

**EFEKTIFITAS PENGAWASAN BADAN PENGAWAS PASAR
MODAL (BAPEPAM) DALAM RANGKA MENCEGAH DAN
MENANGANI PRAKTEK *INSIDER TRADING* PADA
PERDAGANGAN EFEK DI PASAR MODAL
(Studi di BAPEPAM - LK Jakarta)**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Syarat-Syarat
Memperoleh Gelar Kesarjanaan
Dalam Bidang Ilmu Hukum**

**Oleh:
HILMA RUSYDA PRASETYA
NIM. 0510110079**



**DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS HUKUM**

MALANG

2009

KATA PENGANTAR

Puji syukur ke hadirat ALLAH SWT atas limpahan rahmat dan hidayahnya, serta sholawat dan salam semoga tetap dilimpahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW beserta keluarganya.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan yang disebabkan keterbatasan pengetahuan penulis, namun atas seizin kuasa-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Disamping itu bantuan dari beberapa pihak juga ikut berperan dalam penyelesaian skripsi ini berupa dukungan moril, doa, dan pengatahuannya.

Seiring Puji Syukur kehadiran Allah SWT, penulis ingin menghaturkan terima kasih yang teramat dalam kepada :

1. Bapak Herman Suryokumoro, SH, MH, selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Brawijaya.
2. Ibu Rachmi Sulistyarini, SH, MH, selaku Ketua Bagian Hukum Perdata.
3. Bapak Dr. Sihabuddin, SH, MH, selaku Dosen Pembimbing I yang telah sabar memberikan masukan, membimbing dan mengarahkan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Ibu Djumikasih, SH, MH, selaku Dosen Pembimbing II atas bimbingan dan arahan disela-sela kesibukannya hingga terselesaikan skripsi ini.
5. Bapak Lutfy Zain Fuady, SH, MM, Kabag Bagian Penetapan Sanksi Biro Perundang-undangan Bapepam.
6. Bapak Tri Herdianto, SH, Staf Bagian Penetapan sanksi Biro Perundang-undangan Bapepam.
7. Bapak Hari dan Bapak Ilham di Biro bagian pemeriksaan dan penyidikan Bapepam.

8. Bapak Edy Broto SH, LL.M dan Bapak I Wayan Jenawi SE, di Biro Transaksi Efek dan Lembaga Efek.
9. Bapak Drs. Zulkifli selaku staf di Sekretariat Badan Bagian Organisasi dan Sumber Daya Manusia.
10. Ayahanda dan Ibunda tercinta yang selalu dengan sabar memberikan perhatian, dukungan, dan doa kepada penulis. Tiada kata yang dapat melukiskan betapa penulis sangat berterimakasih.
11. Kakakku Zaki Yoga Himmawan, meski sering nyebel, penumbang segala ego penulis.
12. Sahabat terbaikku, Iin Nurhayati, selama kuliah selalu bersama tidak terpisahkan. Denganmu arti sebuah persahabatan yang sesungguhnya dapat penulis rasakan.
13. Sahabatku Indah Yunita (si Heboh) dan keluarga, terima kasih tak terhingga penulis haturkan. Suka duka kita lewati bersama saat penelitian, bersamamu dunia terasa bahagia tanpa duka.
14. Mbak Trias, mba Lala selaku mantan kertorahayu 46, meski tidak lagi bersama tetapi kebersamaan itu masih terasa.
15. Kosan Veteran Dalam 369, Mbak Lail, Mbak Irma, Mbak Ema, Iin, Ipeh, Jinny, Kiki, Rini, Ochan, Kitrek, Utij, Mimi, Betty, dan Pipit. Berkat kalian hari-hari di Malang menjadi berwarna dan membuat penulis merasakan nikmatnya kosan yang sesungguhnya.
16. Serta semua pihak yang turut membantu hingga terselesaikannya penulisan skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

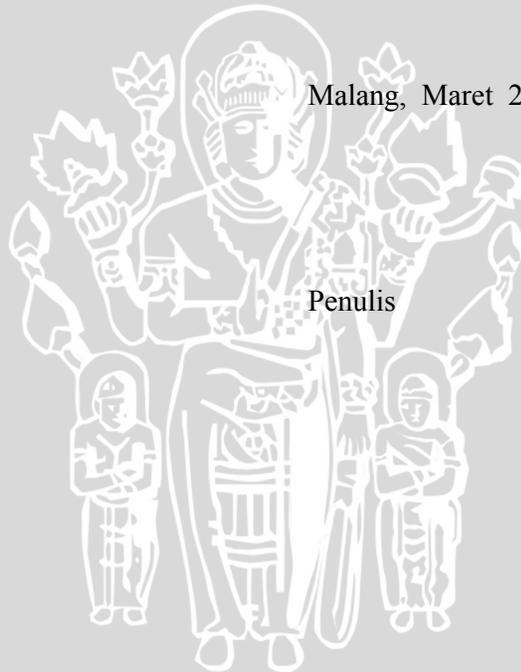
Penulis menyadari bahwa setiap manusia mempunyai keterbatasan dalam segala hal dan skripsi ini masih sangat jauh dari sempurna sehingga masukan dan kritik akan selalu penulis harapkan untuk memperbaiki skripsi ini.

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

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

Malang, Maret 2009

Penulis



DAFTAR ISI

Lembar Persetujuan	i
Lembar Pengesahan	ii
Kata Pengantar	iii
Daftar Isi	vi
Daftar Tabel	ix
Daftar Lampiran	x
Abstraksi	xi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	10
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian	10
E. Sistematika Penulisan	12
BAB 11 KAJIAN PUSTAKA	14
A. Kajian Umum Tentang Efektifitas Hukum	14
1. Efektifitas	14
2. Efektifitas Hukum	14
B. Kajian Umum Tentang Pengawasan Bapepam	16
1. Pengawasan	16
2. Pengawasan Badan Pengawas Pasar Modal	18
C. Kajian Umum Tentang Pasar Modal	19



1. Pengertian Umum Pasar Modal	19
2. Pihak-Pihak yang Terkait	20
4. Hukum Pasar Modal	28
D. Kajian Umum Tentang Prinsip Keterbukaan Dalam Perdagangan Saham	31
E. Kajian Umum Tentang <i>Insider Trading</i> (Perdagangan Orang Dalam)	33
1. Karakteristik <i>Insider Trading</i> (Perdagangan Orang Dalam)	33
2. Akibat dari <i>Insider Trading</i>	35
3. Pengecualian Terhadap <i>Insider Trading</i>	37
F. Kajian Umum Tentang Teori <i>Fiduciary Duty</i> Dalam Pasar Modal	39
BAB III METODE PENELITIAN	41
A. Pendekatan Penelitian	41
B. Lokasi Penelitian	41
C. Jenis dan Sumber Data	42
D. Teknik Pengumpulan Data	43
E. Populasi dan Sampel	45
F. Teknik Analisis Data	46
G. Definisi Operasional Variabel	47



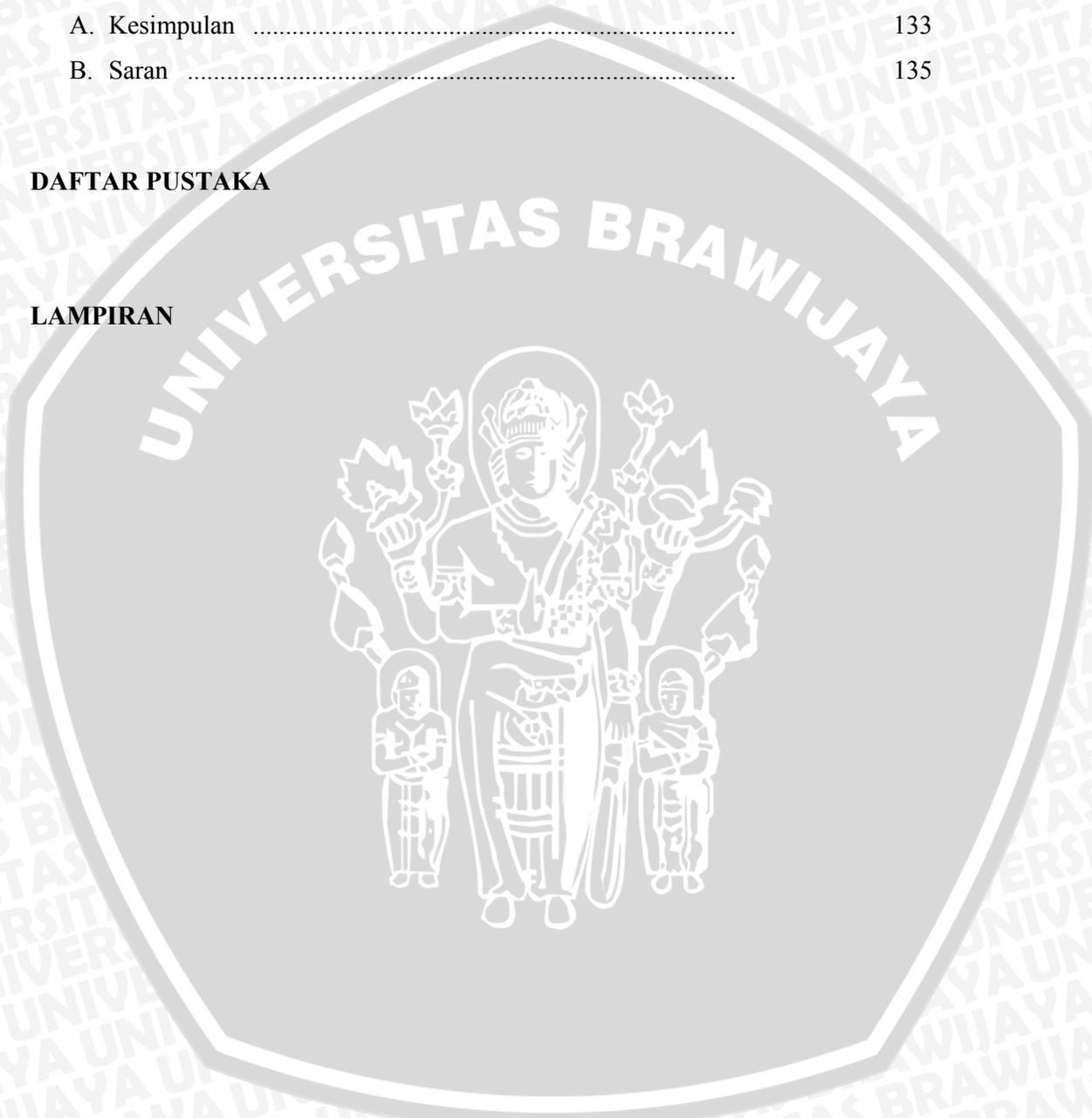
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	50
A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian	50
1. Sejarah Berdirinya Bapepam	50
2. Visi dan Misi Bapepam	54
3. Struktur Organisasi Bapepam	55
B. Larangan Praktek <i>Insider Trading</i> Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal	59
C. Pelaksanaan Pengawasan Bapepam Dalam Menghadapi Praktek <i>Insider Trading</i>	73
1. Pengawasan Bapepam Secara Preventif	78
2. Pengawasan Bapepam Secara Represif	85
D. Contoh <i>Insider trading</i> yang Pernah Ditangani Bapepam.....	97
E. Efektifitas Pengawasan Bapepam Dalam Menghadapi Praktek <i>Insider Trading</i>	108
1. Substansi	108
2. Struktur	112
3. Budaya Masyarakat.....	114
4. Fasilitas (Sarana Prasarana)	117
E. Kendala yang Dihadapi Bapepam dalam Melakukan Pengawasan Terhadap Praktek <i>Insider Trading</i>	122
G. Upaya yang Dilakukan Bapepam Untuk Mengatasi Kendala yang Dihadapi Dalam Rangka Menghadapi Praktek <i>Insider</i> <i>Trading</i>	126



BAB V PENUTUP	133
A. Kesimpulan	133
B. Saran	135

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Surat Penetapan Pembimbing Skripsi
- Lampiran 2. Surat Keterangan Penelitian / Survey dari Bapepam
- Lampiran 3. Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 Tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal
- Lampiran 4. Peraturan Bapepam Nomor V-D-3 Tentang Pengendalian Intern dan Penyelenggaraan Pembukuan Oleh Perusahaan Efek
- Lampiran 5. Peraturan Bapepam Nomor X-K-1 Tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik
- Lampiran 6. Peraturan Bapepam Nomor XI-K-1 Tentang Transaksi Efek yang Tidak Dilarang Bagi Orang Dalam
- Lampiran 7. Surat Pernyataan Keaslian Skripsi

ABSTRAKSI

HILMA RUSYDA PRASETYA, Hukum Perdata Ekonomi, Fakultas Hukum Universitas Brawijaya, Maret 2009, *Efektifitas Pengawasan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) Dalam Rangka Mencegah dan Menangani Praktek Insider Trading Pada Perdagangan Efek di Pasar Modal (Studi di Bapepam-LK Jakarta)*, DR Sihabuddin, SH, MH; Djumikasih, SH, MH.

Maraknya *insider trading* dan mengingat besarnya dampak kejahatan yang satu ini, menjadi latar belakang penelitian ini dilakukan. *Insider trading* merupakan salah satu kejahatan pasar modal berupa penyalahgunaan *inside information* yang belum diumumkan kepada publik yang pembuktiannya membutuhkan proses yang panjang dan rumit. Pengawasan dan penanganan terhadap *insider trading* menjadi kewenangan Bapepam sebagai lembaga pengawas dan Pembina Pasar Modal. Terkait dengan hal tersebut, penulis ingin mengetahui efektifitas pengawasan Bapepam dalam menghadapi *insider trading* serta kendala yang dihadapi dalam melakukan pengawasan sekaligus bentuk upaya penanganannya.

Jenis penelitian ini adalah yuridis sosiologis, karena dimulai dari penemuan masalah hukum dalam prakteknya yang kemudian dianalisis menggunakan metode deskriptif kualitatif. Penelitian ini dilakukan di Bapepam-LK Jakarta sebagai badan yang memiliki otoritas tinggi dalam menangani praktek *insider trading*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, diketahui bahwa pengawasan Bapepam terhadap praktek *insider trading* ada dua (2) bentuk yaitu secara preventif dengan membuat regulasi dan pemantauan aktifitas broker dan investor, dan secara represif yaitu bekerjasama dengan BEI, KSEI, Melakukan pemeriksaan, penyidikan, dan penjatuhan sanksi yang dilakukan oleh Bapepam. Melihat uraian pelaksanaan pengawasan dapat diketahui bahwa efektifitas pengawasan Bapepam terhadap *insider trading* masih belum efektif karena dari segi substansi, struktur, kultur, masih memiliki beberapa kekurangan dan kelemahan. Secara substansi adanya celah hukum dari sisi peraturan, secara struktur tidak adanya koordinasi dengan lembaga pengadilan, dari sisi kultur terkait dengan tingkat ketaatan pelaku pasar modal yang masih rendah, sedangkan dari sisi fasilitas sudah cukup memadai karena dari segi manusia yang terampil telah memenuhi, sistem yang digunakan canggih dan telah sesuai dengan standart internasional. Kendala yang dihadapi Bapepam dalam melakukan pengawasan yaitu lemahnya regulasi yang mengatur *insider trading* khususnya tentang pihak-pihak yang dapat dijerat larangan *insider trading*, pembuktian yang rumit, belum adanya parameter yang jelas dalam penggunaan sistem di BEI, dan tidak ada kerjasama dengan lembaga pengadilan. Berdasarkan kendala tersebut, upaya yang dilakukan Bapepam yaitu melakukan amandemen peraturan yang mengatur *insider trading*, meningkatkan kerjasama dengan pihak-pihak yang terkait dan berupaya melakukan MOU dengan lembaga pengadilan.

Berdasarkan penelitian tersebut dapat dikemukakan saran yaitu untuk Bapepam agar melakukan pemberian efek jera pada pelaku pasar modal dengan menerapkan sanksi-sanksi yang berat dengan melaksanakan metode *sipil remedy*.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*), di samping pasar uang (*money market*) yang memiliki peran yang cukup penting bagi kondisi ekonomi makro dan pembangunan nasional. Di lain pihak dari sisi pemodal, pasar modal sebagai salah satu sarana investasi untuk menyalurkan dananya ke berbagai sektor produktif dalam rangka meningkatkan nilai tambah terhadap dana yang dimilikinya.

Istilah pasar modal dipakai sebagai terjemahan dari istilah *Capital Market*, yang berarti suatu tempat atau sistem bagaimana cara dipenuhinya kebutuhan-kebutuhan dana untuk kapital suatu perusahaan dan merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual efek yang baru dikeluarkan.¹

Secara sederhana, pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta. Secara umum, alasan pembentukan pasar modal terkait dengan adanya dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dalam melaksanakan fungsi ekonominya menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pemilik dana) ke *borrower* (penerima dana) dengan menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki *lender* dengan mengharapkan akan mendapatkan imbalan dari penyertaan dana tersebut, sedangkan dari sisi kepentingan *borrower*, dengan tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan perusahaan tersebut melakukan

¹ Abdurrahman, A. *Ensiklopedia Ekonomi Keuangan dan Perdagangan*, PT Pradnya Paramita, Jakarta, 1991, hal 169

pengembangan kegiatan bisnis tanpa harus menunggu dana dari hasil kegiatan produksi.² Pasar modal dalam melaksanakan fungsi keuangan, tidak jauh berbeda dengan yang dilakukan oleh lembaga perbankan, hanya pada pasar modal dana yang masuk digunakan sebagai modal dan berjangka panjang (lebih dari satu tahun), sedangkan pada perbankan dana yang masuk merupakan passiva (utang) yang akan jatuh tempo dalam waktu yang telah ditentukan dan berjangka kurang dari satu tahun.

Pasar modal dapat memberikan arti yang cukup penting dalam suatu perkembangan ekonomi di suatu negara, karena pasar modal dapat berperan sebagai :³

1. Sarana untuk menghimpun dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan yang produktif.
2. Sumber pembiayaan yang mudah, murah, dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional.
3. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja.
4. Memperkokoh beroperasinya mekanisme finansial market dalam menata sistem moneter.
5. Menekan tingginya tingkat bunga menuju suatu "rate" yang *reasonable*.
6. Sebagai alternatif investasi bagi para pemodal.

Perjalanan pasar modal Indonesia sempat mengalami pasang surut. Pemerintah Indonesia pernah membekukan kegiatan pasar modal Indonesia pada tahun 1956.

² M Irsan Nasaruddin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana dan Lembaga Kajian Pasar Modal dan Keuangan Pasar Modal Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta, 2007, hal 14

³ Bapepam-LK, *Seluk Beluk Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, Departemen Keuangan RI, 2004, hal 14

Pasar modal baru dibuka kembali pada tahun 1977 setelah pencaangan orde pembangunan. Seiring dengan gencarnya pemerintah melakukan pembangunan, maka keberadaan pasar modal makin dianggap sebagai suatu kebutuhan. Pertumbuhan ekonomi yang kian meningkat dianggap sebagai suatu momen yang penting untuk mengaktifkan kembali pasar modal. Pengaktifan kembali pasar modal diharapkan mampu menggerakkan masyarakat untuk berpartisipasi dalam pembangunan dan ekonomi secara makro. Pasar modal mencapai perkembangan puncaknya pada awal 1990-an, tingkat pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi membuka peluang bagi perusahaan untuk mendapatkan dana selain melalui kredit perbankan.

Adanya swastanisasi Bursa Efek Jakarta pada tahun 1991 diikuti dengan pengembangan sistem perdagangan terkomputerisasi BEJ-BES tahun 1994, yang kemudian dimodernisasi kembali dengan pemindahan bentuk *script trading* menjadi *scripless trading* dan peleburan BEJ-BES menjadi BEI serta ditopang dengan keberadaan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal yang lebih memberikan kepastian hukum kepada semua pelaku pasar modal khususnya investor, setidaknya diharapkan mampu meningkatkan indeks perdagangan di pasar modal secara signifikan dan menjadikan tren baru untuk mencari dana dan berinvestasi di Indonesia.

Kegiatan pasar modal begitu marak dan bersifat *complicated*, maka sangat dibutuhkan suatu perangkat hukum yang mengaturnya agar pasar tersebut menjadi teratur, adil, dan mampu menciptakan keamanan dan kenyamanan bagi setiap pelakunya. Perkembangan dan kemajuan suatu pasar modal sangat ditentukan oleh adanya suatu kepastian hukum bagi para pelakunya, khususnya investor internasional yang menaruh perhatian besar terhadap aturan hukum (*rule of law*)

disamping adanya aspek *full and fair disclosure*.⁴ Investor tidak akan termotivasi untuk memasuki pasar modal di Indonesia, jika pasar tersebut tidak memiliki perangkat aturan yang menjamin perlindungan, kepastian hukum, dan keadilan. Terlebih lagi bisnis di bidang pasar modal adalah bisnis yang lebih mengandalkan pada kepercayaan dan kepercayaan itu akan lebih aman dan terjamin jika dipayungi oleh peraturan yang jelas dan mengikat atau lebih dikenal dengan adanya kepastian hukum.

Perkembangan pasar modal Indonesia juga ditentukan oleh berbagai kinerja organisasi, yaitu Bapepam, Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal. Melihat struktur organisasi pasar modal, fungsi Bapepam merupakan komponen yang memegang peranan penting terhadap kemajuan pasar modal Indonesia. Hal ini sesuai dengan yang diamanatkan oleh Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 bahwa pembinaan, pengaturan dan pengawasan kegiatan Pasar Modal dilakukan oleh Bapepam. Hal tersebut dapat dilihat dari Pasal 3 (1) berbunyi :

Pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari kegiatan pasar modal dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal yang selanjutnya disebut Bapepam.

Selanjutnya di dalam pasal 4 :

Pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sebagaimana dimaksud dalam pasal 3 dilaksanakan oleh Bapepam dengan tujuan mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, efisien serta melindungi kepentingan pemodal.

Mengingat pasar modal merupakan salah satu sumber pembiayaan dunia usaha dan sebagai instrumen investasi bagi para pemodal, dan memiliki peran yang sangat strategis untuk menunjang pembangunan nasional, maka kegiatan pasar

⁴ M Irsan Nasaruddin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal 44

modal perlu mendapat pengawasan agar kegiatan tersebut dapat berjalan dengan teratur, wajar, dan efisien, serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Oleh karena itu Bapepam diberi kewenangan yang cukup besar untuk membina, mengatur, dan mengawasi setiap pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal. Pengawasan yang dilakukan oleh Bapepam secara umum terdiri dari dua bagian yaitu pengawasan yang bersifat preventif dalam bentuk aturan pedoman, bimbingan, dan arahan serta pengawasan yang bersifat represif dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan, dan peneraan sanksi.

Selain kinerja lembaga, komponen lain yang juga penting dalam pasar modal Indonesia adalah penerapan prinsip keterbukaan. Prinsip keterbukaan menjadi sesuatu yang inti dan sekaligus merupakan jiwa dari pasar modal itu sendiri. Keterbukaan tentang fakta material didasarkan pada keberadaan prinsip keterbukaan yang akan digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi investor, sehingga ia secara rasional dapat memutuskan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham. Menurut pasal 78 (1) Undang – Undang No. 8 Tahun 1995 :

setiap prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.

Pada saat seorang investor membeli saham di pasar modal, dia harus sudah mengetahui dengan pasti segala sesuatu tentang saham yang bersangkutan. Terutama untuk sesuatu yang penting yang berkaitan dengan perusahaan penerbit saham tersebut yang disebut juga sebagai emiten, karena dari sanalah pihak investor dapat menilai apakah saham yang akan dibelinya itu bermutu atau tidak, sehingga apakah akan lebih menguntungkan jika dijual atau dibeli. Oleh sebab itu, hukum menempatkan kewajiban prinsip keterbukaan ini menjadi suatu

kewajiban yuridis yang menjadi salah satu titik fokus dari aturan-aturan hukum yang berkenaan dengan suatu keadaan pasar modal yang teratur dan tertib.

Prinsip keterbukaan memang perlu mendapatkan perhatian yang cukup besar sebab prinsip keterbukaan merupakan inti (*essence*) dari pelanggaran dan kejahatan di pasar modal. Salah satu pelanggaran atau kejahatan yang berkaitan dengan prinsip keterbukaan adalah terjadinya *insider trading* atau praktek “perdagangan orang dalam”. Praktek *insider trading* (perdagangan orang dalam) di Indonesia tergolong hal yang paling sering dilakukan oleh pihak-pihak yang terkait dengan sejumlah skandal, baik yang melibatkan emiten swasta maupun BUMN. Kejahatan yang satu ini memang memberikan keuntungan yang sangat besar karena keuntungan ekonomi yang diraih juga sangat besar.

Salah satu contoh kasus *insider trading* yang berhasil ditangani Bapepam adalah kasus yang menimpa PT Gas Negara Tbk. Kasus itu bermula dari anjloknya harga saham PT Gas Negara Tbk sebesar 23,36% dari Rp 9.650/saham (harga penutupan pada tanggal 11 Januari 2007) menjadi Rp 7.400/saham pada 12 Januari 2007. Setelah melalui penyelidikan oleh Bapepam, diketahui bahwa anjloknya harga saham PT Gas Negara Tbk dikarenakan oleh *insider trading*. Informasi material yang dikuasai “orang dalam” yaitu berupa keterlambatan penyelesaian proyek SSWJ (South Sumatera West Java) dan informasi tentang pengurangan volume gas yang dapat dialirkan melalui proyek. “Orang dalam” PT Gas Negara Tbk telah mengetahui informasi tentang penurunan volume gas sejak tanggal 12 September 2006, sedangkan informasi tentang tertundanya gas-in telah diketahui “orang dalam” PT Gas Negara Tbk sejak tanggal 18 Desember 2006. Pada periode 12 September 2006 sampai dengan 11 Januari 2007, 9 pegawai PT Gas Negara Tbk melakukan transaksi saham PT Gas Negara Tbk. Informasi

tersebut digunakan sebagai dasar dalam pelepasan saham PGN pada bulan Januari 2007.⁵ Berdasarkan data yang dirangkum oleh Bapepam setidaknya setiap tahun terdapat minimal tiga kasus *insider trading* yang ditangani. Bahkan selama delapan tahun terakhir jumlah kejahatan *insider trading* tiap tahunnya selalu mengalami peningkatan.⁶

Kasus *insider trading* dapat diidentikkan dengan kasus pencurian. Bedanya pada pencurian secara konvensional yang menjadi objek adalah materi milik orang lain, sedangkan pada *insider trading* objek pencurian tetap milik orang lain, tetapi dengan mempergunakan informasi milik umum, sehingga dengan begitu pelaku memperoleh keuntungan yang tinggi. Pada kasus pencurian biasa, yang menderita kerugian adalah pihak pemilik barang, sedangkan pada kasus *insider trading* yang menderita dan menjadi korban begitu banyak dan meluas.

Seseorang yang melakukan *insider trading* (perdagangan orang dalam) biasanya termasuk kelompok masyarakat yang berada dalam lingkaran aktifitas finansial, dan umumnya mereka adalah golongan yang memiliki akses pada perdagangan di pasar modal. Banyak kasus *insider trading* yang dilakukan bukan oleh satu orang, namun dilakukan secara berantai dan berkelompok, dan karena objek yang harus dibuktikan adalah penggunaan informasi material maka diperlukan beberapa metode dan rangkaian proses pembuktian yang cukup panjang. Oleh sebab itu tidak ada yang lebih merisaukan sekaligus menakutkan siapa saja yang berkecimpung di pasar modal selain apa yang disebut dengan *insider trading* (perdagangan orang dalam), karena kejahatan yang satu ini menunjukkan dilakukannya perbuatan tersebut dengan cara-cara yang cukup

⁵ Bapepam-LK, *Siaran Pers Hasil Pemeriksaan atas Transaksi Saham PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.*, Jakarta, Departemen Keuangan RI, 2007, hal 9

⁶ Bapepam-LK, *Laporan Tahunan Tahun 2007*, Jakarta, Departemen Keuangan RI, 2007, hal 107

canggih dan dilakukan oleh orang-orang yang cukup profesional pula. Selain itu pengaruh atau dampak dari adanya *insider trading* ini cukup vital diantaranya yaitu terganggunya keseimbangan pasar yang berakibat pada hilangnya kepercayaan investor. Oleh karena itu diperlukan upaya pencegahan sekaligus penanganan secara serius antara pihak-pihak pengatur dan penyelenggara kegiatan pasar modal yang diakomodir dengan keberadaan regulasi yang sesuai dan ditambah dengan perangkat sistem yang tepat.

Berdasarkan hal-hal tersebut diatas, penulis tertarik untuk mengangkat tentang *insider trading* (perdagangan orang dalam) yang dihubungkan dengan otoritas Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepom) sebagai lembaga yang memiliki kewenangan yang cukup tinggi sebagai pengawas, pembina, dan regulator sebagaimana yang diamanatkan dalam pasal 3 dan 4 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang bertanggungjawab langsung kepada Menteri Keuangan. Penulis ingin mengetahui pelaksanaan pengawasan serta sejauh apa efektifitas pengawasan Badan Pengawas Pasar Modal dalam menghadapi praktek *insider trading* mengingat besarnya dampak dan pengaruhnya terhadap kondisi pasar modal di Indonesia serta kendala yang dihadapi dan upaya yang dilakukan Bapepom dalam melaksanakan pengawasan tersebut.

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana efektifitas pengawasan Bapepom dalam rangka mencegah dan menangani praktek *insider trading* pada perdagangan efek di pasar modal.
2. Apa kendala yang dihadapi Bapepom dalam rangka mencegah dan menangani praktek *insider trading*.

3. Apa upaya yang dilakukan Bapepam untuk mengatasi kendala yang dihadapi dalam rangka mencegah dan menangani praktek *insider trading*.

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mendeskripsikan dan menganalisis efektifitas pengawasan Bapepam dalam rangka mencegah dan menangani praktek *insider trading* pada perdagangan efek di pasar modal.
2. Untuk mengidentifikasi, mendeskripsikan, dan menganalisis kendala-kendala yang dihadapi Bapepam dalam rangka mencegah dan menangani praktek *insider trading*.
3. Untuk mendeskripsikan dan menganalisis upaya yang dilakukan Bapepam dalam menghadapi kendala-kendala yang dihadapi.

D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi banyak pihak, antara lain :

1. Secara Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan bagi pengembangan ilmu hukum khususnya hukum pasar modal mengenai efektifitas pengawasan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dalam menghadapi praktek *insider trading* pada perdagangan efek di pasar modal.

2. Secara Praktis

- a. Bagi Lembaga terkait yaitu Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam)

Penelitian ini dapat dijadikan masukan untuk meningkatkan kinerja lembaga terkait yaitu Bapepam dalam melakukan upaya pencegahan dan

penanganan praktek *Insider Trading* dalam rangka meningkatkan pasar yang wajar, efektif dan efisien yang mampu memberikan keadilan bagi seluruh investor.

b. Bagi para Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi para investor untuk lebih berhati-hati dalam melakukan investasi.

c. Bagi Fakultas atau Perguruan Tinggi

Memperluas jaringan kerjasama dengan perusahaan dan lembaga lain yang terkait dengan peningkatan mutu kualitas pendidikan dan sebagai bahan tambahan alternatif lain materi kuliah tentang hukum pasar modal dan penyempurnaan materi agar lebih efektif dan efisien.

E. Sistematika Penulisan

Bab I : PENDAHULUAN

Pada pendahuluan berisi pengantar dari keseluruhan penulisan skripsi mengenai efektifitas pengawasan Bapepam dalam rangka mencegah dan menangani praktek *insider trading* pada perdagangan efek di pasar modal yang terdiri dari latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II : KAJIAN PUSTAKA

Pada bab ini berisi tentang teori-teori yang melandasi penulisan dan pembahasan yang berkaitan dengan pokok bahasan yang terdiri dari kajian tentang efektifitas hukum, kajian tentang pengawasan Bapepam, kajian tentang pasar

modal, kajian tentang prinsip keterbukaan dalam perdagangan saham, kajian tentang *insider trading*, dan kajian tentang teori *fiduciary duty* dalam pasar modal.

Bab III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi metode penelitian yang digunakan penulis dalam melakukan penelitian yang terdiri dari pendekatan penelitian, lokasi penelitian, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, populasi dan sampel, teknik analisis data, dan definisi operasional variabel.

Bab IV : PEMBAHASAN

Pada bab ini berisi hasil dan pembahasan penelitian yang telah dilakukan, yaitu gambaran umum lokasi penelitian, larangan praktek *insider trading* dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995, pelaksanaan pengawasan Bapepam dalam rangka mencegah dan menangani praktek *insider trading* pada perdagangan efek di pasar modal, efektifitas pengawasannya serta kendala yang dihadapi dan upaya yang dilakukan.

Bab V : PENUTUP

Kesimpulan dari hasil pembahasan bab-bab sebelumnya dan berisi saran-saran yang diharapkan dapat menjadi masukan yang bermanfaat bagi semua pihak.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Kajian Umum Tentang Efektifitas Hukum

1. Efektifitas

Efektifitas berasal dari kata efektif, yang berarti ada efeknya (akibat, pengaruh, kesannya); dapat membawa hasil; berdaya guna (tentang tindakan). Efektifitas diartikan sebagai taraf sampai sejauh mana suatu kelompok mencapai tujuannya.⁷

Menurut Soewono Handayadiningrat memberikan definisi bahwa yang dimaksud dengan efektifitas dalam pemerintahan adalah suatu tujuan dan sasaran yang telah tercapai sesuai dengan rencana yang telah ditetapkan, dan yang menjadi indikator keefektifan adalah tercapainya tujuan yang telah ditetapkan dalam perencanaan yang berpengaruh besar terhadap kepentingan masyarakat banyak, baik dalam bidang politik, ekonomi, sosial, dan budaya.⁸

2. Efektifitas Hukum

Secara teoritis hukum dapat berlaku secara sosiologis yang berintikan pada efektifitas hukum. Berkaitan dengan hal tersebut, terdapat dua teori pokok yang menyatakan bahwa :⁹

- 1) Teori kekuasaan yang pada prinsipnya menyatakan bahwa hukum berlaku secara sosiologis apabila dipaksakan berlakunya oleh penguasa dan hal itu adalah terlepas dari masalah apakah masyarakat menerimanya atau bahkan menolak.

⁷ Soerjono Soekanto, *Beberapa aspek Sosio Yuridis Masyarakat*, Alumni, Bandung, 1983, hal. 41

⁸ Soewono Handayaningrat, *Pengantar Studi 14 um Administrasi dan Manajemen*, Alumni, Bandung, 1994, hal. 34

⁹ Bambang Sunggono, *Hukum dan Kebijakan Publik*, Sinar Grafika, Jakarta, 1994, Hal. 156

- 2) Teori pengakuan yang berpangkal pada pendirian bahwa berlakunya hukum didasarkan pada penerimaan atau pengakuan oleh masyarakat kepada siapa hukum tersebut berlaku.

Berpengaruhnya hukum dalam masyarakat sangat bergantung pada penegak hukum dan ketentuan-ketentuan yang berlaku. Menurut Soerjono soekanto, suatu hukum dapat dikatakan efektif apabila :¹⁰

- 1) Telah mencapai tujuan yang dikehendaki, terutama pembentuk hukum serta para pelaksana hukum yang bersangkutan.
- 2) Hukum efektif apabila di dalam masyarakat warganya berperilaku sesuai dengan apa yang diharapkan atau dikehendaki oleh hukum.

Faktor-faktor yang menjadi tolok ukur efektifitas hukum adalah sebagai berikut : ¹¹

- 1) Substansi Hukum atau kaidah hukum
Mengenai berlakunya Undang-Undang atau peraturan terdapat beberapa asas yang tujuannya adalah agar Undang-Undang tersebut mencapai tujuannya sehingga efektif. Asas-asas tersebut antara lain :
 - i. Undang-Undang tidak berlaku surut, artinya bahwa Undang-Undang hanya boleh diterapkan terhadap peristiwa yang disebut dalam Undang-Undang tersebut, serta terjadi setelah Undang-undang ini dinyatakan berlaku.
 - ii. Undang-Undang yang dibuat oleh penguasa yang lebih tinggi, dan mempunyai kedudukan yang lebih tinggi pula.
 - iii. Undang-Undang yang bersifat khusus mengesampingkan Undang-Undang yang bersifat umum, apabila pembuatnya sama.
 - iv. Undang-Undang yang berlaku belakangan membatalkan Undang-Undang yang berlaku terdahulu.
 - v. Undang-Undang tidak dapat diganggu gugat.
 - vi. Undang-Undang merupakan suatu sarana untuk mencapai kesejahteraan spiritual dan material bagi masyarakat maupun pribadi, melalui pelestarian ataupun pembaharuan (inovasi).

¹⁰ Soerjono Soekanto (III), Efektifitas Hukum dan Penerapan Sanksi, CV Ramadja Karya Bandung, 1985, hal 88

¹¹ Soerjono Soekanto, *op. cit.*, hal 104

- 2) Struktur hukum atau aparat penegak hukum
Ruang lingkup dari istilah penegak hukum adalah luas sekali karena mencakup mereka yang secara langsung dan secara tidak langsung berkecimpung dalam bidang penegakan hukum. Penegak hukum tidak hanya dibatasi pada kalangan yang berkecimpung dalam penegakan hukum yang tidak hanya *law enforcement*, akan tetapi juga *peace maintenance*.
- 3) Kultur hukum atau budaya hukum masyarakat
Kebudayaan hukum di masyarakat pada dasarnya mencakup nilai-nilai yang mendasari hukum yang berlaku, nilai-nilai yang merupakan konsepsi abstrak mengenai apa yang dianggap baik (sehingga dianut) dan apa yang dianggap buruk (sehingga dihindari).
- 4) Fasilitas (sarana dan prasarana) sebagai pendukung terlaksananya kaidah atau peraturan hukum
Tanpa adanya sarana atau fasilitas tertentu, maka tidak mungkin penegakan hukum akan berlangsung dengan lancar. Sarana atau fasilitas tersebut meliputi tenaga manusia yang berpendidikan dan terampil, organisasi yang baik, peralatan yang memadai, dan lain-lain.

B. Kajian Umum Tentang Pengawasan Bapepam

1. Pengawasan

Pengawasan merupakan salah satu dari fungsi manajemen sebagai salah satu proses kegiatan pimpinan atau penguasa untuk memastikan dan menjamin bahwa tujuan, tugas pokok, dan fungsi organisasi dapat terlaksana dengan baik sesuai dengan kebijakan, instruksi, rencana, dan ketentuan yang telah ditetapkan, sehingga pengawasan diharapkan dapat mencegah sedini mungkin terjadinya penyimpangan, pemborosan, penyelewengan, hambatan, kesalahan, dan kegagalan dalam mencapai tujuan.

Menurut Hadibroto pengawasan merupakan kegiatan penilaian terhadap organisasi atau kegiatan dengan tujuan agar organisasi atau

kegiatan tersebut dapat melaksanakan fungsinya dengan baik dan dapat memenuhi tujuan yang telah ditetapkan.¹²

Tujuan dari pengawasan yang dilakukan di bidang pemerintahan yaitu untuk menciptakan sistem pemerintah yang efisien, efektif, berorientasi pada pencapaian visi dan misi yang telah ditetapkan semula atau yang lebih dikenal dengan tata kelola pemerintahan yang baik (*good governance*). Kegiatan dalam pemerintahan memerlukan pengawasan dalam rangka mencegah terjadinya penyalahgunaan wewenang maupun sebagai langkah awal dalam melakukan penindakan terhadap pelanggaran atau kesalahan. Dilakukannya pengawasan diharapkan dapat diperoleh masukan bagi pengambil keputusan untuk :¹³

- a. Memastikan kegiatan instansi pemerintah dapat berjalan ke arah pencapaian visi dan misi organisasi.
- b. Memastikan bahwa kegiatan penyelenggaraan pemerintah telah sepadan dengan peraturan yang berlaku.
- c. Menghentikan atau meniadakan kesalahan, penyimpangan, penyelewengan, pemborosan, hambatan, dan ketidakadilan.
- d. Mencegah terulangnya kembali kesalahan, penyimpangan, penyelewengan, pemborosan, hambatan dan ketidakefisienan.
- e. Keandalan laporan.
- f. Mendapatkan cara-cara yang lebih baik atau membina yang telah baik untuk mencapai tujuan dalam melaksanakan tugas

¹² H. Jusuf Anwar, *Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*, PT Alumni, Bandung, 2008, Hal 129

¹³ Ibid, hal 135

pokok, fungsi organisasi dan pencapaian visi dan misi organisasi.

2. Pengawasan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam)

Konteks pengaturan pasar modal di Indonesia, kegiatan bursa efek dan lembaga-lembaga penunjang pasar modal termasuk investor berada dalam pengawasan Departemen Keuangan yaitu Bapepam. Bapepam memiliki tugas membina, mengatur, dan mengawasi kegiatan emiten, profesi atau lembaga penunjang, dan pemodal. Bapepam merupakan instansi yang berada di bawah Departemen Keuangan dan setingkat dengan Direktorat Jenderal. Bapepam bertindak sebagai wasit bagi para pelaku pasar modal, yaitu perusahaan *go public* (emiten), penjamin emisi (*underwriter*), investor dan *broker/dealer*.

Secara umum Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal memberikan tugas dan kewenangan Bapepam sebagai :

- a. Lembaga Pembina
- b. Lembaga Pengatur
- c. Lembaga Pengawas

Bapepam dengan tugas dan kewenangnya yang strategis sebagai pembina, pengatur, dan pengawas pasar modal memiliki pengaruh yang sangat besar untuk mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur, efisien, serta melindungi kepentingan pemodal. Oleh karena itu Bapepam harus dapat menjamin keterbukaan di pasar modal secara penuh kepada masyarakat investor dan melindungi kepentingan masyarakat investor dari kegiatan malpraktik di pasar modal.

Pelaksanaan kewenangan Bapepam sebagai lembaga pengawas dilakukan secara :

- a. Preventif, yakni dalam bentuk aturan, pedoman, bimbingan dan pengarahan.
- b. Represif, yakni dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan dan penerapan sanksi-sanksi.

C. Kajian Umum Tentang Pasar Modal

1. Pengertian Umum Pasar Modal

Secara teoritis pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (*sekuritas*) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (saham) maupun hutang (obligasi), baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun oleh perusahaan swasta.¹⁴

Pengertian yang lebih operasional seperti tertuang dalam Keppres No. 60 Tahun 1988, pasar modal dipahami sebagai bursa yang merupakan sarana mempertemukan penawar dan peminta jangka panjang (lebih dari satu tahun) dalam bentuk efek.¹⁵

Berdasarkan Pasal 1 (13) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal :

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.

2. Pihak – Pihak yang Terkait

¹⁴ Marzuki Usman, Singgih Riphath, Syahrir Ika, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Institut Bankir Indonesia dan Jurnal Keuangan dan Moneter Departemen Keuangan RI, Jakarta, 1997, hal 11

¹⁵ Ibid, hal 13

Keterlibatan para pelaku pasar modal dalam kegiatan pasar modal bersifat terus menerus. Tanpa adanya peranan pelaku pasar modal, maka pasar modal tidak dapat hidup, demikian juga sebaliknya, tanpa pasar modal maka pelaku pasar modal tidak dapat tumbuh dengan wajar dan tidak berkembang dengan baik. Ada tujuh pelaku utama pasar modal yaitu :

1) Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam)

Wewenang Bapepam tercantum pada Bab II Undang-Undang Pasar Modal yang mencakup 9 bidang, yaitu: ¹⁶

- a) Wewenang mengeluarkan izin usaha untuk bursa efek dan lembaga-lembaga penunjang.
- b) Wewenang mengeluarkan izin perorangan untuk wakil penjamin emisi efek, wakil perantara pedagang efek, dan wakil manajer investasi.
- c) Wewenang menyetujui pendirian bank kustodian.
- d) Wewenang meyetujui pencalonan atas pemberhentian komisaris, direktur serta menunjuk manajemen sementara bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, lembaga penyimpanan dan penyelesaian sampai dipilihnya komisaris dan direktur baru.
- e) Wewenang memeriksa dan menyelidik setiap pihak jika terjadi pelanggaran terhadap Undang-Undang Pasar Modal.
- f) Wewenang membekukan atau membatalkan pencatatan atas efek tertentu.
- g) Wewenang menghentikan transaksi bursa atas efek tertentu.

¹⁶ M Irsan Nasaruddin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal 116

- h) Wewenang menghentikan kegiatan perdagangan bursa efek dalam keadaan darurat.
- i) Wewenang bertindak sebagai lembaga banding bagi pihak yang dikenakan sanksi oleh bursa efek maupun lembaga kliring dan penjamin.

Wewenang tersebut diberikan kepada Bapepam untuk memfasilitasi tercapainya tujuan pasar modal Indonesia yaitu menciptakan pasar modal yang teratur, wajar, efisien, dan memberikan perlindungan kepada investor.

2) Bursa Efek

Berdasarkan Pasal 1 (4) Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 :

Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.

Sesuai dengan tujuannya, bursa efek adalah tempat dan pengelola untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien, maka bursa efek wajib menyediakan sarana pendukung. Bursa efek juga diberi kewenangan untuk melakukan pengawasan terhadap anggota bursa efek, mengingat kegiatan perdagangan efek menyangkut dana masyarakat dalam jumlah yang besar. Bursa Efek merupakan institusi yang diberikan kewenangan oleh undang-undang untuk membuat dan menetapkan peraturan bagi anggota bursa efek sebagai cerminan dari fungsinya sebagai *Self Regulatory Organization* (SRO),

dan untuk menjalankan pengawasan pasar, bursa efek dapat menempuh dua cara, yaitu :¹⁷

- a) Melakukan pengawasan sebagai kontrol internal bagi sistem pembukuan atau keuangan anggota bursa.
- b) Melakukan pendeteksian dini dalam memonitor transaksi setiap saat di lantai bursa.

3) Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP)

Institusi yang melaksanakan fungsi sebagai lembaga kliring dan penjaminan (LKP) yaitu PT Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI). KPEI pada dasarnya mempunyai peran yang merupakan kelanjutan dari kegiatan bursa efek dalam rangka penyelesaian transaksi bursa. Oleh karena kegiatan tersebut menyangkut dana masyarakat luas yang diinvestasikan dalam efek, maka KPEI harus memenuhi persyaratan teknis tertentu agar penyelesaian transaksi bursa dapat dilakukan secara teratur, wajar, dan efisien.

4) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

LPP berbentuk perseroan yaitu PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). KSEI melaksanakan fungsi sebagai kustodian sentral yang aman dalam rangka penitipan efek. Di samping itu, KSEI juga dapat memberikan jasa-jasa lain seperti:

- a) Penyampaian laporan jasa-jasa lain yang perlu diketahui oleh pemegang.
- b) Pelaksanaan pemberian kuasa-kuasa untuk hadir dan memberikan suara dalam RUPS.

¹⁷ Ibid., hal 126

- c) Pemberian informasi kepada emiten mengenai kepemilikan efek dalam penitipan kolektif dan pelaporan kegiatan rekening efek.

5) Emiten

Emiten merupakan pihak yang melakukan penawaran umum dalam rangka menjangkau dana bagi kegiatan usaha perusahaan atau pengembangan usaha perusahaan. Empat aktivitas emiten dalam pasar modal:

- a) Keterbukaan informasi yaitu untuk menginformasikan seluruh informasi material kepada masyarakat dalam waktu yang tepat mengenai usahanya atau efeknya, yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal atau harga efek tersebut.
- b) Peningkatan likuiditas dapat dilakukan melalui penambahan jumlah efek yang beredar, dilakukan melalui penawaran dengan hak memesan efek terlebih dahulu, penerbitan obligasi konversi dan lain-lain.
- c) Pemantauan harga efek.
- d) Menjaga hubungan baik dengan investor .

Hubungan baik akan menimbulkan rasa memiliki pada pemegang saham dan calon investor, sementara di lain pihak emiten dapat memberikan pelayanan yang baik bagi seluruh investor berupa pemberian informasi yang berkaitan dengan kondisi emiten.

6) Investor

Investasi berarti aktifitas penanaman modal, sedangkan investor merupakan orang atau badan hukum yang mempunyai uang yang melakukan investasi atau penanaman modal, dan sering disebut dengan

istilah pemodal. Berdasarkan tujuan Investasi, maka para pemodal atau investor di pasar modal dapat dikelompokkan ke dalam empat kelompok, Yaitu :¹⁸

a) Investor yang bertujuan memperoleh dividen.

Bagi pemodal yang membeli saham suatu perusahaan untuk memperoleh dividen biasanya mencari perusahaan-perusahaan yang sudah stabil karena keadaan perusahaan yang demikian menjamin kepastian adanya keuntungan yang relatif stabil. Harapan utama dari investor kelompok ini adalah memperoleh dividen yang cukup dan terjamin setiap tahun. Keinginan untuk memperoleh dividen lebih besar daripada keinginan untuk memperoleh kenaikan harga saham (*capital gain*).

b) Investor yang bertujuan berdagang.

Pada dasarnya harga saham-saham yang diperdagangkan di bursa efek bergerak secara tidak tetap, kadang-kadang naik, kadang-kadang turun, tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran. Perubahan harga itu menarik beberapa kalangan pemodal untuk mengambil posisi sebagai pedagang, dengan memperjualbelikan saham-saham di bursa. Tujuan utama dari pembelian saham adalah untuk memperoleh keuntungan dari selisih positif harga beli dengan harga jual (*Capital Gain*).

c) Kelompok yang berkepentingan dalam pemilikan perusahaan.

Keikutsertaan investor ini dalam suatu perusahaan adalah sebagai pemilik perusahaan. Oleh karena itu pemodal pada

¹⁸Ibid., hal 48

kelompok ini lebih cenderung memiliki saham-saham perusahaan yang sudah punya nama dan reputasi yang baik. Mereka tidak tertarik menjual sahamnya karena pertimbangan dividen atau harga, sehingga kelompok ini tidak aktif dalam perdagangan saham di lantai bursa.

d) Kelompok Spekulator

Kelompok spekulator adalah kelompok orang atau individu yang melakukan aksi beli atau jual suatu saham berdasarkan faktor-faktor spekulasi. Kelompok spekulator ini lebih menyukai saham-saham perusahaan yang belum berkembang, tetapi diyakini akan berkembang dengan baik. Umumnya kelompok spekulator adalah orang-orang yang dinamis, berjiwa muda dan cepat tanggap terhadap situasi yang berkembang, baik ekonomi, sosial, maupun politik.

7) Perusahaan Efek

Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara perdagangan efek dan atau manajer investasi.

Berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995, dikenal tiga jenis perusahaan efek yaitu Penjamin Emisi Efek, perantara pedagang efek, dan manajer investasi.

a) Penjamin emisi efek

Penjamin emisi efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli

sisia efek yang tidak terjual. Peran dan Fungsi penjamin efek adalah sebagai berikut:

- i. Memberikan jasa kepada emiten dalam rangka *go public*.

Penjamin emisi merupakan mitra dalam membuat perencanaan, pelaksanaan, serta pengendalian proses emisi, mulai dari mempersiapkan dokumen sampai menjual efek di pasar.

- ii. Menjamin efek yang diterbitkan emiten.

- iii. Melakukan kegiatan pemasaran efek yang diterbitkan oleh emiten agar masyarakat investor dapat memperoleh informasi secara baik.

b) Perantara Pedagang Efek (Pialang, Broker)

Menurut pasal 1 (18) Undang-undang No. 8 Tahun 1995:

Perantara pedagang efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.

Jasa yang diberikan oleh perantara pedagang efek dapat berbentuk keperantaraan dengan menjalankan amanat jual ataupun amanat beli dari nasabahnya dengan mendapatkan imbalan tertentu, tetapi perantara pedagang efek juga dapat bertindak sebagai pedagang dengan melakukan transaksi efek atas namanya sendiri.

c) Manajer Investasi

Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, termasuk mengelola dana dari reksadana.

3. Hukum Pasar Modal

Landasan hukum merupakan perangkat mutlak yang harus ada di pasar modal, karena penting dan luasnya bidang-bidang yang terkait dengan bidang ini. Mengetahui sumber-sumber hukum dan aturan-aturan yang berlaku akan menjadi pegangan bagi seluruh pelaku pasar modal untuk menentukan semua aktifitas yang akan dilakukannya.

Pada prinsipnya hukum pasar modal mengatur segala segi yang berkenaan dengan pasar modal, jadi ruang lingkungannya relatif luas. Antara lain pengaturan tentang hal-hal sebagai berikut :¹⁹

- 1) Pengaturan tentang perusahaan, misalnya :
 - a) *Disclosure Requirement*
 - b) Perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas.
- 2) Tentang surat berharga pasar modal
- 3) Pengaturan tentang administrasi pelaksanaan pasar modal, yaitu meliputi :
 - a) Tentang perusahaan yang menawarkan surat berharga
 - b) Tentang profesi pasar modal
 - c) Tentang perdagangan surat berharga

Berdasarkan hal tersebut diatas, maka sebenarnya yang merupakan target yuridis dari pengaturan hukum terhadap pasar modal pada pokoknya adalah sebagai berikut :²⁰

- a) Keterbukaan informasi
- b) Profesionalisme dan tanggung jawab para pelaku pasar modal

¹⁹ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, hal 13

²⁰ Ibid., Hal 14

- c) Pasar yang tertib dan modern
- d) Efisiensi
- e) Kewajaran
- f) Perlindungan investor

Sumber hukum yang menjadi landasan dan ruang lingkup pasar modal adalah :²¹

- 1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- 2) Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal (PP ini mencabut keberlakuan Keppres Nomor 53 Tahun 1990 tentang Pasar Modal).
- 3) Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.
- 4) Keputusan Menteri Keuangan Nomor 654/KMK.010/1995 tentang Pencabutan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal sebagaimana telah diubah terakhir dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 284/KMK.010/1995.
- 5) Keputusan Menteri Keuangan Nomor 646/KMK.010/1995 tentang Pemilikan Saham atau Unit Penyertaan Reksa Dana Oleh Pemodal Asing.
- 6) Keputusan Menteri Keuangan Nomor 647/KMK.010/1995 tentang Pemilikan Saham Efek Oleh Pemodal Asing (maksimal 85%) dari modal yang disetor.

²¹ M Irsan Nasaruddin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal 43

- 7) Keputusan Menteri Keuangan Nomor 455/KMK.010/1997 Tanggal 4 September 1997 tentang Pembelian Saham Oleh Pemodal Asing Melalui Pasar Modal.
- 8) Keputusan Menteri Keuangan Nomor 179/KMK.010/2003 tanggal 17 Juli 2002 tentang Permodalan Perusahaan Efek.
- 9) Seperangkat peraturan pelaksana yang dikeluarkan ketua Bapepam sejak tanggal 17 Januari 1996.

D. Kajian Umum Tentang Prinsip Keterbukaan Dalam Perdagangan Saham

Prinsip keterbukaan merupakan pedoman umum yang mensyaratkan emiten (perusahaan publik) dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang pasar modal untuk menginformasikan kepada masyarakat (investor) dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek tersebut atau harga dari efek tersebut.

Fakta material yang disampaikan secara benar dari emiten ke investor membuat investor berada pada posisi yang adil, artinya setiap pemain di bursa memiliki hak yang sama dalam memutuskan untuk menjual atau membeli saham perusahaan tertentu. Prinsip keterbukaan memiliki tiga fungsi yaitu :²²

1. Prinsip keterbukaan berfungsi untuk memelihara kepercayaan publik. Tidak adanya keterbukaan membuat investor tidak percaya terhadap mekanisme pasar, sebab prinsip keterbukaan memiliki peranan penting bagi investor sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi

²² Bismar Nasution ,2005, *Insider Trading dan Manipulasi Pasar di Indonesia*,
<http://www.ocklaw.com/images/attachment/1177352492.8899insidertrading.pdf>.
Diakses tanggal 22 Oktober 2008

karena melalui keterbukaan bisa terbentuk suatu penilaian (*judgement*) terhadap investasi, sehingga investor secara optimal dapat menentukan pilihan terhadap portofolio mereka. Makin jelas informasi perusahaan maka keinginan investor untuk melakukan investasi makin tinggi. Sebaliknya ketiadaan atau kekurangan serta ketertutupan informasi dapat menimbulkan ketidakpastian bagi investor, dan konsekuensinya menyebabkan ketidakpercayaan investor melakukan investasi melalui pasar modal.

2. Prinsip keterbukaan berfungsi untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien. Filosofi ini didasarkan pada konstruksi pemberian informasi secara penuh sehingga menciptakan pasar modal yang efisien, yaitu harga saham sepenuhnya merupakan refleksi dari seluruh informasi yang tersedia. Prinsip keterbukaan dapat berperan dalam meningkatkan *supply* informasi yang benar, agar dapat ditetapkan harga pasar yang akurat. Hal ini menjadi penting karena berkaitan dengan pasar modal sebagai lembaga keuangan yang beroperasi berdasarkan informasi. Tanpa informasi peserta pasar tidak dapat mengevaluasi produk-produk lembaga keuangan tersebut.
3. Prinsip keterbukaan penting untuk mencegah penipuan (*fraud*). Apabila prinsip keterbukaan dijalankan dengan baik, maka penipuan akan sulit dilakukan karena semua pihak memiliki dan memperoleh informasi secara akurat, rinci, dan pada waktu yang bersamaan.

Di samping itu ada beberapa hal yang dilarang dalam hal keterbukaan informasi adalah sebagai berikut :²³

1. Memberikan informasi yang salah sama sekali.

²³ Munir Fuady, *op. cit.*, hal 79

2. Memberikan informasi yang setengah benar.
3. Memberikan informasi yang tidak lengkap.
4. Sama sekali diam terhadap fakta atau informasi material.
5. Penyalahgunaan informasi yang belum diumumkan pada publik untuk kepentingan pribadi.

E. Kajian Umum Tentang *Insider Trading* (Perdagangan Orang Dalam)

1. Karakteristik *Insider Trading* (Perdagangan Orang Dalam)

Insider Trading adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang tergolong “orang dalam” perusahaan, perdagangan mana didasarkan atau dimotivasi karena adanya suatu informasi “orang dalam” (*inside information*) yang sifatnya penting dan belum terbuka untuk umum, dan dengan perdagangan mana pihak pedagang *insider* tersebut mengharapkan akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi, langsung atau tidak langsung, atau ingin mendapatkan keuntungan dengan jalan pintas.

Pengertian *insider trading* tersebut di atas menunjukkan bahwa secara yuridis unsur-unsur dari *insider trading*, yaitu :

- 1) Adanya perdagangan efek.
- 2) Dilakukan oleh “orang dalam”.
- 3) Adanya *inside information*.
- 4) *Inside Information* tersebut belum terbuka untuk umum.
- 5) Perdagangan dimotivasi oleh adanya *inside information* tersebut.
- 6) Tujuannya untuk mendapatkan keuntungan yang tidak layak atau tidak sah.

Penting diketahui bahwa mengenai *insider* (orang dalam) dan *inside information* (informasi orang dalam) Undang-Undang Pasar Modal dalam penjelasan resmi atas pasal 95 memberi arti yang termasuk sebagai “orang dalam” adalah :

- 1) Komisaris, direktur, atau pegawai perusahaan terbuka yang bersangkutan (yang melakukan penawaran umum).
- 2) Pemegang saham utama perusahaan terbuka yang bersangkutan (yang melakukan penawaran umum).
- 3) Orang yang karena kedudukannya, profesinya atau karena hubungan usahanya dengan perusahaan terbuka memungkinkan memperoleh informasi “orang dalam”. Kedudukan disini dimaksudkan dengan lembaga, institusi atau badan pemerintahan. Sementara yang merupakan hubungan usaha adalah hubungan kerja atau kemitraan dalam kegiatan usahanya, seperti nasabah, pemasok, kontraktor, pelanggan, kreditur, dan lain-lain.
- 4) Pihak yang tidak lagi menjadi pihak sebagaimana tersebut dalam point 1, 2, dan 3 tersebut sebelum lewat jangka waktu 6 bulan.

Berdasarkan pasal 1 ayat 7 Undang-Undang Pasar Modal informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Contoh fakta material berdasarkan penjelasan pasal 1 ayat (7) adalah :

- 1) Penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan.
- 2) Pemecahan saham atau pembagian dividen saham.
- 3) Pendapatan dan dividen yang luar biasa sifatnya.

- 4) Perolehan atau kehilangan kontrak penting.
- 5) Produk atau penemuan baru yang berarti.
- 6) Perubahan tahun buku perusahaan.
- 7) Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen.

Keputusan Ketua Bapepam No. KEP-86/PM/1996 tentang keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik, diberikan contoh-contoh informasi atau fakta material tersebut yaitu :

- 1) Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran efek yang bersifat hutang.
- 2) Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya.
- 3) Pembelian atau kerugian penjualan aktiva yang material.
- 4) Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting.
- 5) Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan dan atau direktur dan komisaris perusahaan.
- 6) Pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain.
- 7) Penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan.
- 8) Penggantian wali amanat.
- 9) Perubahan tahun fiskal.

Informasi material yang ada harus dapat menimbulkan perubahan harga sekuritas. Tidak adanya perubahan terhadap harga saham, maka tidak memenuhi kategori informasi material.

2. Akibat dari *Insider Trading*

Insider Trading sangat berbahaya bagi kelangsungan hidup pasar modal karena akibat dan dampak yang ditimbulkan sangat besar, yaitu:

- 1) *Insider Trading* berbahaya bagi mekanisme pasar yang *fair* dan efisien.
 - a) Pembentukan harga yang tidak *fair*

Adanya *insider trading* maka akan terbentuk harga yang tidak *fair* karena kurangnya informasi tentang keadaan barang yang sebenarnya, padahal justru dengan adanya harga yang *fair* tersebut dijadikan sebagai dasar pertimbangan yang sangat menentukan keputusan investasi.

b) Perlakuan yang tidak adil di antara para pelaku pasar

Pasar yang baik adalah pasar dimana semua anggota pasar diperlakukan secara sama dan adil. Pada pasar modal semua pelaku berhak atas informasi yang sama dan dengan adanya *insider trading* maka hanya sebagian kecil atau hanya orang-orang tertentu bahkan satu orang saja yang mempunyai informasi tertentu.

c) Berbahaya bagi kelangsungan hidup pasar modal

Jika keadaan pasar tidak *fair*, maka akan banyak orang atau pihak yang akan meninggalkan pasar modal yang bersangkutan untuk beralih ke pasar modal negeri lain ataupun ke jenis-jenis investasi lainnya.

2) *Insider Trading* berdampak negatif bagi emiten

Adanya *insider trading*, akan menghilangkan kepercayaan investor terhadap emiten itu sendiri. Sekali nama baik emiten jatuh akan sulit baginya untuk berkembang atau menambah permodalan selanjutnya. Bahkan mungkin saja pihak atau pelaku *insider trading* tersebut akan berbuat hal-hal yang merugikan emiten agar harga berfluktuasi, sehingga dia dapat mengambil keuntungan dari sana. Padahal keuntungan itu diperoleh melalui cara-cara yang tidak sah.

3) Kerugian materiil bagi investor

Adanya *insider trading*, menyebabkan investor mengalami kerugian secara langsung. Mungkin dia telah membeli surat berharga dengan harga yang terlewat mahal, ataupun menjualnya dengan harga

yang terlewat murah, bahkan investor dapat dikatakan telah dikhianati oleh pihak *insider* tersebut.

4) Kerahasiaan itu miliknya perusahaan

Informasi rahasia itu miliknya perusahaan sesuai dengan asas pengakuan hak milik intelektual. Oleh karena itu, tidaklah pada tempatnya milik baik berupa kekayaan maupun informasi perusahaan tersebut dimanfaatkan oleh pihak lain selain perusahaan itu sendiri.

3. Pengecualian Terhadap *Insider Trading*

Tidak semua informasi orang dalam yang diperdagangkan (ditradingkan) dapat dikenakan tindakan *insider trading*, sebab ada juga peristiwa atau informasi yang tidak perlu bahkan tidak boleh diumumkan, tetapi juga tidak boleh menjadi dasar suatu *trading*.

Contoh dari tindakan yang biasanya tidak tergolong dalam tindakan *insider trading* adalah para investor yang mendapat informasi secara kebetulan dari pihak lain. Misalnya si *trader* duduk di suatu restoran, tiba-tiba datang dua orang yang tidak dikenal membicarakan masalah yang kebetulan tergolong sebagai *inside information*, dan kebetulan si *trader* secara tidak sengaja mendengarkan pembicaraan dua orang tersebut. Jika si *trader* tersebut akhirnya melakukan *trading*, hal tersebut umumnya dianggap bukanlah merupakan perbuatan *insider trading*. Sementara contoh dari informasi yang tidak perlu bahkan tidak boleh diumumkan adalah :²⁴

²⁴ Ibid., hal. 181

- 1) Informasi yang belum matang untuk diumumkan. Misalnya sebuah perusahaan pertambangan menemukan sumur baru yang belum begitu pasti.
- 2) Informasi yang apabila diumumkan akan dimanfaatkan oleh pesaing-pesaingnya sehingga merugikan perusahaan tersebut.
- 3) Informasi yang memang sifatnya bersifat rahasia. Ini yang disebut sebagai rahasia perusahaan. Misalnya jika ada kontrak dengan pihak ketiga, tetapi dalam kontrak tersebut ada klausula yang menyatakan bahwa apa-apa yang ada dalam kontrak tersebut adalah bersifat rahasia di antara para pihak tersebut.

F. Kajian Umum Tentang *Teory Fiduciary Duty* Dalam Pasar Modal

Antara pranata hukum *insider trading* dengan pranata hukum *fiduciary duty* sangat erat hubungannya. Pranata hukum *fiduciary duty* mengajarkan bahwa para pimpinan perusahaan mempunyai hubungan yang bersifat *fiduciary* (pemegang amanah) yang harus berperilaku sebagaimana layaknya pemegang kepercayaan dengan perusahaannya. Berdasarkan Pasal 85 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas menetapkan bahwa setiap anggota Direksi wajib dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugas untuk kepentingan dan usaha Perseroan. Pelanggaran terhadap hal ini dapat menyebabkan Direksi bertanggung jawab penuh secara pribadi apabila yang bersangkutan bersalah atau lalai menjalankan tugasnya tersebut. Oleh karena itu pimpinan suatu perusahaan haruslah berbuat dengan sebaik-baiknya untuk perusahaan tersebut. Dia tidak

boleh hanya mengambil manfaat bahkan harus mengorbankan kepentingan pribadi untuk kepentingan perusahaan.

Teori yuridis tentang *fiduciary duty* ini yang berasal dari sistem hukum *Common Law* membebankan tugas *fiduciary duty* kepada pihak direktur perusahaan, komisaris, dan karyawan perusahaan dalam arti bahwa pihak pihak tersebut haruslah berbuat dengan sebaik-baiknya untuk perusahaannya, dengan ukuran standar hukum dan moral yang tinggi. Jadi antara direktur, komisaris, dan karyawan perusahaan dengan perusahaan yang dipimpinnya ada semacam hubungan yang disebut dengan *fiduciary relation*, sehingga melakukan tindakan-tindakan seperti *insider trading* sudah dapat digolongkan melanggar tugas fiduciarinya.²⁵



²⁵ Ibid., hal. 179

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan yuridis sosiologis, yaitu suatu model metode pendekatan penelitian dengan mengkaji ketentuan hukum yang berlaku serta apa yang terjadi dalam kenyataan di masyarakat. Pendekatan ini dilakukan dengan cara meneliti pengawasan yang dilakukan Bapepam dalam rangka mencegah dan menangani praktek *insider trading* pada perdagangan efek di pasar modal, yang kemudian akan dilanjutkan dengan analisa apakah pengawasan tersebut telah efektif atau belum dengan parameter efektifitas hukum meliputi substansi, struktur, kultur, dan fasilitas yang ada. Selanjutnya akan dijelaskan kendala-kendala yang dihadapi dalam pengawasan tersebut serta cara yang dilakukan untuk mengatasi kendala-kendala yang dihadapi.

B. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini dilakukan di Bapepam yang berlokasi di Jakarta. Adapun dasar dalam pemilihan lokasi tersebut adalah karena Bapepam merupakan lembaga yang tugasnya sebagai Pembina, pengatur, dan mengawasi sehari-hari kegiatan pasar modal Indonesia demi terwujudnya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar serta melindungi kepentingan pemodal. Selain itu Bapepam sebagai lembaga yang memiliki otoritas tinggi dalam hal memeriksa dan menegakkan hukum terhadap setiap pihak yang diduga melakukan pelanggaran di pasar modal, diantaranya *insider trading*.

C. Jenis dan Sumber Data

Pada penelitian ini, data penelitian dibagi menjadi dua bagian, yaitu :

a. Jenis Data

1) Data primer

Data primer yaitu data yang diperoleh langsung di lapangan atau diperoleh dari sumbernya, meliputi pengetahuan, pengalaman, dan penjelasan dari pihak-pihak yang berada di Bapepam mengenai pengawasan yang dilakukan oleh Bapepam dalam rangka mencegah dan menangani praktek *insider trading* pada perdagangan efek di pasar modal.

2) Data Sekunder

Data sekunder yaitu data yang memperjelas analisa pada data primer yang diperoleh di lapangan. Data sekunder diperoleh dari peraturan perundang-undangan, dokumen, hasil penelitian, buku, majalah, jurnal, dan artikel-artikel yang terkait dengan judul penelitian.

b. Sumber Data

1) Data Primer

Data primer dalam penelitian ini diperoleh dari hasil wawancara dengan Bapepam terkait dengan efektifitas pengawasan Bapepam dalam rangka mencegah dan menangani praktek *insider trading* pada perdagangan efek di pasar modal.

2) Data Sekunder

Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari PDIH (Pusat Informasi dan Dokumentasi Ilmu Hukum) Fakultas Hukum Universitas Brawijaya, Perpustakaan Pusat Universitas Brawijaya, Perpustakaan Umum Kota Malang, Perpustakaan Umum DKI Wilayah Jakarta Utara, dan Internet.

D. Teknik Pengumpulan Data

1. Data Primer

Untuk data primer dikumpulkan dengan jalan interview atau wawancara. Wawancara atau interview adalah teknik pengumpulan data melalui tanya jawab secara lisan dengan responden. Pada penelitian ini wawancara dilakukan kepada pihak yang ditunjuk oleh Bapepam sebagai informan yang berkaitan dengan permasalahan yang diteliti. Teknik wawancara dilakukan dengan 2 (dua) cara, yaitu :

a. Wawancara terstruktur

Wawancara terstruktur yaitu wawancara yang dilakukan dengan menetapkan atau merancang terlebih dahulu daftar pertanyaan yang nantinya akan diajukan kepada responden.

b. Wawancara tidak terstruktur

Wawancara tidak terstruktur yaitu penulis melakukan wawancara tanpa menyusun daftar pertanyaan terlebih dahulu, seperti pelaksanaan tanya jawab yang mengalir dalam percakapan sehari-hari.

2. Data Sekunder

Data sekunder dikumpulkan dengan cara mencatat ataupun mengkopi (studi kepustakaan) dokumen-dokumen yang terkait dengan efektifitas pengawasan Bapepam dalam rangka mencegah dan menangani praktek *insider trading* pada perdagangan efek di pasar modal. Manfaat yang hendak didapat dari studi kepustakaan ini adalah untuk mendapatkan landasan teoritis berupa pendapat-pendapat atau tulisan-tulisan para ahli atau pihak yang berwenang untuk memberikan informasi dan mendapatkan landasan yuridis terhadap pokok bahasan tentang efektifitas pengawasan Bapepam dalam rangka mencegah dan menangani praktek *insider trading* pada perdagangan efek di pasar modal.

E. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Penelitian ini dilakukan di Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), maka populasi dalam penelitian ini adalah semua pihak yang berada di Badan Pengawas Pasar Modal, meliputi Ketua, Sekretariat Badan, Biro Perundang-undangan dan Bantuan Hukum, Biro Riset dan Teknologi Informasi, Biro Pemeriksaan dan Penyidikan, Biro Pengelolaan Investasi, Biro Transaksi dan Lembaga Efek, Biro Penilaian Keuangan Sektor Riil, Biro Penilaian Keuangan Sektor Jasa, Biro Standar Akuntansi dan

Keterbukaan, Biro Perbankan Pembiayaan dan Penjaminan, Biro Perasuransian, dan Biro Dana Pensiun.

2. Sampel

Cara pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan *purposive* sampel, yaitu penarikan sampel yang dilakukan dengan cara mengambil subjek yang didasarkan pada tujuan tertentu dan dipilih berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu. Sampel responden tersebut diambil dari pihak-pihak yang berada di Bapepam, yaitu :

- 1) Biro Perundang-undangan dan bantuan hukum yaitu :
 - a) Kepala Bagian Penetapan Sanksi : Lutfy ZainFuady, SH,MM
 - b) Staf Bagian Penetapan Sanksi : Tri Herdianto,SH
 - c) Staf Bagian Perundang-undangan : Heni Nugraheni, SH,LLM
- 2) Biro Pemeriksaan dan Penyidikan transaksi dan Lembaga Efek yaitu :
 - a) Staf Bagian Pemeriksaan dan Penyidikan Transaksi dan Lembaga Efek : Hari P., SE, ME
 - b) Staf Bagian Pemeriksaan dan Penyidikan Transaksi Emiten dan Perusahaan Publik : Ilham M., SE, MBA
- 3) Sekretariat Badan Bagian Organisasi dan sumber daya manusia yaitu :
 - a) Staf Bagian Kepegawaian : Drs. Zulkifli dan Ir. Ramdani
 - b) Staf Bagian Perencanaan dan Organisasi : Ir. Handayani Puji Rahayu
- 4) Biro Transaksi Efek dan Lembaga Efek yaitu :
 - a) Kabag Bagian Pengawasan Perusahaan Efek : Edy Broto,SH, LLM
 - b) Kabag Bagian Kepatuhan Lembaga Efek : I Wayan Jenawi, SE

- 5) Biro Standar Akuntansi dan Keterbukaan yaitu Kabag Bagian pengembangan keterbukaan dan Tata Kelola : Evi Sulistyani,SE, MBA

F. Teknik Analisis Data

Analisis data merupakan bagian yang sangat penting dalam metode ilmiah. Berbagai data, keterangan, dan informasi yang diperoleh di lapangan pada saat penelitian ini dilakukan, kemudian di analisis dengan menggunakan metode deskriptif kualitatif yaitu penulis mendeskripsikan data-data yang diperoleh di lapangan, khususnya mengenai bentuk dan pelaksanaan pengawasan Bapepam dalam rangka mencegah dan menangani praktek *insider trading* pada perdagangan efek di pasar modal yang kemudian akan ditinjau dan di analisis secara mendalam tingkat keefektifannya (efektif atau belum) dengan didasarkan pada teori-teori kepustakaan dan perundang-undangan sampai diperoleh suatu kesimpulan akhir.

G. Definisi Operasional Variabel

1. Efektifitas adalah suatu tujuan dan sasaran yang telah tercapai sesuai dengan rencana yang telah ditetapkan. Pada penelitian ini yang dimaksud adalah efektifitas hukum yang dianalisa menggunakan tolok ukur substansi, struktur, kultur, dan fasilitas (sarana dan prasarana).
2. Pengawasan adalah kegiatan observasi (mengamati) dan penilaian terhadap suatu kegiatan dengan tujuan agar kegiatan tersebut dapat berfungsi dengan baik dan tujuan yang diharapkan dapat tercapai. Pada penelitian ini pengawasan dilakukan oleh Bapepam kepada para pelaku

pasar modal yang dikhususkan pada salah satu bentuk kejahatan pasar modal yaitu *insider trading*.

3. Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) merupakan lembaga atau instansi yang berada di bawah Departemen Keuangan dan Setingkat dengan Direktorat Jenderal yang memiliki tugas membina, mengatur, dan mengawasi kegiatan pasar modal di Indonesia.
4. Mencegah adalah upaya atau usaha untuk menghindari terjadinya peristiwa yang tidak diharapkan atau tidak diinginkan, dimana usaha tersebut dilakukan sebelum peristiwa yang tidak diharapkan tersebut terjadi. Pada penelitian ini, upaya pencegahan dilakukan oleh Bapepam untuk menghindari terjadinya praktek *insider trading*.
5. Menangani adalah upaya atau usaha untuk mengatasi/menanggulangi terjadinya peristiwa yang tidak diharapkan atau tidak diinginkan, dimana usaha tersebut dilakukan setelah peristiwa yang tidak diharapkan tersebut terjadi. Pada penelitian ini, upaya penanganan dilakukan oleh Bapepam untuk mengatasi terjadinya praktek *insider trading*.
6. *Insider Trading* adalah perdagangan efek oleh pihak-pihak yang tergolong “orang dalam” perusahaan, dimana perdagangan tersebut didasarkan atau dimotivasi oleh adanya suatu informasi “orang dalam”, yang penting dan belum terbuka untuk umum, dimana “orang dalam” tersebut mengharapkan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi.
7. Efek adalah instrumen pasar modal berupa surat-surat berharga jangka panjang yang diperjualbelikan di pasar modal. Pada pasar modal, dikenal 2 jenis efek yaitu saham dan obligasi, namun pada penelitian ini, efek yang

dimaksud hanya dikhususkan pada saham atau surat berharga yang bersifat pemilikan.

8. Pasar Modal adalah pasar (*market*) yang memperjualbelikan instrument keuangan (*sekuritas*) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (saham) maupun hutang (obligasi) baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun oleh perusahaan swasta.

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian

1. Sejarah Berdirinya BAPEPAM

Bapepam awal mula didirikan pada tahun 1972 dengan nama Badan Pembina Pasar Modal. Awal mulanya adalah Tahun 1968, Tim Persiapan Pasar Uang dan Modal (PUM) dibentuk melalui Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 4/16.Kep.Dir. tanggal 26 Juli 1968, akan tetapi kemudian Tim Persiapan Pasar Uang dan Modal dibubarkan dan diganti dengan nama Tim Pasar Uang dan Modal melalui Surat Keputusan Menteri Keuangan No. Kep-02/MK/IV/1970. Tidak jauh berbeda dengan sebelumnya, Tim Pasar Uang dan Modal dibubarkan dan diganti dengan Badan Pembina Pasar Modal melalui

Surat Keputusan Menteri Keuangan No. Kep-25/MK/IV/1/1972 tanggal 23 Januari 1972. Lembaga yang disebut sebagai Badan Pembina Pasar Uang dan Modal (Bapepum) yang dibentuk pada tahun 1972 tersebut bertugas membantu Menteri Keuangan dalam kegiatan-kegiatan sebagai berikut :²⁶

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

Setelah diadakan persiapan-persiapan dengan menugaskan satu tim kecil yang berupa gugus tugas (*task force*) yang membuat dan mengkaji semua konsep PP, Kepres dan per 50 yang diperlukan, maka pada tanggal 28

Desember 1976 dikeluarkan seperangkat peraturan yang isi pokoknya adalah .²⁷

- 1) Kepres No. 52 tahun 1976 ditetapkan tentang pendirian Pasar Modal, membentuk Badan Pembina Pasar Modal, membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam).
- 2) PP No. 2 tahun 1976 ditetapkan PT Danareksa BUMN Pertama yang melakukan *go public* dengan penyertaan modal negara R.I sebanyak Rp 50 Milyar.
- 3) Pemberian keringanan perpajakan kepada perusahaan yang *go public* dan kepada pembeli saham atau bukti penyertaan modal.
- 4) Peraturan permainan di Pasar Modal.

²⁶ M Irsan Nasaruddin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal 69

²⁷ Ibid

Tanggal 10 Agustus 1977, Presiden Soeharto meresmikan diaktifkannya kembali Pasar Modal, namun pengaktifan kembali pasar modal tidak menyebabkan kegiatan di bidang pasar modal menjadi marak tetapi justru muncul sejumlah kendala di dalam kegiatan di bidang pasar modal. Perjalanan pasar modal Indonesia ternyata masih memerlukan waktu dan proses yang cukup panjang untuk mencapai pasar modal yang maju dan modern. Berdasarkan catatan paling tidak ada lima persyaratan yang menghambat minat para pemilik perusahaan untuk masuk ke pasar modal, yaitu :²⁸

- 1) Persyaratan laba minimum sebesar 10% dari modal sendiri bagi perusahaan yang ingin *go public*. Keuntungan ini harus diperoleh perusahaan selama 2 tahun sebelum melakukan penawaran umum kepada masyarakat.
- 2) Investor asing tidak mempunyai kesempatan untuk berpartisipasi dalam pemilikan saham perusahaan yang ditawarkan di pasar modal Indonesia. Padahal, jika dilihat kondisi bangsa Indonesia yang saat itu berpendapatan pada kisaran US\$ 1,000 perkapita, potensi investor asing lebih besar. Akibatnya jumlah investor tidak berkembang dan volume serta nilai transaksi boleh dikatakan tidak beranjak maju.
- 3) Adanya batasan maksimum fluktuasi harga saham sebesar 4% dari harga awal dalam setiap hari perdagangan di bursa. Batasan ini menjadikan pasar modal kita kurang menarik. Padahal kalau kita cermati bursa-bursa di dunia, dinamika begitu tajam dan cepat. Dengan demikian harga saham yang terbentuk bukan karena mekanisme pasar, tetapi karena adanya batas fluktuasi harga saham.

²⁸ I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, Yayasan Sad Satria Bhakti, Jakarta, 2000, hal 17

- 4) Tidak adanya perlakuan yang sama untuk pajak atas penghasilan dari bunga deposito dan dividen. Akibatnya, menanamkan uang dalam bentuk deposito jauh lebih menarik ketimbang berinvestasi di pasar modal.
- 5) Belum dibukanya kesempatan bagi perusahaan untuk mencatatkan seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di bursa.

Berdasarkan kondisi dan kendala tersebut, pasar modal Indonesia menjadi kurang diminati oleh perusahaan dan investor. Masyarakat lebih suka menanamkan uangnya di bank dalam bentuk tabungan dan deposito. Akibatnya pasar menjadi sepi, harga saham dan indeks cenderung statis pada angka yang kecil karena tidak adanya transaksi. Melewati berbagai tahapan di atas, akhirnya upaya pemerintah untuk mengaktifkan kembali Pasar Modal Indonesia dapat terwujud melalui Kepres No. 52 tahun 1976 tentang Pembentukan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan Badan Pembina Pasar Modal serta pembentukan PT Danareksa melalui PP No. 25 tahun 1976. Ditetapkan Keputusan MenKeu No. 1548/KMK.013/1990 kemudian diubah lagi dengan Keputusan MenKeu No. 1199/KMK.10/1991. Keputusan terakhir ini menjelaskan bahwa tugas Bapepam yang mulanya bertindak sebagai penyelenggara bursa, kini Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) hanya bertindak sebagai badan regulator. Selain itu, pemerintah membentuk lembaga-lembaga baru seperti Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (KPEI), Reksa Dana dan Manager Investasi.²⁹

Tahun 1990 dibentuk Keppres No. 53 tahun 1990 dan Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548 tahun 1990. Berdasarkan Keppres dan Keputusan

²⁹ M Irsan Nasaruddin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal 73

Menteri, maka Bapepam tidak lagi sebagai penyelenggara Bursa tetapi mengkhususkan diri pada pengawasan dan pembinaan Pasar Modal. Fungsi ini dapat membuat Bapepam lebih fokus dan mampu berkerja secara lebih objektif karena dengan sifatnya yang *independen* akan lebih mampu menciptakan pasar modal yang efektif, wajar, dan efisien. Mengingat pasar modal yang merupakan salah satu sumber pembiayaan dunia usaha dan sebagai wahana investasi bagi para pemodal, serta memiliki peran yang strategis untuk menunjang pembangunan nasional, maka kegiatan pasar modal perlu mendapatkan pengawasan, maka untuk itulah, Bapepam diberi kewenangan dan kewajiban untuk mengatur, membina, dan mengawasi setiap pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal.

2. Visi dan Misi BAPEPAM

Visi :

”Menjadi otoritas pasar modal yang berkualitas internasional, yang mampu mendorong, mengawasi, dan memelihara pasar sehingga berdaya saing global, dan mendukung perkembangan ekonomi nasional.”

Misi :

1. Misi Ekonomi :

- a. Menciptakan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien guna menunjang perekonomian nasional.

b. Menciptakan iklim yang kondusif bagi perusahaan dalam memperoleh pembiayaan dan bagi pemodal dalam melakukan alternatif investasi.

2. Misi Sosial Budaya, mengembangkan masyarakat yang berorientasi pasar modal dalam membuat keputusan pembiayaan dan investasi.

3. Misi Kelembagaan, mewujudkan Bapepam menjadi lembaga independen dan berkualitas internasional yang selalu memperbaharui dan mengembangkan diri.

3. Struktur Organisasi Bapepam

Struktur Organisasi Bapepam telah mengalami beberapa perubahan struktur. Struktur Organisasi Bapepam saat ini berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor : 606/KMK.01/2005 Tentang Organisasi dan Tata Kerja Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. Struktur Organisasi Bapepam adalah sebagai berikut :

KETUA Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam),

Membawahi 2 lembaga bagian yaitu :

- 1) Sekretariat Badan, membawahi 5 kepala bagian, yaitu :
 - a. Bagian Perencanaan dan Organisasi
 - b. Bagian Keuangan
 - c. Bagian Kepegawaian
 - d. Bagian Kerjasama Internasional dan Hubungan masyarakat
 - e. Bagian Umum
- 2) Bagian atau Biro-Biro yang terdiri dari :
 - a. Biro Perundang-undangan dan Bantuan Hukum, membawahi 4 kepala bagian, yaitu :

- a) Bagian Perundang-undangan
 - b) Kabag Penetapan Sanksi
 - c) Kabag Bantuan Hukum
 - d) Kabag Profesi Hukum
- b. Biro Riset dan Teknologi Informasi, membawahi 5 kepala bagian, yaitu :
- a) Bagian Riset Ekonomi
 - b) Kabag Riset Pasar Modal
 - c) Kabag Riset Asuransi, Dana Pensiun, dan Lembaga Keuangan Lain
 - d) Kabag Sistem dan Teknologi Informasi
 - e) Kabag Pengelolaan Data dan Informasi
- c. Biro Pemeriksaan dan Penyidikan, membawahi 4 kepala bagian, yaitu :
- a) Bagian Pemeriksaan dan Penyidikan Pengelolaan Investasi
 - b) Kabag Pemeriksaan dan Penyidikan Transaksi dan Lembaga Efek
 - c) Kabag Pemeriksaan dan Penyidikan Emiten dan Perusahaan Publik Sektor Jasa
 - d) Kabag Pemeriksaan dan Penyidikan Emiten dan Perusahaan Publik Sektor Riil
- d. Biro Pengelolaan Investasi, membawahi 5 kepala bagian yaitu :
- a) Bagian Pengembangan Kebijakan Investasi
 - b) Kabag Pengembangan Produk Investasi
 - c) Kabag Bina Manajer Investasi dan Penasehat Investasi

- d) Kabag Pengawasan Pengelola Investasi
- e) Kabag Kepatuhan pengelolaan Investasi
- e. Biro Transaksi dan Lembaga Efek, membawahi 5 kepala bagian, yaitu :
 - a) Bagian Pengembangan Kebijakan Transaksi dan Lembaga Efek
 - b) Kabag Pengawasan Lembaga Bursa
 - c) Kabag Kepatuhan Lembaga Bursa
 - d) Kabag Pengawasan Perdagangan
 - e) Kabag Wakil Perusahaan Efek
- f. Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Riil, membawahi 5 kepala bagian, yaitu :
 - a) Kabag Penilaian Perusahaan Pabrik
 - b) Kabag Penilaian Perusahaan Non Pabrik
 - c) Kabag Pemantauan Perusahaan Aneka Industri
 - d) Kabag Pemantauan Perusahaan Industri Dasar, Logam, dan Kimia
 - e) Kabag Pemantauan Perusahaan Pertambangan dan Agrobisnis
- g. Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Jasa, membawahi 5 kepala bagian, yaitu :
 - a) Bagian Penilaian Perusahaan Jasa Keuangan
 - b) Kabag Penilaian Perusahaan Jasa Non Keuangan
 - c) Kabag Pemantauan Perusahaan Keuangan
 - d) Kabag Pemantauan Perusahaan Perdagangan dan Perhubungan
 - e) Kabag Pemantauan Perusahaan Properti dan Real Estate

h. Biro Standar Akuntansi dan Keterbukaan, membawahi 4 kepala bagian, yaitu :

- a) Kabag Standar akuntansi dan pemeriksaan
- b) Kabag Akuntan, penilai, dan Wali Amanat Pasar Modal
- c) Kabag Pengembangan Ketrbukaan dan Tata Kelola
- d) Kabag Pengembangan Pasar Modal Syariah

i. Biro Perbankan, Pembiayaan dan Penjaminan, membawahi 4 Kepala Bagian, yaitu :

- a) Kabag Perbankan
- b) Kabag Lembaga Pembiayaan
- c) Kabag Pemeriksaan Lembaga Pembiayaan
- d) Kabag Lembaga Penjaminan dan Lembaga Pembiayaan Lainnya

j. Biro Perasuransian, membawahi 5 Kepala Bagian, yaitu :

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

k. Biro Dana Pensiun, membawahi 5 Kepala Bagian, yaitu :

- a) Kabag Kelembagaan Dana Pensiun
- b) Kabag Analisis Penyelenggaraan Program Dana Pensiun
- c) Kabag Pemeriksaan Dana Pensiun
- d) Kabag Pengembangan dan Pelayanan Informasi Dana Pensiun
- e) Kabag Program Pensiun Pegawai Negeri Sipil

B. Larangan Praktek *Insider Trading* Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun

1995 Tentang Pasar Modal

Larangan ketentuan praktek *insider trading* dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 diatur pada pasal 95, 96, 97, 98, 99, dan pasal 104. Pasal-pasal tersebut yang akan memberikan pagar hukum terhadap kejahatan pasar modal yang melibatkan “orang dalam” dan *inside information* (informasi orang dalam). Pasal tersebut yang juga akan memberikan keadilan terhadap praktek curang yang dilakukan oleh para pihak yang serakah dan tamak dengan mencari keuntungan yang sangat besar untuk kepentingan pribadi melalui penggunaan informasi penting dalam kegiatan investasi yang belum terbuka untuk umum atau belum diumumkan, sehingga keberadaan dari pengaturan pasal-pasal tersebut diharapkan dapat memberikan kepastian hukum terhadap pola penyebaran informasi yang hanya akan dilakukan dan dimanfaatkan secara *fair* dan adil bagi seluruh pelaku pasar modal.

Pengaturan tentang *insider trading* diawali dengan pasal 95 yang berbunyi:

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

1. Emiten atau perusahaan publik dimaksud, atau
2. Perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan.

Pada penjelasan pasal 95 yang termasuk “orang dalam” adalah

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

Berdasarkan pasal 95 dan penjelasannya tersebut dapat diketahui tentang batas-batas definisi orang dalam yang secara garis besar di bagi ke dalam 2 jenis, yaitu :

1. *Traditional Insider*

Traditional insider merupakan pihak yang mengemban kepercayaan secara langsung dari Emiten atau Perusahaan Publik. Pihak pada posisi ini disebut juga sebagai orang yang berada dalam *fiduciary position*. *Fiduciary position* disebut juga sebagai *fiduciary duty* yang dimiliki oleh pihak-pihak yang bekerja atau mengabdikan dirinya pada sebuah perusahaan. Prinsip *fiduciary* merupakan salah satu doktrin dalam hukum perusahaan. Istilah “*fiduciary*” berasal dari bahasa latin “*fiduciarus*” dengan akar kata “*fiducia*” yang berarti kepercayaan, atau dengan kata kerja “*fidere*” yang berarti mempercayai.³⁰ Istilah “*fiduciary*” diartikan sebagai seseorang yang memegang sesuatu dalam kepercayaan untuk kepentingan orang lain. Seseorang mempunyai tugas “*fiduciary*” manakala dia mempunyai kapasitas atau kompetensi, sehingga jika diamati, teori *fiduciary* adalah suatu kewajiban yang ditetapkan oleh undang-undang bagi seseorang yang memanfaatkan orang lain, dimana kepentingan pribadi seseorang yang diurus pribadi lainnya sifatnya hubungan atasan bawahan, yang mana kewajiban ini harus dilaksanakan berdasarkan suatu standart kewajiban yang tinggi sesuai dengan yang dinyatakan oleh hukum. Prinsip *fiduciary* memiliki batasan peran yang didasarkan pada kepercayaan dan kerahasiaan (*trust and confidence*), dimana peran tersebut meliputi ketelitian (*screepulous*), itikad baik (*good faith*), dan keterusterangan

³⁰ M. Humbis, *Tentang Insider Trading*, 2008,
[http : www.yahoo.com/images/attachment/1123876.112insidertrading.pdf](http://www.yahoo.com/images/attachment/1123876.112insidertrading.pdf),
Diakses tanggal 5 November 2008

²⁵ Bismar Nasution , *Beberapa Aspek Hukum Pasar Modal dalam Transaksi Saham*, 2005
<http://www.ocklaw.com/images/attachment/152492.889insidertrading.pdf>,
Diakses tanggal 16 Januari 2009

(*candor*),³¹ sehingga pada intinya teori ini menjelaskan hubungan hukum seseorang berupa amanah kepercayaan kepada instansi atau perusahaan tempat seseorang tersebut bekerja sesuai dengan tugas dan tanggungjawabnya. Teori *Fiduciary* ini meliputi hubungan seperti pengurus dan pengelola, pengawas, wakil atau wali, pelindung (*guardian*), dan *lawyer*. Berdasarkan penjelasan pasal 95 dan teori *fiduciary* tersebut, maka yang termasuk dalam kelompok ini yaitu point 1 dan 2 yaitu komisaris, direktur, pegawai, pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik.

2. *Temporary Insider*

Temporary insider merupakan pihak yang menerima informasi orang dalam (*inside information*) dari pihak pertama (*fiduciary position*) yang dikenal dengan "*Tippees*".³² Berdasarkan penjelasan pasal 95 maka yang termasuk dalam kelompok ini yaitu point 3 dan 4. Pada kelompok ini, pihak-pihak yang digolongkan sebagai *insider* (orang dalam) bukanlah orang-orang yang terlibat langsung atau tidak bekerja pada Emiten atau Perusahaan Publik tempat dimana informasi material tersebut diperoleh, tetapi pihak luar yang memiliki hubungan khusus dengan Emiten atau Perusahaan publik, yaitu :

- 1) Pihak yang memiliki kedudukan (jabatan pada sebuah lembaga, institusi, badan pemerintah) atau profesi (pekerjaan) atau hubungan usaha (hubungan kerja atau kemitraan dalam kegiatan usaha antara lain hubungan nasabah, pemasok, kontraktor, pelanggan, dan kreditur) dengan emiten tempat informasi material tersebut diperoleh, yang karena hal tersebut dimungkinkan diperoleh *inside information* (informasi orang dalam).

³² Ibid

- 2) Pihak yang selama enam bulan terakhir berturut-turut tidak lagi sebagai :
 - a. Komisaris, Direktur, pegawai, pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik tempat informasi material tersebut diperoleh.
 - b. Memiliki kedudukan, profesi, atau hubungan usaha dengan Emiten atau Perusahaan Publik tempat informasi material tersebut diperoleh.

Insider (orang dalam) dari suatu Emiten atau Perusahaan Publik yang memiliki hubungan langsung dengan Emiten atau Perusahaan Publik sebagai pegawai/karyawan atau pemegang saham utama dilarang melakukan pembelian atau penjualan efek dari perusahaan publik tempat dia bekerja karena sebagai pihak yang berada dan berhubungan langsung dengan emiten atau perusahaan publik tersebut, maka secara otomatis semua informasi material akan diketahui, dan apabila berdasarkan informasi yang diketahui tersebut dia melakukan transaksi efek perusahaan publik yang bersangkutan, maka ini berarti dua hal, yaitu :

1. Bentuk pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dalam pasar modal. Setiap pihak (investor) berhak memperoleh kejujuran dan keterbukaan pola penyebaran informasi tentang emiten atau perusahaan publik yang sahamnya aktif diperdagangkan di lantai bursa. Pasar modal merupakan sarana transaksi perdagangan yang menggunakan instrumen berupa informasi sebagai kunci pengambilan keputusan dalam melakukan investasi. Oleh karena itu penyalahgunaan penggunaan informasi yang belum diumumkan kepada publik merupakan salah satu bentuk kecurangan dan perampasan terhadap hak-hak investor karena hal ini berarti investor tidak diberi hak dan kesempatan yang sama. Disamping penggunaan informasi, pasar modal merupakan bisnis yang juga mengandalkan kepercayaan. Apabila investor tidak percaya pada pasar

modal karena hak dan kesempatan yang sama tidak terjamin, maka hal ini berarti suatu kemunduran dan tanda-tanda matinya pasar modal suatu negara. Tidak akan tercipta pasar modal yang efektif, wajar, dan efisien.

Pada dasarnya pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan terjadi apabila *insider* (orang dalam) dengan *inside information* yang dimilikinya melakukan transaksi efek atas emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan sebelum informasi material diumumkan kepada publik, namun apabila *insider* melakukan transaksi setelah informasi material diumumkan kepada publik, maka berdasarkan prinsip keterbukaan hal ini diperkenankan (tidak melanggar) karena keadilan dan kejujuran informasi (*fair*) pada publik atau investor lain telah dilakukan. Akan tetapi berdasarkan pasal 95 dan penjelasannya, pihak *insider* tetap dilarang melakukan transaksi efek emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan baik sebelum maupun sesudah informasi material diumumkan dengan tujuan langkah preventif karena celah hukum sedikit saja akan dimanfaatkan oleh *insider* yang tidak bertanggungjawab mengingat besarnya peluang mereka melakukan kejahatan yang satu ini.

2. Bentuk pelanggaran terhadap teory *fiduciary*nya terhadap emiten atau perusahaan publik. Sebagai pihak yang menerima amanah dan kepercayaan berupa tugas dan kewajiban terhadap emiten atau perusahaan publik, maka posisi ini mengharuskan seseorang untuk tidak bertindak ceroboh dalam melakukan tugasnya (*duty of care*) dan dalam melaksanakan tugasnya tersebut, seseorang tidak boleh mengambil keuntungan untuk dirinya sendiri (*duty of loyalty*). Terkait dengan hal tersebut, maka kedudukan *insider* (orang dalam) seharusnya mendahulukan kepentingan emiten atau perusahaan publik,

atau pemegang saham secara keseluruhan dengan tidak menggunakan dan memanfaatkan informasi material yang dimilikinya untuk memperkaya diri sendiri.

Insider (orang dalam) dari emiten atau perusahaan publik, tidak hanya dilarang melakukan transaksi penjualan atau pembelian saham terhadap emiten atau perusahaan publik tempatnya bekerja atau tempat memiliki saham mayoritas, tetapi juga dilarang melakukan transaksi penjualan dan pembelian saham terhadap perusahaan lain yang menjadi partner bisnis dari emiten atau perusahaan publik tersebut. Hal ini disebabkan karena besar kemungkinan informasi tentang perusahaan lain tersebut diperoleh karena kedudukannya pada emiten atau perusahaan publik yang melakukan transaksi atau kerjasama dengan perusahaan lain tersebut, dan bukan disebabkan oleh pengumuman informasi material di lantai bursa, sehingga pengaturan larangan ini juga diharapkan tidak memberikan celah hukum bagi pihak yang mengetahui kondisi atau keadaan partner perusahaan publik tempat dia bekerja atau tempat memiliki saham mayoritas, karena apabila hal ini tidak dilarang maka besar kemungkinan pihak-pihak tersebut melakukan *insider trading*.

Pengaturan *insider trading* selanjutnya ada pada pasal 96 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 berbunyi :

Orang dalam sebagaimana dimaksud dalam pasal 95 dilarang :

1. Mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek dimaksud; atau
2. Memberi informasi orang dalam kepada pihak mana pun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.

Pengaturan *insider trading* pada pasal 96 ini menjelaskan tentang perbuatan-perbuatan *insider* atau pihak-pihak yang mengetahui *inside information* yang dilarang untuk dilakukan sehubungan dengan belum diumumkannya fakta atau

informasi material pada publik. Pada point yang pertama (1) *insider* dilarang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek dimaksud. Mempengaruhi pihak lain berarti membujuk, merayu, menyarankan atau menyuruh pihak lain, dimana cara ini dilakukan tanpa memberikan *inside information* (informasi orang dalam) karena hal ini dapat mendorong pihak lain tersebut melakukan pembelian atau penjualan efek emiten atau perusahaan publik tersebut.

Point yang kedua (2) *insider* dilarang memberikan *inside information* (informasi orang dalam) pada pihak manapun yang patut diduga atau dimungkinkan menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek. Berbeda dengan point yang pertama, pada point yang kedua larangan kepada *insider* memberikan *inside information* (informasi orang dalam) pada pihak lain sehubungan dengan belum diumumkannya informasi material pada publik, dimana pihak lain yang diberitahu tersebut memiliki kemungkinan menggunakan informasi tersebut untuk melakukan penjualan atau pembelian saham perusahaan publik yang bersangkutan. Oleh karena itu, berdasarkan ketentuan ini, maka *insider* (orang dalam) dilarang memberikan *inside information* pada pihak lain, baik dengan tujuan untuk membujuk pihak lain tersebut untuk menjual atau membeli efek maupun tidak, maka *insider* (orang dalam) memiliki kewajiban untuk berhati-hati dalam menyebarkan informasi agar informasi tersebut tidak disalahgunakan oleh pihak yang menerima informasi tersebut. Larangan ini ditujukan atas kemungkinan-kemungkinan yang terjadi, dimana biasanya informasi dan pelaku *insider trading* dilakukan oleh orang lain, yaitu orang-orang terdekat, baik karena hubungan kerja maupun keluarga. Tidak

jarang pihak lain yang melakukan penjualan atau pembelian dengan adanya *inside information* dari *insider* yaitu istri, anak, mertua, dokter, sekretaris, partner, dll.

Pasal 97 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 berbunyi :

1. Setiap pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam secara melawan hukum dan kemudian memperolehnya dikenakan larangan yang sama dengan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam pasal 95 dan pasal 96.
2. Setiap pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dan kemudian memperolehnya tanpa melawan hukum tidak dikenakan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam pasal 95 dan pasal 96, sepanjang informasi tersebut disediakan oleh emiten atau perusahaan publik tanpa pembatasan.

Pengaturan *insider trading* pada pasal 97 ini ditekankan pada pihak lain yang bukan tergolong *insider* (orang dalam), tetapi pihak lain tersebut dimungkinkan memiliki *inside information* (informasi orang dalam) yang diperoleh melalui beberapa cara atau upaya. Berdasarkan point pertama (1) diatur bahwa pihak lain yang dengan sengaja berusaha dengan melawan hukum untuk memperoleh *inside information* dan pada akhirnya memperoleh informasi tersebut, maka pihak lain tersebut dikenakan larangan yang sama seperti yang berlaku bagi *insider* sebagaimana yang dimaksud pada pasal 95 dan pasal 96. Maksud dari melawan hukum pada pasal ini meliputi tindakan-tindakan seperti :³³

1. Berusaha memperoleh *inside information* yang dilakukan dengan jalan mencuri.
2. Berusaha memperoleh *inside information* dengan cara membujuk dan merayu *insider*.
3. Berusaha memperoleh *inside information* dengan cara kekerasan atau ancaman.

Maksud dari dikenakan larangan yang sama dengan pasal 95 dan pasal 96 adalah bahwa pihak lain tersebut dilarang :

³³ Penjelasan pasal 97 (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, 1998, Jakarta, UI Press, hal 35

1. Melakukan transaksi penjualan atau pembelian atas efek dari perusahaan publik tempat informasi material tersebut berasal dan juga perusahaan publik yang menjadi partner atau kerjasama dengan perusahaan publik tempat informasi material tersebut berasal.
2. Mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian dan penjualan atas efek tersebut atau memberikan *inside information* tersebut kepada pihak lain yang patut diduga akan menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian atau penjualan efek.

Berdasarkan uraian tersebut, maka yang menjadi unsur penting dari pasal 97 point

(1) adalah :

1. Pihak lain (bukan *insider*)
2. Dilakukan dengan melawan hukum

Berbeda halnya dengan pasal 97 point (2). Pada pasal ini dijelaskan bahwa pihak lain yang memperoleh *inside information* bukan dengan cara melawan hukum dan sepanjang informasi yang diperoleh, diberikan oleh emiten atau perusahaan publik tanpa pembatasan, maka tidak dikenakan larangan sebagaimana dimaksud pada pasal 95 dan pasal 96. Maksud dari diperoleh dengan cara tanpa melawan hukum yaitu pihak lain yang bukan *insider* (orang dalam) meminta informasi dari emiten melalui perbincangan ringan atau santai tanpa ada unsur membujuk, paksaan, atau kekerasan yang kemudian informasi tersebut dapat dengan mudah diperoleh. Tanpa adanya pembatasan berarti bahwa pemberian *inside information* (informasi orang dalam) tidak disertai dengan persyaratan untuk merahasiakannya atau persyaratan lain yang bersifat pembatasan terhadap pihak yang memperoleh informasi orang dalam, sehingga yang menjadi unsur penting dari pasal 97 point (2) adalah :

1. Pihak lain (bukan *insider*)
2. Dilakukan bukan dengan jalan melawan hukum
3. Informasi diberikan tanpa adanya pembatasan untuk merahasiakan ataupun pembatasan bentuk yang lain.

Pengaturan tentang *insider trading* pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 diatur selanjutnya pada pasal 98 yang berbunyi :

Perusahaan efek yang memiliki informasi orang dalam mengenai emiten atau perusahaan publik dilarang melakukan transaksi efek emiten atau perusahaan publik tersebut, kecuali apabila :

1. Transaksi tersebut dilakukan bukan atas tanggungannya sendiri, tetapi atas perintah nasabahnya.
2. Perusahaan efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai efek yang bersangkutan.

Pasal 98 ini khusus memberikan pengaturan terhadap perusahaan efek. Perusahaan efek merupakan perusahaan yang memberikan pelayanan jasa kepada investor atau nasabahnya dalam melakukan investasi (pembelian saham maupun penjualan saham) dan salah satu kegiatan perusahaan efek adalah sebagai perantara pedagang efek yang wajib melayani nasabahnya dengan sebaik-baiknya. Berkaitan dengan tugas dan kewajibannya tersebut membuat besar kemungkinan perusahaan efek memiliki *inside information* suatu emiten atau perusahaan publik. Oleh karena itu perusahaan efek merupakan institusi yang dapat menjadi wahana dan jaringan penggunaan *inside information* (informasi orang dalam) untuk membeli dan menjual saham, sehingga keterlibatan pihak yang berada di perusahaan efek seringkali terjadi seperti pialang atau broker yang berusaha melegalisasikan praktek *insider trading*, bahkan seringkali seorang *insider* akan melakukan *insider trading* dengan terlebih dahulu memilih pialangnya sebagai alat untuk mencapai tujuannya. Sejauh mana hal ini dapat terwujud, biasanya *insider* akan melakukan dengan pialang yang memang memiliki hubungan khusus,

sehingga praktek curang pada operasi pasar yang dilakukannya tidak terdeteksi. Mengingat besarnya tindak *insider trading* dilakukan dan atau melibatkan perusahaan efek, maka pasal ini memberikan pengaturan bahwa perusahaan efek yang memiliki *inside information* (informasi orang dalam) dalam melakukan aktifitasnya sebagai perantara perdagangan saham tidak diperkenankan melakukan transaksi untuk dirinya sendiri melainkan harus atas perintah nasabah, yang mana perdagangan tersebut tidak dilakukan atas dasar rekomendasi dari perusahaan efek kepada nasabah, melainkan karena keinginan dari nasabah itu sendiri.

Berdasarkan uraian pasal 95, 96, 97, dan pasal 98 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 di atas, maka ruang lingkup larangan praktek *insider trading* adalah :

1. *Insider* (orang dalam) dilarang melakukan penjualan atau pembelian efek dari emiten atau perusahaan publik tempat informasi material tersebut berasal dan efek dari perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan perusahaan publik tersebut.
2. *Insider* dilarang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek tersebut.
3. *Insider* dilarang memberikan *inside information* (informasi orang dalam) kepada pihak lain manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian atau penjualan efek.
4. Larangan bagi orang lain yang secara melawan hukum memperoleh *inside information* dari *insider* tersebut, lalu informasi tersebut digunakan dengan cara-cara seperti tersebut pada point (1), (2), dan (3).

²⁸ Munir Fuady, *op.cit.*, hal 46

5. Larangan bagi orang lain yang berusaha memperoleh *inside information* secara tidak melawan hukum, tetapi pemberian atau penyediaan informasi tersebut diberikan dengan pembatasan-pembatasan (misalnya dengan kewajiban merahasiakan), kemudian menggunakan informasi tersebut dengan cara-cara seperti dimaksud pada point (1), (2), dan (3).
6. Perusahaan efek yang memiliki *inside information* dari suatu perusahaan publik yang melakukan transaksi sebagaimana dimaksud dalam point (1), (2), dan (3) tersebut, kecuali terpenuhi dua syarat sebagai berikut :
 - 1) Transaksi dilakukan bukan atas tanggungan sendiri, tetapi atas perintah nasabah.
 - 2) Perusahaan efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai efek yang bersangkutan.

Selain ruang lingkup *insider trading* yang disebutkan di atas, terdapat pengecualian tentang transaksi efek yang apabila dilakukan oleh “orang dalam” tidak termasuk ke dalam tindakan *insider trading*. Hal tersebut diatur dalam pasal 99 yang berbunyi :

Bapepam dapat menetapkan transaksi efek yang tidak termasuk transaksi efek yang dilarang sebagaimana dimaksud dalam pasal 95 dan pasal 96.

Ada transaksi efek suatu emiten yang tidak dilarang dilakukan oleh *insider* (orang dalam) emiten tersebut, misalnya suatu emiten membuat ketentuan bahwa terdapat efek yang hanya dikhususkan dijual untuk *insider* (orang dalam) tidak untuk publik. Proses penjualan ini dilakukan dengan ketentuan tidak diperdagangkan di lantai bursa, melainkan perdagangannya dilakukan secara intern di perusahaan publik tersebut. Ketentuan tentang transaksi efek tertentu yang tidak termasuk dalam *insider trading* ini ditetapkan dalam Peraturan

Bapepam Nomor XI-C-1 Tentang Transaksi Efek yang Tidak Dilarang Bagi Orang Dalam.

Setiap bentuk kejahatan harus ditetapkan sanksi yang nantinya akan diberikan kepada pelakunya sebagai bentuk hukuman dan memberikan efek jera, demikian juga dengan *insider trading*. Bentuk sanksi yang diberikan kepada pihak-pihak yang terbukti melakukan *insider trading* diatur pada pasal 104 yang berbunyi :

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

Melalui pasal tersebut ditetapkan bahwa terhadap pelaku *insider trading* dijatuhi sanksi pidana berupa pidana penjara paling lama 10 tahun dan atau denda paling banyak 15 milyar.

C. Pelaksanaan Pengawasan Bapepam dalam Menghadapi Praktek *Insider Trading*

Arah kebijakan ekonomi pemerintah Indonesia termasuk didalamnya yaitu upaya untuk mengembangkan pasar modal yang sehat, transparan, efisien, dan meningkatkan penerapan peraturan perundang-undangan sesuai dengan standart internasional dan diawasi oleh lembaga independen.³⁵ Independensi lembaga Pembina dan pengawas berarti lepasnya pengawasan pasar modal dari pengaruh maupun intervensi pemerintah. Oleh karena itu dalam menjalankan tugas dan fungsinya Bapepam harus objektif jauh dari tekanan politik maupun kepentingan pihak ketiga lainnya. Pada konsiderans Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1995

³⁵ Jusuf Anwar, *Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*, PT Alumni, Bandung 2008, hal 148

ditegaskan bahwa agar pasar modal dapat berkembang dibutuhkan adanya landasan hukum yang kokoh untuk lebih menjamin kepastian hukum bagi pihak-pihak yang melakukan kegiatan pasar modal serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktek yang merugikan, maka untuk tujuan inilah, Bapepam diberi kewenangan untuk melaksanakan dan menegakkan ketentuan yang berlaku dalam undang-undang pasar modal. Kewenangan tersebut antara lain kewenangan untuk melakukan pengawasan terhadap semua sistem dan mekanisme pasar modal termasuk juga terhadap pelanggaran yang dilakukannya, baik yang bersifat preventif maupun represif. Usaha memaksimalkan peran pasar modal dalam pembangunan yang makin lama makin strategis, maka kegiatan pengawasan terhadap industri sekuritas memegang peranan yang sangat penting bagi terciptanya penyelenggaraan pasar yang efektif, wajar, dan efisien. Pengawasan terhadap industri sekuritas termasuk didalamnya bursa efek, perusahaan efek, lembaga penunjang pasar modal, dan profesi penunjang yang dilakukan oleh Bapepam akan memberikan iklim yang kondusif bagi para pemodal maupun semua pihak yang terlibat di dalamnya. Tidak hanya bagi pemodal domestik, bagi pemodal luar negeri dengan adanya suatu pengawasan yang konsisten dan objektif akan memberikan tingkat kepercayaan yang tinggi dengan adanya jaminan bahwa hak dan kewajiban mereka dapat dilaksanakan dengan aman. Pengawasan yang dilakukan oleh Bapepam tidak hanya berbentuk observasi atau monitoring semata, tetapi juga berupa tindakan nyata yang dilakukan, misalnya dilakukan proses pemeriksaan dan penjatuhan sanksi, sehingga definisi dan batasan dari pengawasan yang dilakukan oleh Bapepam tidak hanya terbatas pada tindakan memantau tetapi juga berwujud tindakan pengendalian. Meskipun secara bahasa, makna dari pengawasan dan pengendalian

merupakan dua hal yang berbeda. Pada pengawasan hanya dilakukan tindakan monitoring saja tanpa ada tindakan ikut campur, sedangkan pada pengendalian berupa tindakan turut atau ikut serta, akan tetapi pada konsep pengawasan Bapepam kedua hal tersebut menjadi satu bagian dalam konsep pengawasan. Oleh karena itu Bapepam mengenal istilah pengawasan secara preventif dan pengawasan secara represif.³⁶

Semakin terintegrasi dan terkoordinasinya pengawasan di sektor keuangan serta semakin tingginya penerapan standar yang diberlakukan akan dapat menekan tingkat pelanggaran dan kejahatan di bidang pasar modal.³⁷ Semakin kompleksnya dunia pasar modal, mewajibkan Bapepam untuk lebih berhati-hati dalam menjalankan tugasnya. Standart yang ketat perlu diterapkan untuk menghindari kecurangan-kecurangan yang mungkin terjadi. Hal ini perlu didukung pula oleh penegakan hukum yang lebih ketat untuk dapat lebih menjamin ditaatinya peraturan yang telah dibuat.³⁸ Mengglobalnya sistem keuangan dunia akan memudahkan para pelaku pasar modal untuk dapat mengakses suatu informasi dan transaksi yang akan dilakukan. Selain itu, dunia pasar modal telah berkembang dengan pesat, hal ini dibuktikan dengan semakin banyak dan rumitnya instrument keuangan yang ada dan untuk mengantisipasi hal tersebut perlu adanya suatu koordinasi dan integrasi antara Bapepam dengan beberapa lembaga, yaitu bursa efek, perusahaan efek, lembaga penunjang pasar modal, dan profesi penunjang pasar modal.

Salah satu yang menjadi alasan penting dilakukannya pengawasan Bapepam dalam pasar modal selain demi lancarnya mekanisme dan proses perdagangan di

³⁶ Ibid., hal 167

³⁷ Indra Safitri, *Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal (Kajian Kasus Kontroversial Insider Trading, Hostile Take Over And Market Manipulation di Bursa Saham)*, Go Global Book Safitri & Co Publication Book Division, Jakarta, 1998, hal 124

³⁸ Munir Fuady, *op.cit.*, hal 78

pasar modal juga diperlukan untuk mengantisipasi dan mencegah terjadinya tingkat kejahatan di pasar modal, diantaranya *insider trading*. Praktek *insider trading* merupakan salah satu praktek yang melanggar prinsip keterbukaan dalam pasar modal dan sekaligus praktek perdagangan saham yang tidak adil (*unfair trading*) karena posisi *insider trading* yang lebih baik dalam kepemilikan informasi material yang bersifat menguntungkan (*informational advantages*) dibandingkan dengan investor lain.³⁹ Suburnya praktek *insider trading* di pasar modal Indonesia salah satunya disebabkan oleh tingginya hubungan yang terafiliasi dari pihak-pihak yang tergolong *insider*. Sistem kegiatan pasar modal di Indonesia masih menganut asas pertemanan, terafiliasi, sehingga kondisi pasar modal Indonesia masih memberikan situasi yang mendukung *insider* dalam melakukan aksinya. Adapun definisi terafiliasi adalah:⁴⁰

- a. Hubungan keluarga karena perkawinan dan keturunan sampai derajat ketiga, baik secara horizontal maupun vertikal.
- b. Hubungan antara pihak dengan pegawai, direktur, atau komisaris dari pihak tersebut.
- c. Hubungan antara dua perusahaan dimana terdapat satu atau lebih anggota direksi atau dewan komisaris yang sama.
- d. Hubungan antara perusahaan dengan pihak lain, baik langsung maupun tidak langsung, mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut.
- e. Hubungan antara dua perusahaan yang dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh pihak yang sama.
- f. Hubungan antara perusahaan dan pemegang saham utama.

³⁹ Indra Safitri, *op.cit.*, hal 99

⁴⁰ Ibid, hal 156

Seperti halnya bentuk *white collar crime* lainnya, *insider trading* amat sulit dideteksi dan dibuktikan karena kejahatan yang satu ini merupakan akumulasi dari berbagai macam faktor, antara lain kelihaihan, kecerdikan, jaringan, kekuatan modal, kecepatan informasi dan sasaran kejahatannya yang berkaitan dengan nilai keuntungan yang akan di dapat oleh para pelaku kejahatan tersebut. Penggunaan informasi itulah yang nantinya harus dibuktikan, sehingga diperlukan beberapa metode dan rangkaian proses pembuktian yang cukup panjang. Banyak kasus *insider trading* dimana hukum sulit membuktikan dari sudut penggunaan informasi yang belum menjadi milik publik yang umumnya dikenal dengan istilah *sale before the rain*, sebab terdapat *gray area* berkaitan dengan kapan informasi tersebut diumumkan dengan kapan dilakukannya transaksi dan dipadukan dengan motif atau maksud dilakukannya transaksi tersebut, sehingga pembuktian kasus-kasus *insider trading* membutuhkan waktu yang cukup lama.⁴¹ Proses pembuktian *insider trading* rumit dan melelahkan, namun Bapepam dan pihak-pihak yang terkait tidak boleh menyerah dan berpangku tangan menghadapi kejahatan yang satu ini, karena efek yang ditimbulkan sangat besar dan berdampak vatal yaitu terganggunya kewajaran pasar yang pada akhirnya melenyapkan kepercayaan investor. Oleh karena itu, Bapepam sebagai lembaga yang memiliki otoritas tertinggi di bidang pasar modal terus melakukan upaya pengawasan terhadap kejahatan ini. Bentuk pengawasan Bapepam dalam menghadapi praktek *insider trading* dilakukan secara preventif dan represif yaitu bentuk pengawasan melalui pencegahan dan penanganan.

1. Pengawasan Bapepam Secara Preventif

⁴¹ Ibid, hal 156

Bentuk pengawasan Bapepam secara preventif dilakukan untuk menanggulangi terjadinya *insider trading* dimana upaya ini dilakukan sebelum praktek *insider trading* ini terjadi sehingga upaya ini disebut juga usaha pencegahan. Adapun bentuk pengawasannya adalah sebagai berikut:

- 1) Membuat regulasi dan peraturan yang melarang dilakukannya *insider trading*.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 melalui pasal 95,96,97, 98, dan pasal 99 telah memberikan definisi dan batasan terhadap *insider trading* dan pihak-pihak lain sehubungan dengan dimungkinkannya praktek *insider trading*. Pasal-pasal tersebut menunjukkan usaha Bapepam sebagai regulator untuk menekan dan memberikan ultimatum yang tidak main-main terhadap semua pelaku pasar modal, bahwasanya tindak kejahatan yang satu ini dengan sangat jelas dilarang. Pasal tersebut juga yang akan memberikan format teknis yang diberikan oleh Undang-Undang tentang bagaimana pagar-pagar hukum mengatur larangan tersebut.

Selain melalui Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, Bapepam juga menetapkan Peraturan Bapepam No: V-D-3 tentang Pengendalian Intern dan Penyelenggaraan Pembukuan oleh Perusahaan Efek. Inti dari peraturan ini adalah pemisahan tegas masing-masing divisi yang wajib tertuang dan dilaksanakan dalam standart operasional perusahaan efek, meliputi :⁴²

- a. Perusahaan efek yang memiliki divisi *investment banking, corporate finance* yang biasanya memiliki informasi material tentang suatu

⁴² Ibid, hal 158

emiten yang sedang diatangannya, misalnya dalam rangka *restructuring* atau langkah-langkah financial lainnya, maka divisi ini dilarang atau diharamkan untuk dikunjungi atau sebaliknya dan berhubungan dengan divisi *trading*, yang setiap hari melakukan transaksi saham emiten tersebut.

- b. Bila seorang *sales* atau *trader* mengetahui adanya *inside information* atas saham suatu emiten, ia dilarang untuk memberitahu informasi tersebut kepada nasabahnya, kecuali nasabah tersebut memberi perintah untuk kepentingannya sendiri.
- c. Biasanya seorang *sales* atau *trader* dalam memberikan pelayanan kepada nasabah hendaknya hati-hati dalam menyampaikan rekomendasi yang diberikan, karena bila ia memberikan informasi tersebut kepada nasabah yang lain, kemudian nasabah tersebut mempergunakannya, maka *sales* atau *trader* tersebut dapat terkena ketentuan *insider trading*.

Berkaitan dengan adanya Peraturan Bapepam No: V-D-3 tentang Pengendalian Intern dan Penyelenggaraan Pembukuan oleh Perusahaan Efek, Bapak Lutfi Zain Fuady menjelaskan :

Perusahaan efek memiliki pengaruh dan peluang yang sangat besar dalam melegalisasi dan mendukung praktek *insider trading*. Kenapa? Karena dalam melakukan *trading*, investor pasti menggunakan jasa pialang atau broker dalam perusahaan efek, dan setiap perusahaan efek yang memberikan jasa atau pelayanan kepada nasabahnya sudah barang tentu tahu tentang semua identitas, motif, dan semua yang berkaitan dengan nasabahnya itu dalam rangka melakukan aktifitas di bursa, entah itu berupa penjualan atau pembelian saham. Tingkat kerawanan ini terjadi biasanya dengan melibatkan tiga divisi di perusahaan efek. Pertama, divisi *Investment Banking*, nah di bagian ini segala informasi berkaitan dengan kegiatan investasi perbankan dimiliki oleh perusahaan efek. Kedua divisi *Corporate Finance*, kalau di bagian ini informasi-informasi penting tentang kondisi

suatu perusahaan-perusahaan di *save*. Data yang ada di kedua divisi tersebut sifatnya *very-very secret*. Tingkat kerahasiaannya tinggi. Hanya orang-orang di divisi tersebut yang boleh tahu, sedangkan orang lain meskipun sama-sama bekerja diperusahaan efek tersebut tidak boleh tahu. Apalagi orang luar. Sedangkan yang ketiga yaitu divisi *trading* atau perdagangan. Divisi ini hanya boleh mengetahui informasi material terkait dengan efek-efek yang diperdagangkan hanya dari bursa berupa pengumuman publik, dan sangat dilarang tahu sesuatu informasi dari kedua divisi tersebut, dengan tujuan supaya dia dapat melakukan *trading* secara objektif. Ada beberapa kasus *insider trading* yang terjadi disebabkan karena kebocoran dua divisi tersebut ke bagian *trading*, dan untuk mengantisipasi hal tersebut kita membuat langkah antisipasi berupa penetapan ketentuan yang dituangkan dalam Peraturan Bapepam No V-D-3 Tentang Pengendalian Intern dan Penyelenggaraan Pembukuan Oleh Perusahaan Efek. Peraturan inilah yang digunakan sebagai standar operasional perusahaan efek baik dalam rangka peningkatan kinerja maupun untuk mencegah hal-hal yang tidak diinginkan seperti *insider trading*.⁴³

Berdasarkan penjelasan yang disampaikan oleh Bapak Lutfi tersebut dapat diketahui bahwa pada dasarnya peraturan tersebut dibuat karena dalam praktek, perusahaan efek juga memegang peranan yang cukup penting dalam melegalisasi praktek *insider trading*. Hal tersebut sering terjadi dengan terdapatnya kebocoran informasi dari *investment banking* atau *corporate finance* ke bagian *dealing room* sehingga informasi tersebut dimanfaatkan untuk membeli saham. Selain itu seorang *insider* yang melakukan *insider trading* akan memilih pialangnya sebagai alat untuk mencapai tujuannya, sejauh mana hal ini dapat terwujud, biasanya *insider* akan melakukan dengan pialang yang memiliki hubungan khusus atau terafiliasi. Selain itu Bapepam juga mewajibkan perusahaan efek dalam mekanisme dan standart operasionalnya untuk menyeleksi nasabah-nasabah yang memiliki potensi dalam melakukan *insider trading*, bahkan

⁴³ Wawancara dengan Bapak Lutfy Zain Fuady, Ketua Bagian Penetapan Sanksi, Tanggal 28 Oktober 2008

perlu dibuat batasan bagi komisaris, direktur, atau pegawai emiten untuk membeli atau menjual saham perusahaan dalam jumlah yang signifikan, serta berkewajiban menyampaikan penjelasan tentang transaksi tersebut.

Kasus *insider trading* merupakan salah satu pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan, dimana informasi material yang belum diumumkan kepada publik disalahgunakan oleh pihak *insider* untuk kepentingan pribadinya, oleh karena itu ketentuan *insider trading* masuk dalam pengaturan tentang prinsip keterbukaan Bapepam dalam Keputusan Ketua Bapepam No. Kep. 86/PM/1996 yang tertuang dalam Peraturan Nomor X.K.I tentang keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik. Informasi atau fakta material yang ada dalam peraturan X.K.I merupakan indikator penting yang berfungsi sebagai parameter untuk mengukur dan menilai sejauh mana kategori informasi tersebut memiliki potensi yang penting sebagai dasar bagi *insider* atau pihak yang menerima informasi tersebut untuk membeli atau menjual saham yang nantinya akan terpengaruh bila informasi tersebut telah diketahui oleh publik.

2) Pemantauan terhadap aktivitas broker dan investor

Pengawasan preventif untuk pemantauan terhadap aktifitas broker dan investor dilaksanakan sebagaimana yang dijelaskan oleh Bapak Ilham, sebagai berikut :

Dalam melakukan pengawasan, Bapepam menerapkan sistem *online* dan *offline*. Pengawasan *online* pada dasarnya merupakan pengawasan yang dilakukan dengan memantau terus menerus aktifitas perdagangan selama berlangsungnya jam perdagangan. Sedangkan untuk pengawasan yang *offline*, ini yang bisa juga disebut dengan pengawasan terhadap *insider trading* tetapi sifatnya preventif. Pengawasan ini berupa pemantauan terhadap aktivitas broker dan investor, pada dasarnya dilakukan dengan

melakukan penelusuran dan pengkajian tentang data-data operasional anggota bursa. Misal nama-nama dewan komisaris, direksi, perusahaan-perusahaan mana saja yang terafiliasi, para pemegang saham terbesar, dan yang lainnya. Disini yang melakukan audit adalah divisi pengawasan yang ada di BEI. Divisi pengawasan ini merupakan pegawai Bapepam. Hanya saja penempatan dan kantornya ada di BEI, jadi meskipun dia ada di BEI, tetapi statusnya pegawai Bapepam. Secara berkala divisi pengawasan melakukan analisa laporan keuangan emiten, dan yang paling penting memeriksa hubungan antara anggota bursa atau antara anggota bursa dengan emiten. Apakah ada hubungan afiliasi atau tidak. Dilakukan juga pengawasan tentang rumors berita maupun *corporate action* yang telah diambil emiten, melihat kewajaran transaksi, dan dari pengawasan tersebut hasilnya dilaporkan ke kantor pusat di bagian biro transaksi dan lembaga efek kalau hasil pengawasannya tidak ada masalah. Tetapi kalau ada kecurigaan terhadap pelanggaran tertentu akan dibicarakan terlebih dahulu secara intern dengan BEI baru kemudian dilaporkan ke kantor pusat tetapi langsung ke biro pemeriksaan dan penyidikan.⁴⁴

Berdasarkan keterangan yang disampaikan oleh Bapak Ilham di atas maka diketahui bahwa pemantauan terhadap aktivitas broker dan investor disebut juga dengan pengawasan *off-line* karena pengawasan dilakukan tidak pada saat berlangsungnya transaksi perdagangan, tetapi dilakukan secara terus menerus dan sewaktu-waktu. Bentuk dari pengawasan ini dilakukan dengan :

- a. memantau data seperti *company profil*, operasional anggota bursa yaitu nama-nama dewan komisaris, direksi, perusahaan yang terafiliasi, dan para pemegang saham terbesar.
- b. Staf divisi pengawasan melakukan analisa laporan keuangan emiten, memeriksa hubungan antara anggota bursa atau anggota bursa dengan emiten, meneliti rumors berita maupun *corporate action* yang telah diambil emiten.

⁴⁴ Wawancara dengan Bapak Ilham, Staf Biro Pemeriksaan dan Penyidikan Transaksi Emiten dan perusahaan publik, Tanggal 26 Oktober 2008

- c. Divisi pengawasan akan melakukan audit untuk melihat kewajaran transaksi dan hasil dari pengawasan tersebut dilaporkan kepada Bapepam secara teratur dan terus menerus. Apabila dalam pengawasannya tidak ada masalah maka hasil pengawasan tersebut akan dilaporkan atau diserahkan ke biro transaksi dan perusahaan efek, namun apabila terjadi sebaliknya maka laporan akan diserahkan pada biro pemeriksaan dan penyidikan. Berdasarkan ketentuan tersebut terlihat bahwa Bapepam dalam melakukan pengawasan tidak hanya melakukan pemantauan jarak jauh dan menunggu laporan dari SRO, tetapi juga terjun langsung dengan menempatkan salah satu pihaknya di SRO tersebut.

2. Pengawasan Bapepam Secara Represif

Bentuk pengawasan Bapepam secara represif dilakukan untuk menanggulangi atau menangani terjadinya *insider trading* dimana cara ini dilakukan setelah praktek *insider trading* ini terjadi sehingga upaya ini disebut juga sebagai tindakan penanganan. Pengawasan Bapepam secara represif tidak bisa dipisahkan dengan pengawasan Bapepam secara preventif, karena dalam upaya penanganan ini Bapepam membutuhkan kerjasama dengan pihak lain, terutama BEI. Upaya represif yang dilakukan Bapepam terhadap *insider trading* adalah sebagai berikut :

- 1) Bekerjasama dengan Bursa Efek Indonesia (BEI)

Selain Bapepam, pihak lain yang memegang peranan yang penting adalah Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu lembaga yang berfungsi sebagai *self regulatory organization* (SRO) yang juga memiliki kewenangan untuk

mengatur mengenai keanggotaan, menentukan bagaimana cara atau proses perdagangan harus dilakukan, dan mengawasi kegiatan anggotanya karena BEI merupakan suatu wahana baik berbentuk fisik maupun elektronik yang mempertemukan suatu mekanisme pasar dalam memperdagangkan efek, baik saham, obligasi maupun turunannya seperti warant. Bentuk pengawasan terhadap praktek *insider trading* dilakukan dengan :

- a. Pengawasan sebagai internal kontrol bagi sistem pembukuan atau keuangan anggota bursa. Pengawasan ini dilakukan oleh Satuan Pemeriksa Keuangan. Mereka akan melakukan inspeksi pemeriksaan kepada anggota bursa efek yaitu perusahaan efek yang dicurigai berkomplot dengan investor (*insider*).
- b. Pengawasan sebagai pendeteksian dini (*early warning*) dalam memonitor transaksi setiap saat yang terjadi di lantai bursa. Transaksi perdagangan di bursa dilakukan dengan sistem JATS (*Jakarta Automatic Trading System*). Menggunakan sistem ini, maka pelaksanaan pengawasan perdagangan efek tidak perlu lagi harus dilakukan secara langsung ke lantai perdagangan, tetapi cukup hanya memantau layar monitor yang terhubung dengan komputer perdagangan anggota bursa. Melalui sistem yang dirancang untuk mengawasi jalannya perdagangan efek, maka bagian pengawasan bursa dapat melihat semua aktivitas yang berkaitan dengan masing-masing saham (*stock watch*), termasuk pergerakan harga, kedalaman pasar (*market depth*), dan frekuensi pelaksanaan transaksi (*market activity*). Adanya JATS membantu bursa melakukan pendeteksian terhadap adanya indikasi *insider trading*. Selain itu, untuk makin mempermudah

pemantauan aktivitas perdagangan, BEI telah membuat parameter-parameter yang telah diterapkan ke dalam *automated warning system*.⁴⁵ Sistem ini merupakan suatu alat bantu yang dirancang untuk menampilkan secara otomatis sinyal (*warning*) atas kegiatan anggota bursa, termasuk terhadap segala kemungkinan dan dugaan dilakukannya *insider trading*. *Warning* tersebut berwujud pelanggaran terhadap parameter yang telah ditentukan, parameter tersebut meliputi pemantauan volume perdagangan, fluktuasi harga, nilai perdagangan serta aktivitas anggota bursa. Indikator terjadinya *insider trading* biasanya tercium ketika pelaku telah melakukan penjualan atas saham yang dibelinya dengan menggunakan *inside information* dalam jumlah yang signifikan. Bilamana ditemukan kecenderungan transaksi yang mencolok, seperti kenaikan atau penurunan harga yang di luar kebiasaan, volume dan transaksi yang istimewa, dan aktivitas transaksi anggota bursa yang luar biasa, maka terhadap transaksi tersebut perlu dilakukan penelitian lebih lanjut.⁴⁶ Gejala-gejala di atas diteliti karena biasanya mereka yang mempunyai *inside information* akan melakukan tindakan jual atau beli mendahului diumumkannya kepada publik kejadian-kejadian penting dalam perusahaan. Pihak-pihak yang mengetahui *inside information* biasanya akan bertindak lebih dahulu, misalnya melakukan pembelian saham kalau ada kenaikan pembagian dividen (dibanding tahun sebelumnya) atau pengambilalihan (*takeover*) emiten karena setelah pengumuman saham biasanya akan mengalami

⁴⁵ Hamud M. Bal'As, *Tindak Pidana Pasar Modal dan Pengawasan Perdagangan di Bursa*, 1998, <http://www.digilib.ui.edu/file?file=digital/112684-HUPE-XXVIII-1.3-JanJun1998-42.pdf>, Diakses tanggal 3 Januari 2009.

⁴⁶ *ibid*

kenaikan. Sebaliknya akan menjual saham kalau perusahaan akan mengeluarkan pengumuman yang dapat mengakibatkan penurunan harga saham misalnya apabila ada kerugian dalam tahun buku yang bersangkutan.

Secara teknis, penggunaan variabel transaksi yang dilakukan melalui perusahaan efek yang berkepentingan dalam transaksi tersebut dapat dijadikan sebagai alat untuk mendeteksi sekaligus melacak karena menyangkut pengerahan harga dan jumlah transaksi yang terjadi sebelum dan sesudah informasi diterima oleh pasar, sehingga sistem pengawasan pasar harus segera bereaksi bila variabel pada pola *insider trading* terjadi di salah satu *counter* saham emiten, misalnya dengan melakukan *suspen* atau penghentian perdagangan secara langsung oleh bursa efek.

Bapak I Wayan Jenawi menjelaskan terkait dengan pengawasan tersebut, yaitu :

Pada dasarnya pengawasan yang dilakukan Bapepam yang bekerjasama dengan bursa adalah menciptakan dan memberlakukan perangkat sistem yang mampu mendeteksi pola-pola indikasi dilakukannya *insider trading*. Penting diketahui juga bahwa bentuk kerjasama pengawasan yang dilakukan oleh Bapepam dengan bursa hanya terbatas pada penggunaan perangkat sistem tersebut saja. Bursa hanya dapat memberikan bantuan pengawasan melalui pola perdagangan yang terlihat pada sistem. Selanjutnya, jika memang terdapat dugaan dilakukannya *insider trading* dengan melihat sistem dan parameter yang telah ditentukan, maka bursa akan segera melimpahkannya pada Bapepam tanpa adanya upaya pengawasan lebih lanjut, kecuali jika Bapepam memerintahkan bursa untuk ikut melakukan pemeriksaan lebih lanjut untuk memudahkan penyelesaian kasus *insider trading*.⁴⁷

⁴⁷ Wawancara dengan Pak Wayan, Kabag Bagian Kepatuhan Lembaga Efek pada Biro Transaksi dan Lembaga Efek, Tanggal 28 Januari 2009

Berdasarkan penjelasan tersebut, diketahui bahwa bentuk kerjasama antara Bapepam dengan BEI adalah berupa pemberian laporan yang diberikan oleh BEI kepada Bapepam dimana hasilnya diperoleh BEI berdasarkan hasil pemantauan aktifitas perdagangan di lantai bursa melalui perangkat elektronik berupa sistem JATS dan *automated warning system*. Oleh karena itu keberadaan sistem dan perangkat elektronik tersebut merupakan komponen yang sangat penting karena inti atau *essence* dari kerjasama antara Bapepam dengan BEI didasarkan pada hasil yang ditunjukkan oleh perangkat elektronik tersebut.

2) Bekerjasama dengan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)

Upaya yang dilakukan untuk mencegah praktek *insider trading* oleh PT KSEI yaitu dengan menggalakkan sistem *sub-account* (sub rekening) yang sudah ada sejak tahun 2000.⁴⁸ Mengacu pada peraturan KSEI tentang jasa kustodian sentral pasal 1.7.7 yang dikeluarkan Mei 2000, disebutkan bahwa Perusahaan Efek yang mengelola efek atau dana nasabah wajib membuka sub rekening untuk menyimpan efek dan atau dana masing-masing nasabahnya.⁴⁹ Semua anggota bursa dan bank kustodian atau yang dikenal dengan sebutan partisipan KSEI hanya mempunyai satu rekening *depository* yang tercatat di KSEI, inilah yang disebut dengan sub rekening.⁵⁰ Arus perdagangan yang tidak wajar akan diketahui melalui sub rekening ini. Bapepam sebagai lembaga pengawas memiliki akses untuk mengetahui data statistik jumlah investor yang

⁴⁸ Fokuss (Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia), "Sub Rekening Melindungi Kepentingan Investor", Edisi 19, November 2002, hal 1-2

⁴⁹ Ibid, hal 3

⁵⁰ Ibid, hal 5

tercatat di KSEI untuk kepentingan penyelidikan. Sub rekening ini akan mempermudah Bapepam mengetahui jumlah saham yang ditransaksikan secara tidak wajar dan dari rekening *depository* siapa akan mudah diketahui. Sama halnya dengan bursa efek, bentuk kerjasama pengawasan yang dilakukan oleh Bapepam dengan KSEI juga berupa perangkat sistem yang dapat digunakan melakukan monitor terhadap transaksi perdagangan yang mengarah pada pola dilakukannya *insider trading*.

3) Bapepam melakukan pemeriksaan dan penyidikan

Setelah adanya laporan dari bursa efek atau pihak lain pada Bapepam tentang adanya dugaan pelanggaran *insider trading*, maka sejak saat itu Bapepam langsung melakukan pemeriksaan dan penyidikan. Pada tahap ini Bapepam melakukan pemeriksaan terhadap setiap pihak yang diduga telah, sedang, atau mencoba melakukan atau menyuruh, turut serta, membujuk atau membantu melakukan *insider trading*. Adapun yang dimaksud dengan pemeriksaan disini adalah serangkaian kegiatan mencari, mengumpulkan dan mengolah data dan atau keterangan lain yang dilakukan oleh pemeriksa untuk membuktikan ada atau tidaknya pelanggaran terhadap ketentuan *insider trading*. Pada tahap ini, Bapepam mengumpulkan data, informasi, dan atau keterangan lain yang diperlukan sebagai bukti dilakukannya *insider trading*. Pemeriksaan dilakukan sejak memperoleh penetapan ketua Bapepam. Pihak yang melakukan pemeriksaan disebut pemeriksa. Pemeriksaan oleh Bapepam dilakukan oleh Biro Pemeriksaan dan Penyidikan, dimana dalam melaksanakan tugasnya, biro ini juga menggunakan PPNS (Penyidik Pegawai Negeri Sipil) yang diangkat oleh Ketua Bapepam. Selain itu, Biro ini juga

berwenang dan bertugas untuk mengadakan dan menangani kerjasama pemeriksaan dan penyidikan internasional. Pemeriksa dalam melakukan pemeriksaan, akan meminta keterangan, konfirmasi, memeriksa catatan, pembukuan, atau dokumen lain dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam *insider trading*. Pada pemeriksaan ini, bantuan BEI memegang peranan yang cukup besar, karena semua informasi berupa perangkat elektronik perdagangan saham dimiliki oleh BEI. Pemeriksaan dan penyidikan yang dilakukan oleh Bapepam dilakukan dengan tahap-tahap sebagai berikut :⁵¹

a. Pemeriksaan tahap pertama dengan fokus emiten, yaitu:

- a) Melakukan pengumpulan dan penelaahan dokumen yang berkaitan dengan merek dagang emiten, terdiri dari MOU (*Memorandum of Understanding*), laporan keuangan, surat penunjukan, rapat rencana penjualan perdagangan merek, dll.
- b) Melakukan pemanggilan dan pemeriksaan terhadap manajemen yaitu komisaris, direksi, konsultan hukum, auditor, dll.

Target Bapepam melakukan pemeriksaan tahap pertama tersebut adalah :

- a) Untuk memperoleh gambaran umum mengenai merek dagang dan kegiatan emiten.
- b) Mengetahui pihak-pihak atau *insider* yang terlibat dan atau mengetahui penjualan efek emiten.

b. Pemeriksaan tahap kedua dengan fokus pelaku pasar, yaitu :

⁵¹ Wawancara dengan Bapak Hari dan Ilham, Biro Pemeriksaan dan Penyidikan, Tanggal 28 Januari 2009

- a) Melakukan pengumpulan dan penelaahan dokumen yang berkaitan dengan transaksi saham emiten.
- b) Melakukan pemanggilan dan pemeriksaan terhadap beberapa perusahaan efek yang terlibat atau memiliki hubungan dengan transaksi efek emiten tersebut.

Target Bapepam dari hasil pemeriksaan tahap kedua tersebut adalah :

- a) Untuk memperoleh gambaran mengenai pihak-pihak yang terlibat dalam melakukan transaksi.
- b) Untuk mengetahui pola transaksi yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan tersebut dengan nasabahnya apabila ditemukan ketidakwajaran dalam transaksi tersebut (*unusual transaction*).

c. Pemeriksaan tahap ketiga dengan fokus nasabah, yang dilakukan dengan melakukan pengumpulan dan penelaahan dokumen yang berkaitan dengan data-data nasabah yang melakukan transaksi atas efek emiten. Target Bapepam dari hasil pemeriksaan tahap ketiga tersebut di atas adalah :

- a) Untuk mengetahui pola transaksi yang dilakukan oleh nasabah tersebut, karena melalui pola tersebut dapat diketahui motif nasabah melakukan transaksi. Misalnya setiap 2 bulan sekali nasabah A selalu melakukan transaksi jual atau beli dalam jumlah sedang, akan tetapi setiap 1 tahun sekali nasabah A selalu melakukan transaksi jual atau beli dalam jumlah yang signifikan, sehingga jika suatu ketika nasabah A melakukan transaksi jual atau beli dalam jumlah yang signifikan sesuai dengan kebiasaannya bersamaan dengan belum diumumkannya *inside information*, maka

hal ini bukan berarti nasabah A melakukan *insider trading*. Pihak-pihak yang memiliki indikasi besar melakukan *insider trading* umumnya melakukan transaksi dalam jumlah yang signifikan di luar kebiasaannya, sehingga disinilah pentingnya melihat pola transaksi nasabah, karena melalui pola transaksi tersebut biasanya dapat diketahui motif seseorang melakukan *trading*.

- b) Untuk menentukan apakah transaksi tersebut mengandung unsur *insider trading* atau tidak.
- 4) Bapepam memberikan sanksi kepada pihak yang terbukti melakukan *insider trading*.

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, sanksi yang diberikan kepada para pelaku pasar modal yang melakukan kejahatan dan pelanggaran dapat dikenakan sanksi pidana dan sanksi administratif. *Insider trading* termasuk dalam kejahatan pasar modal sehingga penerapan sanksinya mengacu pada ketentuan pasal 104 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 yang berbunyi :

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

Berdasarkan pasal 104, maka terhadap pelaku *insider trading* dikenakan sanksi pidana berupa pidana penjara dan atau denda, namun dalam praktek selama ini Bapepam hanya memberikan sanksi administratif sebagaimana yang dijelaskan oleh Bapak Lutfy Zain F. berikut ini :

Selama ini Bapepam dalam memberikan dan menjatuhkan sanksi kepada pelaku *insider trading* memang belum melaksanakan amanat pasal 104 UUPM, dalam arti bahwa disini kami tidak memberikan sanksi pidana. Kenapa kami mengambil langkah

ini? Dikatakan sengaja tidak, tetapi kalau dikatakan tidak sengaja juga kurang tepat. Kami terpaksa mengambil langkah ini karena terbentur beberapa hal. Disatu sisi jika kami menempuh sanksi sebagaimana dalam pasal 104 UUPM, prosesnya terlalu panjang dan bertele-tele, biaya yang dikeluarkanpun lebih banyak. Padahal mengungkap kasus *insider trading* berupa penyalahgunaan *inside information* saja kami sudah merasa tugas yang cukup rumit, dan ketika semua bukti-bukti yang ada sudah mencukupi suatu tindakan disebut *insider trading*, maka disitu kami langsung melakukan tindakan. Sedangkan jika diproses secara pidana, maka temuan dan anggapan dari Bapepam ini akan menjadi mentah kembali. Belum lagi di kepolisian, kejaksaan, dan pengadilan yang memakan waktu yang sangat lama. Kami saja baru bisa teriak itu *insider trading* setelah bertahun-tahun, apalagi jika masih harus ditambah dengan tiga pihak tersebut, akan menjadi sangat tidak efektif dan efisien. Padahal kegiatan ekonomi termasuk pasar modal disini pergerakannya sangat cepat, sehingga perlu penanganan yang cepat pula. Disini kami selalu dituntut mampu bergerak cepat, cermat, dan tepat. Setiap kegiatan mulai dari proses transaksi hingga penanganan terhadap setiap penyimpangan sekecil apapun membutuhkan penanganan yang sifatnya segera. Kegiatan ekonomi itu sifatnya tidak bisa menunggu. Dan kalau sampai hal ini terjadi, nantinya malah banyak hal yang harus dikorbankan. Itu sebabnya kenapa kami memilih untuk menyelesaikannya sendiri, dan sebagai gantinya maka sanksi pidana ini diganti dengan sanksi administratif berupa denda, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan kegiatan usaha, dan pencabutan izin usaha. Dan untuk dendanya sendiri selama 10 tahun terakhir yaitu tahun 1998 sampai 2008, kami pernah menjatuhkan terendah dengan nominal 400 juta dan paling banyak 13 milyar, sedangkan dasar dari besar kecilnya pemberian denda tersebut disesuaikan dengan jumlah kerugian yang ditimbulkan.⁵²

Berdasarkan penjelasan yang disampaikan Bapak Lutfi Zain F. tersebut di atas diketahui bahwa tidak dilaksanakannya ketentuan pasal 104 disebabkan beberapa pertimbangan, dan pertimbangan yang paling mendasar yaitu berkaitan dengan proses penanganan yang tidak efisien karena membutuhkan waktu cukup lama. Sementara kasus *insider trading* membutuhkan penanganan yang cepat. Penjelasan di atas menunjukkan

⁵² Wawancara dengan Bapak Lutfy Zain F, Kabag Bagian Penetapan Sanksi Bapepam, Tanggal 28 Januari 2009.

bahwa terhadap pelaku *insider trading* tidak dikenakan sanksi pidana sebagaimana yang dijelaskan dalam pasal 104 tetapi diganti dengan sanksi berupa :

- a) Denda, yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu.

Besar kecilnya denda yang dijatuhkan disesuaikan dengan besar kecilnya kerugian yang ditimbulkan. Semakin besar kerugian yang ditimbulkan oleh *insider* maka sanksi yang akan diberikanpun juga akan semakin besar dan sebaliknya. Terhadap kasus *insider trading*, besarnya denda yang pernah dijatuhkan oleh Bapepam dalam kurun waktu 10 (sepuluh) tahun terakhir mulai tahun 1998 s/d 2008 terendah sebesar Rp 400.000.000 (empat ratus juta rupiah) dan terbesar 13.000.000.000,00 (tiga belas milyar rupiah).

- b) Pembatasan kegiatan usaha

- c) Pembekuan kegiatan usaha. Pembekuan kegiatan usaha merupakan larangan terhadap pihak-pihak yang terlibat dalam praktek *insider trading* melakukan kegiatan usahanya di bidang pasar modal untuk jangka waktu tertentu atau sifatnya sementara.

- d) Pencabutan izin usaha. Pencabutan izin usaha merupakan larangan terhadap pihak-pihak yang terlibat dalam praktek *insider trading* melakukan kegiatan usahanya di bidang pasar modal untuk seterusnya atau sifatnya permanen.

D. Contoh *Insider Trading* yang Pernah Ditangani Bapepam

Insider trading terjadi bila salah satu pihak melakukan penyalahgunaan *inside information* yang belum diumumkan kepada publik. Sesuai dengan

Keputusan Ketua Bapepam No. Kep. 86/PM/1996, yang tertuang dalam Peraturan Nomor : X.K.1 tentang keterbukaan Informasi yang harus segera diumumkan kepada publik. Informasi-informasi tersebut meliputi :

1. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
2. Pemecahan saham atau pembagian dividen saham;
3. Pendapatan dari dividen yang luar biasa sifatnya;
4. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
5. Produk atau penemuan baru yang berarti;
6. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen;
7. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran efek yang bersifat hutang;
8. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya;
9. Pembelian atau kerugian penjualan aktiva yang material;
10. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting;
11. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan dan atau direktur dan komisaris perusahaan;
12. Pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain;
13. Penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan;
14. Penggantian wali amanat;
15. Perubahan tahun fiskal yang bersangkutan.

Berikut adalah contoh adanya fakta material serta pengaruhnya terhadap harga saham di pasar modal.

Tabel 1 : Contoh Informasi Material dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham.

No	Jenis Informasi Material	Penggunaan informasi dan pihak yang mengetahui
1.	Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan saham, pembentukan usaha patungan.	Rencana emiten dalam melaksanakan transaksi ini tidak hanya melibatkan <i>insider</i> , tetapi juga perusahaan pialang, profesi penunjang dan pihak ketiga lainnya. Jenis transaksi ini memiliki potensi informasi yang sangat sensitif dengan perubahan harga saham. Umumnya informasi ini akan berakibat pada kenaikan harga saham emiten sehingga termasuk informasi yang sering dipergunakan dalam <i>insider trading</i> .
2.	Pendapatan dan	Informasi ini akan berakibat pada kenaikan

	perubahan dividen yang luar biasa sifatnya.	harga saham emiten. Ketika informasi ini diterima oleh publik maka harga saham akan naik dan mengalami penyesuaian
No	Jenis Informasi Material	Penggunaan informasi dan pihak yang mengetahui
3.	Penemuan, Perolehan, atau kehilangan kontrak penting.	dengan jumlah dividen yang diberikan. Pihak yang mengetahui yaitu direksi, komisaris, pegawai emiten, dan akuntan publik, sehingga banyak kasus <i>insider trading</i> dimana pelakunya adalah salah satu dari pihak tersebut. Penemuan atau perolehan kontrak merupakan <i>inside information</i> yang sering menjadi pemicu skandal <i>insider trading</i> , sebab informasi tersebut dapat mendongkrak atau menghancurkan harga saham emiten tersebut. Penemuan dan perolehan akan menyebabkan harga saham naik dan sebaliknya, kehilangan akan menyebabkan harga saham turun. Informasi ini hanya beredar dalam kalangan <i>insider</i> yang terbatas, sebab negosiasi atau pengambilan keputusan dilakukan hanya terbatas oleh top

4.	Produk atau penawaran baru yang berarti.	executive saja. Terobosan atau inovasi yang dilakukan oleh Emiten yang bergerak dalam menghasilkan produk tertentu, dimana bila emiten menemukan suatu produk dan produk tersebut dapat meningkatkan laba usahanya, maka jenis informasi inipun sangat sensitif untuk mendongkrak naik harga saham. Pihak pertama mengetahui adalah inventor
No	Jenis Informasi Material	Penggunaan informasi dan pihak yang mengetahui
5.	Pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain.	(penemu) itu sendiri dan selanjutnya adalah direksi dan komisaris. Untuk semua kasus seperti ini dalam prakteknya selalu dilakukan oleh <i>insider</i> , tidak pernah dilakukan oleh orang luar. Informasi yang berkaitan dengan rencana tender <i>offer</i> (penawaran tender) adalah informasi yang paling sering digunakan <i>insider</i> dalam membeli saham, sebab suatu penawaran tender merupakan suatu rangkaian proses pengambilalihan yang diikuti dengan kontrol manajemen perusahaan. Emiten yang melakukan tender <i>offer</i> , terlebih apabila hal tersebut dilakukan dengan perusahaan yang telah memiliki reputasi yang baik maka terhadap harga saham emiten tersebut akan mengalami kenaikan. Oleh karena itu tingkat sensitifitas

		dari informasi ini tergolong sangat tinggi dan yang paling sering bocor ke pihak lain. Banyak rencana tender <i>offer</i> yang sebelumnya harga saham perusahaan bergerak terlebih dahulu dari pengumuman tender itu sendiri.
--	--	---

Sumber : Data Sekunder, diolah februari 2009

Contoh kasus *insider trading* yang pernah ditangani Bapepam tahun 2006-2007 adalah kasus transaksi saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk dengan posis kasus sebagai berikut :

Kasus PGAS (kode emiten) ini bermula dari terjadinya penurunan secara signifikan harga saham PGAS di Bursa Efek Indonesia (d/h Bursa Efek Jakarta), yaitu 23,36%, dari Rp 9.650 (harga penutupan pada tanggal 11 Januari 2006) menjadi Rp 7.400 per lembar saham pada tanggal 12 Januari 2007. Penurunan harga saham tersebut sangat erat kaitannya dengan siaran pers yang dikeluarkan manajemen PGAS sehari sebelumnya (11 Januari 2007). Dalam siaran pers tersebut dinyatakan bahwa terjadi koreksi atas rencana besarnya volume gas yang akan dialirkan, yaitu mulai dari (paling sedikit) 150 MMSCFD menjadi 30 MMSCFD. Selain itu, juga dinyatakan bahwa tertundanya *gas in* (dalam rangka komersialisasi) yang semula akan dilakukan pada akhir Desember 2006 tertunda menjadi Maret 2007. Informasi yang dirilis tersebut sebenarnya sudah diketahui oleh manajemen PGAS sejak tanggal 12 September 2006 (informasi tentang penurunan volume gas) serta sejak tanggal 18 Desember 2006 (informasi tertundanya *gas in*). Kedua informasi tersebut dikategorikan sebagai informasi yang material dan dapat mempengaruhi harga saham di bursa efek. Hal tersebut tercermin dari

penurunan harga saham PGAS pada tanggal 12 Januari 2007. Berdasarkan pemeriksaan yang dilakukan oleh Bapepam bersama dengan BEI dan KSEI ditemukan fakta bahwa pada periode 12 September 2006 sampai dengan 11 Januari 2007, orang dalam (*insider*) PGAS yang melakukan transaksi saham PGAS yaitu:

1. Adil Abas (dewan komisaris)
2. Nursubagjo Prijono (dewan komisaris)
3. WMP Simanjuntak (mantan Direktur Utama)
4. Widyatmiko Bapang (dewan direksi)
5. Iwan Heriawan (manager)
6. Djoko Saputro (manager)
7. Pratoyo (pemegang saham)
8. Rosichin (divisi IT)
9. Thohir Nur Ilhami (Divisi Technical)

Berdasarkan ketentuan penjelasan pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, pihak-pihak yang tersebut diatas dilarang melakukan transaksi perdagangan terhadap saham PGAS karena secara hukum mereka termasuk *insider* dan mereka juga merupakan pihak yang mengetahui dengan pasti tentang *inside information* tersebut. Langkah-langkah yang dilakukan Bapepam terkait dengan adanya lonjakan harga yang drastis terhadap saham PGAS hingga ditemukan fakta tentang keterlibatan pihak-pihak tersebut adalah :

1. Pemeriksaan tahap pertama dengan fokus PGAS, yaitu :
 - 1) Melakukan pengumpulan dan penelaahan dokumen-dokumen meliputi:
 - a. Dokumen-dokumen berkaitan dengan identitas PT PGN Tbk

- b. Laporan keuangan
 - c. Laporan rencana kegiatan tahun 2006-2007
 - d. Laporan rencana peningkatan volume produksi gas
 - e. Laporan rencana proyek *gas-in* tahun 2006
 - f. Dokumen berupa MOU, kontrak perjanjian, sertifikat, surat kuasa, draft perjanjian dan kesepakatan terkait dengan point (d) dan (e).
- 2) Melakukan pemanggilan terhadap manajemen yaitu semua dewan komisaris, direksi, manajer, konsultan hukum, notaris, dan auditor.

Fakta yang ditemukan dalam tahap pertama ini sebagaimana yang disampaikan oleh Bapak Hari, sebagai berikut :

PGAS pada tahun 2002 dan tahun 2003 memprediksi dan menargetkan bahwa di tahun 2006, PGAS akan melakukan peningkatan volume gas dan sekaligus mereleas *gas-in* sehingga keuntungan yang diperoleh PGAS dengan adanya kegiatan ini diperkirakan sebesar 500 dollar perkubiknya. Hal tersebut semakin diperjelas dengan adanya rencana peningkatan produksi setelah adanya aliran dana dari pemerintah dan pinjaman luar negeri. Dana tersebut dinilai cukup untuk membiayai peningkatan produksi yang diperkirakan membutuhkan dana sebesar 6,2 trilyun rupiah. Proyek ini mulai dilaksanakan awal tahun 2005. Berdasarkan data yang ada pelaksanaan proyek ini berjalan mulus kira-kira hingga akhir 2005. Setelah itu mulai muncul kendala. Ternyata sebelum batas waktu yang ditentukan pemerintah terpaksa menarik beberapa persen subsidi PGAS dengan alasan ekonomi dan beberapa investor asing yang menjadi promotor proyek ini mencabut sahamnya. Nah, mulailah PGAS kelabakan. Mereka jadi serba salah. Kalau proyek ini diteruskan jelas dana tidak mencukupi, tetapi kalau dihentikan mereka akan mengalami kerugian yang sangat. Setelah kami teliti dan kaji dengan beberapa ahli, PGAS hanya punya satu alternatif terbaik yaitu melakukan penundaan proyek *gas-in* mereka dan menurunkan volume gas. Meskipun cara ini dianggap terbaik tetapi cara ini tetap berdampak kerugian bagi PGAS. Sehingga di awal tahun 2006 bisa dilihat mata bahwa PGAS akan mengalami kerugian yang cukup besar meskipun saat itu belum dapat dipastikan berapa jumlah nominalnya. Berdasarkan pemanggilan yang dilakukan biro PP, maka semua pihak yang berada di PGAS meliputi dewan direksi, komisaris, manajer, dan seluruh karyawan PGAS mengetahui betul hal ini. Kenapa? Karena pelaksanaan proyek ini diumumkan kepada seluruh karyawan sehingga terhadap perubahan sekecil apapun akan diketahui oleh

mereka, termasuk masalah penundaan *gas-in* dan penurunan volume gas. Mereka tahu bahwa ini indikasi adanya situasi negatif.⁵³

2. Pemeriksaan tahap kedua dengan focus pelaku pasar / perusahaan efek, yaitu :

1) Melakukan pemeriksaan bersama dengan BEI untuk mengetahui perusahaan efek mana yang terlibat dalam transaksi saham PGAS, yang mana datanya dapat diperoleh dengan melihat pada JATS dan *automated warning system*. Kemudian BEI memberikan laporan pada Bapepam terkait dengan data-data tersebut.

2) Berdasarkan laporan dari BEI diketahui ada 4 perusahaan efek yaitu :

- a. PT IntraVindo Asta Berjangka
- b. PT TriJaya Sekuritas
- c. PT Megah Surya Sekuritas
- d. PT Mitra Gobal Indonesia
- e. PT Surya Mas Sekuritas
- f. PT Rangkasa Mandiri Finance

3) Terhadap perusahaan efek yang diketahui terlibat dalam transaksi saham PGAS tersebut, Bapepam langsung melakukan pemanggilan secara bergilir. Tujuan dari Bapepam melakukan pemanggilan tersebut adalah untuk mengetahui atas nama siapa mereka melakukan order transaksi dan mengetahui secara detail mengenai proses dan kuantitas transaksi perdagangan. Terkait dengan hal ini dijelaskan oleh Bapak Ilham sebagai berikut :

⁵³ Wawancara dengan Bapak Hari , Biro Pemeriksaan dan Penyidikan, Tanggal 28 Januari 2009

Pemeriksaan untuk kasus PGAS ini kami akui tidak terlalu sulit. Kenapa? Begitu kami tahu siapa-siapa pialang dan penjamin emisi setelah kami tahu pasti siapa perusahaan efeknya, langsung dapat kami lakukan panggilan dan korek informasi. Disitu kami bisa melihat bahwa perintah order penjualan saham datangnya dari siapa-siapa saja tentunya juga dengan melihat dokumen perjanjiannya, tidak hanya mendengarkan secara lisan saja. Dari situ kami bisa melihat bahwa ada beberapa *insider* yang terlibat setelah kami cocokkan dengan data identitas pegawai...Pencocokan ini kami lakukan tidak secara manual, tetapi sudah kami set yakni data seluruh pegawai PGAS sudah kami *save* sebelumnya, nah kemudian terhadap data yang kami dapat dari sekuritas kami *match* kan. Kami memang punya sistem ini, sistem yang memang dirancang khusus untuk menelusuri *company profil* karena tidak mungkin kami disini melihat dan mencocokkan satu-satu secara manual. Pegawai PGAS saja jumlahnya ribuan, kalau dicek satu-satu bisa-bisa habis disini waktunya. Dan ternyata, temuan pihak yang melakukan perintah order tersebut semua ada di data base *insider*. Fakta ini menunjukkan bahwa kami tidak perlu melakukan penyidikan terhadap kemungkinan pelanggaran pasal 98 UUPM oleh perusahaan efek karena pelakunya adalah *insider sendiri*. Jujur saja begitu mengetahui hal ini, kami khususnya di Biro PP langsung tersenyum lebar. Kenapa? Ya karena kami tahu bahwa kasus ini langsung bisa dilihat titik terang penyelesaiannya dan pelakunya juga jelas di depan mata.⁵⁴

- 4) Bapepam bekerjasama dengan PT KSEI untuk mengecek order transaksi atas nama dan oleh rekening siapa dengan melihat data yang tertera pada *sub account* atau sub rekening. Setelah dilakukan pengecekan, hasilnya sama dengan dokumen dan keterangan yang diperoleh dari perusahaan efek dengan hasil sebagai berikut :⁵⁵
 - a. PT IntraVindo Asta Berjangka atas nama Rosichin (divisi IT)
 - b. PT TriJaya Sekuritas atas nama Adil Abas (dewan komisaris)

⁵⁴ Wawancara dengan Bapak Hari Ilham, Pemeriksaan dan Penyidikan, Tanggal 28 Januari 2009

⁵⁵ Bapepam LK Departemen Keuangan RI, Laporan Hasil Penyidikan dan Pemeriksaan Atas Transaksi Saham PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, 13 Maret 2007

- c. PT Megah Surya Sekuritas atas nama WMP Simanjuntak (mantan Direktur Utama) dan Widyatmiko Bapang (dewan direksi)
- d. PT Mitra Gobal Indonesia atas nama Iwan Heriawan (manager) dan Djoko Saputro (manager)
- e. PT Surya Mas Sekuritas atas nama Thohir Nur Ilhami (Divisi Technical)
- f. PT Rangkasa Mandiri Finance atas nama Nursubagjo Prijono (dewan komisaris) dan Pratoyo (pemegang saham)

Sedangkan untuk perintah pelaksanaan order pelepasan saham yang dilakukan kesembilan *insider* tersebut dilakukan antara 12 September 2006 hingga 10 Januari 2007 (sehari sebelum informasi ini diumumkan pada publik) dengan rincian sebagai berikut :⁵⁶

- a. Adil Abas (dewan komisaris) transaksi tanggal 9 Januari 2007
- b. Nursubagjo Prijono (dewan komisaris) transaksi tanggal 13 September 2006
- c. WMP Simanjuntak (mantan Direktur Utama) transaksi tanggal 10 Desember 2006
- d. Widyatmiko Bapang (dewan direksi) transaksi tanggal 10 Desember 2006
- e. Iwan Heriawan (manager) transaksi tanggal 23 September 2006
- f. Djoko Saputro (manager) transaksi tanggal 25 September 2006
- g. Pratoyo (pemegang saham) transaksi tanggal 15 September 2006
- h. Rosichin (divisi IT) transaksi tanggal 5 Oktober 2006

⁵⁶ Ibid

i. Thohir Nur Ilhami (Divisi Technical) transaksi tanggal 3 Januari 2007

3. Berdasarkan hal-hal tersebut di atas, Bapepam-LK menetapkan sanksi administratif berupa denda terhadap kesembilan pengurus PGAS dengan rincian :⁵⁷

- 1) Adil Abas Rp 30 juta
- 2) Nursubagio Prijono Rp 53 juta
- 3) Widyatmiko Bapang Rp 25 juta
- 4) Iwan Heriawan Rp 76 juta,
- 5) Djoko Saputro Rp 154 juta
- 6) Hari Pratoyo Rp 9 juta
- 7) Rosichin Rp 184 juta
- 8) Thohir Nur Ilhami Rp 317 juta
- 9) Mantan Direktur Utama WMP Simanjuntak didenda paling banyak, yakni Rp 2,33 miliar.

Sanksi tersebut menurut Bapepam, ditetapkan antara lain dengan mempertimbangkan pola transaksi dan besarnya keuntungan dari transaksi haram tersebut.

E. Efektifitas Pengawasan Bapepam dalam Menghadapi Praktek *Insider Trading*.

Pengawasan Bapepam dalam menghadapi praktek *insider trading* perlu dilakukan evaluasi terhadap pengaruhnya pada kondisi pasar modal pada umumnya dan perlindungan terhadap investor pada khususnya. Hal ini terkait

⁵⁷ Ibid

dengan tingkat efektifitas pengawasan Bapepam dalam menghadapi kejahatan *insider trading*. Ada 4 tolok ukur yang digunakan untuk menilai sejauh apa efektifitas pengawasan Bapepam dalam rangka mencegah dan menangani praktek *insider trading*, yaitu :

1. Substansi

Melihat tingkat keefektifan melalui aspek substansi berarti menilai suatu pengawasan yang dilakukan oleh Bapepam dari sisi peraturan dan regulasi yang telah dibuat. Secara substansi, Bapepam telah memberikan pengaturan yang cukup jelas tentang larangan *insider trading* yang dituangkan dalam pasal 95, 96, 97, 98, 99, dan pasal 104 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 mengenai pihak-pihak yang tergolong *insider*, larangan transaksi efek bagi *insider*, tindakan yang dilarang bagi *insider*, tindakan yang dilarang bagi pihak lain terkait dengan usaha memperoleh *inside information*, tindakan yang dilarang bagi perusahaan efek yang melakukan transaksi perdagangan terkait dengan kemungkinan dilakukannya *insider trading*, dan sanksi terhadap pihak yang melakukan *insider trading*. Selain pasal-pasal tersebut Bapepam juga menetapkan Peraturan Bapepam No. V.D.3 tentang pengendalian intern dan penyelenggaraan pembukuan oleh perusahaan efek dan Peraturan Bapepam No. X.K.I tentang keterbukaan informasi yang harus diumumkan pada publik.

Secara substansi, apabila peraturan-peraturan yang mengatur tentang pelanggaran *insider trading* dianalisa, maka masih terdapat celah hukum yang memungkinkan pihak-pihak yang tamak dan serakah melakukan *insider trading*. Pada pasal 97 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 terdapat kalimat “ setiap pihak yang berusaha untuk memperoleh

informasi orang dalam...”. Berdasarkan pasal tersebut kata “berusaha” menunjukkan bahwa pihak lain tersebut harus aktif dan inisiatif untuk mendapatkan *inside information*. Pihak lain yang memperoleh *inside information* dari *insider* disebut *Tippees*, sehingga dari ketentuan tersebut hanya *Tippees* yang aktif mencari *inside information* saja yang dapat dikenakan peraturan tersebut, sedangkan *Tippees* yang sifatnya pasif menerima informasi tanpa usaha untuk mencarinya tetapi kemudian melakukan *trading* berdasarkan informasi tersebut tidak dapat dijerat pasal ini.

Terkait dengan pihak-pihak yang tergolong *insider* yang dilarang melakukan *trading*, undang-undang dan peraturan Bapepam tidak memberikan pengaturan tentang pihak-pihak lain yang memiliki hubungan afiliasi dengan *insider*. Sebagai contoh seorang *insider* memiliki saudara atau teman dekat, yang kemudian *insider* tersebut secara tidak sengaja memberikan *inside information* kepada dua orang tersebut melau percakapan ringan tanpa ada niat atau maksud melakukan *insider trading* sebelumnya dari kedua belah pihak. Akan tetapi setelah mendengarkan hasil percakapan tersebut, kedua orang yang telah memperoleh *inside information* tersebut merasa tertarik melakukan *trading* berdasarkan informasi tersebut. Berdasarkan kasus tersebut hanya pihak *insider* yang dapat dikenakan sanksi sedangkan pihak lain tersebut tidak. Hal ini tidak adil, karena seharusnya yang diberi sanksi adalah keduanya, baik *insider* maupun pihak lain tersebut. Pasar modal Indonesia belum mengakomodir ketentuan ini, padahal justru dimungkinkan orang-orang terdekat *insider* yang melakukan pemanfaatan *inside information* untuk kepentingan

pribadi. Berbeda halnya dengan pasar modal di Amerika. Hal tersebut telah diatur sehingga tidak memungkinkan siapapun melakukan *insider trading*.

Kelemahan lain pun dapat dilihat pada pasal 101 Undang-Undang Pasar Modal. Meskipun pasal ini tidak khusus mengatur tentang *insider trading*, akan tetapi pasal 101 ini dijadikan sebagai salah satu dasar penanganan kasus *insider trading*. Penanganan terhadap semua pelanggaran dan kejahatan di pasar modal harus didasarkan pada perbuatan yang dianggap merugikan pasar modal. Artinya perbuatan dianggap pelanggaran dan kejahatan apabila menimbulkan kerugian. Pasal ini dianggap sebagai faktor lain yang menjadi penyebab kasus *insider trading* sulit untuk ditangani karena pasal ini dianggap sebagai pasal karet. Pasal ini tidak memiliki parameter yang jelas tentang unsur-unsur yang ada di dalamnya. Letak ketidakjelasan ada pada “perbuatan yang merugikan kepentingan pasar modal”. Tidak ditemukan adanya suatu penjelasan atau parameter maupun contoh dari apa yang dimaksud dengan perbuatan yang merugikan pasar modal sehingga hal ini menyebabkan interpretasi yang berbeda-beda.

Selain kelemahan yang dimiliki oleh Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 sebagaimana yang telah dijelaskan di atas, terdapat juga pasal dalam undang-undang tersebut yang tidak dilaksanakan oleh Bapepam. Pasal tersebut berkaitan dengan sanksi yang diterapkan pada pelaku *insider trading* yaitu pasal 104. Pada pasal ini ditegaskan bahwa terhadap pelaku *insider trading* dikenakan ancaman pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp. 15.000.000.000,00 (lima

belas milyar rupiah). Selama ini Bapepam tidak pernah memberikan sanksi pidana kepada pelaku *insider trading* tetapi sanksi yang diberikan berupa sanksi administratif.

Melihat Uraian di atas, maka secara substansi pengawasan Bapepam dalam mencegah dan menangani *insider trading* masih belum efektif karena masih terdapat beberapa kelemahan berupa celah hukum yang dapat dimanfaatkan oleh pihak-pihak yang tidak bertanggung jawab dan tidak dilaksanakannya salah satu ketentuan yang mengatur tentang sanksi oleh Bapepam.

2. Struktur

Melihat keefektifan dari aspek struktur berarti menilai pengawasan Bapepam dari sudut pandang aparat penegak hukum. Faktor kedua ini merupakan unsur yang sangat penting dalam penegakan hukum. Penegak hukum disini tidak hanya pihak yang menerapkan hukum tetapi juga pihak yang membuat hukum. Faktor penegak hukum sangat berpengaruh dalam pelaksanaan hukum karena merekalah yang memiliki peran yang amat besar dalam proses penegakan dan pelaksanaan hukum. Para aparat penegak hukum ini haruslah aparat yang memiliki kemampuan yang cukup dan mental yang baik pada masyarakat.

Struktur atau aparat penegak hukum disini adalah pihak-pihak yang berada di Bapepam. Pihak-pihak yang berada di Bapepam merupakan orang-orang yang telah melalui proses penyeleksian, pelatihan, dan pengalaman yang cukup di bidang pasar modal, sehingga dalam hal kemampuan, pengetahuan, dan pengalaman sudah cukup memadai. Intinya dari segi SDM, kapasitas mereka sudah memenuhi. Tetapi ketentuan

dalam pasar modal khususnya yang berkaitan dengan *Insider trading* merupakan bagian dari kejahatan pasar modal yang diancam dengan pidana penjara dan atau denda sesuai dengan yang diamanatkan dalam pasal 104 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995. Sebagaimana dalam aturan hukum pidana, maka sudah seharusnya setiap kasus yang ada tidak hanya ditangani oleh Bapepam saja, tetapi juga melibatkan polisi, jaksa, dan hakim. Namun selama ini dalam praktek, ketiga pihak tersebut tidak ikut campur. Penyebabnya bukan karena Bapepam sudah merasa mampu mengatasi *insider trading* sendiri, tetapi karena ada pertentangan persepsi antara Bapepam dengan polisi, jaksa, dan hakim, khususnya mengenai ada tidaknya laporan dan kerugian yang nyata atau *riil* dari korban, berkaitan dengan masalah alat bukti, serta pengetahuan polisi, jaksa, dan hakim yang sangat terbatas tentang seluk beluk pasar modal. Hal ini mengakibatkan penegakan hukum di bidang pasar modal menjadi lemah karena sanksi yang diterapkan tidak efektif. Seharusnya pihak yang melakukan *insider trading* dapat dikenakan sanksi pidana, tetapi dengan kurangnya koordinasi Bapepam dengan ketiga pihak tersebut membuat Bapepam tidak dapat menyelesaikan kasus ini lewat jalur pengadilan melainkan hanya dengan mengambil jalan tengah yaitu menerapkan sanksi administratif saja. Hal ini sekaligus menunjukkan bahwa Bapepam dalam menangani dan menuntaskan *insider trading* terkesan ragu-ragu dan tidak serius karena Bapepam sebagai regulator yang membuat ketentuan dalam Undang-Undang Pasar Modal untuk diikuti dan dilaksanakan justru sekaligus sebagai pihak yang melanggar ketentuan dalam undang-undang tersebut dengan tidak memberlakukan pasal 104 tentang sanksi pidana

yang diberikan terhadap pelaku kejahatan pasar modal salah satunya *insider trading*.

Berdasarkan uraian di atas maka secara struktur, pengawasan Bapepam dalam mencegah dan menangani *insider trading* masih belum efektif.

3. Budaya Masyarakat (*Culture*)

Berbicara tentang kultur, berarti berbicara tentang tingkat kepatuhan dari masyarakat itu sendiri dalam mematuhi aturan-aturan yang ada. Faktor kultur merupakan salah satu faktor yang penting dalam mempengaruhi efektifitas pengawasan Bapepam dalam rangka mencegah dan menangani praktek *insider trading*

Peraturan tentang pasar modal yang meliputi undang-undang, peraturan pemerintah, dan keputusan ketua Bapepam diberlakukan kepada pihak-pihak yang berkecimpung di dunia pasar modal, sehingga yang dimaksud dengan masyarakat disini adalah para pelaku pasar modal khususnya investor, emiten, dan perusahaan efek. Secara umum pihak-pihak yang berhubungan dengan pasar modal merupakan masyarakat yang memiliki keadaan ekonomi menengah ke atas. Mereka adalah pihak yang memiliki akses luas terhadap informasi, dukungan dan pemilikan dana yang besar dan kuat, dan jaringan yang besar terhadap dunia bisnis khususnya di bidang permodalan, sehingga peraturan tersebut tidak menyentuh masyarakat Indonesia seluruhnya, melainkan hanya pihak-pihak tersebut. Melihat pada besar dan kuatnya pengaruh orang-orang yang terlibat dalam hal permodalan, maka dapat dipastikan bahwa orang-orang tersebut merupakan kalangan akademis dengan tingkat intelektualitas atau pengetahuan serta pengalaman yang cukup tinggi,

sehingga ketentuan larangan praktek *insider trading* merupakan hal yang umum dan bisa dikatakan telah diketahui oleh semua pihak yang berkecimpung di pasar modal khususnya investor, selain itu untuk memberikan informasi dan pengetahuan tentang aturan main yang diberikan melalui keberadaan produk regulasi bukanlah hal sulit yang dilakukan oleh Bapepam karena yang dihadapi bukanlah orang awam, bahkan berdasarkan data yang ada secara rutin Bapepam telah melakukan berbagai forum baik yang bersifat sosialisasi peraturan perundang-undangan maupun kegiatan lain yang sifatnya memberikan informasi berkaitan dengan pasar modal, akan tetapi faktor pengetahuan para pelaku pasar modal dan faktor sosialisasi oleh Bapepam tersebut terbentur dengan faktor moral pelaku pasar modal. Sifat manusia adalah selalu merasa tidak puas, selalu kurang dengan apa yang telah diperoleh. Demikian juga dalam hal finansial, meskipun secara ekonomi berada pada taraf yang tinggi, tetap dilakukan usaha untuk semakin memperkaya diri sendiri. Tidak sedikit yang berusaha dengan cara yang dilarang atau tidak sah dan merugikan orang lain. Hal tersebut juga terjadi di pasar modal. Kejahatan-kejahatan pasar modal termasuk *insider trading* dilakukan dengan tujuan untuk mengeruk keuntungan diri sendiri dalam jumlah yang sangat besar dengan jalan mencuri, hanya saja pada *insider trading* barang yang dicuri tidak terlihat secara langsung melainkan berupa *inside information* yang sifatnya abstrak. Kerugian yang dialami oleh investor lain pun sifatnya tidak riil bahkan berapa jumlah pastinya tidak dapat diketahui oleh masing-masing investor, tetapi harus terlebih dahulu dilakukan pengecekan pada BEI, LPP, dan LKP, sehingga hanya SRO dan Bapepam

saja yang dapat mengetahui secara pasti berapa jumlah kerugian yang diakibatkan oleh ulah *insider* yang tidak bertanggungjawab. Berdasarkan data yang diperoleh di Bapepam terdapat minimal 6 kejahatan pasar modal dengan rata-rata 12 kasus termasuk minimal 1 diantaranya *insider trading* dengan rata-rata 3 kasus setiap tahunnya dan minimal 8 pelanggaran pasar modal dengan rata-rata 16 kasus setiap tahunnya.⁵⁸ Kasus kejahatan pasar modal dominan dilakukan oleh orang-orang yang memiliki hubungan afiliasi, karena dengan hubungan tersebut para pelaku dapat lebih mudah dalam menjalankan aksinya. Peraturan dan pengawasan telah dilakukan oleh Bapepam, namun kasus kejahatan di pasar modal khususnya *insider trading* tetap terjadi, bahkan dalam 8 tahun terakhir menunjukkan peningkatan, sehingga hal ini menunjukkan moral para pelaku pasar modal yang cukup rendah dengan tidak sadar hukum, mengabaikan kepentingan pihak lain dan mendahulukan kepentingan pribadi, serta prinsip menghalalkan segala cara.

Melihat data yang ada tentang kasus *insider trading* tersebut dan upaya yang sudah dilakukan Bapepam, maka secara kultur, pengawasan Bapepam dalam mencegah dan menangani *insider trading* masih belum efektif.

4. Fasilitas (sarana prasarana)

Fasilitas berupa sarana dan prasarana merupakan faktor pendukung efektifnya proses pengawasan yang dilakukan oleh Bapepam. Tanpa adanya sarana dan prasarana mustahil Bapepam dapat melakukan pengawasan terhadap proses aktivitas pelaku pasar modal. Sarana tersebut

⁵⁸ Laporan Tahunan Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan, 2005, Departemen Keuangan RI, hal 198

meliputi tenaga manusia yang terampil, organisasi yang baik, dan peralatan yang memadai, dengan uraian sebagai berikut :

1) Tenaga manusia yang terampil

Melihat efektifitas dari segi tenaga manusia yang terampil dijelaskan oleh Bapak Dzul kifli sebagai berikut :

Kalau berbicara tentang tingkat efektifitas dari sisi tenaga manusia yang terampil, berkaitan dengan judul yang anda angkat, maka banyak pihak yang terlibat, tetapi disini tentunya fokusnya adalah pihak-pihak di Bapepam. Kalau dari segi SDM, ya..meliputi pengalaman, pengetahuan, dan keterampilan saya rasa sudah memadai. Saya bisa berkata begini karena mulai dari proses seleksi masuk, masa training, hingga kinerja sehari-harinya sudah cukup baik dan memenuhi standart. Terlebih lagi, lebih dari 70% dari segi pendidikan pegawai-pegawai disini lulusan luar negeri dan lebih dari 50% pernah mengikuti pelatihan di bidang pasar modal di Amerika, Australia, Belanda. Dan baru-baru ini di Jerman.⁵⁹

Berdasarkan penjelasan yang disampaikan oleh Bapak Dzul kifli tersebut diketahui bahwa pengawasan Bapepam terhadap praktek *insider trading* melibatkan beberapa pihak, sehingga hal ini juga menuntut pengetahuan, kemampuan, dan ketangkasan banyak pihak, tidak hanya Bapepam. Secara umum pengetahuan tentang pasar modal telah dikuasai oleh pihak yang terlibat langsung dalam kegiatan pasar modal yaitu Bapepam, BEI, LKP, dan LPP. Secara khusus pengetahuan dalam menghadapi kejahatan pasar modal khususnya *insider trading* juga telah dikuasai oleh pihak-pihak tersebut, tetapi lebih dominan Bapepam, karena Bapepam tidak hanya melakukan pengawasan yang sifatnya preventif saja tetapi juga pengawasan represif berupa tindakan pemeriksaan, penyidikan, dan pemberian

⁵⁹ Wawancara dengan bapak Dzul kifli, staf bagian Organisasi dan Sumber Daya Manusia, Tanggal 27 Januari 2009

sanksi dimana kewenangan tersebut hanya dimiliki oleh Bapepam. Bapepam terdiri dari pihak-pihak yang telah melalui proses penyeleksian, pelatihan, dan pengalaman yang cukup besar di bidang pasar modal, sehingga kemampuan, pengetahuan, dan pengalamannya di bidang pasar modal sudah cukup memadai.

2) Organisasi yang baik

Sistem pengorganisasian pasar modal di Indonesia sudah teratur, hal ini terlihat dari adanya lembaga yang khusus diberi kewenangan oleh undang-undang untuk mengatur, membina, dan mengawasi kegiatan pasar modal tanpa ikut melakukan aktivitas perdagangan. Lembaga ini yaitu Badan pengawas pasar modal sebagai lembaga yang memberikan aturan dan pedoman tentang aturan main pada pasar modal, yang dalam menjalankan fungsinya Bapepam memiliki biro-biro yang masing-masing memiliki tugas dan wewenang yang berbeda-beda, akan tetapi dalam menghadapi *insider trading* biro-biro yang berjumlah 11 biro tersebut melakukan kerjasama dan terkoordinasi mengingat kejahatan yang satu ini bersifat kompleks karena melibatkan banyak pihak.

Selain Bapepam terdapat SRO (*Self Regulatory Organization*) yaitu pihak yang memberikan fasilitas perdagangan kepada emiten dan investor. SRO terdiri dari BEI, LKP, dan LPP. Sama dengan Bapepam, ketiga lembaga tersebut juga memiliki tugas dan fungsi yang berbeda-beda namun saling melakukan integrasi karena untuk dapat menjalankan fungsinya dengan baik tidak dapat dipisahkan satu sama lain dan demi keamanan serta kemudahan pelaku pasar modal dalam

melakukan kegiatannya. Bursa efek di Indonesia saat ini hanya ada satu yaitu BEI (Bursa Efek Indonesia) yang berkantor pusat di Jakarta dan memiliki kantor cabang di Surabaya. Sebelumnya bursa efek di Indonesia ada dua, yaitu (BEJ) Bursa Efek Jakarta dan (BEI) Bursa Efek Surabaya, tetapi karena pertimbangan perintegrasian, kemudahan koordinasi, serta stabilitas pasar modal, maka kedua bursa efek tersebut di lebur menjadi satu. Hal ini merupakan wajah baru pasar modal Indonesia yang diharapkan mampu menciptakan kondisi *market* yang lebih teratur, aman, dan terkendali. Demikian juga dalam hal menangani kasus *insider trading*. Pihak-pihak tersebut tidak bisa bekerja dan berjalan sendiri, melainkan harus saling berkoordinasi. Bapepam sebagai lembaga yang diberi kewenangan penuh dalam menyelesaikan kejahatan yang satu ini juga tidak akan mampu bekerja maksimal dalam menuntaskan kasus *insider trading* tanpa adanya bantuan dan kerjasama dengan SRO.

3) Peralatan yang memadai

Peralatan yang digunakan untuk melakukan pengawasan terhadap *insider trading* hanya digunakan untuk pengawasan yang bersifat represif berupa perangkat sistem perdagangan yang dimiliki oleh SRO yaitu BEI, LPP, dan LKP. Perangkat tersebut berupa JATS (*Jakarta Automatic Trading System*) yang memiliki *automated warning system* yang melalui alat ini dapat dideteksi tentang besarnya volume perdagangan, fluktuasi harga, nilai perdagangan dan aktivitas anggota bursa. Selain merekam setiap transaksi perdagangan, JATS juga dirancang sedemikian rupa untuk dapat menyimpan setiap data-data

historikal perdagangan yang dibutuhkan untuk melakukan pelacakan. Data-data tersebut meliputi *company profil*, nama-nama dewan komisaris, direksi, perusahaan yang terafiliasi, pemegang-pemegang saham terbesar, dan lain-lainnya. Selain JATS, juga digunakan sistem *sub-account* (sub rekening) yang sudah ada sejak tahun 2000. Semua anggota bursa dan bank kustodian atau yang dikenal dengan sebutan partisipan KSEI hanya mempunyai satu rekening *depository* yang tercatat di KSEI, inilah yang disebut dengan sub rekening. Melalui sub rekening ini akan mempermudah Bapepam memeriksa jumlah saham yang ditransaksikan secara tidak wajar dan dari rekening *depository* siapa akan mudah diketahui. Peralatan-peralatan yang digunakan tersebut terbilang cukup canggih karena seluruh aktifitas perdagangan anggota bursa dapat dilakukan monitoring dan pendeteksian dan telah memenuhi standart Internasional perdagangan efek. Keberadaan peralatan tersebut membuat SRO dan Bapepam dalam melakukan pengawasan dan memantau jalannya perdagangan pasar modal di Indonesia hanya dilakukan di depan papan elektronik di kantor masing-masing, sehingga cukup efektif dan efisien.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat diketahui bahwa dari segi fasilitas pengawasan Bapepam dalam mencegah dan menangani *insider trading* sudah efektif karena dari segi manusia yang terampil, organisasi yang baik, dan peralatan yang memadai sudah terpenuhi.

Melihat uraian tentang faktor-faktor yang menjadi tolok ukur efektifitas pengawasan tersebut, maka diperoleh suatu gambaran secara umum bahwa pengawasan Bapepam terhadap tindakan *insider trading*

baik yang sifatnya represif maupun preventif belum sepenuhnya efektif, karena masih terdapat beberapa kekurangan dan kelemahan pada faktor substansi, struktur, dan kultur meskipun dari segi fasilitas sudah cukup memadai.

F. Kendala yang Dihadapi Bapepam Dalam Melakukan Pengawasan Terhadap Praktek *Insider Trading*

Praktek *insider trading* merupakan kejahatan di pasar modal yang memiliki tingkat pengawasan paling tinggi dan sulit dibanding dengan pelanggaran maupun kejahatan lain di pasar modal. Kendala yang dihadapi Bapepam dalam melakukan pengawasan terhadap praktek *insider trading* disebabkan beberapa hal yaitu :

1. Lemahnya pengaturan perundang-undangan di bidang *insider trading*.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 hanya dapat menjerat *tippees* yang sifatnya aktif saja dalam mencari *inside information*, sedangkan *tippers* yang mendapatkan *inside information* secara pasif tetapi menggunakan informasi tersebut sebagai dasar melakukan trading tidak dapat dijerat larangan ini, sehingga banyak pihak yang bukan “orang dalam” dari emiten yang memiliki informasi tersebut dan melakukan transaksi tidak dapat dijerat oleh hukum. Hal inilah yang merupakan salah satu penyebab yang mengakibatkan sangat sulit menjerat pelaku kejahatan *insider trading*

karena biasanya pihak luar inilah yang menjadi eksekutor atau pelaksana kejahatan *insider trading* di lapangan.

2. Terkait dengan masalah pembuktian. Pembuktian yang utama dalam *insider trading* adalah tentang penyalahgunaan *inside information* yang belum diumumkan kepada publik untuk kepentingan pribadi. Berbeda dengan kasus penipuan dan manipulasi pasar, hal tersebut dapat diketahui dengan memeriksa dokumen emiten dan pengecekan terhadap pemilik saham di akhir perdagangan, tetapi pada *insider trading*, indikasi atau gejala-gejala yang menunjukkan terjadinya *insider trading* diantaranya adanya pembelian atau penjualan saham dalam jumlah yang signifikan belum dapat dipastikan *insider trading*, karena bisa saja hal tersebut dilakukan oleh nasabah secara kebetulan tanpa ada niat buruk. Oleh karena itu, tidak hanya di Indonesia tetapi juga di negara lain, termasuk Amerika, pembuktian *insider trading* membutuhkan waktu yang cukup lama dan melibatkan banyak pihak.
3. Terkait dengan penggunaan sistem perdagangan yang ada di BEI yaitu JATS (*Jakarta Automated Trading System*). Kendala yang dihadapi sehubungan dengan penggunaan sistem tersebut dijelaskan oleh Bapak Edy Broto sebagai berikut :

BEI memang telah menggunakan JATS (*Jakarta Automatic Trading System*), yang dengan menggunakan sistem ini dapat diketahui semua aktivitas yang berkaitan dengan masing-masing saham (*stock watch*), termasuk pergerakan harga, kedalaman pasar (*market depth*), dan frekuensi pelaksanaan transaksi (*market activity*). Melalui sistem ini diterapkan parameter-parameter yang dibuat ke dalam *automated warning system* untuk menampilkan secara otomatis sinyal yang berkaitan dengan volume penjualan dan pembelian, fluktuasi harga, nilai perdagangan, dan aktivitas anggota bursa, namun selama ini belum ada parameter yang pasti berupa angka minimal tentang berapa jumlah dan besarnya perubahan tersebut, sehingga hal ini

sering membuat BEI sebagai organisasi yang menyediakan sarana perdagangan efek seringkali mengalami kesulitan untuk menentukan apakah perubahan yang signifikan tersebut menunjukkan besarnya kemungkinan adanya *insider trading* atau bukan.⁶⁰

Salah satu upaya yang dilakukan untuk melakukan pengawasan berupa pemantauan terhadap jalannya proses transaksi di lantai bursa dilakukan dengan menggunakan JATS (*Jakarta Automated Trading System*) di BEI, akan tetapi masalah baru muncul dialami dan dikeluhkan oleh BEI yaitu tidak adanya parameter yang jelas dan pasti tentang berapa besarnya perubahan tentang nilai transaksi, jumlah lot, volume transaksi, jangka waktu, dan perubahan harga saham yang dinyatakan dalam bentuk angka atau prosentase minimal. Selama ini BEI hanya diberi instruksi berupa perubahan yang signifikan tanpa ada besaran yang pasti tentang berapa besar perubahan tersebut.

4. Tidak ada kerjasama antara Bapepam dengan kepolisian, kejaksaan, dan pengadilan. Menerapkan sanksi terhadap pelaku *insider trading* secara pidana sesuai dengan pasal 104 Undang –Undang Pasar Modal harus melibatkan ketiga pihak tersebut agar pemberian sanksi terhadap pelaku *insider trading* bisa maksimal, mengingat bahwa *insider trading* merupakan bagian dari kejahatan pasar modal yang kepada setiap pelakunya harus diberi sanksi yang bersifat *ultimum remedium* sehingga efek jera yang diberikan cukup besar. Terkait dengan tidak adanya kerjasama antara Bapepam dengan lembaga peradilan diungkapkan oleh Bapak Lutfy Zain Fuady sebagai berikut :

⁶⁰ Wawancara dengan Bapak Edy Broto, Kabag Bagian Pengawasan Perusahaan Efek pada Biro Transaksi dan Lembaga Efek, Tanggal 30 Januari 2009

Kalau berbicara tentang kerjasama dengan lembaga peradilan yang melibatkan polisi, jaksa, hakim memang agak sulit daam arti ini merupakan dilema tersendiri bagi kami disini alasannya sebenarnya sederhana tetapi berdampak, pertama dari segi kemampuan dan pengalaman jelas tidak memenuhi, kedua belum dibuatnya nota kesepakatan, dan yang paling menjadi *problem* hingga saat ini yaitu perbedaan persepsi tentang alat bukti.⁶¹

Berdasarkan penjelasan tersebut dapat diketahui bahwa tidak adanya kerjasama antara Bapepam dengan ketiga pihak tersebut disebabkan karena :

- 1) Adanya perbedaan persepsi berkaitan dengan alat bukti antara Bapepam dengan kepolisian, kejaksaan, dan pengadilan.
- 2) Belum dibentuknya MOU atau nota kesepakatan antara Bapepam, kepolisian, kejaksaan, dan pengadilan untuk bersama-sama memberantas *insider trading*.
- 3) Kemampuan pihak kepolisian, kejaksaan, dan pengadilan yang masih rendah tentang pasar modal pada umumnya dan *insider trading* pada khususnya.

Hal ini membuat tidak ada kasus *insider trading* yang sampai pada tahap penyidikan dan persidangan di pengadilan sehingga untuk kejahatan yang satu ini tidak dapat diancam dengan sanksi pidana. Kasus *insider trading* selama ini murni hanya ditangani Bapepam dan sanksi yang diberikan hanya berupa sanksi administratif.

G. Upaya yang Dilakukan Bapepam Untuk Mengatasi Kendala yang Dihadapi Dalam Rangka Menghadapi Praktek *Insider Trading*

⁶¹ Wawancara dengan Bapak Lutfy Zain F, Kabag Bagian Penetapan Sanksi Bapepam, Tanggal 28 Januari 2009.

Bapepam dalam melakukan pengawasan baik yang bersifat preventif maupun represif mengalami beberapa kendala atau hambatan yang telah diuraikan di atas, dan untuk mengatasi kendala yang dihadapi tersebut, Bapepam melakukan upaya-upaya sebagai berikut :

1. Melakukan amandemen atau perubahan dalam pengaturan tentang-pihak yang dikenai larangan melakukan *insider trading* yang tertuang dalam pasal 95, dimana orang dalam mendapat penambahan menjadi “setiap pihak dan orang dalam...”, sehingga semua pihak yang menggunakan *inside information* untuk kepentingan pribadinya dapat dikenai sanksi tanpa kecuali dan melakukan perubahan terhadap pasal 97, sehingga tidak hanya *Tippes* yang aktif saja yang dapat dikenai sanksi *insider trading* tetapi juga *Tippess* yang sifatnya pasif.⁶² Demikian juga dengan pasal 101. Bapepam berupaya memberikan parameter yang lebih jelas dan operasional tentang perbuatan-perbuatan apa dan bagaimana yang dianggap merugikan kepentingan pasar modal. Amandemen perubahan ini dituangkan dalam RUU dan keputusan Ketua Bapepam yang masih dalam proses pembuatan.
2. Masalah pembuktian terhadap penggunaan informasi material merupakan hal yang paling sulit dilakukan oleh Bapepam dalam menangani kasus *insider trading*, meskipun demikian kejahatan yang satu ini harus tetap dicegah dan ditangani, dan untuk mempermudah usaha Bapepam dalam melakukan pengawasan baik pencegahan maupun penanganan, maka Bapepam melakukan monitoring lebih ketat terhadap pelaksanaan prinsip keterbukaan, meningkatkan kerjasama dengan pihak-pihak yang terkait,

⁶² Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan Rancangan Peraturan Kompilasi, 2006, Departemen Keuangan RI, hal 269

tidak hanya dengan BEI dan KSEI saja tetapi juga dengan emiten yang efeknya aktif diperdagangkan di bursa.

3. Berkaitan dengan apa yang menjadi indikasi awal terhadap dugaan terjadinya kejahatan *insider trading* adalah dengan dibuatnya regulasi khusus tentang hal-hal yang dianggap dapat menjadi indikasi awal terhadap dugaan terjadinya praktek *insider trading*. Hal-hal yang dapat dijadikan indikasi awal tersebut adalah :⁶³

- 1) Berkaitan dengan nilai transaksi :

- a. Bagi investor institusi Rp 5 milyar

Apabila investor institusi baik asing maupun domestik melakukan transaksi saham senilai Rp. 5.000.000.000,00 atau lebih, maka pihak yang berwenang akan melakukan pemeriksaan.

- b. Bagi investor ritel Rp 1 Milyar

Apabila investor ritel baik asing maupun domestik melakukan transaksi saham senilai Rp 1.000.000.000,00 atau lebih maka pihak yang berwenang akan melakukan pemeriksaan.

- 2) Berkaitan dengan jumlah lot dalam transaksi

Apabila investor melakukan transaksi saham sebanyak 10.000 lot, maka pihak yang berwenang akan melakukan pemeriksaan.

- 3) Berkaitan dengan volume transaksi saham harian

Apabila terjadi transaksi dengan volume yang tidak wajar pada suatu saham emiten, maka pihak yang berwenang berhak melakukan pemeriksaan terhadap transaksi tersebut .

- 4) Berkaitan dengan jangka waktu

⁶³ Ibid, hal 205

Pada saat hari H dimana emiten melakukan pengumuman terhadap informasi material yang dimilikinya, maka pihak yang berwenang melakukan pemeriksaan mundur dalam kurun waktu 6 bulan kebelakang terhadap transaksi-transaksi yang terjadi atas saham tersebut, untuk dilihat apakah ada transaksi besar atau transaksi yang mencurigakan terhadap saham, baik yang membuat harga saham naik, stagnan, maupun turun.

5) Berkaitan dengan perubahan harga saham

Apabila terjadi perubahan atas harga saham baik naik maupun turun, maka pihak yang berwenang akan melakukan pemeriksaan. Saham naik dan turun tersebut dimaksud adalah sebagai berikut :

- a. Perubahan harga saham sebesar 30% dari harga saham dalam satu hari perdagangan atau dua hari perdagangan atau 3 hari perdagangan.
- b. Perubahan harga saham sebesar 30% atau lebih, dalam 10 hari perdagangan.
- c. Perubahan harga saham sebesar 40% dalam 20 hari perdagangan.
- d. Perubahan harga saham sebesar 40% atau lebih dalam 30 hari perdagangan.
- e. Perubahan harga saham sebesar 50% atau lebih dalam 90 hari perdagangan.
- f. Perubahan harga saham sebesar 100% atau lebih dalam 180 hari perdagangan.

Hal-hal tersebut sedang diupayakan oleh Bapepam untuk dimasukkan dan ditetapkan dalam peraturan Ketua Bapepam sebagai pedoman bagi

BEI dalam melakukan pemantauan transaksi efek terhadap indikasi awal terjadinya *insider trading*.

4. Mengatasi kendala yang dihadapi berkaitan dengan tidak adanya koordinasi dengan lembaga peradilan, Bapepam melakukan upaya sebagaimana yang dijelaskan oleh Bapak Lutfy Zain Fuady sebagai berikut:

Kami sadar bahwa salah satu kelemahan yang ada disini salah satunya yaitu berkaitan dengan penerapan sanksi, dan wujud tanggung jawab sebagai lembaga yang diberi amanat mengatur pasar modal maka kami harus bisa profesional. Nah, bentuk profesional disini adalah bahwa kami mau tidak mau harus memikirkan jalan keluarnya. Jadi tidak puas hanya dengan memberikan sanksi administratif karena ini jelas menyalahi aturan pasal 104. Bagaimanapun juga tetap akan kami usahakan memberikan sanksi pidana. Berkaitan dengan pidana, sudah pasti, mau tidak mau, suka tidak suka harus melibatkan ketiga pihak tersebut. Oleh karena itu saat ini kami melakukan upaya berupa pembuatan MOU, memberikan pelatihan kepada polisi, jaksa, hakim kalau MOUnya nanti sudah jadi, dan mengajukan amandemen rancangan KUHAP dan UUPM tentang alat bukti yang sah.⁶⁴

Berdasarkan keterangan yang disampaikan oleh Bapak Lutfy tersebut dapat diketahui bahwa upaya yang dilakukan untuk mengatasi kendala terkait dengan belum dilakukannya kerjasama dengan kepolisian, kejaksaan, dan lembaga peradilan yaitu :

- 1) Metode pembuktian yang ada sekarang masih dapat terus digunakan, namun berkaitan dengan pembuktian di pengadilan, guna mendukung proses pembuktian terhadap kejahatan *insider trading* agar kasus-kasus tersebut tidak jebol atau kalah di pengadilan, maka semua data elektronik seperti rekaman percakapan telepon, hasil fax, data

⁶⁴ Wawancara dengan Bapak Lutfy Zain F, Kabag Bagian Penetapan Sanksi Bapepam, Tanggal 28 Januari 2009.

perdagangan perdetik dan data elektronik lainnya dapat dijadikan alat bukti yang sah di pengadilan, sedangkan pada saat ini yang dapat dijadikan sebagai alat bukti yang sah di pengadilan menurut pasal 184 KUHAP hanya berupa keterangan saksi, keterangan ahli, surat, petunjuk, serta keterangan terdakwa, sehingga supaya semua bentuk data elektronik dapat digunakan sebagai alat bukti yang sah maka Bapepam mengupayakan usulan amandemen terhadap KUHAP dengan menambahkan semua bentuk data elektronik sebagai alat bukti yang sah dengan cara mengusulkan masukan data elektronik sebagai alat bukti yang sah. Tidak hanya pada rancangan KUHAP, Bapepam juga mengusulkan alat bukti tersebut pada Rancangan Undang-Undang Pasar Modal. Usaha ini diharapkan dapat menyatukan perbedaan persepsi terkait dengan alat bukti.

- 2) Bapepam berusaha melakukan kerjasama berupa pembuatan MOU dengan kepolisian, kejaksaan, dan pengadilan dalam menghadapi kasus *insider trading*, sehingga pihak-pihak tersebut dapat bekerjasama mengusut kasus *insider trading* dan mampu memberikan sanksi yang tegas kepada para pelakunya.
- 3) Terkait dengan kemampuan kepolisian, kejaksaan, dan hakim yang masih cukup rendah tentang *insider trading*, maka Bapepam berusaha memberikan latihan dan *education* tentang *insider trading* secara bertahap dengan beberapa pihak yang meliputi polisi, jaksa, hakim yang telah ditunjuk.

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan di atas, maka kesimpulan yang dapat diambil untuk dapat menjawab rumusan masalah yaitu :

1. Efektifitas pengawasan Bapepam dalam rangka mencegah dan menangani praktek *insider trading* belum efektif karena masih terdapat beberapa kekurangan dan kelemahan pada faktor substansi, struktur, dan kultur, yaitu:

- 1) Substansi

Peraturan hanya menjerat *Tippess* atau pihak lain yang aktif mencari informasi sedangkan yang pasif tidak dapat dijerat, belum mengatur larangan terhadap *Tippess* yang melakukan *insider trading* dimana informasi diperoleh berdasarkan hubungan afiliasi, dan tidak dilaksanakannya pasal 104 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995.

- 2) Struktur

Tidak melibatkan polisi, jaksa, dan hakim dalam menangani kejahatan pasar modal sehingga tidak dapat menerapkan sanksi pidana akibatnya penegakan hukumnya tidak maksimal.

3) Budaya masyarakat (*culture*)

Larangan *insider trading* telah diketahui oleh semua pelaku pasar modal, akan tetapi hal tersebut terbentur dengan kendala faktor moral, terlihat dari meningkatnya kasus *insider trading* selama 8 tahun terakhir, yang menunjukkan tingkat ketas¹³³ sih cukup rendah.

4) Fasilitas (sarana dan prasarana)

Tenaga manusia yang terampil telah dimiliki oleh pihak-pihak yang berada di Bapepam dan SRO, adanya struktur organisasi yang baik, dan peralatan sudah cukup memadai dengan penggunaan sistem perdagangan yang telah memenuhi standart Internasional perdagangan efek.

2. Kendala yang dihadapi Bapepam dalam melakukan pengawasan terhadap praktek *insider trading* yaitu :

1) Lemahnya pengaturan perundang-undangan di bidang *insider trading*, khususnya yang berkaitan dengan jangkauan pihak-pihak yang dapat dijerat larangan *insider trading*.

2) Pembuktian yang cukup sulit dan rumit karena melibatkan banyak pihak dan penggunaan *inside information* yang belum diumumkan pada publik.

3) System JATS yang digunakan BEI untuk mendeteksi *insider trading* dengan menggunakan *automated warning system*, tidak memiliki parameter yang jelas tentang besarnya perubahan volume, harga, nilai perdagangan, dan aktifitas anggota bursa.

- 4) Tidak ada kerjasama antara Bapepam dengan kepolisian, kejaksaan, dan pengadilan.
3. Upaya yang dilakukan Bapepam untuk mengatasi kendala yang dihadapi dalam rangka menghadapi praktek *insider trading*
 - 1) Berusaha melakukan amandemen dalam pengaturan tentang pihak yang dikenai larangan melakukan *insider*.
 - 2) Melakukan monitoring lebih ketat terhadap pelaksanaan prinsip keterbukaan, meningkatkan kerjasama khususnya dengan BEI, KSEI, dan emiten yang sahamnya aktif diperdagangkan di bursa.
 - 3) Menetapkan hal-hal yang dijadikan indikasi awal adanya *insider trading* yang digunakan oleh BEI berkaitan dengan nilai dan jumlah lot dalam transaksi, volume transaksi saham harian, jangka waktu, dan perubahan harga saham.
 - 4) Berusaha melakukan kerjasama berupa pembuatan MOU dengan kepolisian, kejaksaan, pengadilan, memberikan latihan serta *education* tentang *insider trading* secara bertahap.

B. Saran

Saran yang diberikan oleh penulis setelah diuraikannya pembahasan dan diperoleh kesimpulan sebagaimana di atas adalah untuk Bapepam dilakukan pemberian efek jera terhadap para pelaku pasar modal di Indonesia, dengan cara memberikan sanksi-sanksi yang berat terhadap setiap pelanggaran yang dilakukannya, tidak hanya berupa sanksi pidana dan administratif tetapi juga melaksanakan metode *Sipil remedy* yaitu pengenaan denda yang besarnya beberapa kali lipat dari keuntungan hasil kejahatan sebagaimana yang sudah diterapkan di negara-negara lain seperti di Amerika dan Jepang.



UNIVERSITAS BRAWIJAYA

DAFTAR PUSTAKA

Literatur

- A, Abdurrahman, 1999, *Ensiklopedia Ekonomi Keuangan dan Perdagangan*, Jakarta : PT Pradnya Paramita.
- A, Retno Melyana, 2003, *Tinjauan Yuridis Larangan Praktek Perdagangan Orang Dalam Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995*, Skripsi Tidak Diterbitkan, Malang, Fakultas Hukum Universitas Brawijaya
- Amirudin dan Asikin, Zainal, 2003, *Pengantar Metode Penelitian Hukum*, Mataram: RajaGrafindo Persada.
- Anwar, Jusuf, 2008, *Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*, Bandung : PT Alumni
- Ary Suta, I Putu Gede, 2000, *Menuju Pasar Modal Modern*, Jakarta : Yayasan Sad Satria Bakti.
- Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan, 2004, *Seluk Beluk Pasar Modal Indonesia*, Jakarta : Departemen Keuangan RI
- Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan, 2006, *Rancangan Peraturan Kompilasi*, Jakarta : Departemen Keuangan RI.
- Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan, 2007, *Siaran Pers Hasil Pemeriksaan atas Transaksi Saham PT Perusahaan Gas Negara (Persero)Tbk*, Jakarta : Departemen Keuangan RI
- Departemen Keuangan RI, 1995, *Seluk Beluk Pasar Modal*, Jakarta.

Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia), *Sub Rekening Melindungi Kepentingan Investor Edisi 19*, November 2002, Fokuss, hal. 2.

Fuady, Munir, 1996, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Bandung : PT Citra Aditya Bakti.

Hafid, Faidzal, 2006, *Kendala penegakan hukum kasus insider trading di Indonesia solusi aplikatif*, Skripsi Tidak Diterbitkan, Depok, Fakultas Hukum Universitas Indonesia

Handaningrat, Soewono, 1995, *Pengantar Sudi Ilmu Hukum Administrasi dan Manajemen*, Bandung : Alumni.

Lestari, Hilda, 2006, *Efektifitas Penggunaan Jaminan Pada Pembiayaan Murabahah Dalam Rangka Menjaga Kelangsungan Pelunasan Pembayaran (Studi di BNI Syariah Cabang Malang)*, Skripsi Tidak Diterbitkan, Malang, Fakultas Hukum Universitas Brawijaya

Mesalina, Caroline, 2006, *Efektifitas Pelaksanaan Program Jaminan Pemeliharaan Kesehatan Buruh (Studi di Bentoel Prima Malang)*, Skripsi Tidak Diterbitkan, Malang, Fakultas Hukum Universitas Brawijaya

Nasarudin, Irwan dan Indra Surya, 2007, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta : Kencana Prenada Media Group.

Safitri, Indra, 1998, *Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, Jakarta : Go Global Book, Safitri and Co Publication Book Division.

Soekanto, Soerjono, 1983, *Beberapa Aspek Yuridis Masyarakat*, Bandung: Alumni.

Soekanto, Soerjono (III), 1985, *Efektifitas Hukum dan Penerapan Sanksi*, Bandung : CV Ramadja Karya.

Sunggono, Bambang, 1994, *Hukum dan Kebijakan Publik*, Jakarta: Sinar Grafika.

Rochyati, Vera Dewi, 2002, *Bapepam Dalam Menghadapi Praktek Insider Trading Studi Kasus PT Ades Tbk*, Tesis Tidak Diterbitkan, Depok, Fakultas Hukum Universitas Indonesia

Usman, Marzuki dan Singgih Riphath, Syahrir Ika, 1997, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Jakarta : Institut Bankir Indonesia dan Jurnal Keuangan dan Moneter Departemen Keuangan RI.

Situs Internet

Bismar Nasution ,2005, *Insider Trading dan Manipulasi Pasar di Indonesia*,<http://www.ocklaw.com/images/attachment/1177352492.8899insidertrading.pdf>, diakses tanggal 16 Januari 2009

Hamud M. Bal'As, *Tindak Pidana Pasar Modal dan Pengawasan Perdagangan di Bursa*, 1998, <http://www.digilib.ui.edu/file?file=digital/112684-HUPE-XXVIII-1.3-JanJun1998-42.pdf>, Diakses tanggal 3 Januari 2009

M. Humbis, *Tentang Insider Trading*, 2008,
<http://www.yahoo.com/images//attachment/1123876.112insidertrading.pdf>,
Diakses tanggal 5 November 2008

O.C Kaligis, 2005, *Insider Trading dan Manipulasi Pasar di Indonesia*,<http://www.ocklaw.com/images/attachment/1177352492.8899insidertrading.pdf>, diakses tanggal 22 Oktober 2008.

Peraturan Perundang-undangan

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.

Peraturan Bapepam Nomor V-D-3 Tahun 2000 Tentang Pengendalian Intern dan Penyelenggaraan Pembukuan Oleh Perusahaan Efek.

Peraturan Bapepam Nomor X-K-I Tahun 2001 Tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik