integritas dan likuiditas pasar.
- b. Mengakomodasi perdagangan dari pasar domestik dan pasar internasional.
- c. Menjadikan Bursa Efek Indonesia sejajar dengan bursa-bursa di dunia.

Selain menggunakan sistem JATS untuk perdagangan saham, BEI juga memiliki sistem deteksi otomatis untuk saham yang tidak wajar, ketidakwajaran ini dilihat dengan aktivitas yang berlebihan atau tidak wajar dalam naik atau turunnya saham yang bersangkutan. Indikasi awal ini akan muncul secara otomatis pada sistem *Unusual Market Activity* atau disebut dengan UMA. Dengan UMA pihak BEI dapat mengambil langkah untuk mengklarifikasi perubahan saham yang terjadi kepada Emiten atau mensuspend saham yang bersangkutan sampai mendapatkan keterangan yang sebenarnya terhadap aktivitas saham tersebut.

### 3. Prinsip Keterbukaan (*Disclosure*)

Transparansi merupakan terminologi yang sangat penting dan prinsip yang fundamental dalam pasar modal. Transparansi berlaku secara universal baik di dalam pasar modal internasional maupun pasar modal domestik. Karena prinsip keterbukaan merupakan prinsip yang penting dan fundamental maka prinsip ini harus secara mutlak diterapkan di dalam pasar modal. Transparansi di dalam pasar modal berarti keharusan Emiten, Perusahaan Publik dan Pihak lain untuk menaati UUPM yaitu untuk menginformasikan segala bentuk informasi materiil yang menyangkut tentang usahanya maupun efeknya yang dapat mempengaruhi keputusan investor kepada publik.

Konsepsi terhadap prinsip keterbukaan tercantum dalam Pasal 1 huruf (a) UUPM:<sup>32</sup>

Prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat, seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga efek tersebut.

Menurut Bismar Nasution, setidaknya terdapat tiga tujuan dalam prinsip keterbukaan di pasar modal, yaitu:<sup>33</sup>

- a. Memelihara kepercayaan publik terhadap pasar;
- b. Menciptakan mekanisme pasar yang efisien; dan

---

<sup>32</sup> Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

<sup>33</sup> Adrian Sutedi, Opcit, hal 99.

- c. Memberikan perlindungan terhadap investor.

Didalam penggunaan prinsip keterbukaan juga harus memenuhi kepentingan-kepentingan tertentu dari pihak yang diwajibkan membuka informasi. Kepentingan dari emiten/perusahaan publik terkadang bertentangan dengan prinsip keterbukaan salah satu contohnya yaitu untuk men-*disclosure* tentang informasi yang tergolong sebagai rahasia perusahaan. Keselarasan diantara dua kepentingan yang kontradiktif tercermin dalam prinsip yuridis yang menyatakan bahwa *disclosure* di pasar modal tidak semata-mata “*full*, tetapi juga mesti *fair*”.

Transparansi atau keterbukaan di dalam pasar modal merupakan perlindungan kepada masyarakat investor. Dari segi substansial transparansi memberikan publik akses informasi penting yang berkaitan dengan perusahaan.<sup>34</sup>

Pada dasarnya pelaksanaan keterbukaan di pasar modal dilakukan melalui tiga tahap, yaitu:<sup>35</sup>

- a. Keterbukaan pada saat melakukan penawaran umum (*primary market level*).
- b. Keterbukaan setelah emiten mencatat dan memperdagangkan efeknya di bursa (*secondary market level*). Pada tahap ini emiten wajib menyampaikan laporan secara terus menerus (*continuously disclosure*) kepada Bapepam dan Bursa.

---

<sup>34</sup> M. Irsan Nasarrudin, et.al, Opcit, hal 227.

<sup>35</sup> Ibid, hal 229.

- c. Keterbukaan karena terjadi peristiwa penting dan laporannya harus disampaikan secara tepat waktu (*timely disclosure*).

Penyampaian informasi tersebut harus mengikuti tata cara yang sudah ditentukan oleh Bapepam dan sesegera mungkin, yaitu hari kerja kedua setelah keputusan atau terjadinya peristiwa, informasi fakta materiil yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal/ *investor*.

#### 4. Perdagangan Orang Dalam/ *Insider Trading*

*Insider trading* merupakan suatu bentuk pelanggaran di dunia pasar modal. Pengertian dari *Insider Trading* itu sendiri adalah perdagangan saham yang dilakukan oleh orang dalam yang memanfaatkan informasi materiil untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek perusahaan yang dimaksud, atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Bismar Nasution pengertian *insider trading* adalah sebagai berikut:

“Praktek *insider trading* ini terjadi apabila orang dalam (*insider*) perusahaan melakukan perdagangan menggunakan informasi yang belum di-*disclose*. Dalam hal ini, *insider* mempunyai informasi yang mengandung fakta materiil yang dapat mempengaruhi harga saham. Posisi *insider* yang lebih baik (*informational advantages*) dibandingkan dengan investor lain dalam perdagangan saham oelh karena itu dapat menciptakan perdagangan saham yang tidak fair.....mengingat bahwa *insider trading* adalah suatu praktek yang dilakukan oleh orang dalam perusahaan (*corporate insider*) melakukan perdagangan saham dengan menggunakan informasi yang

mengandung fakta materiil yang dimiliki sedangkan informasi itu belum terbuka (tersedia) untuk umum (*inside public information*).”<sup>36</sup>

Didalam kenyataannya praktek curang di Pasar Modal tidak hanya praktek *insider trading* saja, akan tetapi terdapat beberapa macam praktek curang yang sering terjadi di Pasar Modal. Praktek-praktek itu adalah sebagai berikut:<sup>37</sup> (1) Penggunaan Saham *Nominee*; (2) Perdagangan orang dalam/*Insider Trading*; (3) Permainan harga saham; (4) Manipulasi harga saham; (5) Pengaturan indeks saham; (6) Sarana *money politics*; (7) Sarana pencucian uang; (8) Praktek *late trading*; (9) Praktek *market timing*; (10) Menyamakan produk Reksa Dana seperti Deposito.

Penulis tidak membahas lebih lanjut praktik curang di pasar modal di luar praktek *insider trading*. Penulis akan mengkaji lebih mendalam mengenai praktek *Insider Trading*. Mengenai Praktek *insider trading* ada tiga teori yang dikenal dalam praktek perdagangan efek dipasar modal.

a. Teori dalam praktek perdagangan efek:<sup>38</sup>

- 1) *Disclosure or Abstain Theory*, menurut teori ini bahwa orang yang memiliki hubungan pekerjaan (orang dalam) dengan emiten dilarang melakukan perdagangan terhadap sekuritas dari emiten tersebut karena adanya informasi yang belum terbuka kepada masyarakat investor.
- 2) *Fiduciary Duty Theory*, teori ini didasarkan kepada doktrin hukum *common law* yang mempunyai *fiduciary duty* atau

---

<sup>36</sup> Tavinayati. et.al, Opcit, hal 79.

<sup>37</sup> Adrian Sutedi, Opcit, hal 122.

<sup>38</sup> Jurnal Hukum Bisnis, Volume 28–No.4-Tahun 2009, Opcit, hal 11.

hubungan lain yang berdasarkan kepercayaan (*trust of confidence*) dalam perusahaan. Berdasarkan teori ini, siapa saja yang dibayar untuk melaksanakan tugas yang diberikan maka dia mempunyai duty kepada perusahaan untuk melaksanakan tugas tersebut sebaik-baiknya dengan ukuran etis dan ekonomis yang tinggi. Dalam menjalankan tugasnya yang bersangkutan tidak boleh mengambil manfaat bahkan harus mengorbankan kepentingan pribadi untuk kepentingan perusahaan.

- 3) *Misappropriation Theory*, adalah teori mengenai transaksi yang dilakukan oleh orang perusahaan sengaja tidak sengaja berdasarkan informasi yang belum tersedia bagi masyarakat, maka dianggap sama dengan telah melakukan *insider trading*.

Suatu perbuatan tidak dapat disebut sebagai praktek *insider trading*, untuk dapat disebut sebagai *insider trading* terdapat dua unsur penting yang tidak dapat dipisahkan yaitu pelaku *insider trading* dan informasi materiil.

#### b. Pelaku *Insider Trading*

Berbicara mengenai praktek *insider trading*, kita harus mengetahui bahwa untuk memutuskan suatu kasus telah melanggar praktek *insider trading* adalah dengan melihat pemenuhan unsur-unsurnya.

- 1) Unsur-unsur praktek *insider trading*:<sup>39</sup>
  - a) adanya perdagangan efek;
  - b) dilakukan oleh orang-orang dalam perusahaan;
  - c) adanya *inside information*;
  - d) informasi itu belum diungkap dan belum terbuka untuk umum;
  - e) perdagangan tersebut dimotivasi oleh informasi itu;
  - f) tujuan untuk mendapatkan keuntungan.
- 2) Pelarangan praktek *insider trading*

Larangan terhadap *insider trading* bertujuan agar terciptanya pasar modal yang sehat melalui penetapan harga pasar yang wajar. Dengan adanya *insider trading* berarti telah terjadi pembocoran informasi yang belum diungkapkan kepada publik, hal ini dapat membahayakan dan merugikan pihak-pihak tertentu. Terdapat banyak dasar pertimbangan mengapa *insider trading* harus dilarang sebagai berikut:<sup>40</sup>

- a) *Insider trading* berbahaya bagi mekanismer pasar yang fair dan efisien. Hal ini disebabkan karena:

- (1) pembentukan harga tidak *fair* (Teori *Informed Market*).

Terkait dengan kurangnya informasi mengenai barang yang sebenarnya padahal harga fair merupakan sinyal kuat mengenai jumlah sumber daya yang perlu di alokasi.

---

<sup>39</sup> M. Irsan Nasarrudin, et.al, Opcit, hal 269.

<sup>40</sup> Munir Fuady, Opcit, hal 168.

(2) Perlakuan tidak adil di antara para pelaku pasar (Teori *Market Egalitarism* atau *Fair Play*). Suatu pasar yang baik adalah pasar dimana semua anggota pasar diperlakukan secara adil, dan semua anggota pasar memperoleh informasi yang sama. Dengan adanya insider trading maka sebagian kecil orang yang mengetahui akan informasi tertentu.

(3) Berbahaya bagi kelangsungan hidup pasar modal. Keadaan yang tidak fair dalam suatu pasar akan menyebabkan banyak orang yang meninggalkan pasar tersebut sehingga banyak orang yang akan beralih untuk berinvestasi di pasar modal yang lebih *fair*.

b) *Insider Trading* juga berdampak negatif bagi emiten

Dengan adanya insider trading, pihak investor akan hilang kepercayaan terhadap emiten itu sendiri. Dan sekiranya nama suatu emiten jatuh, maka sulit bagi para investor untuk mempercayai sehingga emiten akan sulit berkembang. Bahkan mungkin saja pelaku insider trading berbuat hal-hal yang digunakan untuk memperkaya dirinya sendiri sehingga hal tersebut akan merugikan emiten.

c) Kerugian Materiil dari Investor

Terjadinya praktek insider trading dapat dipastikan akan merugikan investor. Karena investor akan membeli suatu saham dengan harga yang terlampau tinggi dari harga

sebenarnya pada waktu itu sedangkan investor akan menjual saham tersebut dengan harga yang murah karena informasi materiil yang telah di buka kepada publik akan menjatuhkan harga saham. Hal ini akan membuat para investor merasa di khianati dan dikibuli oleh pelaku insider trading tersebut.

d) Kerahasiaan itu miliknya perusahaan (Teori *Business Property*)

Informasi rahasia itu miliknya perusahaan sesuai dengan asas pengakuan hak intelektual. Karena itu tidaklah pada tempatnya apabila informasi perusahaan tersebut dimanfaatkan oleh pihak lain selain perusahaan itu sendiri.

3) Pihak-pihak di dalam *insider trading*

Menurut penjelasan Pasal 95 UUPM bahwa orang dalam yang dimaksud didalam praktek *insider trading* adalah sebagai berikut:

- a. komisaris, direktur, atau pegawai Emiten atau Perusahaan Publik;
- b. pemegang saham utama Emiten atau perusahaan publik;
- c. orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan Emiten atau Perusahaan Publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam; atau
- d. pihak yang dalam waktu 6 bulan terakhir tidak lagi menjadi Pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a, huruf b, atau huruf c di atas.

Orang dalam yang dimaksud dalam pasal 95 termasuk didalam *Corporate Insiders*. Secara teknis *Corporate Insiders* dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu:<sup>41</sup>

a) *Traditional Insiders*

*Traditional Insiders* merupakan pihak yang berada dalam *fiduciary position* (pihak yang wajib menjalankan *fiduciary obligation* di dalam perusahaan) di dalam Emiten atau Perusahaan Publik. Yang termasuk dalam traditional insiders adalah Komisaris, Direktur, Pegawai, Pemegang Saham Utama Emiten atau Perusahaan Publik.

b) *Temporary Insiders*

*Temporary Insiders* atau *quasi insiders* adalah pihak luar perusahaan mempunyai hubungan *trust* dan *confidence* dengan perusahaan atau mempunyai hubungan jangka pendek yang mengakibatkan *fiduciary obligations* mereka kepada perusahaan. Oleh karena hubungan tersebut memungkinkan pihak luar tersebut memperoleh *inside information*. Yang termasuk dalam *temporary insiders* adalah konsultan hukum, notaris, akuntan atau penasehat keuangan dan investasi, serta pemasok atau kontraktor yang bekerja sama dengan emiten/perusahaan publik tersebut.

Salah satu syarat yang harus dipenuhi agar terjadinya suatu *insider trading* adalah terjadinya suatu perdagangan saham.

---

<sup>41</sup> <http://www.scribd.com/doc/32239908/PENEGAKAN-HUKUM-PRAKTEK-INSIDER-TRADING-DI-INDONESIA>, diakses tanggal 23 Agustus 2010

Sehingga apabila seseorang memiliki informasi orang dalam tetapi belum diperdagangkan, belum dapat dikatakan sebagai *insider trading*, tetapi mungkin ia telah melanggar kewajiban *dislosure*.<sup>42</sup> Perdagangan orang dalam dapat diidentikkan dengan perbuatan mencuri, namun perbedaannya terletak pada objek. Dalam pencurian secara konvensional yang dicuri adalah benda, namun dalam perdagangan orang dalam yang dicuri adalah informasi. Informasi tersebut adalah informasi materiil yang berkaitan dengan Emiten atau perusahaan publik yang dapat mempengaruhi harga saham.

Pihak yang dianggap bersalah melakukan insider trading menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 dapat dilihat dalam tabel dibawah ini:

Tabel 1  
PELAKU INSIDER TRADING VERSI UNDANG-UNDANG PASAR MODAL  
NO. 8/1995

INSIDER		OUTSIDER	
1.	Komisaris, direktur, pegawai	A.	<i>Tippee I</i>
2.	Pemegang saham utama	1.	Pihak lain dipengaruhi (tidak dihukum)
3.	Pihak Karena kedudukannya	2.	Pihak lain diberi informasi (tidak dihukum)
4.	Pihak karena profesinya	B.	<i>Tippee II</i>
5.	Pihak karena hubungan usahanya	1.	Pihak lain memperoleh info dari insider secara melawan hukum (dihukum, Psal 97. a)
6.	Pihak tersebut telah berhenti dalam 6 bulan (Penjelasan Pasal 95)	2.	Pihak lain memperoleh info dari tippee I dan II ( tidak dihukum karena tidak diatur)

<sup>42</sup> Munir Fuady, 2001, Opcit, hal 171.

MELAKUKAN		C.	<i>Tippee III</i>
1.	Pembelian/penjualan efek Perusahaan Publik (dihukum, pasal 95. a)	1.	Pihak lain memperoleh info dari tippee I dan tippee II (tidak dihukum karena tidak diatur)
2.	Pembelian/penjualan efek perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan perusahaan terbuka (dihukum, pasal 96. a)		
3.	Mempengaruhi pihak lain (dihukum, pasal 96. b)		
4.	Memberi informasi kepada pihak lain yang patut diduga akan melaksanakan trading (dihukum pasal 96. b)	D.	Perusahaan Efek yang memiliki info kecural atas perintah nasabah dan tidak memberi rekomendasi (dihukum, pasal 98)

Sumber: Munir Fuady, 2001, Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum), hal 174

4) Indikator terjadinya praktek insider trading.<sup>43</sup>

a) *Retrun or Negative Retrun*

Tujuan melakukan insider adalah untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi (*abnormal return*) lebih dari biasanya. Perolehan keuntungan *abnormal return* berindikasi kuat disebabkan oleh *insider trading*. Untuk menelisi perolehan keuntungan yang lebih tinggi, maka *return* dapat dijadikan salah satu indicator terhadap adanya dugaan *insider trading*.

b) *Volatility Return*

Dalam kegiatan perdagangan, terjadinya *insider trading* diindikasikan dengan adanya volatilitas, itu suatu

<sup>43</sup> Yunita Elisabeth, *Tanggung Jawab Bapepam-LK Sebagai Badan Pengawas Pasar Modal Dengan Adanya Praktek Insider Trading Dalam Perdagangan Saham PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.*, Skripsi tidak diterbitkan, Malang, Fakultas Hukum Universitas Brawijaya, 2009, hal 35.

kecenderungan harga untuk berubah secara tidak terduga. Ada dua tipe volatilitas yaitu: *fundamental volatility* dan *transitory volatility*. *Fundamental volatility* disebabkan oleh perubahan yang tidak diantisipasi pada nilai instrumen, dan *transitory volatility* disebabkan oleh aktivitas perdagangan yang tidak diketahui.

c) Nilai Transaksi

Nilai transaksi perdagangan saham akan terlihat sangat berbeda, apabila transaksi tersebut diduga mengalami *insider trading*, akan terdapat nilai transaksi yang sangat drastic dalam jangka waktu tertentu akibat adanya informasi materiil yang belum diungkap ke publik, tetapi digunakan para *insider*. Dengan demikian nilai transaksi sangat penting untuk dijadikan sebagai salah satu indikator hanyak dugaan *insider trading*.

d) Dominasi Anggota Bursa

Dominasi anggota bursa dapat dijadikan sebagai salah satu indikasi terjadinya *insider trading*, karena akan terlihat pola atau kebiasaan-kebiasaan anggota bursa dalam bertransaksi. Apakah suatu anggota bursa sangat dominan dalam melakukan transaksi suatu saham jika dibandingkan dengan anggota bursa yang lain. Walaupun para *insider* kemungkinan besar akan memecah atau mendistribusikan pesanan transaksinya pada beberapa anggota bursa, akan

tetapi terlihat dari kebiasaan anggota bursa bertransaksi pada perdagangan normal.

c. Informasi Materiil

Suatu Praktek *insider trading* tidak akan dapat dilakukan tanpa adanya informasi perusahaan. Begitu pentingnya informasi mengenai perusahaan tersebut dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham perusahaan. Informasi tentang perusahaan tersebut ialah informasi materiil.

Informasi atau fakta materiil ataupun fakta penting yang relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa dan atau keputusan-keputusan pemodal/calon pembeli atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi ataupun fakta tersebut.

Terdapat beberapa pandangan untuk menyebut bahwa suatu informasi dapat dikatakan sebagai informasi materiil. Pandangan *pertama*, suatu informasi dikatakan sebagai fakta materiil apabila informasi yang sifatnya tidak public tersebut menurut pandangan pemegang saham yang berakal sehat adalah penting bagi para pemegang saham, bukan semata-mata apa yang ingin mereka ketahui. *Kedua*, penafsiran tentang fakta materiil berkembang kepada apa yang dimaksud dengan informasi "*firm-specific*". Standarnya adalah informasi yang spesifik untuk perusahaan yang bersangkutan. Berdasarkan standar ini kewajiban menyampaikan informasi tidak lahir berdasarkan perundang-undangan tetapi berdasarkan adanya

informasi yang bersifat “*firm-specific*”. Suatu informasi tidak menjadi informasi materiil kecuali memiliki “*firm-specific*”. *Ketiga*, suatu informasi dikatakan sebagai informasi materiil apabila informasi tersebut mempengaruhi turun naiknya harga saham.<sup>44</sup>

Berikut ini merupakan informasi yang termasuk sebagai informasi materiil perusahaan: a. Merger, konsolidasi dan akuisisi; b. Pemecahan saham (*split stocks*) dan pembagian dividen saham; c. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan dan atau direktur dan komisaris perusahaan; d. Pendapatan dan deviden yang luar biasa; e. Perolehan atau kehilangan kontrak penting; f. Produk atau penemuan baru yang berarti; g. Perubahan tahun fiskal perusahaan; h. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen; i. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran efek yang bersifat utang; j. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya.<sup>45</sup>

---

<sup>44</sup> Adrian Sutedi, Opcit, hal 101.

<sup>45</sup> [www.scibd.com](http://www.scibd.com), Opcit, diakses tanggal 23 Agustus 2010.

### BAB III

#### METODE PENELITIAN

##### 1 Jenis Penelitian dan Pendekatan

Dalam menyusun penulisan skripsi ini, digunakan jenis penelitian empiris dengan metode pendekatan yuridis sosiologis. Penelitian empiris dengan menggunakan metode pendekatan yuridis sosiologis merupakan penelitian hukum yang dilakukan dengan cara penelitian studi lapangan (wawancara dengan responden) yang dilakukan di Bapepam-LK dan BEI. Pendekatan ini digunakan untuk mengkaji efektivitas pasal 95 UUPM mengenai adanya praktek insider trading yang dilakukan oleh orang dalam. Sumber data primer berasal dari studi lapangan maka data-data yang diperoleh harus diuji kebenarannya secara empiris dengan metode pendekatan yuridis sosiologis. Metode pendekatan yang digunakan sebagai berikut:

- a. Pendekatan yuridis adalah pendekatan untuk menelaah permasalahan yang didasarkan pada asas-asas dan peraturan hukum yang berlaku. Didalam penelitian ini adalah peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan pasar modal yaitu pendekatan yuridis yang dikaji secara mendalam terhadap ketentuan pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal untuk mengetahui efektivitas pasal tersebut dalam rangka mencegah terjadinya praktek *insider trading*.
- b. Pendekatan Sosiologis adalah pengkajian terhadap permasalahan dalam penelitian ini tidak terlepas dari peranan pihak-pihak tertentu di

dalam pasar modal, sehingga data yang diperoleh dinilai atas dasar faktor-faktor sosiologis yang mempengaruhi. Penelitian secara sosiologis akan berhubungan dengan masyarakat dalam hal ini adalah masyarakat yang berhubungan dengan:

- 1) Badan Pengawas Pasar Modal Lembaga Keuangan (Bapepam-LK).
- 2) Bursa Efek Indonesia (BEI)

## **2 Alasan Pemilihan Lokasi**

Penelitian ini akan dilakukan di Bapepam-LK dan Bursa Efek Indonesia. Pengambilan tempat penelitian berada di pusat informasi mengenai pengawasan pasar modal dan tempat terjadinya transaksi efek. Pemilihan lokasi tersebut semua informasi akan digunakan sebagai sumber data primer dan sekunder tersedia disana. Sehingga mempermudah peneliti untuk melakukan penelitian dan memenuhi syarat untuk dilakukan penelitian di tempat tersebut.

## **3 Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini terbagi dalam 2 jenis, yaitu:

### **a. Jenis Data:**

Data yang diambil dalam penelitian ini adalah:

- Data primer: adalah data diambil langsung dari lapangan atau diperoleh dari sumbernya, meliputi pengetahuan, pengalaman, dan penjelasan dari pihak-pihak yang berada di Bapepam-LK dan

BEI terkait dengan efektivitas pasal 95 UUPM dalam menanggulangi praktek *insider trading*.

- Data sekunder: data diperoleh dengan meneliti dokumen tentang praktek *insider trading*, hasil penelitian orang lain, literatur-literatur, jurnal hukum, artikel-artikel dari internet, dan surat kabar.

b. Sumber Data

Terdapat dua jenis sumber data dalam penelitian ini, yaitu:

1) Data Primer:

- a. Bapepam-LK: Data primer diambil dari responden, yaitu: Biro Hubungan Masyarakat, Biro Perundang-undangan, Biro Pemeriksaan dan Penyidikan Transaksi dan Lembaga Efek.
- b. BEI: Data primer diambil dari responden dan observasi dengan pihak-pihak yang mengetahui penegakan hukum praktek *insider trading* di BEI.

2) Data Sekunder:

Data diperoleh dari dokumen yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK dan BEI, pers rilis dari Bapepam-LK dan BEI, data laporan bulanan Bursa Efek Indonesia kepada Bapepam-LK di Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM), hasil penelitian orang lain, literatur-literatur, Jurnal Hukum, dan peraturan perundang-undangan, Perpustakaan Fakultas Hukum Universitas Brawijaya, Perpustakaan Universitas Brawijaya, Perpustakaan Umum Kota Malang.

#### 4 Teknik Memperoleh Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan oleh penulis dengan cara:

a. Data primer:

Pengambilan data dilakukan dengan cara wawancara bebas terpimpin dengan menggunakan pedoman wawancara (*interview guide*) yang sebelumnya peneliti telah mempersiapkan pertanyaan-pertanyaan terkait dengan penelitian ini, akan tetapi masih dimungkinkan terdapat variasi-variasi pertanyaan yang disesuaikan dengan situasi dan kondisi.

Daftar pertanyaan ini dijadikan panduan ataupun pedoman disusun dalam bentuk terstruktur sehingga memudahkan peneliti dalam melakukan wawancara.

b. Data sekunder:

Data sekunder diperoleh dengan cara studi kepustakaan, studi dokumen yang ada di Bapepam dan Bursa Efek Indonesia, survei lapangan dilakukan dengan meneliti dokumen laporan bulanan Bursa Efek Indonesia kepada Bapepam-LK yang berada di Pusat Informasi Pasar Modal gedung Bursa Efek Indonesia tower 1 (lantai 1), dan penelitian-penelitian terdahulu yang terdapat di PDIH, mencari jurnal hukum dan majalah tentang hukum bisnis yang terdapat di Perpustakaan Universitas Brawijaya, mencari referensi terkait dengan pasar modal yang terdapat di Perpustakaan Umum Kota Malang dan menganalisis beberapa pasal yang terkait dengan praktek *insider trading*. Dokumen-

dokumen tersebut akan dikelompokkan dan dianalisis sehingga mendapatkan data yang bermanfaat bagi penelitian.

## 5 Populasi dan Sampel

### a. Populasi:

Populasi merupakan seluruh pegawai Bapepam-LK dan BEI yang memiliki hubungan dengan praktek insider trading karena pengambilan populasi ini berhubungan dengan penelitian yang akan dilakukan.

### b. Sampel:

Sampel yang digunakan *Purposive Sample*, Alasan memakai *puposive sample* karena unsur-unsur, atau unit-unit yang dipilih dianggap mewakili populasi yang diambil dari seluruh pegawai Bapepam-LK dan BEI yang memiliki hubungan dengan praktek *insider trading*. Pemilihan sampel berdasarkan penilaian/rasionalitas tertentu, unsur-unsur, unit-unit yang dipilih dianggap mewakili populasi.

Sehingga sampel yang digunakan adalah:

#### 1) Sampel dari Bapepam-LK, yaitu:

##### a) Biro Kerjasama Internasional dan Hubungan Masyarakat

Tujuan mengambil sampel Biro Kerjasama Internasional dan Hubungan Masyarakat karena biro ini yang menangani dan merilis data ke publik, sehingga data-data yang dibutuhkan terdapat di biro ini.

##### b) Biro Perundang-undangan dan Bantuan Hukum

Tujuan memperoleh data dari Biro Perundang-Undangan dan Bantuan Hukum karena biro BPH memiliki bagian yang

menangani masalah penetapan sanksi dan keberatan emiten dan perusahaan publik. Sehingga lebih tepat untuk melakukan wawancara dengan biro PBH berkaitan dengan sanksi dan tindakan hukum yang akan dilakukan Bapepam-LK terkait praktek *insider trading*.

c) Biro Pemeriksaan dan Penyidikan

Tujuan mengambil sampel dari Biro Pemeriksanaan dan Penyidikan disebabkan karena suatu indikasi praktek *insider trading* tidak serta merta dapat dikatakan sebagai *insider trading*, diperlukan bukti yang cukup untuk mengatakan bahwa hal tersebut memang praktek *insider trading*. Tujuan mengambil sampel biro pemeriksaan dan penyidikan karena didalamnya terdapat bagian Pemeriksaan dan Penyidikan Transaksi dan Lembaga Efek dimana praktek *insider trading* terdapat diranah bagian tersebut.

2) Sampel dari BEI, yaitu:

Divisi Informasi dan Pemasaran

Tujuan mengambil sampel divisi Informasi dan Pemasaran Bursa Efek Indonesia karena divisi ini yang memiliki informasi tentang praktek di pasar sekunder, informasi ini diperlukan untuk menambahkan data yang diperoleh dari Bapepam-LK

c. Responden

1) Bapepam-LK, Biro Pemeriksaan dan Penyidikan: Imam Cahyono.

Merupakan kepala sub bagian pemeriksaan dan penyidikan transaksi dan lembaga efek, sehingga mengetahui secara mendalam tentang praktek *insider trading* yang terjadi selama ini.

- 2) Bapepam-LK, Biro Perundang-undangan dan Bantuan Hukum: Iskandarsyah.

Merupakan kepala sub bagian penetapan sanksi dan keberatan emiten dan perusahaan publik, sehingga mengetahui secara jelas sanksi apa yang seharusnya diberikan kepada pelaku praktek *insider trading*.

- 3) Bapepam-LK, Biro Kerjasama Internasional dan Hubungan Masyarakat: Yudi.

Merupakan staf bagian hubungan masyarakat yang mengurus tentang permintaan data-data atau berkas yang dapat digunakan untuk menunjang penelitian.

- 4) Bursa Efek Indonesia, Divisi Informasi dan Pemasaran: Nur Harjantie.

Untuk mendapatkan informasi tentang praktek di pasar sekunder, informasi ini diperlukan untuk melengkapi data yang diperoleh dari Bapepam-LK

## 6 Teknik Analisis Data

Data primer yang berhasil dikumpulkan, dipilih data-data yang relevan dengan tujuan penelitian dan permasalahan yang diangkat, kemudian dikelompokkan berdasarkan urutan permasalahan. Dan selanjutnya dianalisa menggunakan metode analisis deskriptif kualitatif,

dengan menonjolkan kualitas dari data yang diperoleh, dengan bantuan teori-teori yang ada dalam kajian atau studi pustaka dan lapangan, khususnya mengenai efektivitas Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dalam rangka mencegah terjadinya praktek *insider trading* di Pasar Modal Indonesia. Kemudian berdasarkan data-data yang telah diperoleh tersebut diolah dengan cara mendeskripsikan dan menganalisis data-data yang diperoleh dilapangan kemudian ditarik sebuah kesimpulan sesuai dengan permasalahan yang dikaji.

## 7 Definisi Operasional

### a. Efektivitas Hukum

Efektivitas hukum yang dimaksud adalah kinerja suatu peraturan itu dalam mengatur dan/atau memaksa masyarakat untuk taat kepada hukum yang berlaku.

### b. Penegakan Hukum

Penegakan hukum adalah proses dilakukannya upaya untuk tegaknya atau berfungsinya norma-norma hukum secara nyata sebagai pedoman perilaku dalam lalu lintas atau hubungan-hubungan hukum dalam kehidupan bermasyarakat dan bernegara.

### c. Pasar Modal

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 Angka 13 memberi pengertian:

“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.”<sup>46</sup>

d. *Praktek Insider Trading*

*Insider trading* adalah perdagangan saham yang dilakukan oleh orang dalam yang memanfaatkan informasi penting untuuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek perusahaan yang dimaksud, atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan perusahaan yang bersangkutan.

e. Informasi Materiil

Informasi materiil adalah Informasi atau fakta materiil ataupun fakta penting yang relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa dan atau keputusan-keputusan pemodal/calon pembeli atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi ataupun fakta tersebut.

f. Emiten atau Perusahaan Publik

Emiten atau Perusahaan Publik adalah pihak yang melakukan penawaran umum dalam rangka menjaring dana bagi kegiatan usaha perusahaan atau pengembangan usaha perusahaan. Usaha mendapatkan dana itu dilakukan dengan menjual efek kepada masyarakat luas melalui pasar modal.<sup>47</sup>

---

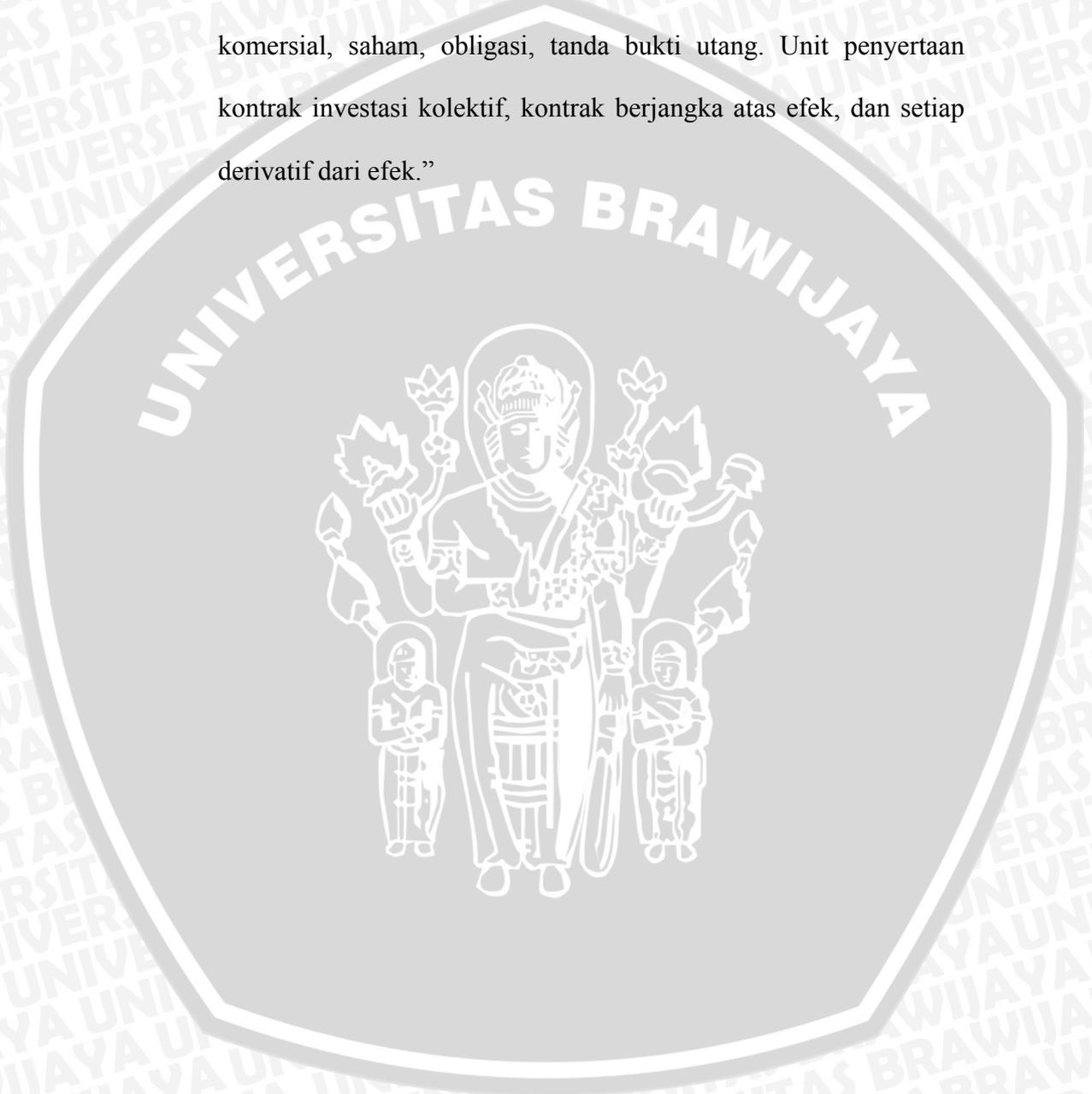
<sup>46</sup> Tavinayati. et.al, Opcit, hal 2.

<sup>47</sup> Irsan Nasarudin et.al., Opcit, hal 151.

g. Efek

Menurut Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 adalah.<sup>48</sup>

“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.”



---

<sup>48</sup> Ibid, hal 182.

## BAB IV

### PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian

##### 1. Diskripsi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK)

###### a. Sejarah Bapepam-LK

Persiapan pembentukan Pasar Uang dan Modal (PUM) telah dirintis sejak tahun 1968, awal mulanya pada tahun 1968 Tim persiapan Pasar Uang dan Modal dibentuk melalui Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 4/16 Kep. Dir tanggal 26 Juli 1968. Dalam perkembangannya Tim Persiapan Pasar Uang dan Modal dibubarkan dan diganti dengan Tim Pasar Uang dan Modal melalui Surat Keputusan Menteri Keuangan No. Kep-02/MK/IV/1970. Tim Pasar Uang dan Modal menyelesaikan tugasnya dengan baik, maka dengan surat keputusan Kep-Menkeu No. Kep-25/MK/IV/1/72 tanggal 13 Januari 1972 tim dibubarkan. Selanjutnya pada tanggal 23 Januari 1972 dibentuk Badan Pembina Pasar Uang dan Modal (Bapepum) yang bertugas membantu Menteri Keuangan dalam kegiatan-kegiatan:

- 1) Melakukan pembinaan Pasar Uang dan Modal tahap demi tahap menurut situasi dan kebutuhan.
- 2) Mempersiapkan pembentukan Lembaga Pasar Uang dan Modal.
- 3) Melaksanakan pengawasan atas aktivitas Bursa Efek.

Setelah diadakan persiapan-persiapan dengan menugaskan satu tim kecil yang membuat dan mengkaji semua konsep Peraturan Pemerintah, Kepres dan peraturan yang diperlukan, maka pada tanggal tahun 1976 dikeluarkan Keputusan Presideng Kepres No. 52 tahun 1976 tentang pendirian Pasar Modal, sehingga mengubah Badan Pembina Pasar Uang dan Modal (Bapepum) menjadi Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam). Bapepam bertugas membantu Menteri Keuangan yang diketuai oleh Gubernur Bank Sentral. Tugas bapepam pada waktu itu adalah:

- a) Mengadakan penilaian terhadap perusahaan-perusahaan yang akan menjual saham-sahamnya melalui Pasar Modal apakah telah memenuhi persyaratan yang ditentukan dan sehat serta baik;
- b) Menyelenggarakan Bursa Pasar Modal yang efektif dan efisien;
- c) Terus-menerus mengikuti perkembangan perusahaan-perusahaan yang menjual saham-sahamnya melalui pasar modal

Setelah Bapepum berubah menjadi Bapepam dikeluarkan beberapa keputusan Menteri Keuangan yang mengatur lebih rinci dan lebih operasional tentang pelaksanaan Busa Efek, antara lain :

- 1) SK Menkeu No. 1670/1976 tentang Penyelenggaraan Bursa.
- 2) SK Menkeu No. 1672/1976 tentang Tata Cara Menawarkan Efek Kepada Masyarakat Melalui Bursa.
- 3) SK Menkeu No. 1673/1976 tentang Peraturan Perdagangan Efek di Bursa.
- 4) SK Menkeu No. 1674/1976 tentang Perantara Perdagangan Efek.

Pada tanggal 10 Agustus 1977 melalui Kepres RI No. 52 tahun 1976 pasar modal diaktifkan kembali dan *go public*-nya beberapa perusahaan, salah satunya adalah PT. Semen Cibinong. Salah satu alasan pengaktifan kembali pasar modal adalah asas pemerataan kepemilikan saham kepada masyarakat luas agar saham suatu perusahaan tidak hanya terkonsentrasi kepada keluarga tertentu atau sekelompok orang tertentu, dengan adanya bursa saham masyarakat umum diharapkan dapat ikut aktif melakukan investasi sehingga kemakmuran yang dihasilkan oleh pembangunan dapat dinikmati secara merata.

Perkembangan pasar modal selama tahun 1977 s/d 1987 mengalami kelesuan meskipun pemerintah telah memberikan fasilitas kepada perusahaan-perusahaan yang memanfaatkan dana dari bursa efek. Fasilitas-fasilitas yang telah diberikan antara lain fasilitas perpajakan untuk merangsang masyarakat agar mau terjun dan aktif di Pasar Modal. Tersendatnya perkembangan pasar modal selama periode itu disebabkan oleh beberapa masalah antara lain mengenai prosedur emisi saham dan obligasi yang terlalu ketat, adanya batasan fluktuasi harga saham dan lain sebagainya. Untuk mengatasi masalah itu pemerintah mengeluarkan berbagai deregulasi yang berkaitan dengan perkembangan pasar modal, yaitu Paket Kebijakan Desember 1987, Paket Kebijakan Oktober 1988, dan Paket Kebijakan Desember 1988.

Pada mulanya, Bapepam berdasarkan Kepres No. 52/1976 selain bertindak sebagai penyelenggara, Bapepam sekaligus merupakan pembina dan pengawas. Namun pada akhirnya dualisme pada diri Bapepam ini ditiadakan pada tahun 1990 dengan keluarnya Keppres No. 53/1990 dan SK Menkeu No. 1548/1990.

Keluarnya Keppres 53/1990 tentang Pasar Modal dan SK Menkeu No. 1548 tahun 1990 itu menandai era baru bagi perkembangan pasar modal. Dualisme fungsi Bapepam dihapus, sehingga lembaga ini dapat memfokuskan diri pada pengawasan pembinaan pasar modal. Sejalan dengan keluarnya Kepres 53/1990 dan KepMenKeu 1548/1990, pada tahun 1991 PT. Bursa Efek Jakarta didirikan dan diberikan izin untuk mengelola Bursa Efek Jakarta sesuai dengan keputusan Menteri Keuangan RI No. Kep-323/KMK.010/1992.

Lahirnya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, mencabut Keputusan Presiden Nomor 52 Tahun 1976 telah mengubah Bapepam dari Badan Pelaksana Pasar Modal menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Dengan demikian Bapepam dipisahkan dari Bursa Efek karena menimbulkan konflik kepentingan. Sehingga menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal kewenangan dan tugas bapepam adalah sebagai lembaga pembina, pengatur dan pengawas pasar modal. Keluarnya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal juga dilengkapi dengan PP No. 45 tahun 1995 tentang

Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan PP No. 46 tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.

Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor KMK 606/KMK.01./2005 tanggal 30 Desember 2005 tentang Organisasi dan Tata Kerja Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, organisasi unit eselon I Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan unit eselon I Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan (DJLK) digabungkan menjadi satu organisasi unit eselon I, yaitu menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam dan Lembaga Keuangan).

Bapepam dan Lembaga Keuangan mempunyai tugas membina, mengatur, dan mengawasi sehari-hari kegiatan pasar modal serta merumuskan dan melaksanakan kebijakan dan standardisasi teknis di bidang lembaga keuangan, sesuai dengan kebijakan yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan, dan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.<sup>49</sup>

#### b. Visi dan Misi Bapepam-LK

Dalam menjalankan tugas dan fungsinya Bapepam-LK memiliki visi dan misi sebagai berikut:<sup>50</sup>

Visi : “Menjadi otoritas pasar modal dan lembaga keuangan yang amanah dan profesional, yang mampu mewujudkan industri

---

<sup>49</sup> [http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah\\_bapepam.htm](http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah_bapepam.htm), diakses tanggal 16 Desember 2010

<sup>50</sup> [http://www.bapepam.go.id/bapepamlk/visi\\_misi/index.htm](http://www.bapepam.go.id/bapepamlk/visi_misi/index.htm), diakses tanggal 16 Desember 2010

pasar modal dan lembaga keuangan non bank sebagai penggerak perekonomian nasional yang tangguh dan berdaya saing global”

Misi :

a) Misi di Bidang Ekonomi

Menciptakan iklim yang kondusif bagi perusahaan dalam memperoleh pembiayaan dan bagi pemodal dalam memilih alternatif investasi pada industri Pasar Modal dan Jasa Keuangan Non Bank

b) Misi di Bidang Kelembagaan

Mewujudkan Bapepam-LK menjadi lembaga yang melaksanakan tugas dan fungsinya memegang teguh pada prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, independensi, integritas dan senantiasa mengembangkan diri menjadi lembaga berstandar internasional

c) Misi Sosial Budaya

Mewujudkan masyarakat Indonesia yang memahami dan berorientasi pasar modal dan jasa keuangan non bank dalam membuat keputusan investasi dan pembiayaan

c. Struktur Organisasi Bapepam-LK

Struktur organisasi Bapepam yang terakhir berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor: 606/KMK.01/2005 tanggal 30 Desember 2005 tentang Organisasi Dan Tata Kerja Badan

Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. Secara ringkas, mencakup :<sup>51</sup>

- 1) Ketua Bapepam dan LK
- 2) Sekretaris Bapepam dan LK membawahi 5 Bagian
  - a) Bagian Perencanaan dan Organisasi
  - b) Bagian Kepegawaian
  - c) Bagian Keuangan
  - d) Bagian Kerjasama Internasional dan Hubungan Masyarakat
  - e) Bagian Umum
- 3) Biro Perundang-Undangan dan Bantuan Hukum membawahi 4 Bagian:
  - a) Bagian Perundang-Undangan
  - b) Bagian Penetapan Sanksi
  - c) Bagian Bantuan Hukum
  - d) Bagian Profesi Hukum:
- 4) Biro Riset dan Teknologi Informasi membawahi 5 Bagian:
  - a) Bagian Riset Ekonomi
  - b) Bagian Riset Pasar Modal
  - c) Bagian Riset Asuransi, Dana Pensiun dan Lembaga Keuangan Lain
  - d) Bagian Sistem dan Teknologi Informasi
  - e) Bagian Pengelolaan Data dan Informasi

---

<sup>51</sup> <http://www.bapepam.go.id/bapepamlk/organisasi/struktur.htm>, diakses tanggal 16 Desember 2010

- 5) Biro Pemeriksaan dan Penyidikan membawahi 4 Bagian:
  - a) Bagian Pemeriksaan dan Penyidikan Pengelolaan Investasi
  - b) Bagian Pemeriksaan dan Penyidikan Transaksi dan Lembaga Efek
  - c) Bagian Pemeriksaan dan Penyidikan Emiten dan Perusahaan Publik Sektor Jasa
  - d) Bagian Pemeriksaan dan Penyidikan Emiten dan Perusahaan Publik Sektor Riil
- 6) Biro Pengelolaan Investasi membawahi 5 Bagian:
  - a) Bagian Pengembangan Kebijakan Investasi
  - b) Bagian Pengembangan Produk Investasi
  - c) Bagian Bina Manajer Investasi dan Penasihat Investasi
  - d) Bagian Pengawasan Pengelolaan Investasi
  - e) Bagian Kepatuhan Pengelolaan Investasi
- 7) Biro Transaksi dan Lembaga Efek membawahi 5 Bagian:
  - a) Bagian Pengembangan Kebijakan Transaksi dan Lembaga Efek
  - b) Bagian Pengawasan Lembaga Efek
  - c) Bagian Kepatuhan Lembaga Efek
  - d) Bagian Pengawasan Perdagangan
  - e) Bagian Wakil Perusahaan Efek
- 8) Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Jasa membawahi 5 Bagian:
  - a) Bagian Penilaian Perusahaan Jasa Keuangan

- b) Bagian Penilaian Perusahaan Jasa Non Keuangan
  - c) Bagian Pemantauan Perusahaan Jasa Keuangan
  - d) Bagian Pemantauan Perusahaan Perdagangan dan Perhubungan
  - e) Bagian Pemantauan Perusahaan Properti dan Real Estat
- 9) Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Riil membawahi 5 Bagian:
- a) Bagian Penilaian Perusahaan Pabrik
  - b) Bagian Penilaian Perusahaan Non Pabrik
  - c) Bagian Pemantauan Perusahaan Aneka Industri
  - d) Bagian Pemantauan Perusahaan Industri Dasar, Logam dan Kimia
  - e) Bagian Pemantauan Perusahaan Pertambangan dan Agrobisnis
- 10) Biro Standar Akuntansi dan Keterbukaan membawahi 4 Bagian:
- a) Bagian Standar Akuntansi dan Pemeriksaan
  - b) Bagian Akuntan, Penilai, dan Wali Amanat Pasar Modal
  - c) Bagian Pengembangan Keterbukaan dan Tata Kelola
  - d) Bagian Pengembangan Pasar Modal Syariah
- 11) Biro Pembiayaan, dan Penjaminan membawahi 4 Bagian:
- a) Bagian Lembaga Pembiayaan
  - b) Bagian Pemeriksaan Lembaga Pembiayaan
  - c) Bagian Lembaga Penjaminan
  - d) Bagian Lembaga Pembiayaan Khusus

12) Biro Perasuransian membawahi 5 Bagian

- a) Bagian Kelembagaan Perasuransian
- b) Bagian Analisis Keuangan Perasuransian
- c) Bagian Analisis Penyelenggaraan Usaha Perasuransian
- d) Bagian Pemeriksaan Perasuransian
- e) Bagian Perasuransian Syariah

13) Biro Dana Pensiun membawahi 5 Bagian:

- a) Bagian Kelembagaan Dana Pensiun
- b) Bagian Analisis Penyelenggaraan Program Dana Pensiun
- c) Bagian Pemeriksaan Dana Pensiun
- d) Bagian Pengembangan dan Pelayanan Informasi Dana Pensiun
- e) Bagian Analisis, Evaluasi, dan Pelaporan Pengelolaan Dana Program Pensiun Pegawai Negeri Sipil

14) Biro Kepatuhan Internal membawahi 4 Bagian:

- a) Bagian Kepatuhan I
- b) Bagian Kepatuhan II
- c) Bagian Kepatuhan III
- d) Bagian Kepatuhan IV

## 2. Diskripsi Bursa Efek Indonesia

### a. Sejarah Pasar Modal Indonesia

Dalam sejarah pasar modal Indonesia, kegiatan jual beli saham dan obligasi dimulai sejak abad ke-19, jual beli efek telah berlangsung sejak 1878. Pada tanggal 14 Desember 1912, *Amserdamse*

*Effectenbueurs* mendirikan cabang bursa efek di Batavia. Di tingkat Asia, bursa Batavia tersebut merupakan yang tertua keempat setelah Bombay, Hongkong dan Tokyo. Pendirian Bursa Efek tanggal 14 Desember 1912 di Batavia merupakan awal mula berdirinya pasar modal di Indonesia.

Perkembangan pasar modal di Batavia meningkat pesat, untuk menampung minat tersebut pada tanggal 11 Januari 1925 di Kota Surabaya dan tanggal 1 Agustus 1925 di Semarang resmi didirikan pasar modal. Pada tahun 1939 suhu politik di Eropa menghangat dengan memuncaknya kekuasaan Adolf Hitler. Melihat keadaan ini, pemerintah Hindia Belanda mengambil tindakan untuk memusatkan kegiatan pasar modalnya di Batavia dan menutup kegiatan pasar modal di Surabaya dan Semarang. Pada tanggal 17 Mei 1940 pemerintah Hindia Belanda mengeluarkan peraturan yang menyatakan bahwa semua efek-efek harus disimpan di bank yang ditunjuk oleh pemerintah Hindia Belanda. Saat perang dunia kedua seluruh kegiatan efek di Jakarta, Surabaya dan Semarang dihentikan, hal ini mengakhiri aktivitas pasar modal pada zaman penjajahan.

Pada masa penjajahan Jepang tidak ada kegiatan di pasar modal, baru pada tahun 1952 disebabkan karena kekurangan dana maka pemerintah menerbitkan Obligasi Pemerintah RI. Pada tahun 1958, pasar modal mengalami kelesuan akibat politik konfrontasi Pemerintah RI dengan Belanda dalam masalah Irian Barat.

Pemerintah Indonesia mangaktifkan kembali pasar modal pada 10 Agustus 1977. Bursa Efek diresmikan oleh Presiden Soeharto dengan PT. Semen Cibinong sebagai emiten yang *go public* pertama. Bursa efek dijalankan dibawah Badan Pengawas dan Pelaksana Pasar Modal. Tanggal 16 Juni 1989, Bursa Efek Surabaya (BES) beroperasi kembali dan dikelola PT. Bursa Efek Surabaya. Kemudian pada 13 Juli 1992 BEJ di Swastakan dan diperingati sebagai HUT BEJ. Tanggal 25 Mei 1995, karena sistem perdagangan di BEJ diganti dengan sistem komputerisasi dengan JATS (*Jakarta Automated Trading system*) enam bulan kemudian pada tanggal 10 November 1995 pemerintah mengundang Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang mulai berlaku Januari 1996.

Pada tahun 2000, sistem perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) menjadi lompatan yang besar dalam pasar modal Indonesia. sementara perdagangan jarak jauh (*remote trading*) mulai diaplikasikan tahun 2002. Sejak 1 Desember 2007 sebanyak 352 emiten asal BEJ dan 30 emiten asal BES bergabung menjadi Bursa Efek Indoneisa untuk menambah pilihan investasi di pasar modal Indonesia.<sup>52</sup> Pada tanggal 2 Maret 2009 PT. Bursa Efek Indonesia meluncurkan sistem perdagangan baru yang disebut sebagai “JATS-NextG”.

---

<sup>52</sup> Tavinayati, et.al, hal 8

b. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia memiliki visi dan misi sebagai berikut.<sup>53</sup>

Visi : Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

Misi : Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan Anggota Bursa dan Partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*

c. Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia

Struktur organisasi yang terdapat didalam Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut:<sup>54</sup>

- 1) Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
- 2) Dewan Komisaris.
- 3) Direktur Utama.
  - a) Divisi Hukum.
  - b) Satuan Pemeriksa Internal.
  - c) Sekretaris Perusahaan.
- 4) Direktur Penilaian Perusahaan
  - a) Disvisi Penilaian Perusahaan Sektor Riil.
  - b) Divisi Penilaian Perusahaan Sektor Jasa.
  - c) Divisi Penilaian Perusahaan Surat Utang.

<sup>53</sup> <http://www.idx.co.id/Home/AboutUs/VisionAndMission/tabid/70/language/id-ID/Default.aspx>, diakses tanggal 16 Desember 2010.

<sup>54</sup> <http://www.idx.co.id/Home/AboutUs/OrganizationalStructure/tabid/74/language/id-ID/Default>, diakses tanggal 16 Desember 2010

- 5) Direktur Perdagangan dan Pengaturan Anggota Bursa.
  - a) Divisi Perdagangan Saham.
  - b) Divisi Perdagangan Surat Utang.
  - c) Divisi Keanggotaan.
- 6) Direktur Pengawasan Transaksi dan Kepatuhan.
  - a) Divisi Riset.
  - b) Divisi Pengembangan Usaha.
  - c) Divisi Pemasaran.
  - d) Chief Economist.
- 7) Direktur Teknologi dan Manajemen Risiko.
  - a) Divisi Operasi Teknologi Informasi.
  - b) Divisi Pengembangan Solusi Cisnis teknologi informasi.
  - c) Divisi Manajemen Risiko.
- 8) Direktur Keuangan dan Sumber Daya Alam
  - a) Divisi Keuangan.
  - b) Divisi Sumber daya Manusia.
  - c) Divisi Umum.

## **B. Efektivitas Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal Terhadap Praktek *Insider Trading***

Memperoleh keuntungan sebesar-besarnya didalam perdagangan saham merupakan salah satu faktor yang menarik investor untuk terjun dan menginvestasikan dananya di pasar modal. Pasar modal memiliki peran penting bagi suatu negara selain menjadi sumber investasi, pasar modal merupakan sarana untuk menghimpun dana masyarakat untuk disalurkan dalam kegiatan produktif. Besarnya jumlah dana yang bersirkulasi di pasar

modal membuat investor yang berinvestasi di pasar modal tergiur untuk mendapatkan keuntungan setelah menginvestasikan sebagian dana yang dimiliki. Dengan melihat besarnya jumlah dana yang bersirkulasi di pasar modal dapat membuat orang-orang yang tidak bertanggung jawab untuk menyalahgunakan kewenangan dan kekuasaannya untuk mendapatkan keuntungan yang besar di pasar modal. Salah satu pelanggaran di pasar modal yang berkaitan erat dengan kekuasaan dan kewenangan seseorang didalam perusahaan publik atau emiten adalah *insider trading* atau perdagangan orang dalam.

*Insider trading* atau perdagangan orang dalam merupakan salah satu praktek yang dilarang di pasar modal, hal ini disebabkan perilaku orang dalam yang memanfaatkan informasi materiil untuk mendapatkan keuntungan tanpa memikirkan kerugian bagi pihak lain akibat praktek yang dilakukannya. Pelarangan praktek *insider trading* disebabkan karena informasi yang didapatkan oleh orang dalam tidak sama dengan informasi yang didapatkan oleh orang luar perusahaan publik atau emiten yang bersangkutan, sehingga menyebabkan kesenjangan informasi antara orang dalam perusahaan publik atau emiten dengan orang luar. Perdagangan saham yang dilakukan oleh orang dalam dengan memanfaatkan informasi materiil dirasakan tidak adil bagi orang luar yang tidak mengetahui informasi perusahaan tersebut, karena memang informasi materiil itu belum terbuka untuk umum sehingga hanya orang dalam perusahaan publik atau emiten yang mengetahui informasi materiil perusahaan. Orang dalam dianggap mengetahui tentang informasi materiil karena mereka yang menjalankan perusahaan dan mengambil keputusan di perusahaan,

sehingga mengetahui *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan yang bersangkutan akan membawa dampak terhadap harga saham perusahaan atau tidak. Kesenjangan informasi inilah yang seharusnya tidak boleh dimanfaatkan oleh orang dalam untuk mendapatkan keuntungan yang digolongkan sebagai *Unjust Enrichment* (memperkaya diri sendiri secara tidak sah dengan memiliki apa yang bukan miliknya).<sup>55</sup>

Keterbukaan (*disclosure*) pada saat *secondary market level* dan *timely disclosure* harus dilaporkan kepada Bapepam-LK dan Bursa Efek Indonesia, untuk menjaga agar tidak terjadi pelanggaran di pasar modal. Dalam kaitannya Bapepam-LK sebagai lembaga pengawas pasar modal, Sri Mulyani mengemukakan 4 aspek yang harus mendapatkan perhatian, yaitu:<sup>56</sup>

1. Menetapkan standar *disclosure* dan menjaga agar standar tersebut dipenuhi oleh seluruh perusahaan yang telah dan akan mencatatkan sekuritasnya pada pasar modal;
2. Mengadakan pengawasan dan menjaga peraturan pasar modal termasuk terhadap pelakunya (perusahaan broker dan institusi penunjang lainnya), menetapkan standar transaksi dan praktik-praktik penjualan sekuritas, kebijakan yang mempengaruhi operasi pasar modal sehingga mekanisme pasar modal yang efisien dapat terjadi dan terjaga;
3. Mengatur dan menjaga perilaku perusahaan investasi;
4. Aspek menjalankan (*enforcement*) dan pemenuhan (*compliance*) peraturan-peraturan yang telah ditetapkan dan penyidikan terhadap

---

<sup>55</sup> Munir Fuady, *Opcit*, hal 169.

<sup>56</sup> Jusuf Anwar, *Opcit*, hal 173.

persoalan yang berpotensi maupun melanggar peraturan dalam rangka melindungi kepentingan investor.

Penerapan prinsip keterbukaan terhadap perusahaan publik dan emiten yang ditegakkan oleh Bapepam-LK dan Bursa Efek Indonesia mutlak dilakukan untuk menjaga kepercayaan publik terhadap pasar, menciptakan mekanisme pasar yang efektif, efisien dan memberikan perlindungan bagi investor. Pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan pada saat *secondary market level* dan *timely disclosure* juga merupakan pelanggaran terhadap tiga hal tersebut.

Wawancara dengan Bapak Imam Cahyono:<sup>57</sup>

Prinsip keterbukaan yang digunakan di dalam pasar modal ialah keterbukaan informasi mengenai baik/buruknya perusahaan publik atau emiten melalui prospektus yang dikeluarkan oleh perusahaan, transparansi terhadap informasi perusahaan publik atau emiten diperlukan secara mutlak dan fundamental karena dapat mempengaruhi masyarakat investor dalam hal melakukan aksi jual atau beli efek perusahaan publik atau emiten yang bersangkutan.

Terdapat dua teori didalam perdagangan saham yang menyatakan suatu kegiatan dinamakan sebagai praktek *insider trading* yaitu: *misappropriation theory* dan *fiduciary duty*. *Misappropriation theory* menyatakan bahwa, transaksi yang dilakukan oleh orang dalam perusahaan publik atau emiten secara sengaja atau tidak sengaja berdasarkan informasi yang belum tersedia bagi masyarakat maka dianggap sama dengan telah melakukan praktek *insider trading*. Sedangkan *fiduciary duty* menyatakan bahwa, salah satu kriteria untuk terdapatnya *insider trading* adalah “keuntungan” yang didapatkan oleh

---

<sup>57</sup> Wawancara dengan Bapak Imam Cahyono, Rabu tanggal 10 November 2010.

pihak insider. Artinya dengan adanya insider tersebut, pihak insider secara langsung atau tidak langsung memperoleh keuntungan atas tindakan pembocoran informasi materiil perusahaan yang bersangkutan. Sebab, jika yang orang dalam yang bersangkutan tidak memperoleh sesuatu keuntungan, tertentu sulit dikatakan bahwa dia telah melakukan *breach of fiduciary duty*.<sup>58</sup>

Terkait dengan teori *misappropriation theory* dan *fiduciary duty* memang telah sesuai untuk mengkatagorikan bahwa praktek *insider trading* adalah sebagai salah satu praktek curang di pasar modal yang melanggar prinsip keterbukaan karena memanfaatkan informasi orang dalam untuk mendapatkan keuntungan pribadi/golongan tertentu atau *Unjust Enrichment*.

Wawancara Bapak Imam Cahyono:

Kunci dari *insider trading* adalah harus ada informasi atau fakta materiil, dan informasi atau fakta materiil belum diumumkan kepada publik.<sup>59</sup>

Pernyataan Bapak Imam Cahyono, lebih menitikberatkan pada informasi yang masih rahasia yang seharusnya dijaga oleh orang dalam perusahaan yaitu pengurus atau manajemen dari perusahaan yang bersangkutan. dari pernyataan tersebut menggambarkan bahwa didalam *insider trading*, faktor yang paling penting adalah informasi materiil yang dimiliki oleh orang dalam.

Praktek pada saat *secondary level market* untuk dapat dikatagorikan sebagai perbuatan pelanggaran praktek *insider trading* harus ada: (1) perdagangan efek; (2) dilakukan oleh orang dalam perusahaan; (3) adanya

---

<sup>58</sup> Munir Fuady, hal 180.

<sup>59</sup> Wawancara dengan Bapak Imam Cahyono, Rabu tanggal 10 November 2010.

*inside information*; (4) informasi itu belum diungkap dan belum terbuka untuk umum; dan (5) perdagangan dimotivasi oleh informasi itu untuk mendapatkan keuntungan. Melihat unsur perdagangan orang dalam tersebut, peneliti mengkatagorikan bahwa pelanggaran praktek *insider trading* hanya dapat dilakukan pada saat *secondary level market* saja, karena pada saat *secondary level market* saham dari suatu perusahaan publik atau emiten sudah dimiliki oleh masyarakat investor, sehingga bukan dari perusahaan lagi yang mengatur harga saham akan tetapi dari perilaku masyarakat investor yang menjadikan harga saham naik atau turun dan transparansi perusahaan terkait *corporate action* yang akan dilakukan oleh perusahaan. Melihat praktek *insider trading* sebagai suatu kejahatan di pasar modal, tentu saja membutuhkan pelarangan terhadap praktek semacam ini untuk menghindari kerugian dari pihak lain.

Penegakan hukum terhadap pelarangan praktek *insider trading* bertujuan agar terciptanya pasar modal yang sehat melalui penetapan harga pasar yang wajar. Kesenjangan informasi diantara orang dalam dengan masyarakat pada umumnya membuat harga pasar yang tercipta tidak wajar, hal ini disebabkan karena orang dalam yang melakukan aksi jual atau beli saham dengan jumlah besar dengan dasar informasi materiil yang mereka miliki akan membuat harga saham perusahaannya berfluktuasi dengan tidak wajar, ketidakwajaran itu digambarkan dengan harga saham melonjak naik dari harga pasar atau turun secara drastis dari harga pasar. Hal ini tentu saja merugikan pihak-pihak yang tidak mengetahui informasi atas saham yang bersangkutan sehingga mereka terjebak dengan permainan orang dalam, dan menjual saham terlalu murah atau membeli saham terlalu tinggi, disisi lain

pemegang saham mengalami kerugian akibat melakukan aksi jual atau beli saham tersebut karena saham yang mereka jual murah ternyata naik tinggi atau saham yang mereka dengan harga mahal beli jatuh. Praktek *insider trading* berbahaya bagi mekanisme pasar yang *fair* dan *efisien*, karena mekanisme pasar yang tercipta selama ini akan dirusak oleh orang dalam yang melakukan praktek *insider trading* hingga membuat kepercayaan investor menghilang yang berakibat mekanisme pasar modal yang *fair* dan *efisien* tidak tercapai. Kurangnya kesediaan terkait transparansi dalam menyampaikan informasi materiil yang disebabkan oleh *corporate action* suatu perusahaan publik atau emiten akan membawa dampak negatif bagi perusahaan itu sendiri, hingga menyebabkan investor hilang kepercayaan untuk menanamkan modalnya di perusahaan bersangkutan dan berakibat perusahaan publik atau emiten tersebut ditinggalkan investor. Perusahaan publik atau emiten yang telah ditinggalkan oleh investor akan membuat perusahaan tersebut kesulitan dalam pendanaan usahanya, tidak adanya modal dalam perusahaan dan tidak adanya ekspansi perusahaan terkait terbatasnya modal bisa membuat suatu perusahaan mundur dan dapat berakibat perusahaan tersebut gulung tikar.

Indonesia memiliki landasan hukum pengaturan tentang praktek *insider trading*, yaitu terdapat didalam Pasal 95 s/d Pasal 99 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Diantara pasal 95 s/d pasal 99 tersebut tidak semua praktek *insider trading* dilarang, hanya Pasal 95, Pasal 96 dan Pasal 97 ayat (1) saja yang melarang praktek *insider trading*, karena penjualan atau pembelian efek menggunakan dasar informasi orang dalam. Dasar hukum penegakan *insider trading* di Indonesia untuk saat ini hanya mengatur orang

dalam untuk tidak mengeluarkan atau membocorkan informasi materiil perusahaan yang dapat dimanfaatkan untuk pembelian atau penjualan atas efek perusahaan publik atau emiten tertentu. Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, telah mengatur bahwa orang dalam perusahaan publik atau emiten yang memiliki informasi orang dalam dilarang melakukan perdagangan atas efek perusahaan yang bersangkutan, hal ini sesuai dengan *Misappropriation Theory* yang menyebutkan bahwa transaksi yang dilakukan oleh orang dalam perusahaan sengaja tidak sengaja berdasarkan informasi yang belum tersedia bagi masyarakat, maka dianggap sama dengan telah melakukan *insider trading*. Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 merupakan inti dari pengaturan praktek *insider trading* di Indonesia, sehingga pasal tersebut dijadikan acuan sebagai pasal inti yang mengatur tentang praktek *insider trading* di Indonesia.

Dari pengertian Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 diatas, dapat ditarik suatu batasan tentang perdagangan efek yang dapat digolongkan sebagai suatu perbuatan *insider trading*, apabila memenuhi syarat-syarat sebagai berikut:<sup>60</sup>

1. Adanya perdagangan efek;
2. Dilakukan oleh orang dalam perusahaan;
3. Adanya inside information;
4. Inside information tersebut belum terbuka bagi masyarakat umum;

---

<sup>60</sup> Arif Rahman, *Insider Trading: Kejahatan Bisnis di Pasar Modal Indonesia*, hal: 83.

5. Perdagangan terjadi karena motivasi inside information tersebut;  
dan
6. Tujuan untuk memperoleh keuntungan yang tidak layak.

Orang dalam yang dimaksud oleh Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8

Tahun 1995 adalah:

1. Komisaris, direktur, atau pegawai emiten;
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; dan
4. Pihak yang dalam 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi sebagaimana dimaksud dalam huruf (a), (b), atau huruf (c) di atas.

Penegakan hukum atau *law enforcement* dimaksudkan untuk menegaskan bahwa hukum yang harus ditegakkan itu pada intinya bukanlah norma aturan sendiri, melainkan nilai-nilai keadilan yang terkandung didalamnya.<sup>61</sup> *Law enforcement* terhadap praktek *insider trading* diperlukan, karena pelanggaran praktek *insider trading* termasuk dalam ranah hukum pidana yang didalamnya memiliki kepentingan ekonomi, yaitu dengan banyaknya pihak yang akan dirugikan dan besarnya nominal kerugian apabila memang terjadi praktek *insider trading* maka sanksi atas perbuatan melawan hukum tersebut tidak cukup dengan mengganti kerugian saja jika diperlukan diberikan efek jera bagi si pelaku misalnya sanksi pidana sebagaimana

---

<sup>61</sup> Artikel Hukum, oleh Raimond Flora Lamandasa, SH adalah mahasiswa S2 Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada Yogyakarta, tinggal di Yogyakarta Jl. Jetisharjo No.560 Jetis II Yogyakarta.

disebutkan dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.<sup>62</sup> Jenis *law enforcement* yang diterapkan dalam *insider trading* adalah *Actual Enforcement*, yaitu penegakan hukum yang dapat dilaksanakan apabila suatu perbuatan/praktek yang nyata dan benar-benar terjadi, sehingga untuk kepentingan pembuktian dibutuhkan alat bukti yang cukup untuk dapat membawa pelanggar *insider trading* ke Pengadilan. Namun kenyataannya banyak indikasi pelanggaran praktek *insider trading* yang lolos, karena Bapepam-LK selaku *investigatory-enforcement* kesulitan dalam melakukan pembuktian pelanggaran praktek *insider trading* yang terjadi sehingga selama ini belum ada kasus yang diputus menggunakan sanksi pidana hanya ada beberapa yang diputus menggunakan sanksi administratif.

Suatu peraturan dibuat agar tercipta keadilan, kepastian dan kemanfaatan didalam kehidupan masyarakat. Begitupula dengan tujuan pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 untuk menciptakan keadilan, kepastian dan kemanfaatan bagi masyarakat pasar modal dan pelaku pasar modal agar tercipta pasar modal yang efektif dan efisien. Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 merupakan pasal yang mencegah terjadinya praktek *insider trading*, pasal ini tidak berdiri sendiri karena *insider trading* merupakan suatu bentuk tindak pidana maka harus ada keterkaitan dengan pasal yang mengatur tentang sanksi atau paksaan, yaitu ketentuan pasal 102 mengenai sanksi administratif dan pasal 104 ketentuan pidana, dan peraturan lain yang terkait baik itu peraturan pemerintah dan peraturan Bapepam-LK.

---

<sup>62</sup> M.S Tumanggor. 2005. *Kajian Hukum Atas Insider Trading Di Pasar Modal Suatu Antisipasi Terhadap Pengembangan Ekonomi Indonesia (Satu Telaah Singkat)*.

Tolok ukur Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 dapat dikatakan efektif atau tidak dalam mencegah terjadinya *insider trading* dengan menggunakan penilaian terhadap penerapan pasal tersebut dalam kenyataan melalui empat faktor yaitu: penilaian dari segi substansi atau peraturan itu sendiri, segi struktur/aparat penegak hukum, sarana atau fasilitas yang dimiliki oleh aparat penegak hukum dan kesadaran masyarakat pasar modal. Sebelum melakukan penilaian terhadap keempat faktor efektivitas hukum, penulis akan menilai bagaimana kuantitas perusahaan yang melakukan listing dalam jangka waktu 2007 s/d 2010 dibandingkan dengan banyaknya indikasi pelanggaran yang terjadi. Pada tahun 2007 s/d 2010 terdapat 77 perusahaan yang melakukan listing di pasar modal atau masuk di dunia pasar modal<sup>63</sup>, diantara tahun tersebut dari data yang diperoleh terdapat empat buah indikasi kasus *insider trading*. Dibandingkan dengan banyaknya perusahaan yang listing pada jangka waktu itu dan banyaknya indikasi kasus yang terjadi maka hanya terjadi indikasi pelanggaran praktik *insider trading* sebesar 3.08% dari jumlah total, sehingga sebanyak 96.92% tidak terjadi indikasi pelanggaran. Dengan melihat nilai pelanggaran yang kecil ini maka dapat dikatakan bahwa secara umum Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 efektif namun terjadi beberapa pelanggaran. Penegakan terhadap pelanggaran ini yang diperlukan, sehingga terjadi kepastian hukum terhadap pelanggaran yang terjadi, namun dari semua indikasi kasus pelanggaran praktik *insider trading* tidak satupun kasus tersebut yang dapat terselesaikan atau mendapatkan putusan bahwa benar melanggar

---

<sup>63</sup> <http://www.idx.co.id/Home/MarketInformation/ListOfSecurities/Stock/tabid/102/language/en-US/Default.aspx>, diakses tanggal 23 Februari 2011

praktik *insider trading*. Penilaian terhadap penegakan hukum dengan menggunakan pisau analisis faktor efektivitas hukum yang akan dibahas oleh penulis yaitu untuk menentukan Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 efektif atau tidak dalam penegakan hukum terhadap praktik *insider trading* adalah sebagai berikut:

1. Substansi/Peraturan

Ketentuan pidana yang terdapat didalam Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 dapat berlaku apabila sudah terjadi suatu praktek *insider trading*, karena tidak mungkin pelaku *insider trading* dikenakan pasal pelanggaran praktek *insider trading* apabila tidak melakukan perbuatan yang memenuhi unsur pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995. Dalam pengaturan pasar modal Indonesia, tidak cukup hanya mengadakan ketentuan pasal yang ada didalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, tetapi diperlukan peraturan pelaksana dari aturan formil yang digunakan sebagai penunjang pelaksanaan Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 untuk dapat mengatur tentang larangan praktek *insider trading* secara efektif dan efisien. Bapepam-LK sebagai regulator dan Bursa Efek Indonesia sebagai pelaksana pasar telah mengeluarkan peraturan-peraturan terkait pelaksana kegiatan di pasar modal dalam hal ini untuk mencegah terjadinya praktek *insider trading* dan penegakan hukum terhadap praktek *insider trading*.

Bursa Efek Indonesia yang bertindak sebagai penyelenggara perdagangan efek, juga memiliki kewenangan sebagai *Self Regulatory Organization* (SRO) untuk membuat peraturan-peraturan atas izin dari

Bapepam-LK, sehingga mempermudah kewenangan Bursa Efek Indonesia dalam melakukan pengawasan terhadap anggota bursa mengingat besarnya dana masyarakat yang berputar di bursa. Peraturan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia terkait dengan *insider trading* ialah tentang kewajiban penyampaian informasi, yang dituangkan dalam Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor : KEP-306/BEJ/07-2004 Tentang Peraturan Nomor I-E Tentang Kewajiban Penyampaian Informasi. Kewajiban penyampaian informasi ini terkait dengan informasi matriil terdapat di bagian IV Laporan Insidernti yang berisi: “Perusahaan Tercatat wajib menyampaikan laporan insidentil sesegera mungkin kepada Bursa mengenai setiap kejadian, informasi atau fakta material yang berkaitan dengan Perusahaan Tercatat dan atau perusahaan anak yang laporan keuangannya dikonsolidasikan dengan Laporan Keuangan Perusahaan Tercatat yang dapat mempengaruhi harga Efek Perusahaan Tercatat dan atau keputusan investasi pemodal, setelah terjadinya kejadian informasi atau fakta material tersebut.”<sup>64</sup>

Penyampaian informasi materiil dari perusahaan kepada Bursa dengan jangka waktu yang diberikan 2 hari kerja, berdasarkan peraturan X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik. Penyampaian informasi materiil kepada bursa dalam jangka waktu kurang dari 2x24 jam setelah informasi muncul merupakan suatu kewajiban yang harus dijalankan oleh perusahaan publik atau emiten

---

<sup>64</sup> <http://www.idx.co.id/Home/Regulation/ListingRegulations/>, diakses tanggal 16 Desember 2010

untuk mencegah bocornya informasi atau digunakan secara tidak bertanggung jawab dalam hal ini untuk mencegah terjadinya pelanggaran praktik *insider trading*.

Wawancara dengan Ibu Nur Harjantie:<sup>65</sup>

Bursa Efek Indonesia telah membuat *Standart Operational Procedure* (SOP) yang mengacu pada peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.1 untuk menginformasikan informasi materiil secepat mungkin setelah info tersebut muncul paling lambat 2x24 jam, hal ini berguna untuk mencegah agar sesuatu hal yang tidak jelas dan membuat pasar semakin bergejolak dan orang-orang yang memanfaatkan adanya informasi material untuk melakukan transaksi, dan bursa menerapkan sanksi denda 1 juta rupiah terhadap perusahaan publik atau emiten untuk setiap keterlambatan 1 hari dalam hal penyampaian informasi materiil kepada bursa. Selanjutnya Busa membuat SOP terkait indikasi-indikasi praktik *insider trading*, yaitu dengan membuat indikasi terhadap pergerakan saham yang tidak wajar dan pengamatan terhadap pasar melalui UMA.

Bapepam-LK sebagai *regulatory* di dalam pasar modal juga telah membuat peraturan-peraturan untuk mencegah terjadinya praktik *insider trading*, antara lain:

- a. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-82/PM/1996 tentang Keterbukaan Informasi Pemegang Saham Tertentu; (Peraturan X.M.1)
- b. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-86/PM/1996 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik; (Peraturan X.K.1)

---

<sup>65</sup> Wawancara dengan Ibu Nur Harjantie, Jumat tanggal 5 November 2010.

- c. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-58/PM/1998 tentang Transaksi Efek Yang Tidak Dilarang Bagi Orang Dalam; (Peraturan XI.C.1)
- d. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor Kep-123/BL/2009 tentang Pelaporan Transaksi Efek Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan. (Peraturan X.M.3)

Peraturan-peraturan diatas adalah peraturan yang menunjang pelaksanaan pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995. Terkait dengan peraturan yang dibuat oleh Bapepam-LK untuk mencegah terjadinya praktik *insider trading*, peraturan-peraturan tersebut pada dasarnya mengatur tentang keterbukaan informasi dan pelaporan informasi kepada publik. Dengan adanya keterbukaan informasi akan mencegah terjadinya *insider trading* karena meminimalisir informasi materiil yang disimpan oleh orang dalam untuk dimanfaatkan untuk melakukan penjualan/pembelian saham terkait dengan adanya informasi materiil perusahaan.

Wawancara, Bapak Imam Cahyono:<sup>66</sup>

Dalam beberapa hal, perusahaan publik atau emiten yang sudah IPO seharusnya mengadministrasikan siapa saja orang dalam yang memiliki saham di perusahaan. Didalam peraturan X.M.1, kewajiban pelaporan atas kepemilikan saham oleh direksi/komisaris harus disampaikan. Begitu pula dengan pemegang saham 5%/lebih saham yang dimiliki dalam suatu perusahaan.

---

<sup>66</sup> Wawancara dengan Bapak Imam Cahyono, Rabu tanggal 10 November 2010.

Untuk pencegahan awal, apabila suatu saat ada hal yang dicurigai oleh Bapepam atau laporan-laporan kepada Bapepam akan dikelola terlebih dahulu. Dari sisi internal perusahaan tetapi tidak semua, ada perusahaan yang sudah menerapkan *insider trading policy* yaitu kebijakan *insider trading*, kalo memang ada perusahaan yang sedang melakukan aksi korporasi maka semia orang dalam dilarang melakukan jual beli saham, di beberapa perusahaan efek juga sudah terdapat *insider trading policy* dengan membuat *restriction list*, dari sisi perusahaan efek seharusnya ada mekanisme adanya dugaan pelanggaran di pasar dan seharusnya tidak mengsekusi *order* tersebut

Selama periode yang diberikan dalam peraturan selama 2x24 jam dianggap terlalu lama, harusnya pada saat info itu muncul segera di-*disclose*. Selanjutnya informasi materiil tersebut harus di *keep secret* sampai level tertentu setelah selesai baru diumumkan.

Untuk proses akuisisi atau merger, informasi materiil sampai dengan *final* harus rahasia, karena kalau sampai bocor akan berpengaruh pada harga saham. Apabila ada kebocoran informasi materiil mau tidak mau emiten harus segera mengumumkan sampai level mana informasi tersebut, sehingga tidak terjadi bola liar. Biasanya bursa akan melakukan suspensi dan meminta keterangan kepada emiten tentang informasi apa yang mempengaruhi harga saham/*corporate action*.

Dari kutipan wawancara diatas telah jelas bahwa prinsip keterbukaan dalam mencegah terjadinya praktik *insider trading* diutamakan oleh Bapepam-LK. Menurut Bapak Imam Cahyono, untuk saat ini pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 sudah efektif dalam hal mencegah terjadinya praktik *insider trading*, yaitu dengan adanya peraturan-peraturan pelaksana yang dibuat oleh Bapepam-LK dan BEI sebagai pelaksanaan pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995.

Berdasarkan uraian diatas, secara substansi pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 dalam hal mencegah terjadinya praktik *insider trading* sudah memenuhi syarat untuk dinyatakan pasal yang

efektif, karena pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tidaklah berdiri sendiri tetapi terdapat peraturan pelaksana yang menunjang pasal 95 untuk berlaku secara efektif.

## 2. Struktur/Penegak Hukum

Mengkaji Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 dari segi struktur maka tidak terlepas dari Bapepam-LK yang merupakan pengawas pasar modal yang memiliki fungsi sebagai *Investigatory-Enforcement*, yang memiliki kewenangan dalam hal pemeriksaan dan penyidikan berdasarkan ketentuan Pasal 5 huruf e Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang berbunyi:<sup>67</sup>

Dalam melaksanakan ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 dan Pasal 4, Bapepam berwenang untuk:

- e. mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap Pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya.

Hal ini berbeda dengan BEI yang tidak memiliki kewenangan untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan karena BEI hanyalah sebagai penyelenggara perdagangan efek dan penyedia sarana pendukung. Tetapi, BEI memiliki kewenangan untuk melakukan pengawasan terhadap kegiatan anggota bursa. Dalam menjalankan fungsi pengawasan terhadap pasar modal, BEI dapat menempuh dengan dua cara yaitu:<sup>68</sup>

- a. melakukan pengawasan sebagai kontrol internal bagi sistem pembukuan ayau keuangan anggota bursa.

---

<sup>67</sup> Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

<sup>68</sup> Loc cit, M. Irsan Nasarrudin, et.al. Hal 125.

- b. Melakukan pendektesian dini dalam memonitor setiap kegiatan di lantai bursa.

Secara struktur yang terdapat di dalam BEI, divisi yang bertugas melakukan pengawasan perdagangan di bursa adalah Divisi Pengawasan Perdagangan, yaitu yang mengawasi adanya UMA dan berkoordinasi dengan Divisi Penilaian Sektor Riil dan Jasa terkait dengan informasi yang terjadi.<sup>69</sup> BEI tidak berhak untuk memutuskan bahwa suatu tindakan pelanggaran undang-undang pasar modal adalah tindakan *insider trading*, karena memang bukan kewenangan BEI untuk memutuskan anggota bursanya telah melanggar pasal. BEI hanya sebatas melaporkan kegiatan anggota bursa yang memiliki indikasi pelanggaran kepada Bapepam-LK. Fungsi *investigatory-enforcement* yang dimiliki oleh Bapepam-LK, membuat lembaga pengawas pasar modal tersebut menjadi seperti polisi khusus, akan tetapi dalam penegakan hukum sama saja yaitu dengan dua tahap yaitu tahap pemeriksaan dan tahap penyidikan.

Tahap pertama adalah pemeriksaan, yang dimaksud dengan pemeriksaan ialah serangkaian kegiatan mencari, mengumpulkan dan mengolah data dan atau keterangan lain yang dilakukan oleh pemeriksa untuk membuktikan ada atau tidaknya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.<sup>70</sup> Pemeriksaan yang dilakukan Bapepam-LK dilaksanakan oleh Biro Pemeriksaaan dan Penyidikan, untuk mengetahui adanya praktik *insider trading* Bapepam-

---

<sup>69</sup> Wawancara dengan Ibu Nur Harjantie, Jumat tanggal 5 November 2010

<sup>70</sup> Jusuf Anwar, *Opcit*, hal 161.

LK harus mencari, mengumpulkan dan mengolah data untuk dapat membuktikan bahwa kegiatan yang dilanggar adalah praktik *insider trading*. Data, informasi, dan bahan atau keterangan lain yang dikumpulkan dalam rangka pemeriksaan tersebut sudah dapat digunakan oleh Bapepam-LK untuk menetapkan sanksi administratif apabila pelanggaran tersebut hanya bersifat administratif saja, namun apabila pelanggaran yang terjadi adalah pelanggaran pidana harus ditindak lanjuti dengan melakukan penyidikan.<sup>71</sup> Untuk *insider trading* yang merupakan tindak pidana seharusnya tidak dapat hanya dijatuhkan dengan sanksi administratif saja, tetapi harus dibawa ke proses penyidikan untuk mendapatkan kepastian hukum terhadap pelanggaran tindak pidana.

Wawancara, Bapak Imam Cahyono:<sup>72</sup>

Untuk mengetahui adanya praktik *insider trading*, dari sisi bursa tidak akan bisa melihat sampai ke-*level* nasabah, karena transaksi bursa hanya bisa melihat kode anggota bursa saja, harus masuk ke perusahaan efek. Terkadang nasabah belum bisa menjelaskan tentang transaksi yang dilakukan atas namanya, karena kemungkinan nasabah hanya dipakai saja namanya.

Pemeriksaan yang dilakukan oleh Bapepam, apabila ditemukan suatu indikasi sehingga mendapatkan dua alat bukti yang kuat maka akan dibawa ke proses penyidikan. Tetapi *insider trading* merupakan hal yang susah karena saksi tidak ada dan dokumen secara nyata tidak ada. *Best practice* di dunia untuk kasus-kasus pasar modal termasuk *insider trading* digunakan sistem ganti rugi, karena pembuktian susah. Pembuktian di penyidikan harus *clear* dan jelas tidak ada keraguan apapun disana tentu saja alat bukti secara hukum. Apabila tidak ditemukan bukti tapi nuansa tecium bau-bau *insider trading* akan dibawa ke penyidikan juga

---

<sup>71</sup> Ibid, hal 118.

<sup>72</sup> Wawancara dengan Bapak Imam Cahyono, Rabu tanggal 10 November 2010.

percuma. Banyak yurisdiksi kasus-kasus *insider trading* dibawa ke sipil prosedur atau ranah perdata. Pihak yang melakukan pelanggaran berdasarkan hasil pemeriksaan disuruh untuk memberikan ganti rugi sesuai dengan besar keuntungan dan dikenakan denda tiga kali lipat, hal ini terdapat di SEC Amerika Serikat.

Di Indonesia untuk beberapa indikasi kasus *insider trading* yang pernah ada, divisi pemeriksaan dan penyidikan tidak mengajukan ke rahah pidana, karena tidak melindungi kepentingan korban. Untuk saat ini indikasi praktik *insider trading* yang pernah terjadi diproses hukum biasa saja, yang bisa diterapkan untuk saat ini adalah pemberian sanksi administratif karena pemberian sanksi pidana tidak efektif dan terkendala dengan beban pembuktian yang sulit.

Untuk penegakan hukum yang efektif Bapepam harus menghitung terlebih dahulu apabila kesulitan dalam pembuktian sedangkan ada keputusan yang lebih cepat dan lebih efektif maka hal tersebut akan diambil daripada masuk ranah pidana lama dan keputusan tidak melindungi pihak yang dirugikan.

Dari uraian wawancara diatas dapat diketahui bahwa untuk membawa indikasi praktik *insider trading* dari tahap pemeriksaan menuju tahap penyidikan Bapepam-LK membutuhkan bukti yang kuat, yang menjadi permasalahan ialah dari segi pembuktian praktik insider trading sulit untuk dibuktikan, sehingga untuk membawa ke tahap penyidikan pun Bapepam-LK merasa kesulitan, percuma membawa perkara ke pengadilan apabila tidak ada bukti yang cukup kuat di dalam pengadilan. Dalam beberapa contoh kasus, yaitu PT. PGN yang terjadi pada tahun 2007, sesuai dengan hasil pemeriksaan pada hari Selasa 13 Maret 2007 Bapepam-LK telah memutuskan dengan menggunakan sanksi administratif denda kepada direksi. Dan masih akan melanjutkan pemeriksaan terhadap

indikasi praktik *insider trading*.<sup>73</sup> Sampai saat penelitian ini ditulis belum ada putusan dari Bapepam-LK terkait pemeriksaan terhadap indikasi praktik *insider trading*. Begitu pula dengan kasus disinvestasi saham PT. Indoneisan Satellite Corporation Tbk. Bapepam-LK telah melakukan pemeriksaan dan telah memperoleh hasil pemeriksaan pada Selasa, 2 Juli 2002. Dalam keputusan pengenaan sanksi Bapepam-LK masih perlu melakukan pemeriksaan berkait dengan adanya kemungkinan praktik *insider trading*.<sup>74</sup> Dan kasus disinvestasi saham PT. Indosat Tbk. Sampai sekarang tidak ada keputusan terkait hasil pemeriksaan terhadap praktik *insider trading*. Kasus-kasus yang memiliki indikasi *insider trading* banyak sekali yang terjadi tetapi tidak ada satu pun keputusan dari Bapepam-LK yang memutus kasus tersebut telah melanggar pasal 95 s/d 97 ayat (1) mengenai larangan praktik *insider trading*.

Menurut Bapak Imam Cahyono, sampai dengan saat ini belum ada proses pemeriksaan terhadap indikasi praktik *insider trading* yang dibawa ke proses penyidikan. Tidak adanya bukti kuat yang diperoleh di proses pemeriksaan, membuat Bapepam-LK tidak mampu membawa perkara yang memiliki indikasi praktik *insider trading* ke pengadilan, sehingga sampai dengan saat ini belum pernah ada indikasi *insider trading* diputus dengan pasal pelanggaran praktik *insider trading* baik oleh Bapepam-LK atau Pengadilan. Praktik *insider trading* merupakan tindak pidana ekonomi yang pembuktiannya didalam acara pidana peradilan di Indonesia masih

---

<sup>73</sup> Perss Release Bapepam-LK, Selasa 13 Maret 2007.

<sup>74</sup> Perss Release Bapepam-LK, Selasa 2 Juli 2002.

masih menggunakan pasal 184 KUHP yang sudah tidak relevan dengan perkembangan jaman, sebagaimana disebut dalam Pasal 184 KUHP yang berbunyi: “alat bukti yang sah meliputi keterangan saksi, keterangan ahli, surat, petunjuk dan keterangan tersangka”. Namun hal ini sangat sulit dibuktikan dan alat bukti sebagaimana disebut dalam Pasal 184 ini tidak cukup untuk memenuhi pembuktian insider trading.<sup>75</sup> Terkait dengan tindak pidana ekonomi, maka dibutuhkan kecepatan dalam mengambil keputusan itulah yang diharapkan oleh korban.

Didalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal terdapat penjelasan Pasal 101 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 memperbolehkan Bapepam-LK menghentikan perkara sampai dengan proses pemeriksaan saja, inilah yang menjadi dasar mengapa sampai dengan saat ini belum pernah ada perkara yang sampai dengan proses penyidikan. Bunyi dari penjelasan Pasal 101 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 sebagai berikut:<sup>76</sup>

Pelanggaran yang terjadi di Pasar Modal sangat beragam dilihat dari segi jenis, modus operandi, atau kerugian yang mungkin ditimbulkannya. Oleh karena itu, Bapepam diberikan wewenang untuk mempertimbangkan konsekuensi dari pelanggaran yang terjadi dan wewenang untuk meneruskannya ke tahap penyidikan berdasarkan pertimbangan dimaksud.

Tidak semua pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya di bidang Pasar Modal harus dilanjutkan ke tahap penyidikan karena hal tersebut justru dapat menghambat kegiatan penawaran dan atau perdagangan Efek secara keseluruhan.

---

<sup>75</sup> M.S Tumanggor, *Opcit*.

<sup>76</sup> Penjelasan, *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*.

Apabila kerugian yang ditimbulkan membahayakan sistem Pasar Modal atau kepentingan pemodal dan atau masyarakat, atau apabila tidak tercapai penyelesaian atas kerugian yang telah timbul, Bapepam dapat memulai tindakan penyidikan dalam rangka penuntutan tindak pidana.

Tindakan untuk memulai penyidikan sebagaimana dimaksud dalam ayat ini oleh Penyidik Pegawai Negeri Sipil (PPNS) Bapepam dilakukan setelah memperoleh penetapan dari Ketua Bapepam.

Tindakan Bapepam-LK yang selama ini tidak mengajukan hasil pemeriksaan indikasi *insider trading* ke tahap penyidikan ternyata memiliki dasar hukum, sehingga dibenarkan bahwa Bapepam-LK memutuskan hanya sampai tahap pemeriksaan saja. Pertimbangan untuk tidak mengajukan ke tahap penyidikan justru akan menghambat kinerja bursa secara keseluruhan dan akan lebih merugikan banyak pihak apabila suatu perkara dibawa ke proses penyidikan. Menurut Bapak Imam Cahyono, dalam dalam banyak hal maka akan dipilah-pilah langkah yang akan diambil, jangan sampai memutus satu orang sebagai tindak pidana akan merugikan ribuan orang, dan apabila ada pihak yang dirugikan terkait praktik *insider trading* sanksi yang diberikan adalah ganti rugi dan denda, sehingga perusahaan akan tetap berjalan, apabila melihat penerapan sanksi seperti ini akan lebih bijak dan efektif dengan memutus dengan sanksi administratif yang akan membuat para pelaku praktik *insider trading* akan *ter-blacklist*.<sup>77</sup>

---

<sup>77</sup> Wawancara dengan Bapak Imam Cahyono, Rabu tanggal 10 November 2010.

Uraian mengenai struktur Bapepam-LK dan BEI dalam menunjang pelaksanaan Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 secara efektif dan efisien diatas, membuat peneliti mengetahui bahwa selama Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 di berlakukan pada tahun 1996 sampai dengan penelitian ini dibuat, belum ada kasus indikasi praktik *insider trading* yang dibawa ke proses penyidikan yang disebabkan karena Bapepam-LK kesulitan dalam pembuktian. Tidak adanya proses yang dibawa ke penyidikan secara otomatis tidak putusan dari pengadilan yang memutus suatu perkara dengan putusan pelanggaran terhadap praktik *insider trading*. Melihat pelanggaran terhadap Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 adalah tindak pidana, memang seharusnya putusan yang keluar dari pengadilan adalah putusan tindak pidana. Sehingga kesimpulan dari uraian diatas bahwa struktur/aparat penegak hukum di bidang Pasar Modal terkait penegakan hukum Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tidak efektif dan penegakan hukum terkait dengan tindak pidana *insider trading* belum memiliki kepastian hukum.

### 3. Sarana/fasilitas yang digunakan oleh penegak hukum

Bapepam-LK dan Bursa Efek Indonesia tidak secara serta merta mengetahui adanya indikasi praktik *insider trading*, mereka mengetahui adanya praktik insider trading dengan menggunakan fasilitas/sarana. Bursa Efek Indonesia merupakan pelaksana pasar yang wajib menyediakan sarana prasarana, baik sarana yang digunakan untuk *trading* maupun sarana untuk mengetahui indikasi pelanggaran di pasar modal. BEI memiliki fasilitas untuk melakukan perdagangan yang dinamakan sebagai

JATS (*Jakarta Automated Trading System*) akan tetapi JATS tidak bisa mengetahui adanya indikasi pelanggaran saham, karena JATS hanya merupakan fasilitas yang digunakan untuk *trading*. Perdagangan dengan menggunakan sistem JATS, secara otomatis membuat perdagangan efek secara *computerized*, cepat dan efisien, karena pemakaian JATS bertujuan untuk:<sup>78</sup>

- a. Meningkatkan integritas dan likuiditas pasar.
- b. Mengakomodasi perdagangan dari pasar domestik dan pasar internasional.
- c. Menjadikan Bursa Efek Indonesia sejajar dengan bursa-bursa di dunia.

Wawancara, Ibu Nur Harjantie:<sup>79</sup>

Terdapat suatu sistem yang ada di divisi pengawasan untuk mengkatagorikan bahwa suatu saham masuk ke dalam UMA, tetapi sistem tersebut tidak dapat diketahui oleh umum karena sistem itu bersifat rahasia dan hanya dapat diakses oleh divisi perdagangan Bursa Efek Indonesia.

Divisi Pengawasan Perdagangan BEI memiliki sistem yang digunakan untuk mendeteksi ketidakwajaran harga pasar yaitu dengan menggunakan UMA (*Unusual Market Activity*). UMA digunakan oleh BEI untuk mendeteksi adanya indikasi pelanggaran di pasar modal secara otomatis, sistem UMA secara otomatis akan mendeteksi adanya pergerakan saham yang tidak wajar. Pergerakan yang dideteksi oleh UMA berupa saham yang mengalami kenaikan secara tidak wajar atau

---

<sup>78</sup> Irsan Nasarudin et.al., Opcit, hal 139.

<sup>79</sup> Wawancara dengan Ibu Nur Harjantie, Jumat tanggal 5 November 2010

penurunan secara tidak wajar dalam waktu yang singkat, wajar disini dengan melihat sesi perdagangan sebelumnya. Saham yang dideteksi oleh UMA akan muncul secara otomatis, dan BEI akan memasukkan daftar saham yang tidak wajar di website BEI sehingga investor harus lebih berhati-hati dalam membeli atau menjual saham yang masuk UMA. Untuk mencegah terjadinya pelanggaran terkait dengan UMA tentu saja pihak BEI akan melakukan klarifikasi terhadap anggota bursa terkait dengan saham yang tidak wajar, Bursa Efek Indonesia juga akan memanggil emiten/perusahaan publik yang terkait dengan harga saham tidak wajar untuk menanyakan *corporate action* apa yang dilakukan hingga menyebabkan harga tidak wajar, apabila memang terjadi indikasi pelanggaran peraturan pasar modal BEI akan melaporkan indikasi pelanggaran ini kepada Bapepam-LK, dan Bapepam-LK akan melanjutkan pemeriksaan dan penyidikan. Fungsi UMA hanyalah untuk mengetahui ketidakwajaran harga saham suatu perusahaan publik atau emiten, namun untuk melakukan *suspend* terhadap perdagangan saham yang bersangkutan digunakan JATS, JATS dapat men-*suspend* saham yang mengalami ketidakwajaran dan akan menghentikan *suspend* apabila perusahaan publik atau emiten yang bersangkutan telah mengklarifikasi *corporate action* dan melaksanakan kewajiban terhadap Bursa Efek Indonesia atau setelah melakukan klarifikasi terhadap bursa tidak terjadi *corporate action* apapun tapi hanya penggorengan saham oleh pelaku pasar, karena hal ini sering terjadi.

Tidak hanya Bursa Efek Indonesia yang memiliki fasilitas untuk mendeteksi adanya indikasi pelanggaran, namun Bapepam-LK juga memiliki fasilitas untuk memantau perdagangan bursa.

Wawancara, Bapak Iskandarsyah:<sup>80</sup>

Kami memiliki fasilitas untuk melakukan pemantauan, di bursa dan di perdagangan juga ada. Di Bapepam ada suatu *market surveillance*, di Biro Transaksi Lembaga Efek punya komputer yang sama dengan yang ada di bursa untuk mengawasi perdagangan. Pengawasan perdagangan diawasi oleh satu bagian di biro Transaksi Lembaga Efek yaitu bagian informasi *market surveillance* yang akan memberikan sinyal terhadap transaksi tertentu, transaksi turun/naik secara tidak wajar akan memberikan *alert* tertentu. Ini merupakan indikasi awal untuk mengetahui transaksi yang tidak wajar.

Bursa apabila tidak memberikan tindakan maka Bapepam berhak untuk memerintahkan bursa untuk melakukan tindakan lebih lanjut dan tindakan tersebut biasanya dilakukan *suspend* dan bursa akan meminta keterangan kepada emiten.

Bagian yang memiliki fasilitas untuk mengawasi perdagangan adalah Bagian Pengawasan Perdagangan yang terdapat di dalam Biro Transaksi Lembaga Efek. Bagian Pengawasan Perdagangan memiliki fasilitas yang terintegrasi dengan BEI sehingga data yang didapatkan oleh Bapepam-LK sama dengan data yang dimiliki oleh BEI. Bagian Pengawasan Perdagangan juga memiliki UMA untuk mengetahui saham yang mengalami ketidakwajaran, *market surveillance* yang melekat pada *patient* atau transaksi saham, dan sarana pelaporan terhadap informasi keterbukaan. Sarana-sarana yang dimiliki oleh Bapepam-LK tersebut memiliki fungsi yang sama dengan yang dimiliki oleh Bursa Efek

---

<sup>80</sup> Wawancara dengan Bapak Iskandarsyah, Rabu tanggal 10 November 2010

Indonesia, yaitu mengetahui indikasi pelanggaran pasar modal. Sampai dengan saat ini Bapeapm-LK dan Bursa Efek Indonesia belum memiliki sarana untuk mengetahui pelanggaran pasar modal secara khusus terutama untuk mengetahui pelanggaran praktik *insider trading*. Sehingga masih diperlukan pemeriksaan dan penyidikan yang dilakukan Bapeapm-LK untuk mengetahui jenis pelanggaran apa yang terjadi.

Uraian mengenai fasilitas/sarana yang dimiliki oleh Bapeam-LK dan Bursa Efek Indonesia, sampai dengan saat ini hanya mampu untuk mengetahui indikasi pelanggaran perdagangan saham saja dan belum mampu untuk mengetahui jenis pelanggaran terutama praktik *insider trading*. Sehingga peneliti menyimpulkan bahwa untuk sarana yang dimiliki Bapepam-LK dan Bursa Efek Indonesia efektif untuk mengetahui indikasi pelanggaran perdagangan saham saja, tetapi untuk mencegah pelanggaran pasar modal dan mengetahui pelanggaran tertentu khususnya terhadap praktik *insider trading* Bapepam-LK dan Bursa Efek Indonesia belum memiliki sarana untuk itu.

#### 4. Kesadaran Masyarakat

Pelanggaran terhadap peraturan undang-undang tidak akan terjadi apabila masyarakat memiliki kesadaran, kesadaran masyarakat pasar modal yaitu investor begitu penting untuk membuat pasar modal yang efektif dan efisien. Pasar yang efektif dan efisien salah satunya adalah pasar yang tingkat pelanggarannya sedikit, ini terkait dengan kesadaran masyarakat pasar modal untuk tidak melakukan perbuatan yang melanggar undang-undang. Pengaturan

untuk mencegah terjadinya *insider trading* secara internal Bursa terdapat etika dan budaya perusahaan yang melarang adanya pembelian dan penjualan saham saat munculnya informasi materiil yang belum di-*disclose* kepada publik.

Wawancara dengan Ibu Nur Harjantie:<sup>81</sup>

Untuk internal Bursa Efek Indonesia, terdapat peraturan yang mengatur bahwa internal bursa tidak boleh membeli saham saat adanya informasi materiil. Terkait dengan etika dan budaya perusahaan Bursa Efek Indonesia, tidak diperbolehkan karyawan Bursa Efek Indonesia untuk membeli atau menjual saham saat terjadi informasi materiil yang belum di-*disclosure* ke publik.

Dari hasil wawancara diatas, Bursa Efek Indonesia sudah menerapkan peraturan yang melarang karyawan Bursa Efek Indonesia untuk tidak melakukan pembelian dan penjualan saham saat ada informasi materiil. Etika dan budaya Bursa Efek Indonesia mengingat bursa sebagai tempat penyelenggaraan perdagangan efek dan pengawas kegiatan pasar modal, sehingga pelaporan terkait dengan informasi materiil disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia untuk disiarkan melalui tindakan korporasi yang terdapat dalam website Bursa Efek Indonesia bukan untuk disalahgunakan oleh internal Bursa.

Uraian tentang substansi, struktur dan sarana/fasilitas yang ada di pasar modal Indonesia dapat diketahui bahwa sampai dengan penelitian ini dibuat tidak ada satupun indikasi praktik *insider trading* yang dinyatakan bersalah telah melakukan praktik *insider trading*, walaupun banyak kasus

---

<sup>81</sup> Wawancara dengan Ibu Nur Harjantie, Jumat tanggal 5 November 2010.

yang masuk di Bapepam-LK tapi tidak ada satupun kasus yang dinyatakan dan diputus sebagai pelanggaran praktek *insider trading*. Dengan melihat banyaknya pelanggaran yang terjadi membuat peneliti mengetahui bahwa kesadaran masyarakat pasar modal untuk tidak melakukan pelanggaran aturan sangat kurang, biasanya mereka menggunakan celah-celah yang tidak diatur didalam undang-undang untuk melakukan pelanggaran hukum. sehingga Bapepam-LK tidak bisa menjangkau para pelanggar aturan tersebut. Hal ini membuktikan bahwa pelanggaran hukum dibidang pasar modal masih sering terjadi karena kesadaran masyarakat pasar modal kurang.

Dari uraian mengenai penilaian efektivitas pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 terhadap pencegahan dan penegakan terjadinya praktik *insider trading* melalui empat faktor, yaitu substansi, stuktur, sarana/fasilitas dan kesadaran masyarakat, untuk menyatakan bahwa pasal 95 telah efektif dalam mencegah dan menegakkan hukum terkait dengan adanya praktik *insider trading* di pasar modal Indonesia maka keempat faktor efektivitas harus semuanya terpenuhi. Dari pengkajian terhadap empat faktor efektivitas diatas, menyatakan bahwa dari keempat faktor tersebut yang dapat dinyatakan efektif hanya faktor substansi saja, karena substansi dari Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 sudah benar dan tegas dalam mencegah terjadinya praktik *insider trading*, dan pengertian orang dalam yang terdapat didalam penjelasan pasal 95 sudah jelas.<sup>82</sup> Dari segi substansi, Pasal 95 Undang-

---

<sup>82</sup> Wawancara dengan Bapak Iskandarsyah, Rabu tanggal 10 November 2010

Undang Nomor 8 Tahun 1995 merupakan sumber hukum formil, sehingga membutuhkan aturan-aturan pelaksana yang lain, aturan pelaksana dari pasal 95 yang membuat pasal ini dapat berlaku secara efektif dalam menanggulangi praktik *insider trading*. Hasil pengkajian dari faktor struktur, Bapepam-LK dan Bursa Efek Indonesia belum efektif dalam mencegah dan menegakkan hukum terkait dengan praktik *insider trading*, karena selama Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 dinyatakan berlaku sampai dengan penelitian ini dibuat belum pernah ada satupun kasus indikasi praktik *insider trading* masuk proses penyidikan dan diputus/dinyatakan bersalah telah melakukan praktik *insider trading* dengan kendala utama adalah pembuktian. Untuk sarana/fasilitas belum dapat dinyatakan efektif, karena sarana/fasilitas yang dimiliki oleh Bapepam-LK dan Bursa Efek Indonesia sampai dengan penelitian ini dibuat hanya bisa mendeteksi pelanggaran di pasar modal dan belum bisa mendeteksi adanya pelanggaran praktik *insider trading* sehingga masih mengandalkan struktur penegak hukum untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan. Faktor yang terakhir adalah kesadaran masyarakat, dalam hal ini kesadaran masyarakat pasar modal yang masih kurang sehingga banyak terjadi pelanggaran di dunia pasar modal.

### **C. Faktor Pendukung dan Penghambat Pelaksanaan Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal**

Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 yang dianalisis dengan menggunakan faktor-faktor efektivitas hukum ternyata tidak efektif dalam mencegah dan menegakkan hukum terkait dengan pelanggaran praktik *insider trading*. Suatu peraturan yang dapat berlaku secara efektif atau tidak dapat

berlaku secara efektif di masyarakat tentu memiliki faktor pendukung dan faktor penghambat berlakunya peraturan. Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 yang telah dinyatakan tidak efektif dalam mencegah dan menegakkan hukum terkait dengan pelanggaran praktik *insider trading* tentu lebih banyak memiliki faktor penghambat dibandingkan dengan faktor pendukung pelaksanaan pasal tersebut. Dari hasil pembahasan efektivitas di atas dan dari hasil penelitian ternyata ada beberapa faktor penghambat yang menyebabkan Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tidak berlaku secara efektif. Faktor-faktor penghambat berlakunya Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 dalam rangka mencegah terjadinya pelanggaran praktik *insider trading* adalah sebagai berikut:

Wawancara, Bapak Imam Cahyono.<sup>83</sup>

Faktor penghambat yang ada selama ini adalah kewenangan dari proses pemeriksaan untuk mengetahui aliran uang atau komunikasi, karena selama ini Bapepam tidak memperoleh aliran dana. Hal ini terkait dengan peraturan Bank Indonesia dan rahasia bank yang kewenangan Bapepam tidak sampai kesitu, dan Bapepam menginginkan adanya kewenangan untuk mengakses info keuangan.

1. Hambatan yang terkait dengan substansi adalah kewenangan Bapepam-LK dalam proses pemeriksaan untuk mengetahui aliran dana/aliran komunikasi, Bapepam-LK tidak bisa melihat aliran dana dan komunikasi karena terkait dengan rahasia bank. Bapepam-LK tidak dapat melihat aliran dana para pihak yang dicurigai memiliki keterkaitan dengan praktek *insider trading*. Didalam Undang-Undang

---

<sup>83</sup> Wawancara dengan Bapak Imam Cahyono, Rabu tanggal 10 November 2010

Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal belum diatur tentang kewenangan Bapepam-LK untuk menyelidiki aliran dana para pihak yang terkait dengan praktik *insider trading* untuk menemukan siapakah pihak yang berada didalam praktik tersebut.

Pengertian orang dalam didalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal belum diperluas dan dipersempit, sehingga untuk mengatur orang lain yang memanfaatkan informasi orang dalam yang tidak dilarang dalam undang-undang saat ini tidak bisa dilakukan karena tidak diatur dalam UUPM, akan tetapi potensi orang dalam yang tidak tertera dalam uupm tetap ada.<sup>84</sup>

2. Hambatan dari segi stuktur adalah dalam hal pembuktian, karena pembuktian praktik yang sulit membuat Bapepam-LK tidak bisa melanjutkan perkara ke tahap penyidikan, sehingga selama ini tidak ada kasus yang dinyatakan telah melanggar praktik *insider trading* dan sanksi yang diberikan oleh Bapepam-LK kepada pelanggar peraturan hanya sebatas sanksi administratif.
3. Sarana dan fasilitas yang dimiliki oleh Bapepam-LK dan Bursa Efek Indonesia, belum bisa untuk mengetahui jenis pelanggaran yang terjadi secara otomatis, sarana/fasilitas yang dimiliki hanya mampu mendeteksi indikasi-indikasi pelanggaran di pasar modal, namun indikasi tersebut belum tentu merupakan pelanggaran karena bisa saja saham yang masuk di UMA karena aktivitas pasar yang meningkat.
4. Kesadaran masyarakat akan aturan yang termuat didalam undang-undang selama ini kurang, sehingga masih banyak terjadi pelanggaran

---

<sup>84</sup> Wawancara dengan Bapak Iskandarsyah, Rabu tanggal 10 November 2010

di pasar modal termasuk dengan pelanggaran terhadap praktik *insider trading*. Walaupun Bapepam-LK tidak bisa membuktikan bahwa tindakan yang dilakukannya oleh pihak-pihak tertentu merupakan pelanggaran praktik *insider trading*, akan tetapi Bapepam-LK dapat mencium bahwa telah terjadi pelanggaran praktik *insider trading*.

Selain faktor penghambat berlakunya pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, juga ada beberapa faktor pendukung yang dimiliki oleh BEI untuk melaksanakan ketentuan yang terdapat didalam pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Faktor pendukung tersebut adalah.<sup>85</sup>

1. Penerapan peraturan Bapepam-LK 2x24 jam, informasi materiil harus dikeluarkan untuk menghindari informasi tersebut keluar secara ilegal sehingga terjadi praktek *insider trading*. terkait waktu 2 hari, bukan pada saat itu juga informasi materiil muncul langsung di-*disclosure* untuk menghindari adanya *misleading information*/ informasi yang tidak benar.
2. Keterlambatan dalam menyampaikan informasi materiil, bursa akan mengenakan denda sebesar satu juta per hari.

#### **D. Upaya Bapepam-LK Sebagai Otoritas Pasar Modal Indonesia dan Bursa Efek Indonesia Sebagai Tempat Terjadinya Jual Beli Efek di Indonesia Dalam Menanggulangi Praktik *Insider Trading***

Setelah mengetahui bahwa pasal 95 tidak efektif dalam mencegah terjadinya praktik *insider trading*, Bapepam-LK dan Bursa Efek Indonesia harus melakukan upaya agar tingkat pelanggaran praktik *insider trading* dapat dikurangi dan Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 dapat berlaku

---

<sup>85</sup> Wawancara dengan Ibu Nur Harjantie, Jumat tanggal 5 November 2010

secara efektif tentu saja dengan cara menerapkan peraturan yang terdapat didalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 dan peraturan pelaksana pasar modal lain dengan baik. Berikut ini adalah upaya yang dilakukan oleh Bapepam-LK dan Bursa Efek Indonesia dalam menanggulangi pelanggaran praktik *insider trading*:

Wawancara, Bapak Imam Cahyono.<sup>86</sup>

Bapepam telah mengajukan RUUPM yang baru yang sekarang sedang dibahas di DPR, didalam RUUPM yang baru ini Bapepam mengajukan penambahan kewenangan dalam pemeriksaan terkait aliran dana dan komunikasi, amandemen juga akan dilakuakn dalam hal sanksi yang bisa memberikan efek jera bagi para pelaku. Adanya kerjasama dengan Bareskrim Mabes POLRI, Bank Indonesia dan PPATK merupakan salah satu upaya yang dilakukan Bapepam untuk mencegah pelanggaran *insider trading*, dan terakhir Bapepam melakuakn sosialisasi oleh Biro Perundang-undangan dan Bantuan Hukum untuk meningkatkan kesadaran masyarakat.

- a. Mengajukan amandemen terhadap Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, perubahan yang dilakukan adalah mengenai sanksi sehingga Bapepam-LK bisa memerintahkan kepada pihak yang melakukan pelanggaran untuk menggantu kerugian apabila terdapat dana/saham yang digelapkan oleh perusahaan efek. Selain pihak perusahaan efek yang diproses secara pidana penggelapan di pasar modal, Bapepam-LK dapat menyuruh orang yang bersangkutan untuk mengembalikan dana kepada pihak yang dirugikan. Amandemen juga diajukan untuk

---

<sup>86</sup> Wawancara dengan Bapak Imam Cahyono, Rabu tanggal 10 November 2010

menciptakan efek jera harus diberikan sanksi yang sesuai dengan kondisinya, karena pelanggaran praktik *insider trading* merupakan pelanggaran dibidang ekonomi maka harus dibangkrutkan untuk memberikan efek jera. Amandemen juga diajukan untuk menambahkan kewenangan Bapepam-LK dalam melacak dana nasabah yang memiliki indikasi terkait dengan pelanggaran praktik *insider trading*. Dan Bapepam-LK bisa melarang orang untuk tidak melakukan kegiatan di Pasar Modal.

“Untuk saat ini sanksi administratif yang biasanya diberikan merupakan angka-angka maksimal dari besarnya sanksi administratif”<sup>87</sup>

- b. Membuat kerjasama dengan pihak Bareskrim (POLRI), Bank Indonesia, PPATK. Kerjasama yang dilakuakn didalamnya terkait dengan pelatihan penyidikan oleh Mabes POLRI, sehingga petugas Bapepam-LK memiliki kewenangan secara hukum untuk melakukan penyidikan setelah mendapatkan kewenangan penyidikan dari POLRI.
- c. Membuat MOU dengan penegak hukum dari luar negeri atau Bapepam dari negara lain.
- d. Melakukan sosialisasi terhadap undang-undang, dilakukan oleh Biro Perundang-undangan dan Bantuan Hukum untuk meningkatkan kesadaran masyarakat agar patuh terhadap Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995.

---

<sup>87</sup> Wawancara dengan Bapak Iskandarsyah, Rabu tanggal 10 November 2010

Wawancara, Ibu Nur Harjantie.<sup>88</sup>

Membuat SOP untuk mengetahui indikasi-indikasi pelanggaran di pasar modal, sehingga tau tindakan selanjutnya yang akan dilakukan. Sesegera mungkin melakukan klarifikasi kepada anggota bursa dan emitan apabila terdapat indikasi pelanggaran di Bursa Efek Indonesia. Mempergunakan UMA sebagai alat *warning* terjadinya ketidakwajaran harga saham. Melakukan sosialisasi kepada masyarakat dan emiten.

Upaya yang telah dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia didalam hasil wawancara dengan Ibu Nur Harjantie diatas telah memperjelas apa yang telah dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia untuk menutupi hambatan yang ada selama ini. Terkait hambatan dalam hal substansi, BEI telah membuat SOP untuk mengetahui Indikasi-indikasi pelanggaran di pasar modal, SOP ini berguna sebagai panduan menentukan apakah suatu tindakan di pasar modal merupakan suatu pelanggaran atau tidak. Dengan menerapkan aturan yang ada didalam bursa setiap keterlambatan satu hari penyampaian informasi materiil kepada bursa akan diberikan denda sebesar satu juta rupiah akan membuat emiten/perusahaan publik sesegera mungkin melakukan klarifikasi terkait informasi materiil perusahaan atau *corporate action* yang dapat menyebabkan pergerakan harga saham secara tidak normal, tindakan klarifikasi ini diperlukan untuk menghindari adanya pelanggaran di pasar modal terutama praktik *insider trading* yang susah untuk dibuktikan. Dengan menggunakan UMA untuk mengetahui pergerakan saham

---

<sup>88</sup> Wawancara dengan Ibu Nur Harjantie, Jumat tanggal 5 November 2010

yang tidak wajar maka BEI dapat memerintahkan emiten/perusahaan publik yang memiliki ketidakwajaran harga saham segera mungkin melakukan klarifikasi tentang apa yang dilakukan oleh perusahaannya atau *corporate action*. UMA dapat mempermudah kerja BEI untuk mengetahui saham mana saja yang memiliki ketidakwajaran harga. Sosialisai yang dilakukan oleh BEI kepada masyarakat atau emiten, tidak lain adalah untuk meningkatkan kesadaran hukum masyarakat/emiten yang akan melakukan penjualan/pembelian saham, sehingga pelanggaran di pasar modal dapat dikurangi.



## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan uraian dan pembahasan yang telah dikemukakan dalam BAB sebelumnya, dapat ditarik suatu kesimpulan dari pembahasan sebagai berikut:

1. Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal secara umum sudah efektif dalam mencegah terjadinya praktik *insider trading* namun masih terjadi pelanggaran. Berkaitan dengan penilaian pencegahan dan penegakan hukum terhadap pelanggaran pasal 95 yang dianalisis dengan empat faktor efektivitas hukum yang berupa substansi, stuktur, sarana/fasilitas dan kesadaran masyarakat, pasal 95 belum dapat dikatakan efektif karena dari keempat faktor efektivitas hukum hanya faktor substansi yang efektif dalam mencegah terjadinya praktik insider trading dan faktor efektivitas yang lain tidak efektif dalam mencegah terjadinya praktik insider trading.
2. Faktor penghambat dan pendukung efektivitas Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
  - a. Faktor penghambat:
    - 1) Bapepam-LK tidak memiliki kewenangan dalam menyelidiki aliran dana dan jaringan komunikasi untuk menemukan para pihak yang melakukan pelanggaran. Dan

perluanya perluasan dan penyempitan pengertian dari orang dalam yang belum diatur oleh undang-undang.

- 2) Pembuktian praktik *insider trading* sulit untuk dapat dibawa ke Pengadilan.
- 3) Sarana dan fasilitas tidak memadai dalam mengetahui terjadinya pelanggaran di pasar modal.
- 4) Kesadaran hukum masyarakat pasar modal kurang.

c. Faktor Pendukung efektivitas Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

- 1) Penerapan peraturan pelaporan *informasi materiil* 2x24 jam mencegah terjadinya *misleading information*.
  - 2) Keterlambatan penyampaian informasi materiil akan dikenakan denda satu juta rupiah perhari.
3. Upaya Bapepam-LK dan BEI dalam mencegah terjadinya praktik insider trading.
- 1) Bapepam-LK mengajukan amandemen terhadap UUPM mengenai sanksi yang diberikan kepada pelanggar praktik insider trading. Dan BEI Membuat SOP untuk mengetahui indikasi pelanggaran di pasar modal.
  - 2) Mengadakan kerjasama dengan POLRI, Bank Indonesia dan PPATK.
  - 3) Membuat MOU dengan penegak hukum dan Bapepam di Luar Negeri.

- 4) Melakukan sosialisasi kepada masyarakat atau emiten untuk meningkatkan kesadaran hukum masyarakat.

## B. Saran

1. Bapepam-LK dan BEI perlu menegaskan bahwa perusahaan publik/emiten perlu untuk mengadministrasikan saham perusahaan yang dimiliki oleh orang dalam sebesar apapun, guna mencegah terjadinya praktik *insider trading*.
2. Bapepam-LK perlu mendesak DPR-RI dan Pemerintah agar mengamandemen peraturan tentang sanksi dan menambahkan kewenangan Bapepam-LK untuk dapat mencari aliran komunikasi dan dana.
3. Perlunya perluasan pengertian orang dalam didalam *insider trading* didalam undang-undang bagi pembuat undang-undnag yaitu DPR-RI dan Pemerintah, sehingga orang luar yang melakukan *insider trading* dapat diproses sesuai dengan hukum yang berlaku.
4. Bagi Bapepam-LK, untuk melakukan pembuktian Bapepam-LK tidak hanya menggunakan pasal 184 KUHP sebagai dasar hukum pembuktian, akan tetapi Bapepam-LK dapat menggunakan peraturan perundang-undangan yang lain yang mengatur tentang pembuktian agar Bapepam-LK bisa mendapatkan alat bukti yang kuat di persidangan.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Ali, H. Zainudin. 2006. *Sosiologi Hukum*. Jakarta: Sinar Grafika
- Anwar, Jusuf. 2008. *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi (Seri Pasar Modal 1)*. Bandung: Alumni.
- Anwar, Jusuf. 2008. *Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia (Seri Pasar Modal 2)*. Bandung: Alumni.
- Fuady, Munir. 2001. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*. Bandung: Citra Aditya Bakti.
- Mertokusumo, Sudikno. 2009. *Penemuan Hukum (Sebuah Pengantar)*. Yogyakarta: Liberty.
- Nasarudin, M. Irsan., et al. 2008. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Nasution, Bahder Johan. 2008. *Metode Penelitian Ilmu Hukum*, Bandung: Mandar Maju.
- Ngadijono. 1984. *Kelembagaan dan masyarakat*. Jakarta: Bina Aksara.
- Rahman, Arif. 2006. *Insider Trading: Kejahatan Bisnis di Pasar Modal Indonesia*. Nangroe Aceh Darussalam: Univesitas Malikussaleh Press.
- Sutedi, Adrian. 2009. *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Travinayati & Yulia Qamariyanti. 2009. *Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Sinar Grafika.

**JURNAL**

- Joni Emirzon, Analisis Hukum Kejahatan Pasar Modal dan Perlindungan Investor, *Jurnal Hukum Bisnis*, Volume 28–No.4-Tahun 2009.

**UNDANG-UNDANG**

- Undang-Undnag Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
- Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal
- Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-33/pm/1996 tentang Perilaku Yang Dilarang Bagi Penasihat Investasi.
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-58/pm/1998 tentang Transaksi Efek Yang Tidak Dilarang Bagi Orang Dalam.

## SKRIPSI

Yunita Elisabeth, 2009, *Tanggung Jawab Bapepam-LK Sebagai Badan Pengawas Pasar Modal Dengan Adanya Praktek Insider Trading Dalam Perdagangan Saham PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.*, Skripsi tidak diterbitkan, Malang, Fakultas Hukum Universitas Brawijaya.

## INTERNET

Beberapa Aspek Hukum Pasar Modal Dalam Transaksi Saham oleh: Bismar Nasution. Diakses tanggal 25 Agustus 2010

*Kajian Hukum Atas Insider Trading Di Pasar Modal Suatu Antisipasi Terhadap Pengembangan Ekonomi Indonesia (Satu Telaah Singkat)* Oleh: M.S. Tumanggor. Diakses tanggal 14 Juli 2010

<http://www.idx.co.id/Home/MarketInformation/ListOfSecurities/Stock/tabid/102/1anguage/en-US/Default.aspx>, diakses tanggal 23 Februari 2011.

<http://www.hukumonline.com/pusatdata/detail/12421/nprt/664>, diakses tanggal 23 Februari 2011.

<http://www.hukumonline.com/berita/baca/hol18230/bapepam-lk-ungkap-dalangi-insider-trading-pgn>, diakses tanggal 25 Agustus 2010

[http://bisnis.vivanews.com/news/read/28905\\_bapepam\\_tenaga\\_pengawas\\_pasar\\_modal\\_minim](http://bisnis.vivanews.com/news/read/28905_bapepam_tenaga_pengawas_pasar_modal_minim), diakses tanggal 25 Agustus 2010.

<http://bocahpinggiran.wordpress.com/2008/12/20/pelanggaran-prinsip-disclosure-dalam-insider-trading-kasus-pt-gas-negara/>, diakses tanggal 12 Agustus 2010.

<http://www.hukumonline.com/berita/baca/hol18243/tindak-lanjut-proses-hukum-kejahatan-pasar-modal-dipertanyakan>, diakses tanggal 14 Juli 2010.

<http://indeks-kompas100.blogspot.com/2008/01/insider-trading-di-akhir-tahun.html>, diakses tanggal 25 Agustus 2010

<http://home.indo.net.id/~hirasps/BUMN/TAPM66-4.html>, diakses tanggal 8 Oktober 2010

<http://www.gatra.com/2001-07-30/artikel.php?id=8646>, diakses tanggal 8 Oktober 2010

<http://majalah.tempointeraktif.com/id/arsip/2002/05/27/EB/mbm.20020527.EB119739.id.html>, diakses tanggal 8 Oktober 2010

<http://writeaboutthingsyouknow.blogspot.com/2009/03/bei-menemukan-indikasi-insider-trading.html>, diakses tanggal 8 Oktober 2010