

LAMPIRAN



KEPUTUSAN DEKAN FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS BRAWIJAYA
NOMOR 99. Tahun 2017

TENTANG

PENUGASAN DOSEN SEBAGAI PEMBIMBING SKRIPSI MAHASISWA
PROGRAM STUDI SARJANA ILMU HUKUM FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS BRAWIJAYA

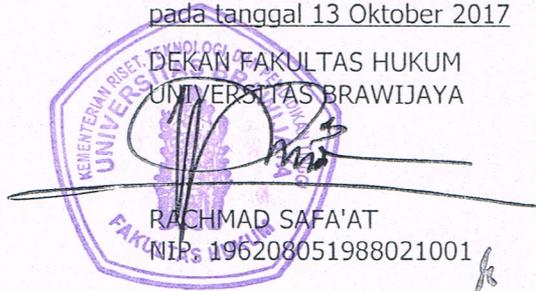
DEKAN FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS BRAWIJAYA

- Menimbang : a. bahwa penulisan skripsi merupakan syarat yang wajib ditempuh oleh mahasiswa Program Studi Sarjana Ilmu Hukum;
b. bahwa demi kelancaran penulisan skripsi diperlukan dosen pembimbing;
c. bahwa berdasarkan pertimbangan sebagaimana dimaksud dalam huruf a dan b perlu menetapkan Keputusan Dekan tentang Penugasan Dosen sebagai Pembimbing Skripsi Mahasiswa Program Studi Sarjana Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Brawijaya;
- Mengingat : 1. Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2003 tentang Sistem Pendidikan Nasional (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2003 Nomor 78, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4301);
2. Undang-Undang Nomor 12 Tahun 2012 tentang Pendidikan Tinggi (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2012 Nomor 158, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5336);
3. Keputusan Mendiknas Nomor 232/U/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Penyusunan Kurikulum Pendidikan Tinggi dan Penilaian Hasil Belajar Mahasiswa;
4. Keputusan Mendiknas Nomor 045/U/2002 tentang Kurikulum Inti Pendidikan Tinggi;
5. Keputusan Rektor Universitas Brawijaya Nomor 57 Tahun 2015 Tanggal 2 Pebruari 2015 tentang Pengangkatan Dekan Fakultas Hukum Universitas Brawijaya;
6. Peraturan Rektor Universitas Brawijaya Nomor 39 Tahun 2016 tentang Pedoman Pendidikan Universitas Brawijaya Tahun Akademik 2016/2017;
7. Keputusan Dekan Fakultas Hukum Universitas Brawijaya Nomor 992/SK.FH/2016 tentang Pedoman Pendidikan Program Studi Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Brawijaya Tahun Akademik 2016/2017.
- MEMUTUSKAN:
- Menetapkan : KEPUTUSAN DEKAN TENTANG PENUGASAN DOSEN SEBAGAI PEMBIMBING SKRIPSI MAHASISWA PROGRAM STUDI SARJANA ILMU HUKUM FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS BRAWIJAYA
- KESATU : **Dr. Bambang Winarno, SH.MS.; Moch. Zairul Alam, SH. MH**, masing-masing sebagai Pembimbing Utama dan Pembimbing Pendamping Penulisan Skripsi mahasiswa Program Sarjana Ilmu Hukum atas nama **Cindy Zafira Husna NIM 145010101111010**
- KEDUA : Keputusan Dekan ini berlaku 6 bulan sejak tanggal ditetapkan dan apabila di kemudian hari terdapat kekeliruan akan diadakan perbaikan sebagaimana mestinya.

Ditetapkan di Malang
pada tanggal 13 Oktober 2017

DEKAN FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

RACHMAD SAFA'AT
NIP. 196208051988021001



**SURAT PERNYATAAN
KEASLIAN SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya

Nama : CINDY ZAFIRA HUSNA

NIM : 145010101111010

Menyatakan bahwa dalam penulisan karya ilmiah hukum berupa skripsi/legal memorandum ini adalah asli karya penulis, tidak ada karya/data orang lain yang telah dipublikasikan, juga bukan karya orang lain dalam rangka mendapatkan gelar kesarjanaan di perguruan tinggi, selain yang diacu dalam kutipan dan atau dalam daftar pustaka.

Demikian surat pernyataan ini saya buat, jika di kemudian hari terbukti karya ini merupakan karya orang lain baik yang dipublikasikan maupun dalam rangka memperoleh gelar kesarjanaan di perguruan tinggi, saya sanggup dicabut gelar kesarjanaan saya.

Malang, 12 Maret 2018

Yang menyatakan,



CINDY ZAFIRA HUSNA
NIM. 145010101111010

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai civitas akademik Universitas Brawijaya, penulis yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Cindy Zafira Husna
NIM : 145010101111010
Program Studi : Ilmu Hukum
Fakultas / Konsentrasi: Hukum / Hukum Ekonomi dan Bisnis
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Brawijaya, **Hak Bebas Royalti Non-eksklusif** (*Non-exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah penulis yang berjudul:

TINJAUAN YURIDIS INFORMASI MATERIIL DAN KLASIFIKASI
TINDAKAN *INSIDER TRADING* BERDASARKAN PASAL 95
UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995
TENTANG PASAR MODAL

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan **Hak Bebas Royalti Non-eksklusif** ini Universitas Brawijaya berhak menyimpan, mengalih media / format kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir penulis tanpa meminta ijin dari penulis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini penulis buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Malang
Pada tanggal : 12 Maret 2018

Yang menyatakan,



Cindy Zafira Husna



KEMENTERIAN RISET TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS HUKUM

Jalan MT. Haryono No. 169, Malang 65145, Indonesia
Telp. +62-341-553898; Fax. +62-341-566505
E-mail : hukum@ub.ac.id http://hukum.ub.ac.id

SURAT KETERANGAN DETEKSI PLAGIASI

Nomor: 136/Plagiasi/FH/2018

Dengan ini diterangkan bahwa Skripsi yang ditulis oleh:

Nama : CINDY ZAFIRA HUSNA
NIM : 145010101111010
Judul : TINJAUAN YURIDIS INFORMASI MATERIIL DAN KLASIFIKASI
TINDAKAN INSIDER TRADING BERDASARKAN PASAL 95
UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995 TENTANG PASAR MODAL

Berdasarkan hasil deteksi menggunakan piranti lunak plagiarism-detector, menunjukkan tingkat kesamaan dibawah 5% dan memenuhi syarat untuk tahapan selanjutnya sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 21 Februari 2018

Ketua Deteksi Plagiasi,

Dr. Prija Djatmika, S.H., M.S.
NIP. 196111161986011001

ISSUED
PLAGIASI FH UB

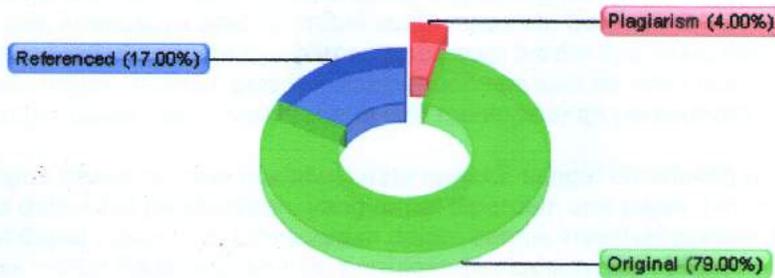
Plagiarism Detector v. 1053 - Originality Report:

Analyzed document: 20/02/2018 15:01:41

"CINDY ZAFIRA HUSNA Skripsi(2).docx"

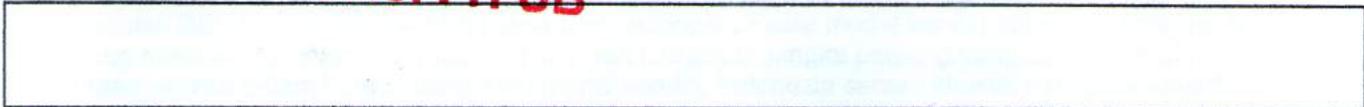
Licensed to: Law Faculty Brawijaya University

Relation chart:



ISSUED
PLAGIASI FH UB

Distribution graph:



Comparison Preset: Word-to-Word. Detected language: Indonesian

Top sources of plagiarism:

% 23	wrds: 3758	http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-un...
% 14	wrds: 2695	http://docplayer.info/402123-Peraturan-pemerintah-republik-indonesia-nomor-45-tahun-1995-t...
% 13	wrds: 2101	http://www.tatanusa.co.id/nonkuhp/1995UU08.pdf

[Show other Sources:]

Processed resources details:

229 - Ok / 23 - Failed	
------------------------	--

[Show other Sources:]

Important notes:

Wikipedia:  Wiki Detected!	Google Books:  [not detected]	Ghostwriting services:  [not detected]	Anti-cheating:  [not detected]
---	---	---	--

Excluded Urls:



KARTU BIMBINGAN SKRIPSI BAGIAN PERDATA

Pembimbing Utama : Dr. Bambang Winarno, SH., MS.
 Pembimbing : Moch. Zairul Alam, SH., MH.
 Pendamping : No. 092
 SK Dekan : Tgl. 13 OKTOBER 2017

Nama Mahasiswa : Cindy Zafira Husna
 NIM : 14501010111010
 Judul Skripsi : Tinjauan Yuridis Informasi Material dan Klasifikasi Indakan Insider Trading Ber - dasarkan Pasal 95 Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

No	Tanggal	Materi Bimbingan	Rekomendasi Dosen	Nama & Ttd. Dosen
1.	27/10/17	BAB I	Memperbaiki format dan latar belakang	<u>Dr. Bambang Winarno, SH., MS.</u>
2.	10/11/17	BAB 1 & 2	Memperbaiki bagian pustaka dan kerangka bab 4	<u>Dr. Bambang Winarno, SH., MS.</u>
3.	24/11/17	Revisi Bab 1-3	Memperbaiki bab 1-3 dan kerangka Bab 4	<u>Dr. Bambang Winarno, SH., MS.</u>
4.	01/12/17	BAB 1-4	Memperbaiki format dan penulisan BAB 4	<u>Dr. Bambang Winarno, SH., MS.</u>
5.	8/12/17	BAB 4 - RM 1	Memperbaiki format dan isi Rumusan masalah 1	<u>Moch. Zairul Alam, SH., MH.</u>
6.	15/12/17	Revisi Bab 4 RM 1	Memperbaiki format dan kerangka rumusan masalah 2	<u>Moch. Zairul Alam, SH., MH.</u>
7.	19/01/18	BAB 4 RM 2	Memperbaiki isi dan kerangka Bab 5	<u>Moch. Zairul Alam, SH., MH.</u>
8.	26/01/18	Revisi Bab 1-5	Memperbaiki format dan isi keseluruhan + jurnal	<u>Moch. Zairul Alam, SH., MH.</u>
9.	9/02/18	Revisi Bab 1-5 full	Penyelesaian skripsi	<u>Moch. Zairul Alam, SH., MH.</u>

Mengetahui
 Ketua Bagian
Dr. Budi Santoso, SH., LLM.

Pembimbing Utama
Dr. Bambang Winarno, SH., MS.

Pembimbing Pendamping
Moch. Zairul Alam, SH., MH.

**TINJAUAN YURIDIS INFORMASI MATERIIL DAN KLASIFIKASI
TINDAKAN *INSIDER TRADING* BERDASARKAN PASAL 95
UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995
TENTANG PASAR MODAL**

JURNAL

Diajukan Untuk Memenuhi Sebagian Syarat-Syarat Memperoleh
Gelar Kesarjanaan Dalam Ilmu Hukum

Oleh:
CINDY ZAFIRA HUSNA
NIM. 145010101111010



**KEMENTERIAN RISET TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS HUKUM
MALANG
2018**

i

HALAMAN PERSETUJUAN

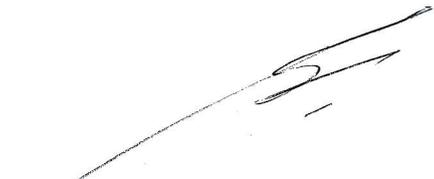
Judul Jurnal : TINJAUAN YURIDIS INFORMASI MATERIIL
DAN KLASIFIKASI TINDAKAN *INSIDER*
TRADING BERDASARKAN PASAL 95
UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995
TENTANG PASAR MODAL

Identitas Penulis :
a. **Nama** : Cindy Zafira Husna
b. **NIM** : 145010101111010
Konsentrasi : Hukum Ekonomi dan Bisnis
Jangka Waktu Penelitian : 5 Bulan

Disetujui pada tanggal : 14 Maret 2018

Pembimbing Utama,

Pembimbing Pendamping,



Dr. Bambang Winarno, SH., MS.

NIP. 195301211979031002



Moch. Zairul Alam, SH., MH.

NIP. 19740909 200601 1 002

Mengetahui,

Ketua Bagian Hukum Perdata



Dr. Budi Santoso, SH., L.L.M

NIP. 19720622 200501 1 002

**TINJAUAN YURIDIS INFORMASI MATERIIL DAN KLASIFIKASI
TINDAKAN *INSIDER TRADING* BERDASARKAN PASAL 95
UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995
TENTANG PASAR MODAL**

**Cindy Zafira Husna, Dr. Bambang Winarno, SH., MS,
Moch. Zairul Alam, SH., MH.**

Fakultas Hukum Universitas Brawijaya
Email: cindyzafira12@gmail.com

ABSTRAK

Insider Trading merupakan praktik yang terjadi apabila orang dalam perusahaan melakukan perdagangan dengan menggunakan informasi yang belum dibuka secara umum, yang mempunyai informasi yang mengandung fakta materiil yang dapat merugikan dan mempengaruhi harga saham. Praktik tersebut tentu memberikan dampak kepada mekanisme pasar modal serta bagi emiten dan investor. Menggunakan metode yuridis normatif, penelitian ini dilakukan dengan pendekatan perbandingan dan perundang-undangan. Peneliti membandingkan peraturan di Indonesia dan Amerika Serikat dengan tujuan untuk mempertajam analisis peneliti, sehingga diharapkan dapat diketahui persamaan dan perbedaan khususnya mengenai peraturan informasi materiil dan klasifikasi tindakan *insider trading* serta dalam hal penerapan sanksi dalam kasus-kasus yang ada. Hal yang menjadi acuan dalam membandingkan peraturan dua negara tersebut adalah mengenai ketidaklengkapan pengaturan informasi materiil dan klasifikasi tindakan *insider trading* yang tidak dijelaskan secara khusus oleh Undang-Undang Pasar Modal. Maka disini dapat dilihat bahwa hal tersebut dapat menjadi celah bagi para pelaku *insider trading* agar lolos dari jeratan hukum. Pada hasil penelitian, penulis menemukan jawaban bahwa pengaturan *insider trading* di Indonesia masih belum cukup baik, terutama mengenai informasi materiil dan klasifikasi tindakan *insider trading*. Berdasarkan uraian di atas maka sudah seharusnya peraturan mengenai *insider trading* disempurnakan serta dilakukan pembaharuan peraturan dengan menambah beberapa pasal agar praktik *insider trading* di Indonesia dapat diatasi sesuai dengan pengaturan yang ada.

Kata Kunci: *pasar modal, insider trading, informasi materiil, klasifikasi tindakan, sanksi.*

**JURIDICAL REVIEW OF MATERIAL INFORMATION AND
CLASSIFICATION OF INSIDER TRADING PRACTICE
BASED ON ARTICLE 95 OF LAW NUMBER 8
YEAR 1995 ON CAPITAL MARKET**

**Cindy Zafira Husna, Dr. Bambang Winarno, SH., MS.,
Moch. Zairul Alam, SH., MH.**

Faculty of Law Universitas Brawijaya
Email: cindyzafira12@gmail.com

ABSTRACT

Insider trading is a practice taking place when the trading practice involves information which is not open to public yet, containing information with material facts that can ruin and affect stock price. This practice surely has impact on the mechanism of capital market, issuers, and investors. This research employed normative-juridical method with statute and comparative approach, which compares regulations applied in Indonesia and in the US in order to obtain more profound analysis. It is expected that equity and difference can be obtained, especially related to the regulation of material information and classification of insider trading practice and sanctions given to existing cases. The main problem is the incomplete regulation of material information and classification of insider trading practice which is not specially explained in the Law regulating capital market. This is taken as a chance by whoever involved in the practice to escape from any lawsuit. From the research result, it is concluded that insider trading practice is not well regulated, especially that related to material information and classification of insider trading practice. It is essential that the regulation be improved and new Articles be added to make sure that insider trading practice in Indonesia can be controlled with the existing law.

Keywords: capital market, insider trading, material information, classification of practice, sanction.

A. Pendahuluan

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 masyarakat, khususnya dalam hal pembiayaan¹, yang dapat diperoleh dari pajak dan penerimaan lainnya. Sedangkan masyarakat dapat melakukan pembiayaan dalam bentuk investasi berupa perbankan, lembaga pembiayaan, serta pasar modal.² Indonesia secara khusus mengatur ketentuan mengenai Pasar Modal di UUPM. Dalam UUPM Pasal 1, pengertian pasar modal adalah sebagai berikut.

“Pasal (1) UUPM

Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkan nya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.”³

Lahirnya UUPM di Indonesia merupakan bukti bahwa Pasar Modal harus lebih diperhatikan agar dapat mengatur operasional lembaga dengan baik dan terencana.⁴ Namun bukan berarti dengan adanya UUPM segala permasalahan pasar modal akan dapat diatasi dengan hanya mengacu pada peraturan ini.⁵ 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.⁶

Pelanggaran yang terjadi dalam pasar modal baik pelanggaran secara administratif maupun kejahatan yang termasuk tindak pidana pasar modal.⁷

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

² *Ibid.*

³ **Undang-Undang Tentang Pasar Modal**, *op.cit*, Pasal 1.

⁴ 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.

⁵ *Ibid.*

⁶ *Ibid.*

⁷ *Ibid.*

Salah satu pelanggaran sebagai mana diatur di dalam Pasal 95 UUPM adalah *Insider Trading*.⁸ 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.”⁹ Orang dalam merupakan pihak-pihak yang karena posisi nya dapat mengakses informasi tersebut. Dengan kata lain, investor publik lain belum tentu tahu, dan ketika informasi tersebar, harga saham bisa berubah drastis dan cenderung memiliki potensi keuntungan yang sangat tinggi bagi si pemilik informasi tersebut.¹⁰

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 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.

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 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

⁸*Ibid.*

⁹Adrian Sutedi, **Segi-Segi Hukum Pasar Modal**, Ghalia Indonesia, Bogor, 2009, hlm 124.

¹⁰*Ibid.*

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.

B. Masalah/Isu Hukum

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. Pembahasan

1. Analisa Pengaturan Informasi Materiil dan Klasifikasi Tindakan *Insider Trading* Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

1.1 Klasifikasi Informasi Materiil

Berdasarkan pasal 1 angka 7 UUPM, informasi material adalah:

“Pasal 1 angka 7 UUPM:

Informasi atau fakta material yang relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, pemegang saham, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.”¹¹

Berikut adalah contoh yang termasuk dalam informasi atau fakta material berdasarkan penjelasan Pasal 1 angka 7 UUPM:¹²

¹¹ **Undang-Undang Pasar Modal**, *op.cit*, Pasal 1 angka (7).

¹² *Ibid.*

“Pasal 1 angka 7 UUPM:

- a. *Penggabungan usaha (merger), pengambilalihan (acquisition), peleburan usaha (consolidation), atau pembentukan usaha;*
- b. *Pemecahan saham (share split) atau pembagian dividen saham (stock dividen);*
- c. *Pendapatan dan dividen yang luar biasa sifatnya;*
- d. *Perolehan atau kehilangan kontrak penting;*
- e. *Produk atau penemuan baru yang berarti;*
- f. *Perubahan tahun buku perusahaan; dan*
- g. *Perusahaan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen.”*¹³

Di Amerika Serikat, peraturan *SEC Rule 10b-5* merupakan peraturan utama yang melarang perdagangan informasi material non publik. Berdasarkan peraturan tersebut ada beberapa informasi material yang terdapat di Amerika Serikat, yaitu:¹⁴

- a. Peningkatan atau penurunan dividen (*increases or decreases in dividends*). Dividen adalah distribusi sebagian pendapatan perusahaan, diputuskan oleh dewan direksi, kepada kelas pemegang sahamnya,¹⁵
- b. Pengumuman pemisahan saham dan deviden saham (*declaration of stock splits and stock dividends*),
- c. Perkiraan keuangan, terutama perkiraan pendapatan (*financial forecast, especially estimates of earning*),
- d. Perubahan sebelumnya terkait informasi keuangan (*change in previously disclose financial information*),
- e. Merger, akuisisi, atau pengambilalihan (*mergers, acquisitions, or takeover*),
- f. Usulan penerbitan surat berharga baru (*proposed issuances of new securities*),
- g. Perubahan signifikan operasi (*significant change in operations*),
- h. Peningkatan atau penurunan pesanan jaminan simpanan yang signifikan atau pemberian kontrak yang signifikan (*significant*

¹³ *Ibid.*

¹⁴ *SEC Rule 10b-5.*

¹⁵ *Investopedia, Dividend (online)*, <https://www.investopedia.com/terms/d/dividend.asp> (29 Januari 2018).

increases or declines in backlog orders or the award of significant contract),

- i. Pengenalan produk baru yang signifikan, penemuan minyak dan gas yang signifikan, mineral atau sejenisnya (*significant new product to be introduced, significant discoveries of oil and gas, mineral or the like*),
- j. Pinjaman luar biasa (*extraordinary borrowings*),
- k. Proses pengadilan (*major litigation*),
- l. Masalah likuiditas keuangan (*financial liquidity problems*),
- m. Perubahan signifikan manajemen (*significant changes in management*),
- n. Pembelian atau penjualan aset substansial (*the purchase or sale of substantial asset*).¹⁶

1.2 Klasifikasi Tindakan *Insider Trading*

Pasal 95 sampai 98 UUPM mengatur mengenai perbuatan apa saja yang dapat dikategorikan sebagai perbuatan *insider trading*. Pasal 95 dan 96 UUPM selanjutnya menjabarkan mengenai perbuatan tersebut sebagai berikut:

- a. Melakukan pembelian atau penjualan efek Perusahaan Publik;¹⁷
- b. Melakukan pembelian atau penjualan efek Perusahaan lainnya dalam kegiatan transaksi di suatu perusahaan terbuka;¹⁸
- a. Mempengaruhi pihak lainnya melakukan penjualan atau pembelian terhadap Efek seperti dimaksud;¹⁹ atau
- b. Memberi informasi orang dalam kepada Pihak mana pun yang patut diduga nya dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek²⁰.

Di Amerika Serikat, klasifikasi perbuatan yang tergolong dalam *insider trading* dapat dilihat pada *Rule 10b5-1 Securities Exchange Act of*

¹⁶ SEC Rule 10b-5, *op.cit.*

¹⁷ Undang-Undang Pasar Modal, *op.cit.*, Pasal 95 huruf a.

¹⁸ *Ibid*, Pasal 95 huruf b.

¹⁹ *Ibid*, Pasal 96 huruf a.

²⁰ *Ibid*, Pasal 96 huruf b.

1934. Pasal tersebut menjelaskan bahwa yang termasuk dalam perbuatan insider trading adalah berupa pembelian atau penjualan sekuritas penerbit mana pun, berdasarkan informasi material non publik. Pembelian atau penjualan tersebut berdasarkan informasi material non publik mengenai keamanan atau penerbit tersebut jika orang yang melakukan pembelian atau penjualan tersebut mengetahui dari informasi nonpublik material saat orang tersebut melakukan pembelian atau penjualan.

Berkaitan dengan dua bahasan di atas, maka disini penulis membahas sekilas mengenai subjek hukum atau pihak yang dikategorikan sebagai pelaku *insider trading*. Para pihak diatur dalam pasal 95, 96, 97 ayat 1, dan pasal 98 UUPM, dengan unsur yang harus di penuhi sebagai kategori *insider trading* yaitu pelaku adalah *insider* dari perusahaan publik dan emiten. Termasuk dalam pihak pelaku *insider trading* sebagai berikut:

a. Perseorangan

Perseorangan disini adalah manusia atau individu, yang berkaitan dengan orang secara pribadi.²¹ Penjelasan Pasal 95 menyebutkan bahwa pihak pelaku *insider trading* adalah sebagai berikut:

“Penjelasan Pasal 95:

- i. *Komisaris, direktur, atau pegawai Emiten atau perusahaan Publik,*
- ii. *Pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik,*
- iii. *Orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan Emiten atau Perusahaan Publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam atau,*
- iv. *Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi Pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a, huruf b, atau huruf c di atas.”²²*

Maksud “kedudukan” disini adalah jabatan di institusi, lembaga, maupun badan pemerintahan.²³ Sedangkan maksud dari “hubungan usaha” merupakan hubungan kerja, kemitraan kegiatan usaha, dan antara hubungan pemasok, nasabah, pelanggan, kreditur, dan kontraktor.²⁴

²¹ **Kamus Besar Bahasa Indonesia** (*online*), <http://www.kbbi.com> (14 November 2017).

²² **Undang-Undang Pasar Modal**, *op.cit*, penjelasan Pasal 95.

²³ Fakhru Ramadhan, *ibid*.

²⁴ Fakhru Ramadhan, *ibid*.

b. Badan hukum

Merupakan badan yang bersifat tetap dan terus menerus, dan yang didirikan, bekerja, dan bertujuan untuk memperoleh keuntungan atau laba.²⁵

Badan hukum dalam UUPM antara lain sebagai berikut:

i. Perusahaan

Perusahaan merupakan bentuk usaha yang menjalankan setiap jenis usaha yang bersifat tetap dan terus menerus dan yang didirikan, bekerja serta berkedudukan dalam wilayah Negara Republik Indonesia untuk memperoleh keuntungan dan atau laba.²⁶ Perusahaan dapat berupa perusahaan Publik maupun Perusahaan Efek;

ii. Usaha Bersama

Usaha Bersama adalah gabungan usaha asing dengan Indonesia, atau kegiatan usaha antara dua pengusaha atau lebih;²⁷

iii. Asosiasi;

Asosiasi merupakan tempat bersama bagi perusahaan atau profesi tertentu, persatuan antara rekan usaha, atau perkumpulan orang yang mempunyai kepentingan bersama.²⁸

iv. Kelompok yang terorganisasi.

Merupakan kumpulan manusia yang memiliki berbagai persamaan ciri-ciri serta pola interaksi yang dilakukan secara terorganisasi dan berulang-ulang, dengan tujuan tertentu.

1.4 Rekomendasi Formulasi

Berikut adalah rangkuman beberapa pendapat penulis mengenai hal-hal yang harus diperhatikan dan diperbarui dalam Undang-Undang Pasar Modal. Rekomendasi tersebut antara lain:

²⁵ Pasal 1 **Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 3 Tahun 1982 Tentang Wajib Daftar Perusahaan.**

²⁶ *Ibid*, Pasal 1.

²⁷ Deskripsi, **Pengertian Usaha Bersama** (*online*), <http://www.deskripsi.com/u/usaha-bersama>, (14 November 2017).

²⁸ Ezra Monica Saragih, **Analisis Efektivitas Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 Tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat Terhadap Pembatasan Praktek Kartel di Indonesia**, Jurnal, Fakultas Hukum, Universitas Atma Jaya, Yogyakarta, 2015, hlm 2.

a. Rekomendasi Informasi Material

Dalam UUPM memang sudah dijelaskan mengenai apa saja jenis informasi yang termasuk dalam informasi materiil, namun peraturan tersebut kurang lengkap sehingga informasi-informasi terkait kasus *insider trading lainnya* hanya dapat dikategorikan sebatas pada Pasal 1 angka 7 UUPM. Dengan melihat aturan SEA, maka rekomendasi penulis sebaiknya di Indonesia juga mengatur mengenai usulan penerbitan surat berharga baru, pinjaman luar biasa, proses pengadilan, serta pembelian atau penjualan aset substansial. Sehingga nanti nya dapat diketahui.

b. Rekomendasi Klasifikasi Tindakan

Berdasarkan UUPM maka dapat dilihat bahwa mengenai perbuatan pembelian atau penjualan perusahaan efek dirasa kurang lengkap apabila dibandingkan dengan Amerika Serikat, pembelian atau penjualan tersebut lebih lengkap dan terperinci. Rekomendasi penulis adalah dengan menambahkan atau melengkapi keterangan dalam UUPM apa saja perbuatan yang dilarang beserta dengan keterangan ataupun penjelasannya. Sehingga diharapkan pembaharuan UUPM ke depan lebih lengkap dan tidak menimbulkan multi tafsir.

2. Analisa Penerapan Sanksi Dalam Kasus *Insider Trading* di Indonesia Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

2.1 Kasus PT. Gas Negara (PGN)

Kasus PGN ini bermula dari anjloknya harga saham perusahaan itu pada Januari 13 Januari 2007. Pada saat itu harga saham berkode PGAS anjlok tajam sebesar 23, 32 % dari Rp 9.650 ke Rp 7.400. Sebelumnya saham PGN sudah anjlok 4, 5 persen. Penjelasan manajemen PGN komersialisasi gas yang berasal di Sumatera Selatan ditujukan pelanggan Jawa Barat molor selama tiga bulan, dari semula Desember 2006 menjadi Maret 2007, sehingga memicu investor untuk menjual saham tersebut.²⁹

²⁹ Tempo.co, **Bapepam: Pelaku Kasus PGN Mengarah ke Perseorangan** (*online*), <https://bisnis.tempo.co/read/93778/bapepam-pelaku-kasus-pgn-mengarah-ke-perseorangn>, 2007. (5 Januari 2018).

Informasi sesungguhnya sudah diketahui manajemen PGN sejak 12 September 2006 serta 18 Desember 2006 mengenai penundaan gas in. Kedua informasi itu dapat masuk kategori informasi material serta mampu mempengaruhi suatu harga saham bursa efek, terlihat pada penurunan harga atas saham PGAS 12 Januari 2006.³⁰

Selain itu diketahui adanya ketiga penasehat keuangan Pemerintah (*financial advisor*) dalam proses *divestasi* aktif melakukan transaksi atas saham PGN di BEJ, jelas memberikan indikasi bahwa mereka telah melakukan *insider trading*. Sebagai penasehat keuangan, mereka termasuk orang dalam PGN.³¹ Sedangkan mengenai *inside information*, jelas mereka ikut serta secara aktif dalam setiap perundingan Menneq BUMN dengan investor strategis.³² Mereka tentu mengetahui tentang bagaimana rencana tender offer PGN, siapa saja yang berminat, berapa besar saham yang akan dilepas, dan juga harga dari setiap sahamnya yang akan dilepas kepada investor. Selanjutnya BAPEPAM-LK memberikan sanksi berupa denda terhadap 9 (sembilan) orang serta mantan karyawan di PT Perusahaan Gas Negara (PGN) pada kasus tersebut, dengan denda paling banyak Rp 2,30 miliar.

Berdasarkan kasus di atas, unsur informasi materiil yang masih bersifat rahasia dan belum diumumkan kepada publik terpenuhi sebagai kategori tindakan *insider trading*. Dimana sebagai penasehat keuangan yang ikut aktif dalam proses divestasi ini, pasti mengetahui berapa banyak saham yang akan dilepas, berapa harga setiap lembar sahamnya dan informasi lainnya yang dapat mempengaruhi harga saham PGN di BEJ. Selanjutnya terjadinya transaksi oleh orang dalam tersebut terbukti dengan adanya ketiga penasehat keuangan yang secara aktif melakukan transaksi atas saham PGN berdasarkan data transaksi dari BEJ yang diperoleh Bapepam-

³⁰ Detik Finance, **Kasus Insider Trading, Bapepam Denda 9 Karyawan** (online), <https://finance.detik.com/bur;sa-valas/871501/kasus-insider-trading-bapepam-denda-9-karyawan-pgn-> (5 Januari 2018).

³¹ Dedi Indra Sari, **Analisis Kasus Atas Dugaan Terjadinya Insider Trading Dalam Perdagangan Saham PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk**, Jurnal Hukum dan Pembangunan Tahun Ke-3 No.4, Desember, 2007, hlm 28.

³² *Ibid.*

LK. Dalam data transaksi, tercatat masing-masing penasehat keuangan melakukan transaksi dalam kurun waktu yang sangat singkat.

Mengenai penerapan sanksi, menurut penulis sanksi yang diberikan oleh BAPEPAM-LK pada saat itu kurang tepat. Berdasarkan Pasal 104 UUPM, jelas dikatakan bahwa pihak pelaku *insider trading* diancam dengan pidana penjara maksimal 10 tahun dan denda maksimal Rp 15 miliar.³³ Sehingga pemberlakuan sanksi tersebut harus dilaksanakan keduanya. Pemberian sanksi pada kasus tersebut tidak memperhatikan regulasi yang ada, artinya sanksi pidana dan denda harus diberikan secara bersamaan (diberikan sanksi keduanya, baik pidana maupun denda), bukan diberikan salah satu saja (denda) seperti pada kasus di atas. Hal tersebut merupakan salah satu ketidaktegasan dalam menegakkan hukum.

2.2 Kasus PT. Bank Mashill Utama, Tbk.

Pada kurun waktu tanggal 8 sampai dengan 9 April 1996 telah terjadi penjualan saham PT Bank Mashill Utama Tbk yang dilakukan oleh direktur nya yaitu Sdr. Leo Yasin Satiadi sejumlah 150.000 saham milik PT Bank Mashill Utama Tbk. dan PT Sumatra Central Prima selaku salah satu Pemegang Saham Utama PT Bank Mashill Utama Tbk sejumlah 26.069.500 saham. Sementara itu, pada tanggal 9 April 1996, 2 (dua) perusahaan asing yaitu Castlemere Enterprises Ltd. dan Duncanmill Holdings Inc., telah melakukan pembelian saham PT Bank Mashill Utama Tbk melalui PT Bursa Efek Jakarta sejumlah 33.698.000 saham.³⁴

Pada kurun waktu tanggal 1 sampai dengan 9 April 1996, aktivitas perdagangan saham PT Bank Mashill Utama Tbk di Bursa Efek mengalami peningkatan yang sangat tajam, dimana harga mengalami peningkatan dari harga terendah sebesar Rp. 1.375 pada tanggal 1 April 1996 menjadi Rp. 2.700 pada tanggal 9 April 1996 yang berarti mengalami peningkatan sebesar 96,4% dalam 6 hari bursa. Peningkatan paling besar terjadi pada tanggal 9 April 1996 dari Rp. 1.950 menjadi Rp. 2.700.³⁵

³³ **Undang-Undang Pasar Modal**, *op.cit*, Pasal 104.

³⁴ Natalia Grace Ekel, **Analisis Keputusan Bapepam Atas Kasus Insider Trading PT. Bank Mashill Utama, Tbk.**, Jurnal, Law Review, Fakultas Hukum, Universitas Pelita Harapan, Vol. 1, No. 3, Maret, 2002, hlm 241.

³⁵ *Ibid.*

Gejolak harga saham tersebut disebabkan adanya operasi pasar yang dipicu adanya pengalihan sejumlah saham founder kepada dua investor asing, yaitu Duncanmill Holdings Inc. dan Castlemere Enterprise Ltd. Mereka melakukan aliansi yang menguasai saham PT Bank Mashill Utama Tbk sebanyak 37.345.000 lembar atau sama dengan memiliki 34,4% porsi kepemilikan dalam struktur permodalan bank tersebut.³⁶ Berdasarkan pemeriksaan yang dilakukan, Bapepam berkesimpulan bahwa transaksi yang dilakukan oleh Sdr. AT. Windoe tidak termasuk kategori perdagangan orang dalam mengingat transaksi yang dilakukan adalah setelah tanggal 10 April 1996 di mana informasi mengenai transaksi tersebut telah tersedia untuk umum dan jumlah yang ditransaksikan tidak material.³⁷

Sedangkan terhadap transaksi saham yang dilakukan oleh PT Sumatra Central Prima selaku orang dalam PT Bank Mashill Utama Tbk, ditemukan adanya pelanggaran atas ketentuan perdagangan orang dalam. Berdasarkan kewenangan yang diberikan oleh Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, maka Bapepam memutuskan untuk mengenakan sanksi berdasarkan Pasal 61 dan Pasal 64 Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal. Pengenaan sanksi dimaksud adalah sanksi administratif berupa denda sebesar Rp. 500.000.000 (lima ratus juta rupiah) kepada PT Sumatra Central Prima.

Berdasarkan kasus di atas, maka menurut penulis kasus tersebut tidak dapat dikategorikan sebagai kasus *insider trading*. Apabila tidak adanya fakta material tersebut maka tidak dapat dikatakan bahwa penjualan saham oleh PT Sumatra Central Prima dimotivasi oleh adanya fakta material tersebut. Penjualan saham PT Bank Mashill Utama Tbk. bukan merupakan informasi orang dalam, karena informasi orang dalam adalah informasi yang menjadi alasan atau dasar untuk penjualan atau pembelian saham. Sehingga tidak mungkin penjualan saham PT Bank Mashill Utama Tbk tersebut menjadi dasar atau alasan untuk penjualan saham.

³⁶ Indra Safitri, **Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal**, Cetakan 1, Go Global Book, Jakarta, 1998, hlm 250-251.

³⁷ *Ibid.*

Karena tidak ditemukan adanya pelanggaran insider trading berdasarkan Pasal 95, Pasal 96 maupun Pasal 97 dalam penjualan saham tersebut, maka seharusnya Bapepam tidak memberikan sanksi apapun kepada PT Sumatra Central Prima. Namun, pada kenyataannya Bapepam memberikan sanksi administratif berdasarkan Pasal 64 Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal kepada PT Sumatra Central Prima berupa denda sebesar Rp. 500.000.000 (lima ratus juta rupiah). Disini dapat dilihat bahwa adanya kesalahan dalam penerapan sanksi bagi pelaku *insider trading*. Hal tersebut juga merupakan salah satu bukti ketidaktegasan dalam menentukan sanksi hukum bagi pelaku *insider trading*.

2.3 Kasus Galleon Group

Galleon Group didirikan oleh Raj Rajaratnam, seorang mantan analis penelitian ekuitas dan Presiden Nedham Company pada Januari 1997. Perusahaan dinamakan Galleon Group berasal dari kapal layar yang digunakan pada abad ke-16 hingga ke-18 di Eropa.³⁸ Galleon Group bertempat di New York City, Amerika Serikat. SEC menggugat Raj Rajaratnam dan firma Hedge Fund yang dimilikinya yakni Galleon Management LP, atas dugaan konspirasi besar pada transaksi insider trading. SEC juga mendakwa 6 orang lainnya yang termasuk dalam konspirasi besar ini termasuk *senior executive's* pada perusahaan IBM, Intel, dan McKinsey's Company Eropa.³⁹

Rajaratnam mendapatkan sumber informasi material non-publik setidaknya dari 10 perusahaan berbeda, yang dapat membuatnya melakukan penjualan atau pembelian besar dengan menggunakan nama perusahaan Galleon Group. Investigasi dalam kasus Rajaratnam terlihat adanya kerjasama antara SEC dengan Kantor Jaksa Amerika Serikat, yaitu *United State Attorney's Office* (USAO) dalam pengungkapan hasil percakapan

³⁸ U.S. Securities and Exchange Commission, *SEC Charges Billionaire Hedge Fund Manager Raj Rajaratnam with Insider Trading* (online), <https://www.sec.gov/litigation/complaints/2009/comp21255.pdf>, (12 Januari 2018).

³⁹ *Ibid.*

perangkat telekomunikasi antara para terdakwa⁴⁰. USAO sebelumnya sudah mendapatkan hasil percakapan antara Rajaratnam dan terdakwa lainnya dan pada hari yang sama SEC menggugat, USAO pun menggugat Rajaratnam dkk dengan dakwaan pidana. SEC dalam investigasi diperbolehkan bekerja sama dengan lembaga penegak hukum lainnya sesuai dengan Part 203.2 *Securities and Exchange Commission Rules and Regulations*.⁴¹

Pada gugatan yang diajukan oleh SEC, bahwa ada saksi yang tidak disebutkan namanya dan tidak termasuk dalam daftar terdakwa namun merupakan *Tippees* A yang memberikan informasi material non-publik kepada Rajaratnam. SEC berwenang mengenakan sanksi perdata dalam kasus perdagangan orang dalam, sebagaimana dimungkinkan dengan adanya *Exchange Act* § 21(d), dan secara administratif berdasarkan § 15(b) (4) 1934 *Act*. Sanksi administrasi tersebut misalnya pembatasan kegiatan usaha atau mencabut pendaftaran dari perantara pedang efek. Dalam kasus ini, yang mengajukan gugatan pidana adalah USAO dan yang mengajukan gugatan perdata adalah SEC. Pengadilan Negeri New York pun menjatuhkan hukuman 11 tahun penjara dengan denda sebesar \$68 juta.⁴²

Berdasarkan kasus tersebut maka dapat dilihat bahwa penerapan sanksi sudah tepat, dimana pemberian sanksi tersebut sudah sesuai karena Raj Rajaratnam terbukti melanggar pasal Section 17 (a) of The Securities Act of 1933, Section 10 (b) of The Securities Act of 1934, dan Exchange Act Rule (SEC Rule) 10b-5. Dari kasus di atas dapat dilihat bahwa Rajaratnam mendapatkan insider information yakni informasi material perusahaan yang belum dipublikasikan dari para tipper dan pelaku lainnya. *Insider information* dalam kasus Rajaratnam ini antara lain pengumuman quarterly earnings, takeovers, dan material contracts.⁴³

⁴⁰ *LEAGLE, Decisions, S.E.C vs. Rajaratnam* (online), <https://www.leagle.com/decision/infco20100929000t.xml>, (12 Januari 2018).

⁴¹ *Ibid.*

⁴² *U.S. Securities and Exchange Commission, SEC Obtains Record \$92.8 Million Penalty against Raj Rajaratnam* (online), <http://www.sec.gov/news/press/2011/2011-233.htm> (12 Januari 2018).

⁴³ *US. Securities and Exchange Commission, SEC, Complaint Galleon Management, LP, Raj Rajaratnam, Rajiv Goel, Anil Kumar, Danielle Chiesei, Mark Kurland, Robert Moffat, and New Castle Funds LLC* (online), <http://www.sec.gov/litigation/complaints/2009/comp21255.pdf> (5 Februari 2018).

Selain itu Rajaratnam juga mendapatkan inside information ini sebelum diumumkan kepada publik, yaitu saat Rajaratnam membeli saham Goldman Sachs. Warren Buffet pada saat itu diketahui setuju untuk membayar \$ 5 miliar untuk saham preferen dari Goldman Sachs. Inside information yang didapatkan oleh Rajaratnam dimanfaatkan nya pula untuk meraih keuntungan yang besar dalam transaksi perdagangan saham selama kurun waktu 2009-2011.

2.4 Pengaturan Sanksi *Insider Trading*

Dari penjabaran kasus-kasus di atas maka nampak perbedaan mendasar mengenai pengaturan sanksi *insider trading* di Indonesia dan Amerika Serikat. Berikut adalah pengaturan sanksi tersebut:

2.4.1 Sanksi Pidana

Mengenai pengaturan sanksi pidana di Indonesia diatur pada Pasal 104 UUPM. Pasal 104 tersebut mengatur tentang pihak-pihak yang melanggar ketentuan Pasal 90 sampai dengan 98, yaitu penipuan (*fraud*), perdagangan orang dalam (*insider trading*) dan manipulasi pasar (*market manipulation*), diancam pidana penjara maksimal 10 tahun dan denda maksimal Rp 15.000.000.000,00. Pada pasal tersebut tidak dijelaskan lebih lanjut keterangan tambahan dalam penjelasan UUPM. Menurut penulis, denda tersebut kurang atau bahkan tidak memberikan efek jera. Hukuman tersebut tidak memberikan rasa takut bagi para pelaku nya.

Dilihat dari penjelasan di atas, sanksi membayar denda Rp 15.000.000.000, 00 penulis rasa bukanlah sesuatu yang bernilai besar bagi pelaku *insider trading*. Selain itu, berdasarkan Pasal 104 di atas, ketentuan denda membayar sejumlah uang tersebut merupakan batas maksimal yang dibebankan. Sehingga bisa saja timbul kemungkinan pemberian denda yang lebih rendah dari batasan maksimum tertentu, dan hal tersebut sama sekali tidak memberatkan atau memberi efek jera.

Di Amerika Serikat, pengaturan mengenai sanksi pidana diatur dalam *Section 32(a) Securities Exchange Act of 1934*. Dapat diketahui pula bahwa di Amerika Serikat terdapat pemisahan pemberian sanksi bagi para pelaku *insider trading*. Setiap pihak yang melanggar ketentuan tersebut dan

ketentuan di bawahnya, dijatuhi denda untuk masing-masing pihak dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Untuk pihak individu atau perseorangan yang melakukan praktik *insider trading* dijatuhi hukuman denda maksimal US \$ 5,000,000 (kurang lebih 60 miliar rupiah);
- b. Untuk pihak perusahaan, baik yang secara langsung sengaja melakukan maupun pihak yang berhubungan dengan praktik *insider trading*, dijatuhi hukuman denda maksimal US \$ 25,000,000 (kurang lebih 300 miliar rupiah).

Kedua sanksi di atas, baik bagi perorangan maupun bagi perusahaan, berlaku pula sanksi pidana penjara maksimal selama 20 tahun. Sanksi berupa denda dan pidana penjara tersebut dapat berlaku salah satu, ataupun berlaku keduanya. Bagi pihak-pihak yang terindikasi melakukan praktik *insider trading*, namun dapat membuktikan bahwa pihak tersebut tidak mengetahui peraturan mengenai hukum atau regulasi yang ada, maka ia tidak dapat dijatuhi sanksi tersebut.

Selanjutnya pada *section 32 b* dijelaskan bahwa setiap emiten yang tidak memberikan informasi, dokumen, atau dokumen yang termasuk dalam Section 15 (d) atau peraturan di bawahnya, dijatuhi sanksi denda US \$ 100 (kurang lebih 1 juta rupiah). Denda tersebut dijatuhkan berdasarkan setiap informasi atau dokumen yang tidak di beritahukan kepada umum, sehingga setiap informasi atau dokumen yang terlambat di informasikan maka denda akan dihitung dan dijumlah berdasarkan berapa hari keterlambatan tersebut. Adanya aturan tersebut tentu bertujuan untuk melindungi investor dan pemodal karena adanya pelanggaran prinsip keterbukaan yang dilakukan oleh emiten.

2.4.2 Sanksi Administratif

Selain sanksi pidana, terdapat pengaturan sanksi administratif dalam Pasal 102 UUPM. Pasal ini merupakan pasal yang mengatur mengenai pemberian sanksi administratif yang dijatuhkan oleh BAPEPAM-LK dan OJK. Pada ayat 2 jenis penjatuhan sanksi dilakukan secara bertahap sesuai dengan urutannya, dan dapat berlaku sebagian atau seluruhnya. Menurut

penulis, sanksi administratif di atas juga belum bisa memberikan efek jera, baik dari segi penghukuman maupun pencegahan (*preventive*).

Dari Pasal 102 UUPM sebenarnya memiliki jenis sanksi yang cukup berat, seperti pembekuan kegiatan usaha dan pencabutan izin usaha. Namun pada faktanya, banyak sekali kasus *insider trading* yang hanya diberi sanksi peringatan tertulis. Adapun pemberian sanksi denda sesuai dengan ayat 2 huruf b, namun jumlahnya tidak sebesar denda pada sanksi pidana yang telah disebutkan di atas.

Mengenai Pasal 102 ayat 3 UUPM di atas, disebutkan bahwa ketentuan lebih lanjut sebagaimana tertuang di ayat 1 serta ayat 2 di tetapkan dengan Peraturan Pemerintah.⁴⁴ Aturan tersebut mengacu pada PP No. 45 Th. 1995 Ttg Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal yang tertuang pada Pasal 61. Pasal tersebut mengatur mengenai penjelasan lebih lanjut dari Pasal 102 UUPM yang lebih memfokuskan pada pemberian sanksi administratif kepada siapa saja pihak-pihak dengan ketentuan-ketentuan khusus. Pihak yang dimaksud disini adalah mulai dari Emiten hingga Profesi Penunjang Pasar Modal, serta pihak lain yang terkait, yang telah mendapat izin, persetujuan, atau pendaftaran dari BAPEPAM-LK, serta direktur, komisaris, dan setiap pihak. Lebih lanjut lagi pemberian sanksi dimaksudkan kepada pihak yang telah memiliki sekurang-kurangnya 5% saham Emiten atau Perusahaan Publik.⁴⁵

Selain itu sanksi yang berlaku tidak hanya kepada pelaku *insider trading* saja, namun juga kepada pihak-pihak yang berkaitan serta kepada pihak yang menghambat pemeriksaan. Hal tersebut diatur dalam Pasal 108 dan 109 UUPM. Pasal 108 menerangkan mengenai pemberlakuan sanksi, baik pidana kurungan maupun denda, kepada pihak yang turut serta melakukan *insider trading*, baik secara langsung maupun tidak, dengan cara mempengaruhi pihak lain untuk melakukan tindakan tersebut. Dengan kata lain, maka pihak pembantu atau partisipan dapat juga dikenakan sanksi ini. Pada pasal 109 menekankan pemberian sanksi pidana kurungan maksimal 1

⁴⁴ *Ibid*, Pasal 102 ayat 3.

⁴⁵ *Ibid*, Pasal 61.

tahun dan denda maksimal Rp1.000.000.000, 00 (satu miliar rupiah) kepada pihak penghambat pelaksanaan pada Pasal 100.

Mengenai pasal 100, lebih lanjut dijabarkan pada Penjelasan Pasal 100 UUPM. Pemeriksaan yang dimaksud adalah pemeriksaan setiap pihak diduga telah, sedang, mencoba menyuruh atau melakukan, turut serta, membantu, membujuk tindakan pelanggaran UUPM dan atau peraturan pelaksanaannya.⁴⁶

Di Amerika Serikat, aturan mengenai sanksi administratif dijelaskan dalam Section 21A (a) *Securities Exchange Act of 1934*. Pada pasal tersebut mengatur mengenai jumlah sanksi yang harus dibayar oleh pelaku. Pelaku disini diklasifikasikan menjadi 2 (dua), yaitu pelaku utama maupun pihak yang mengendalikan orang untuk melakukan *insider trading*, baik langsung maupun tidak. Adapun ketentuan nya sebagai berikut:

- a. Bagi pihak utama pelaku *insider trading*, penjatuhan sanksi ditentukan oleh Pengadilan berdasarkan fakta dan keadaan pada saat itu. Hal tersebut dilakukan dengan pemberian denda maksimal 3x dari keuntungan yang diperoleh atau kerugian yang dihindari akibat perbuatan tersebut.
- b. Bagi pihak yang mengendalikan pihak lain, penjatuhan sanksi juga sama, yaitu ditentukan oleh Pengadilan berdasarkan fakta dan keadaan, namun dengan denda maksimal US \$ 1.000.000 (kurang lebih 13 miliar rupiah), atau 3x jumlah keuntungan yang diperoleh atau kerugian yang dihindari.

Selain sanksi di atas, terdapat pula pada Section 15 (b) (4) yang menjelaskan mengenai sanksi administratif pula. Sanksi denda tersebut dijelaskan berupa membatasi kegiatan, fungsi, atau operasi, menanggukhan perdagangan untuk jangka waktu tertentu (namun tidak lebih dari dua belas bulan), atau mencabut pendaftaran broker atau agen jika ditemukan. Selain para pelaku harus membayar 3x lipat denda, maka dilakukan pula sanksi pembatasan kegiatan, penanggukan, bahkan pencabutan pendaftaran.

⁴⁶ Undang-Undang Pasar Modal, *op.cit*, Pasal 100.

Menurut penulis sanksi tersebut di atas memberikan efek jera bagi para pelaku *insider trading*. Hal tersebut karena pelaku dikenakan denda dengan jumlah maksimal yang tidak sedikit, atau denda pembayaran 3x lipat dari keuntungan yang didapat atau kerugian yang dihindari. Sanksi tersebut tentu cukup memberikan efek jera bagi pelaku sehingga ia harus mengembalikan keuntungan atau kerugian yang dihindari, serta membayar kembali sesuai dengan keuntungan atau kerugian yang didapat.

2.4.3 Sanksi Perdata

Mengenai sanksi perdata, sanksi tersebut hadir sebagai jalan bagi para pihak yang dirugikan oleh pelaku *insider trading* sehingga dapat menempuh jalur perdata. Hal tersebut berdasarkan pasal 111 UUPM. Pasal tersebut jelas mengakomodir pihak yang dirugikan oleh pelaku *insider trading*, sehingga pihak yang dirugikan dapat menuntut ganti rugi, baik individu maupun bersama-sama. Berdasarkan hal tersebut, maka aturan yang dapat dijadikan pedoman penuntutan ganti rugi adalah Pasal 1365 KUH Perdata. Pasal ini juga menekankan jika pelaku *insider trading* wajib mengganti kerugian kepada pihak yang telah dirugikan atas perbuatannya tersebut.

Di Amerika Serikat juga mengatur mengenai aturan terhadap pihak-pihak yang dirugikan oleh pelaku *insider trading*. Bagi pelaku *insider trading* kemudian harus dijatuhi sanksi perdata yang harus dibayarkan atas perbuatan tersebut dengan ketentuan tertentu. Selanjutnya melalui Pengadilan Amerika Serikat dengan kekuatan hukum yang mengikat, sanksi perdata yang harus dibayar oleh pihak serta kepada pihak yang, baik secara langsung atau tidak langsung, mengendalikan orang yang melakukan pelanggaran tersebut.

Hal tersebut tertuang pada *section 21 A (a) Civil Penalties for Insider trading*, yang merupakan aturan gugatan perdata dalam *Securities Exchange Act of 1934*. Dalam pasal tersebut dijelaskan mengenai perbuatan pihak-pihak yang melakukan praktik *insider trading*, yang dilakukan dengan membeli atau menjual perjanjian tertentu, karena memiliki informasi material dan non-publik.

2.5 Rekomendasi Formulasi

Mengenai pengaturan sanksi, di Indonesia tidak mengatur mengenai jumlah minimum bagi pidana penjara maupun denda, dan hanya mengatur batasan maksimal. Mengingat besarnya dampak yang ditimbulkan maka sudah seharusnya sanksi manipulasi pasar juga memiliki hukuman yang besar. Sanksi yang diberikan di Indonesia kurang memberikan efek jera bagi pelakunya. Rekomendasi penulis adalah UUPM seharusnya meningkatkan jumlah sanksi bagi pelaku *insider trading*. Sehingga sanksi yang berlaku bukan hanya sekedar sanksi denda dan administratif tetapi juga penjara, mengingat dari beberapa kasus yang pernah terjadi di Indonesia tidak pernah berakhir pada pidana penjara dan selalu lolos dari jeratan hukum. Seperti halnya di Amerika Serikat yang mengenakan denda dengan jumlah maksimal yang tidak sedikit, atau denda pembayaran 3x lipat dari keuntungan yang didapat atau kerugian yang dihindari.

D. Penutup

1. Kesimpulan

Berdasarkan uraian mengenai pembahasan di atas, maka ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

- a. Pengaturan informasi materiil dan klasifikasi tindakan *insider trading* berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal setelah dianalisis masih terdapat ketidaklengkapan karena diatur terlalu singkat dan memberi pengertian secara luas, sehingga hal tersebut dapat menimbulkan kerancuan dan multi tafsir, karena hanya dapat dikategorikan sebatas pada Pasal dan Penjelasan Pasal 1 angka 7 UUPM saja.
- b. Penerapan sanksi dalam dua kasus PT. Gas Negara dan PT. Bank Mashill Utama Tbk., terlihat bahwa masih terdapat ketidaktegasan dalam menegakkan hukum, dimana kasus-kasus yang terjadi tidak diberikan sanksi yang sesuai dengan pengaturan dalam pasal 104 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995. Berbeda dengan penerapan sanksi dalam kasus

Galleon Group di Amerika Serikat yang telah sesuai dengan *Security Exchange Act*.

Selain itu mengenai aturan pemberian sanksi, baik pidana, perdata, maupun administratif kurang memberikan efek jera bagi pelaku *insider trading*. Sanksi pidana yang diberikan tidak memiliki batas minimum serta bagi sanksi denda juga tidak dijelaskan mengenai jumlah minimum denda. Berbeda dengan Amerika Serikat yang juga memberikan denda berupa penggantian 3x jumlah keuntungan yang diperoleh atau kerugian yang dihindari.

2. Saran

Penulis memiliki beberapa saran terhadap pihak-pihak bersangkutan terkait kejahatan *insider trading*, antara lain sebagai berikut:

- a. Bagi pemerintah diharapkan untuk segera melakukan amandemen UUPM pada bagian pasal *insider trading*. Amandemen dengan mengubah atau menambah pasal terkait klasifikasi informasi materiil dan klasifikasi tindakan. Selain itu juga diharapkan pula dapat menambah pasal terkait pemberian sanksi bagi pelanggar dengan memberikan denda 3x lipat dari keuntungan yang didapat atau kerugian yang dihindari seperti di Amerika Serikat.
- b. Bagi OJK diharapkan dapat membuat peraturan lebih lengkap mengenai ruang lingkup dan sanksi bagi pelaku *insider trading* di Indonesia agar pasar sekuritas berjalan optimal sehingga tidak terjadi kembali praktik *insider trading* yang berdampak merugikan investor.
- c. Bagi Investor diharapkan untuk lebih berhati-hati dalam melakukan transaksi perdagangan sekuritas, terkait resiko *insider trading* yang dapat mempengaruhi harga sekuritas yang dimiliki.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

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

Indra Safitri, **Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal**, Cetakan 1, Go Global Book, Jakarta, 1998.

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

Najib A. Gisymar, **Insider Trading dalam Transaksi Efek**, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1999.

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

Jurnal Ilmiah

Dedi Indra Sari, **Analisis Kasus Atas Dugaan Terjadinya Insider Trading Dalam Perdagangan Saham PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk**, Jurnal Hukum dan Pembangunan Tahun Ke-3 No.4, Desember, 2007.

I.B. Priyatna Putra, dkk, **Insider Trading Dalam Kegiatan Pasar Modal Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995**, Jurnal, Denpasar, Fakultas Hukum Universitas Udayana, 2012.

Natalia Grace Ekel, **Analisis Keputusan Bapepam Atas Kasus Insider Trading PT. Bank Mashill Utama, Tbk.**, Jurnal, Law Review, Fakultas Hukum, Universitas Pelita Harapan, Vol. 1, No. 3, Maret, 2002.

Peraturan Perundang-undangan

Undang-Undang Nomor 3 Tahun 1982 Tentang Wajib Daftar Perusahaan, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1982 Nomor 7, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3214.

Undang – Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 8, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608.

The Securities Exchange Act of 1934.

The Securities and Exchange Commission 17 CFR.

Skripsi

Dinda Wulandari, **Insider Trading Menurut Undang-Undang Pasar Modal**, Skripsi, Surabaya, Fakultas Hukum, Universitas Airlangga, 2009.

Ira Hapsari, **Tinjauan Hukum dalam Penanganan *Insider Trading* di Amerika Serikat (Studi Kasus: SEC vs Rajaratnam)**, Skripsi, Depok, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2012.

Internet

Detik Finance, **Kasus *Insider Trading*, Bapepam Denda 9 Karyawan** (online), <https://finance.detik.com/bur;sa-valas/871501/kasus-insider-trading-bapepam-denda-9-karyawan-pgn-> (5 Januari 2018).

Investopedia, ***Dividend*** (online), <https://www.investopedia.com/terms/d/dividend.asp> (29 Januari 2018).

KBBI, **Kamus Besar Bahasa Indonesia** (online), <http://www.kbbi.com> (14 November 2017).

LEAGLE, ***Decisions, S.E.C vs. Rajaratnam*** (online), <https://www.leagle.com/decision/infco20100929000t.xml>, (12 Januari 2018).

Tempo.co, Bapepam: **Pelaku Kasus PGN Mengarah ke Perseorangan** (online), <https://bisnis.tempo.co/read/93778/bapepam-pelaku-kasus-pgn-mengarah-ke-perseorangn,2007>, (5 Januari 2018).

U.S. *Securities and Exchange Commission*, ***SEC Charges Billionaire Hedge Fund Manager Raj Rajaratnam with Insider Trading*** (online), <https://www.sec.gov/litigation/complaints/2009/comp21255.pdf>, (12 Januari 2018).

US. *Securities and Exchange Commission*, ***SEC, Complaint Galleon Management, LP, Raj Rajaratnam, Rajiv Goel, Anil Kumar, Danielle Chiesei, Mark Kurland, Robert Moffat, and New Castle Funds LLC*** (online), <http://www.sec.gov/litigation/complaints/2009/comp21255.pdf> (5 Februari 2018).

U.S. *Securities and Exchange Commission*, ***SEC Obtains Record \$92.8 Million Penalty against Raj Rajaratnam*** (online), <http://www.sec.gov/news/press/2011/2011-233.htm> (12 Januari 2018).