

**PENEGAKAN HUKUM TERHADAP PRAKTEK  
PERDAGANGAN ORANG DALAM (*INSIDER TRADING*) OLEH BADAN  
PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN  
(BAPEPAM-LK)  
(Studi : Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan)**

(ANDRI FRANDONI; BP : 07140259 ; Fakultas Hukum Universitas Andalas, 108  
Halaman, Tahun 2011)

**ABSTRAK**

Perbuatan-perbuatan yang dapat merusak kepercayaan investor dalam pasar modal haruslah diberantas, salah satunya adalah praktek perdagangan orang dalam (*insider trading*). Perbuatan *insider trading* diatur dalam pasal 95, pasal 96, pasal 97, dan pasal 98 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM) serta Peraturan Bapepam Nomor XI.C.1 (Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-58/PM/1998) Tentang Transaksi Efek Yang Diperbolehkan Bagi Orang Dalam. Penegakan hukum *insider trading* sebagai salah satu upaya penjaminan kepastian hukum serta upaya untuk mempertahankan kepercayaan investor dan kredibilitas pasar modal Indonesia. Untuk mengetahui lebih lanjut penegakan hukum *insider trading* penulis meneliti dengan mengambil perumusan masalah sebagai berikut: bagaimana kriteria suatu transaksi dapat dikategorikan sebagai transaksi *insider trading*, serta bagaimana penegakan hukum terhadap praktek *insider trading* oleh Bapepam-LK, dan apa saja kendala yang dihadapi oleh Bapepam-LK dalam penegakan hukum *insider trading*. Untuk menjawab permasalahan tersebut, dalam penelitian ini digunakan metode pendekatan yuridis sosilogis dengan sifat penelitian deskriptif analitis, jenis data yang digunakan adalah data primer dan data sekunder. Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa suatu transaksi efek dapat dikategorikan sebagai transaksi *insider trading* adalah apabila transaksi tersebut dilakukan oleh orang dalam (*insider*) yang mempunyai informasi orang dalam (*inside information*) yang belum dipublikasikan kepada publik dan melakukan transaksi efek atas efek emiten tersebut. Dalam hal penegakan hukum *insider trading* yang dilakukan oleh Bapepam-LK meliputi pemeriksaan, penyidikan, dan pengenaan sanksi administratif. Penegakan Hukum kasus *insider trading* yang terjadi selama ini hanyalah sampai pada penjatuhan sanksi administratif, dan belum ada satupun kasus *insider trading* yang sampai ke ranah pengadilan dan memiliki kekuatan hukum tetap. Kendala yang dihadapi oleh Bapepam-LK dalam upaya penegakan hukum *insider trading* tidak terlepas dari lemahnya pengaturan hukum *insider trading* serta sulitnya pembuktian *insider trading*, dan sistem operandi kasus *insider trading* yang cukup kompleks.

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Hukum berfungsi untuk menciptakan dan menjaga ketertiban serta mewujudkan kedamaian di dalam kehidupan masyarakat. Maka dari itu, terdapat istilah *Ibi Ius Ubi Societas*. Dalam perkembangan hukum, dikenal dua jenis hukum yaitu, hukum privat dan hukum publik. Hukum Privat mengatur hubungan antara orang perorangan, sedangkan hukum publik mengatur hubungan antara negara dengan individu.

Perkembangan di masyarakat menyebabkan pula perkembangan kebutuhan masyarakat akan hukum. Kondisi demikian mendorong perkembangan hukum privat dan hukum publik. Kegiatan yang pesat di bidang ekonomi misalnya, menuntut adanya peraturan perundang-undangan yang mampu mengakomodir kemajuan di bidang ekonomi.

Pasar modal sebagai salah satu pilar perekonomian memberikan dampak yang besar bagi pertumbuhan perekonomian di Indonesia. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), merupakan payung hukum bagi keberadaan dan pelaksanaan pasar modal di Indonesia. Pasar modal bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat<sup>1</sup>. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, pasar modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah dan kecil untuk pembangunan usahanya, sedangkan di

---

<sup>1</sup> C.S.T. Kansil dan Christine S.T. Kansil, *Pokok-pokok Hukum Pasar Modal*, Jakarta, Pustaka Sinar Harapan, 2002, Hlm. 38

sisi lain pasar modal juga merupakan sarana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal kecil dan menengah<sup>2</sup>.

Dalam pasar modal, kepastian hukum merupakan kewajiban mutlak demi menjamin keberlangsungan pasar modal. Kepastian hukum mewujudkan suatu pasar yang teratur, wajar, dan kompetitif, dengan tetap memberikan perlindungan maksimal kepada investor yang menempatkan dananya di pasar modal. Pasar modal yang besar dan diperhitungkan adalah pasar modal yang sangat melindungi kepentingan investornya<sup>3</sup>.

Pelaksanaan dan penegakan hukum pasar modal, merupakan suatu keharusan untuk dilakukan secara sungguh-sungguh, yang akan menciptakan iklim investasi yang kondusif bagi pasar modal Indonesia. Karena indikator kondusif atau tidaknya investasi bisa dilihat pada pelaksanaan dan penegakan hukum pasar modal<sup>4</sup>.

Komponen industri pasar modal dapat dibagi ke dalam tiga kelompok, yaitu *regulator* (Bapepam-LK), *fasilitator* (SRO, Bursa Efek Indonesia), dan *player* (emiten, perusahaan efek, dan investor)<sup>5</sup>. Berdasarkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, mengenai pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari pasar modal dilakukan oleh Bapepam-LK yang bertujuan untuk mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat<sup>6</sup>.

Sebagai konsekuensi dari pelaksanaan fungsi sebagai badan pengawas yang dilakukan oleh Bapepam-LK terhadap pasar modal, Bapepam-LK memiliki kewenangan

---

<sup>2</sup> Ibid., Hlm. 39

<sup>3</sup> Donny Widhiyanto, *Thesis Penerapan Prinsip DISCLOSURE Sebagai Upaya Pencegahan Praktek Insider Trading Dalam Transaksi Efek*, Semarang, Universitas Diponegoro, 2003, Hlm. 1

<sup>4</sup> M. Irsan Nasrudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, Prenada Media Group, 2003, Hlm. 84

<sup>5</sup> Donny Widhiyanto, *Op.cit*, Hlm. 2

<sup>6</sup> Pasal 3 dan 4 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

untuk melakukan pemeriksaan terhadap semua pihak yang diduga telah, sedang, atau mencoba melakukan atau menyuruh, turut serta, membujuk, atau melakukan pelanggaran terhadap Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya<sup>7</sup>.

Dalam melaksanakan fungsi tersebut, Bapepam juga mempunyai kewenangan untuk memberikan izin, persetujuan, dan pendaftaran kepada para pelaku pasar modal, memproses pendaftaran dalam rangka penawaran umum, menerbitkan peraturan pelaksana dari perundang-undangan di bidang pasar modal, dan melakukan penegakan hukum atas setiap pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal<sup>8</sup>.

Hukum pasar modal mengenal adanya prinsip keterbukaan (*disclosure*) dalam pelaksanaan kegiatan pasar modal. Prinsip *disclosure* memberikan perlindungan kepada investor bahwa investasi yang akan dilakukannya adalah tepat. Karena itu, informasi sebagai komoditas utama pasar modal haruslah dijamin memuat suatu informasi atau fakta yang material. Kredibilitas emiten atau perusahaan efek yang tidak memberikan informasi atau fakta material dengan segera mungkin dan merata kepada seluruh investor, tidak hanya akan membuat jatuh di mata investor lokal tetapi juga akan mengakibatkan ketidakpercayaan oleh investor asing dan secara otomatis kredibilitas tersebut akan tersebar keseluruh dunia. Dengan keterlambatan penyampain informasi atau fakta material, akan memungkinkan terjadinya praktek perdagangan orang dalam (*insider trading*).

Perdagangan orang dalam (*insider trading*), secara tegas dinyatakan adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang tergolong orang dalam perusahaan, perdagangan mana didasarkan atau dimotivasi karena adanya suatu informasi orang dalam

---

<sup>7</sup> M. Irsan Nurdin dan Indra Surya, *Op.cit*, Hlm. 117

<sup>8</sup> *Ibid*, Hlm. 116

yang penting dan belum terbuka untuk umum, dengan perdagangan mana, pihak pedagang *insider* tersebut mengharapkan akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi, langsung atau tidak langsung, atau yang merupakan keuntungan jalan pintas (*short swing profit*)<sup>9</sup>. Dalam hal ini setiap pihak harus melakukan transaksi berdasarkan kewajaran, keteraturan, dan keterbukaan. Artinya seseorang dilarang menggunakan suatu informasi yang berasal dari orang dalam (*insider*) suatu perusahaan publik atau emiten. Begitu juga *insider*, misalnya seorang Direktur Emiten, dilarang membeli dan menjual saham atas dasar informasi yang dia miliki, padahal informasi material tersebut belum disampaikan atau diketahui publik<sup>10</sup>.

Secara teknis pelaku *insider trading* dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu pihak yang mengemban kepercayaan secara langsung maupun tidak langsung dari emiten atau perusahaan publik atau disebut juga sebagai pihak yang berada dalam *fiduciary position*, dan pihak yang menerima informasi orang dalam dari pihak pertama (*fiduciary position*) atau dikenal dengan *Tippee*<sup>11</sup>.

Dalam Pasal 95, Pasal 96, dan Pasal 97 UUPM ditentukan bahwa pihak yang mempunyai informasi orang dalam, serta merupakan orang dalam atau pun yang digolongkan ke dalam orang dalam, dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek emiten atau perusahaan publik dimaksud atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan. Selain itu juga dilarang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan efek dimaksud atau

---

<sup>9</sup> Munir Fuady, *Pasar Modal Modern*, Bandung, Citra Adithya Bakti, 2001, Hal. 167

<sup>10</sup> Sebagaimana yang tertuang dalam penjelasan pasal 95 UUPM yang menyatakan bahwa komisaris, direktur, pegawai, pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik maupun orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam.

<sup>11</sup> M. Irsan Nurdin dan Indra Surya, *Op.cit*, Hlm. 268

memberi informasi orang dalam kepada pihak mana pun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek<sup>12</sup>.

Lebih jauh ditentukan dalam Pasal 97 UUPM bahwa setiap pihak yang dengan sengaja berusaha secara melawan hukum untuk memperoleh dan pada akhirnya memperoleh informasi orang dalam dikenakan larangan yang sama dengan ketentuan Pasal 95 dan Pasal 96 UUPM.

Kasus perdagangan orang dalam dapat diidentikkan dengan kasus pencurian. Bedanya bila pada pencurian konvensional objeknya adalah materi kepunyaan orang lain, maka pada *insider trading* objek pencurian tetap milik orang lain, tetapi dengan mempergunakan informasi yang seharusnya menjadi milik umum, sehingga dengan begitu pelaku memperoleh keuntungan. Pada pencurian biasa, yang menderita kerugian adalah pihak pemilik barang, maka pada kasus *insider trading* yang menderita kerugian begitu banyak dan meluas, mulai dari lawan transaksi, hingga kepada kewibawaan regulator dan kredibilitas pasar modal<sup>13</sup>.

Kejahatan pasar modal, khususnya terkait *insider trading*, merupakan salah satu kejahatan terancang di dunia yang umumnya dilakukan dengan modus operandi yang sangat rumit dan tidak gampang untuk dilacak. Disamping modus operandinya yang canggih, para pelaku *insider trading* juga umumnya terdiri dari orang-orang terpelajar sehingga dikatakan bahwa kejahatan *insider trading* termasuk kejahatan kerah putih atau sering disebut dengan *white collar crime*. Karena itu kejahatan *insider trading* cenderung sulit untuk dibuktikan dan diungkap, ditambah lagi apabila penegak hukumnya masih

---

<sup>12</sup> *Ibid*

<sup>13</sup> *Ibid*, Hlm. 267

menggunakan metode-metode konvensional dalam melakukan *law enforcement* terhadap kasus *insider trading*.

Perkembangan penegakan hukum yang menjadi porsi penting di dalam menjaga kepercayaan investor sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor-faktor internal maupun faktor eksternal. Faktor internal diantaranya adalah menyangkut kebijaksanaan yang diambil oleh pemerintah tentang pasar modal, dan juga seperti faktor internal lainnya seperti kekuatan perekonomian, politik, kualitas dan kuantitas dari pelaku pasar, keberadaan dari mekanisme dan sistem operasional pasar, efektivitas kelembagaan dan keberadaan dari peraturan hukum yang mengandung penegakan hukum dan kepastian hukum. Pasar modal di mana pun juga, akan tetap dan selalu memperhitungkan faktor politis sebagai faktor yang menentukan<sup>14</sup>.

Sedangkan faktor eksternal yang mempengaruhi perkembangan pasar modal Indonesia dan penegakan hukumnya adalah berkaitan dengan kondisi dan pengaruh global yang mempengaruhi dimensi dana yang akan ditanamkan oleh *fund manager* di Indonesia<sup>15</sup>. Penegakan hukum *insider trading* sangat berkaitan erat dengan adanya kewenangan yang diberikan oleh UUPM kepada Bapepam-LK untuk melakukan pengawasan atas pasar baik yang bersifat *preventif* dalam bentuk atau aturan, pedoman, bimbingan, dan arahan maupun secara *repressif* dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan, dan peneraan sanksi<sup>16</sup>.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka penulis tertarik untuk mengkaji secara mendalam dan menyeluruh mengenai praktek *insider trading* dari segi penegakan hukum

---

<sup>14</sup> Indra Safitri, *Catatan Hukum Pasar Modal*, Kumpulan gores pena yang pernah menjadi buah bibir pelaku pasar, Jakarta, Go Global Book/Book Publishing Division Safitri & Co, 1998, Hlm. 13

<sup>15</sup> *Ibid*, Hlm. 14

<sup>16</sup> M. Irsan Nurdin dan Indra Surya, *Op.cit*, Hlm. 268

*insider trading* oleh Bapepam-LK, sehingga ditetapkan judul penulisan adalah **PENEGAKAN HUKUM TERHADAP PRAKTEK PERDAGANGAN ORANG DALAM (*INSIDER TRADING*) OLEH BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN (BAPEPAM-LK).**

## BAB IV

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

1. Suatu transaksi efek dapat dikategorikan sebagai perdagangan orang dalam (*insider trading*) adalah apabila transaksi efek itu dilakukan oleh pihak-pihak yang berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yaitu berdasarkan pasal 95, pasal 96, pasal 97, pasal 98, dan Peraturan Bapepam Nomor XI.C.1 (Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-58/PM/1998) Tentang Transaksi Efek Yang Tidak Dilarang Bagi Orang Dalam, digolongkan ke dalam orang dalam (*insider*) yang melakukan transaksi efek dengan memiliki informasi orang dalam (*inside informasi*) yang belum dipublikasikan. jadi Terdapat 3 (tiga) unsur utama dalam *insider trading*, yaitu adanya orang dalam, orang dalam memiliki informasi orang dalam yang belum menjadi milik publik, dan terjadinya transaksi efek. Apabila salah satu dari unsure tersebut tidak terpenuhi maka tidak dapat dikatakan sebagai transaksi *insider trading*. Pengkategorian orang dalam berdasarkan UUPM menganut konsep *Fiduciary Duty* yaitu kewajiban yang dibebankan kepada pemegang kepercayaan (*trust*) untuk menjaga kepentingan penerima manfaat (*beneficiary*). Sehingga pihak-pihak yang digolongkan sebagai *tippees* (yang memperoleh informasi orang dalam tanpa secara melawan hukum dan pembatasan) maupun *secondary tippees* tidak dapat dijerat sebagai orang dalam (*insider*) karena bukan kategori orang dalam berdasarkan UUPM.

2. Penegakan hukum perdagangan orang dalam (*insider trading*) dilaksanakan oleh Bapepam-LK selaku pemeriksa dan penyidik dalam kasus *insider trading*. Tata cara pemeriksaan yang dilakukan oleh Bapepam-LK harus memperhatikan tata cara pemeriksaan yang diatur dalam UUPM serta dalam Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 Tentang Tata Cara Pemeriksaan Di Bidang Pasar Modal, sedangkan khusus penyidikan yang dilakukan Bapepam-LK harus memperhatikan ketentuan yang terdapat didalam pasal 101 UUPM mengenai penyidikan dan ketentuan penyidikan yang diatur dalam Kitab Undang-Undang Hukum Acara Pidana (KUHAP). Bapepam-LK sebagai lembaga yang melakukan penegakan hukum pasar modal Indonesia juga dapat mengenakan sanksi administratif atas pelanggaran UUPM dan atau peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh setiap pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam-LK. Terkait dengan penegakan hukum *insider trading* selama ini masih jauh dari apa yang diharapkan, karena belum ada satu pun kasus *insider trading* yang sampai dibawa ke ranah pengadilan dan mempunyai kekuatan hukum tetap. Penegakan hukum *insider trading* yang dilakukan selama ini hanyalah sebatas pemeriksaan yang ujungnya hanya mengenakan sanksi administratif kepada pihak-pihak yang terlibat. Pemberian sanksi administratif pun hanya didasari atas pelanggaran peraturan perundang-undangan pasar modal dan peraturan pelaksanaannya yang dihubungkan secara tidak langsung dari dugaan atas *insider trading*. Dan pemberian sanksi administratif bukanlah termasuk upaya penegakan hukum *insider trading*, karena perbuatan *insider trading* merupakan tindak pidana di bidang pasar

modal yang pemberian sanksinya haruslah melalui mekanisme pengadilan yang memiliki kekuatan hukum tetap.

3. Kendala atau hambatan-hambatan yang dihadapi oleh Bapepam-LK dalam melakukan upaya penegakan hukum *insider trading* adalah UUPM dan peraturan pelaksanaannya dapat dianggap masih banyak memiliki kekurangan baik secara substantif maupun pelaksanaannya di dalam penegakan hukum pasar modal, khususnya penegakan hukum *insider trading*. *Insider trading* yang merupakan salah satu dari tindak pidana di bidang ekonomi hendaknya memiliki hukum acara tersendiri dalam upaya penegakan hukumnya, tidak lagi berpatokan kepada KUHP secara keseluruhan. kemudian dalam hal pembuktian kasus *insider trading* Bapepam-LK mengalami kesulitan dalam upaya mengumpulkan alat bukti, apalagi kalau alat bukti yang diperlukan berada di luar wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia, seperti pada kasus perdagangan saham PT. Bank Bali. Tbk. Dari sekian banyak dugaan kasus *insider trading* yang ditangani oleh Bapepam-LK tidak adanya satu pun dilakukan penyidikan dan dilimpahkan ke kejaksaan karena Bapepam-LK mengalami kesulitan dalam mencari alat bukti yang dapat diajukan sebagai dasar dilakukannya penuntutan terhadap *insider trading*. Namun demikian, setelah diberlakukannya Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2008 tentang Teknologi Informasi Elektronik, yang mengakui data elektronik sebagai alat bukti yang sah di pengadilan, hendaknya mempermudah Bapepam-LK dalam upaya pembuktian, walaupun cara kerja *insider trading* semakin canggih dan kompleks, namun dapat diatasi dengan upaya menjalin MOU dengan otoritas

pasar modal asing guna memudahkan menelusuri kejahatan *insider trading* Internasional.

## **B. Saran**

1. Hal-hal yang perlu dilakukan untuk mempermudah penegakan hukum di masa mendatang adalah dengan melakukan perubahan terhadap pasal 95 UUPM sehingga pengertian orang dalam atau pihak yang dikenakan dengan larangan perdagangan orang dalam dapat diperluas. Untuk itu, perlu juga dibuat regulasi khusus tentang hal-hal yang dianggap dapat menjadi indikasi awal terhadap dugaan terjadinya kejahatan perdagangan orang dalam. Selain itu, hendaknya didukung dengan sistem hukum acara tersendiri, sehingga mempermudah Bapepam-LK dalam mengungkapkan dugaan *insider trading*, yang mana selama ini Bapepam-LK dalam upaya penanganan kasus *insider trading* khususnya penyidikan berpedoman pada KUHAP.
2. Bapepam-LK dalam melacak dugaan terjadinya *insider trading* mesti didukung dengan pengawasan pasar (*market surveillance*) yang optimal, sehingga transaksi yang diduga mengandung *insider trading* dapat dideteksi secara dini, tentunya hal tersebut perlu didukung kerja keras dan sistem pengkomputerisasi yang canggih dan saling terhubung antara di Bursa Efek Indonesia dengan di Biro Transaksi dan Lembaga Efek Bapepam-LK.
3. Perdagangan orang dalam (*insider trading*) dapat diberantas jika semua pihak berkomitmen dan bersinergi demi mewujudkan supremasi hukum dalam prinsip keterbukaan pasar modal. Bapepam-LK sebagai garda terdepan penegakan hukum *insider trading* harus berkomitmen bahwa penegakan hukum *insider*

*trading* adalah target penting dan prioritas utama untuk dilakukan demi menjamin kepastian hukum. Dan tentunya perlu juga didukung oleh aparat penegak hukum terkait seperti Kepolisian, Kejaksaan, Pengadilan, dan Advokat.

4. Bapepam-LK hendaknya juga menjalin kerja sama dengan otoritas pasar modal negara lain guna mengungkap kejahatan perdagangan saham internasional, khususnya *insider trading*, sehingga membantu dan memudahkan Bapepam-LK dalam menelusuri setiap transaksi efek walaupun itu berada diluar yurisdiksi wilayah NKRI.