

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Indonesia merupakan negara hukum¹ berdasar pada pasal 1 ayat 3 UUD NRI 1945. Konsep Negara Hukum dibentuk untuk mewujudkan tercapainya tujuan hukum bagi rakyat Indonesia, yaitu keadilan, kemanfaatan, serta kepastian hukum, yang dapat menciptakan negara dengan rakyat yang merdeka, bersatu, berdaulat, adil, dan makmur.² Konsep Negara Hukum berarti bahwa hukum memegang kekuasaan tertinggi harus dapat mencakup segala bidang, baik politik, ekonomi, sosial, budaya, pendidikan, serta berbagai bidang lainnya.

Hadirnya konsep negara hukum, maka hukum, baik hukum tertulis maupun tidak tertulis, harus dapat mengakomodir segala bidang demi kemajuan negara³. Berbagai bidang yang ada dapat saling terhubung dan berkesinambungan, sehingga dapat mempengaruhi bidang lain, khususnya apabila timbul suatu masalah. Salah satu bidang yang berperan penting saat ini adalah bidang ekonomi yang tentunya berpengaruh bagi berdirinya suatu negara dan memiliki peran aktif bagi kemajuan suatu negara.⁴

Kondisi perekonomian Indonesia saat ini telah mengalami pertumbuhan dan perkembangan yang sangat pesat dalam membangun dan meningkatkan perekonomian Indonesia yang lebih strategis. Dalam proses membangun perekonomian nasional suatu negara, sangat diperlukan peran dari pemerintah dan

¹ Pasal 1 ayat (3) **Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945**.

² Pembukaan **Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945**.

³ Taufiqqurohman Syahuri, **Politik Hukum Perekonomian Berdasarkan Pasal 33 UUD 1945**, Jurnal Konstitusi, Vol. 9, No. 2, Juni 2012, hlm 245.

⁴ *Ibid.*

masyarakat, khususnya dalam hal pembiayaan⁵, yang dapat diperoleh dari pajak dan penerimaan lainnya. Sedangkan masyarakat dapat melakukan pembiayaan dalam bentuk investasi berupa perbankan, lembaga pembiayaan, serta pasar modal.⁶

Pada sejarahnya, perdagangan saham dan obligasi pasar modal di Indonesia dimulai pada abad ke-19, dengan jual beli efek yang telah berlangsung sejak tahun 1880. Pasar modal di era Orde Baru mengalami pasang surut dan ketidakstabilan politik di tahun 1997 dan mencapai puncaknya pada kerusuhan Mei 1998, ditandai dengan naik turunnya harga saham secara tajam.⁷ Namun setelah melewati masa tersebut, pada masa reformasi pasar modal Indonesia mulai bangkit kembali.⁸ Pada tahun 2000, dalam pasar modal telah diaplikasikan sistem perdagangan tanpa warkat, serta mulai melakukan perdagangan jarak jauh pada tahun 2002. Sejak tanggal 1 Desember 2007, sebanyak 352 emiten asal BEJ dan 30 emiten dari BES bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia.⁹

Pasar modal sendiri dapat didefinisikan sebagai pasar yang menawarkan berbagai macam instrumen keuangan jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan swasta dalam bentuk uang atau modal sendiri.¹⁰ Indonesia secara khusus mengatur ketentuan mengenai Pasar Modal di Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (Selanjutnya disebut UUPM). Dalam UUPM Pasal 1, pengertian pasar modal adalah sebagai berikut.

⁵ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, **Hukum Pasar Modal di Indonesia**, Sinar Grafika, Jakarta, 2009, hlm 1.

⁶ *Ibid.*

⁷ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op.cit*, hlm 8.

⁸ *Ibid* hlm 11.

⁹ Jasso Winarto, **Pasar Modal Indonesia Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ**, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta, 1997, hlm 10.

¹⁰ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, **Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia**, Prenada Media, Jakarta, 2006, hlm 10.

“Pasal (1) UUPM

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.”¹¹

Lahirnya UUPM di Indonesia merupakan bukti bahwa Pasar Modal harus lebih diperhatikan agar dapat mengatur operasional lembaga dengan baik dan terencana.¹² Namun bukan berarti dengan adanya UUPM segala permasalahan pasar modal akan dapat diatasi dengan hanya mengacu pada peraturan ini. Dalam penyelenggaraannya, pasar modal tidak dapat lepas dari berbagai macam pelanggaran, dimana pelanggaran tersebut terjadi karena tindakan yang melanggar ketentuan dan prinsip-prinsip keterbukaan. Sehingga hal tersebut dapat merugikan kepentingan publik dan menghambat pembangunan perekonomian bangsa.

Pelanggaran yang terjadi dalam pasar modal baik pelanggaran secara administratif maupun kejahatan yang termasuk tindak pidana pasar modal. Salah satu pelanggaran sebagai mana diatur di dalam Pasal 95 UUPM adalah *Insider Trading*.¹³ Menurut Adrian Sutedi, *Insider trading* ialah suatu praktik dilakukan orang dalam untuk memanfaatkan informasi penting untuk membeli atau menjual efek perusahaan atau perusahaan lain yang bertransaksi dengan perusahaan tersebut.¹⁴ Orang dalam merupakan pihak-pihak yang karena posisinya dapat mengakses informasi tersebut. Dengan kata lain, investor publik lain belum tentu tahu, dan ketika informasi tersebar, harga saham bisa berubah drastis dan

¹¹ **Undang-Undang Tentang Pasar Modal**, *op.cit*, Pasal 1.

¹² I.B. Priyatna Putra, Ni Ketut Supasti Darmawan, I Ketut Westra, ***Insider Trading Dalam Kegiatan Pasar Modal Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995***, Jurnal, Denpasar, Fakultas Hukum Universitas Udayana, 2012, hlm 2.

¹³ *Ibid.*

¹⁴ Adrian Sutedi, ***Segi-Segi Hukum Pasar Modal***, Ghalia Indonesia, Bogor, 2009, hlm 124.

cenderung memiliki potensi keuntungan yang sangat tinggi bagi si pemilik informasi tersebut.¹⁵

Pada penjelasan pasal 95 UUPM, maka yang dimaksud dengan orang dalam adalah:

“Pasal 95

- a. *komisaris, direktur, atau pegawai Emiten atau Perusahaan Publik;*
- b. *pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik;*
- c. *orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan Emiten atau Perusahaan Publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam; atau*
- d. *Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi Pihak sebagaimana dimaksud dalam angka i, ii, iii di atas.”¹⁶*

Tidak jauh berbeda dengan di Indonesia, definisi dalam batasan US Supreme Court juga memasukkan *officer and directors, controlling persons*, dan *members of the immediate family of those*, sebagai kategori *insider*. Namun, Court juga memiliki terminologi sendiri tentang insider yang dikategorikan sebagai *insider* sementara, yaitu para penjamin emisi, akuntan publik, konsultan hukum, konsultan keuangan, dan lain sebagainya yang karena hubungannya dengan emiten memiliki informasi orang dalam. Bahkan di dalam *Rule 10-b-5 United State SEC*, terdapat definisi yang termasuk insider adalah semua orang yang memiliki materi informasi yang belum diungkapkan ke publik.¹⁷

Adapun kasus yang terkait dengan *insider trading* di Indonesia adalah kasus Bank Bali yang cukup terkenal, dimana kasus ini pertama kali terungkap ketika Rudy Ramli memberikan keterangan di depan DPR pada tahun 1999. Namun kasus dengan banyak pelanggaran tersebut tak kunjung dapat diselesaikan dan

¹⁵ *Ibid.*

¹⁶ **Undang-Undang Pasar Modal**, *op.cit*, Penjelasan Pasal 95.

¹⁷ Adrian Sutedi, *op.cit*, hlm 125.

terbengkalai. Selain itu terdapat kasus di Amerika Serikat yang dilakukan oleh pialang-pialang muda dan berkaitan dengan Goldman Sachs dan Merrill Lynch, yang diperkirakan mendapat keuntungan hingga US\$ 5, 7 juta dari hasil informasi insider tersebut.

Insider Trading memang termasuk dalam kejahatan pasar modal yang cukup sulit untuk dibuktikan. Tidak hanya di Indonesia, bahkan di negara maju seperti Amerika Serikat pun juga mengalami hal yang sama. Praktik ini merupakan pelanggaran bursa yang juga sulit dikontrol pengawasan dan pengendalian nya, karena selalu saja ada pihak-pihak yang memiliki informasi lebih banyak dibandingkan pihak lainnya, dan lebih sering memanfaatkan hal tersebut untuk kepentingan pribadi.¹⁸ Praktik ini dilarang karena dapat memberikan dampak negatif bagi mekanisme pasar modal di Indonesia, hal tersebut berdasarkan alasan yang dirangkum sebagai berikut:¹⁹

1. Mempengaruhi mekanisme pasar dalam hal:
 - a. Pembentukan harga yang tidak *fair* (*informed market theory*).
Pembentukan harga tersebut disebabkan kurangnya informasi yang merata yang dimiliki para pelaku bursa, artinya hanya dimiliki oleh orang dalam atau sekelompok orang tertentu yang mempunyai akses terhadap orang dalam.²⁰

¹⁸ Adrian Sutedi, *op.cit*, hlm 124.

¹⁹ Najib A. Gisymar, dalam Dinda Wulandari, ***Insider Trading Menurut Undang-Undang Pasar Modal***, Skripsi, Surabaya, Fakultas Hukum, Universitas Airlangga, 2009, hlm 14.

²⁰ *Ibid*.

- b. Perlakuan yang tidak adil diantara pelaku pasar (*market egalitarianism theory* atau *fair play*).²¹
 - c. Berbahaya bagi kelangsungan hidup pasar modal. Hilang nya kepercayaan investor terhadap bursa menyebabkan perubahan kebijakan investasi nya dan akhirnya bursa tidak lagi dianggap sebagai alternatif sumber pembiayaan menguntungkan.²²
2. *Insider trading* berdampak negatif bagi emiten. Hilang nya kepercayaan investor terhadap emiten merupakan salah satu penyebab hilang nya penilaian investor sehingga sulit bagi emiten merebut kembali simpati masyarakat. Hal tersebut berdampak negatif secara luas.²³
 3. Kerugian bagi investor yang disebabkan karena investor membeli efek pada harga yang mahal dan menjual nya pada harga yang murah, sehingga rugi dan tidak mendapatkan perlindungan.²⁴
 4. Kerahasiaan itu milik perusahaan yang tidak dapat dipergunakan semau nya sendiri bagi pemegang informasi material, sehingga mengakibatkan kerugian secara ekonomis secara luas bagi perusahaan.²⁵

Masalah utama *insider trading* dalam UUPM yang menjadi fokus bahasan adalah berkaitan dengan informasi materiil dan klasifikasi tindakan *insider trading*, serta ketentuan pemberian sanksi bagi kategori *insider* yang masih diatur

²¹ *Ibid.*

²² *Ibid.*

²³ *Ibid.*

²⁴ *Ibid.*

²⁵ *Ibid.*

dengan pengertian yang secara luas dan belum cukup memadai, sehingga belum dapat dibuktikan secara jelas. Pada hal ini terjadi ketidaklengkapan terkait dengan informasi materiil dan klasifikasi tindakan *insider trading*. Apabila terjadi kasus dengan kategori informasi materiil yang baru atau tindakan *insider trading* yang tidak diatur dalam UUPM, maka pelaku tersebut tidak dapat dikenai sanksi hukum.

Ketentuan *insider* dalam UUPM pun memiliki kemiripan dengan di pasar modal Amerika Serikat. Namun, tidak semua kategori *insider* antara UUPM Indonesia sama dengan peraturan pasar modal Amerika Serikat. Melihat hal tersebut maka perlu adanya perbandingan pengaturan terkait informasi materiil, klasifikasi tindakan *insider trading*, dan ketentuan sanksi antara negara Indonesia dan Amerika Serikat untuk kemajuan pasar modal Indonesia.

Penulis membandingkan dengan negara Amerika Serikat dengan tujuan agar dapat mempertajam analisis bahasan penulis. Selain itu Amerika Serikat merupakan negara yang memiliki bursa efek terbesar dan tertua di dunia, contohnya adalah NASDAQ dan NYSE. Mengenai perekonomian di Amerika Serikat selalu stabil dan tetap, hal ini dibuktikan dengan ditetapkannya kurs mata dollar sebagai acuan kurs mata uang negara lain.

Di bawah ini penulis akan menggambarkan mengenai penelitian-penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaturan tindakan *insider trading*, yang menjadi pokok bahasan dari penelitian penulis. Adapun penelitian terdahulu diuraikan dalam tabel sebagai berikut.

Tabel 1.1
Penelitian Terdahulu

No	Tahun Penelitian	Nama Peneliti dan asal Instansi	Judul Penelitian	Rumusan Masalah	Keterangan
1	2016	Raditya Nursyam (Universitas Brawijaya)	Tinjauan Yuridis Tindakan <i>Insider Trading</i> Oleh <i>Secondary Tippee</i> Terkait Transaksi Efek (Studi Pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Apakah ketentuan mengenai pasal 95 sampai dengan 98 Undang-Undang Pasar Modal telah cukup baik dalam mengatur tindakan <i>insider trading</i> khususnya mengenai <i>secondary tippee</i>? 2. Bagaimana perbandingan ketentuan hukum terkait <i>Insider trading</i> di Indonesia khususnya mengenai <i>secondary tippee</i> dengan Amerika Serikat? 	Pada penelitian ini fokus pada pembahasan mengenai <i>insider trading</i> oleh <i>secondary tippee</i> dalam transaksi bursa efek dan membandingkan ketentuan hukum di Indonesia dengan Amerika Serikat terkait <i>secondary tippee</i> . Sedangkan penulis lebih berfokus pada pembahasan mengenai informasi materiil dan klasifikasi tindakan <i>insider trading</i> , serta ketentuan pemberian sanksi dan membandingkan dengan Amerika Serikat.
2	2012	Ira Hapsari (Universitas Indonesia)	Tinjauan Hukum dalam Penanganan <i>Insider Trading</i> di Amerika Serikat (Studi Kasus: SEC vs. Rajaratnam)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Bagaimanakah peraturan Insider Trading di Amerika Serikat apabila di bandingkan dengan peraturan <i>Insider Trading</i> di Indonesia? 2. Bagaimanakah upaya yang dilakukan SEC sebagai regulator Pasar 	Pada penelitian ini fokus pada penanganan <i>insider trading</i> di Amerika Serikat, dengan mengaitkan kasus antara SEC dan Rajaratnam, serta membandingkan hukum yang ada di Indonesia dan Amerika Serikat. Kasus yang dibahas penulis juga menggunakan

				<p>Modal Amerika dalam menangani kasus <i>Insider Trading</i>?</p> <p>3. Bagaimanakah penyelesaian kasus Rajaratnam dari Galleon Group apabila dikaitkan dengan regulasi <i>Insider Trading</i> di Indonesia? Perbedaan pembuktian yang dilakukan oleh SEC dan Bapepam?</p>	<p>kasus yang sama karena penulis juga membandingkan dengan Amerika Serikat. Namun penulis lebih berfokus pada pembahasan mengenai informasi materiil dan klasifikasi tindakan <i>insider trading</i>, serta ketentuan pemberian sanksi.</p>
3.	2009	Dinda Wulandari (Universitas Airlangga)	<i>Insider Trading</i> Menurut Undang-Undang Pasar Modal	<p>1. Bagaimanakah pengaturan pembuatan <i>insider trading</i> menurut Undang-Undang Pasar Modal?</p> <p>2. Bagaimanakah bentuk per tanggung jawaban pidana pelaku <i>insider trading</i>?</p>	<p>Pada penelitian ini hanya berfokus pada pengaturan <i>insider trading</i> di Indonesia saja, tanpa ada perbandingan dengan pasar modal di negara lain. Sedangkan penulis lebih berfokus pada pembahasan mengenai informasi materiil dan klasifikasi tindakan <i>insider trading</i>, serta ketentuan pemberian sanksi dan membandingkan dengan Amerika Serikat.</p>

Berdasarkan tabel di atas, perbedaan antara penulis sebelumnya dengan penelitian yang penulis lakukan adalah fokus kajian pembahasannya. Pada penelitian terdahulu membahas mengenai pengaturan *insider trading* di salah satu

negara saja dan tidak membandingkan pengaturannya dengan negara lainnya, sedangkan penulis membandingkan pengaturan *insider trading* dengan dua negara, antara pengaturan di Indonesia dengan Amerika Serikat. Selain itu penulis juga lebih berfokus pada pembahasan mengenai informasi materiil dan klasifikasi tindakan *insider trading*, serta ketentuan pemberian sanksi yang dikaitkan dengan kasus antara kedua negara tersebut.

Oleh karena itu, penulis merasa diperlukan nya penelitian tersebut untuk lebih fokus membahas pengaturan di Indonesia yang belum cukup memadai terlebih terkait informasi materiil dan klasifikasi tindakan *insider trading*, sehingga diharapkan dapat ditangani dengan meninjau pengaturan yang ada di Amerika Serikat. Untuk itu penulis tertarik melakukan penelitian dengan menarik sebuah judul **“TINJAUAN YURIDIS INFORMASI MATERIIL DAN KLASIFIKASI TINDAKAN *INSIDER TRADING* BERDASARKAN PASAL 95 UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995 TENTANG PASAR MODAL”**.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, masalah yang akan dibahas dalam penulisan ini dirumuskan dalam bentuk pertanyaan sebagai berikut:

1. Bagaimana analisa pengaturan informasi materiil dan klasifikasi tindakan *insider trading* berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal?
2. Bagaimana analisa penerapan sanksi dalam kasus *insider trading* di Indonesia berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai rumusan masalah di atas, tujuan yang hendak dicapai penulis adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguraikan, menjelaskan, dan menganalisa pengaturan informasi materiil dan klasifikasi tindakan *insider trading* berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
2. Untuk menguraikan, menjelaskan, dan menganalisa penerapan sanksi dalam kasus *insider trading* di Indonesia berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian skripsi ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik manfaat teoretik maupun manfaat praktis yang dijabarkan sebagai berikut:

1. Manfaat Teoretik

Hasil penelitian skripsi ini diharapkan bisa memberi manfaat dan kontribusi pemikiran terhadap wawasan, ilmu pengetahuan, serta sebagai acuan dalam pengaturan *insider trading* yang terjadi di bidang pasar modal Indonesia.

2. Manfaat Praktis

a. Pemerintah

Hasil penelitian diharapkan dapat menjadi informasi mengenai kejahatan pasar modal berupa *insider trading* yang sangat merugikan berbagai pihak. Sehingga selanjutnya pemerintah diharapkan dapat mengkaji kembali pengaturan hukum pasar modal dan lebih berperan dalam menegakkan hukum pasar modal sesuai dengan kondisi saat ini.

b. Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan informasi dan gambaran mengenai kejahatan *insider trading* yang masih terjadi saat ini. Sehingga untuk ke depan nya pengaturan mengenai kejahatan pasar modal dapat lebih diperbarui menyesuaikan dengan kondisi pasar modal saat ini.

c. Investor

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan informasi sehingga para investor dapat lebih waspada dalam menjalankan kegiatan investasi agar terhindar dari kejahatan *insider trading*.

d. Emiten

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan pengetahuan lebih bagi para investor sehingga dapat lebih berhati-hati dan teliti dalam melakukan kegiatan investasi terkait dengan adanya kejahatan *insider trading* tersebut.

e. Masyarakat

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan gambaran secara umum dan luas kepada masyarakat mengenai kondisi pasar modal dan penanganan pengaturan kejahatan *insider trading* dalam pasar modal.

f. Mahasiswa

Hasil penelitian diharapkan dapat menjadi tambahan referensi, bacaan, dan ilmu, serta membantu dalam proses pembelajaran di bidang pasar modal mengenai kejahatan *insider trading*.