

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Negara merupakan suatu tujuan bersama antar individu untuk mencapai kesejahteraan dan keadilan bersama, sehingga hal tersebut yang merupakan cita-cita dari terbentuknya sebuah negara. Seperti halnya negara Indonesia yang memiliki cita-cita untuk menjadi negara kesejahteraan (*welfare state*) dan memberi keadilan sosial terhadap seluruh warga negaranya. Hal itu terlihat dari isi Pancasila dan UUD 1945. Dalam pasal 27 dan 34 UUD 1945 secara eksplisit mengamanatkan pemerintah (sebagai representasi negara) untuk membangun kesejahteraan sosial. Sebagai negara yang menganut konsep negara kesejahteraan, pemerintah dituntut untuk menyelesaikan segala aspek persoalan yang menyangkut kehidupan warga negaranya.¹ Salah satu aspek penting dalam kehidupan warga negara, yaitu aspek ekonomi. Sehingga strategi pembangunan kesejahteraan sosial dan strategi pembangunan ekonomi nasional merupakan cita-cita yang wajib diintegrasikan dalam rangka mencapai konsep negara kesejahteraan (*welfare state*).

¹ Effendi W. KONSEP WELFARE STATE DI INDONEISA. JURNAL TRIAS POLITIKA. 2017;1(1).

Dalam rangka mencapai cita-cita tersebut, salah satu hal yang dapat dilakukan dalam menjalankan strategi pembangunan ekonomi nasional adalah dengan meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Upaya yang dapat dilakukan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi salah satunya adalah dengan menambah jumlah sumber pendanaan untuk melakukan pembangunan ekonomi nasional tersebut. Sumber pendanaan pembangunan ekonomi nasional dapat berasal dari pinjaman luar negeri dan negara negara lain, lembaga-lembaga keuangan internasional dan penghimpunan dana seperti sektor perbankan dan pasar modal. Pasar modal merupakan cara yang ideal bagi perusahaan-perusahaan dalam menghimpun dan mengumpulkan dana dari para investor.² Pasar modal juga merupakan tolak ukur bagi pertumbuhan ekonomi di suatu negara, perkembangan yang terjadi di pasar modal akan selaras dengan kemajuan ekonomi dari negara. Di Indonesia sendiri, kapitalisasi pasar modal terus mengalami peningkatan yang cukup baik. Sebagai contoh, kapitalisasi pasar modal di Indonesia per 30 desember 2014 yaitu Rp 5.179 triliun sedangkan per 8 april 2022 sebesar Rp9.046 triliun.³ Kenaikan kapitalisasi pasar modal di indonesia merupakan faktor dari bertumbuhnya jumlah investor di indonesia yang tertarik dengan dunia pasar modal.

² Arman Nefi, *Insider Trading:Indikasi, Pembuktian Dan Penegakkan Hukum* (Jakarta: Sinar Grafika,2020), hal.3.

³ *Ibid*,hal 2.

Berdasarkan data atas peningkatan kapitalisasi pasar pada bursa saham khususnya Indonesia merupakan indikator terhadap ketertarikan masyarakat terhadap instrumen keuangan khususnya asset surat berharga berupa saham. Ketertarikan masyarakat terhadap instrument keuangan seperti saham dikarenakan keuntungan yang bisa diperoleh cukup besar yang bisa berupa deviden maupun *capital gain*. Sehingga dapat dikatakan pasar modal memiliki peran yang penting pada peningkatan pada sektor ekonomi seperti halnya dengan perbankan dan wadah investasi lainnya. Untuk memahami pasar modal lebih mendalam kita harus melihat pada definisi pasar modal berdasarkan kamus besar Bahasa Indonesia dan juga Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM).

Definisi Pasar Modal menurut kamus besar Bahasa Indonesia adalah seluruh kegiatan yang mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang dan pasar atau bursa yang memperjualbelikan surat berharga yang berjangka waktu lebih dari satu tahun.⁴ Sedangkan berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 definisi mengenai pasar modal dalam pasal ayat 13 yaitu “Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan efek. Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek.”⁵

⁴ Kamus Besar Bahasa Indonesia

⁵ Pasal 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Jadi pasar modal merupakan tempat bertemunya antara penghimpun dana dan investor yang melakukan perdagangan efek sehingga pasar modal membutuhkan pembangunan infrastruktur perdagangan, stabilitas sektor riil pada tingkat optimalisasi laba, penanganan persoalan hukum di bidang pasar modal, dan penegakkan ketentuan hukum di bidang pasar modal. Kendala utama dari perkembangan pasar modal adalah terjadinya pelanggaran dan kejahatan keuangan di bidang pasar modal yang belum ditangani sebagaimana harusnya.

Di Indonesia sendiri peraturan mengenai pasar modal diatur di dalam Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 dan Peraturan OJK. Selanjutnya didalam pasal 4 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 memberikan alasan bahwa pasar modal mempunyai peran strategis dalam pembangunan nasional, dikarenakan tujuan dari pasar modal adalah untuk meningkatkan kemampuan untuk menghasilkan pendapatan oleh masyarakat, pemerataan pendapatan masyarakat, menjadi sarana investasi jangka panjang bagi masyarakat, sehingga nantinya dapat meningkatkan kesejahteraan hidup masyarakat⁶. Berbicara mengenai investasi jangka panjang bagi masyarakat, pasar modal merupakan salah satu dari instrument keuangan yang dapat dijadikan wadah untuk berinvestasi baik berinvestasi pada bursa efek Indonesia (BEI) maupun bursa efek yang berada dinegara lain seperti

⁶ Prof.Dr.M.S.Tumanggor, *Penegakkan Hukum Atas Kejahatan Insider Trading di Pasar Modal Sebagai Suatu Pengembangan Ekonomi Indonesia*(Bekasi,F-Media,2020), hal.2.

DowJones (Bursa efek Amerika) dan lain lain. Dari investasi yang dilakukan oleh para investor itu nantinya akan membantu pembangunan nasional khususnya dibidang ekonomi. Dana yang bersumber dari para investor secara umum dapat digunakan untuk meningkatkan kondisi ekonomi yang secara tidak langsung dapat membantu pembangunan nasional khususnya dalam peningkatan secara ekonomi. Dengan demikian, pasar modal dapat membantu untuk melakukan pembangunan nasional dikarenakan pasar modal menjadi salah satu sumber dana dari para investor berkumpul yang dapat digunakan bagi pembangunan nasional. Hal itu agar terciptanya keselarasan antara pasal 27 dan pasal 33 UUD 1945 yang merupakan ciri sistem ekonomi nasional yang dimana negara juga harus hadir dalam melindungi warga negaranya yang lemah secara ekonomi.⁷

Eksistensi pasar modal yang efisien merupakan faktor penting dalam perkembangan pasar modal yang dapat menunjang pembangunan ekonomi. Untuk membangun pasar modal yang efisien dan efektif dibutuhkan sistem yang terstruktur dan sistematis serta didukung dengan teknologi tinggi yang dapat mendukung kegiatan pasar modal serta memiliki aturan hukum yang baik. Hal itu dapat dilihat dari Negara maju yaitu Amerika, di Amerika pasar modal sendiri didukung dengan teknologi yang tinggi serta peraturan mengenai pasar modal yang telah teruji yaitu melalui

⁷ Arman Nefi, *Insider Trading:Indikasi, Pembuktian Dan Penegakkan Hukum* (Jakarta: Sinar Grafika,2020), hal.5.

Securities Act 1933 dan *Securities Act 1934*. Secara singkat doktrin yang digagas oleh presiden Franklin D. Roosevelt ini mengatur dalam menyediakan informasi material dan untuk mencegah perbuatan curang dalam penjualan saham.⁸

Informasi material yang merupakan nyawa dari perdagangan saham menjadi penting bagi investor dalam mengetahui prospek perusahaan kedepannya. Sehingga diperlukan keterbukaan informasi yang adil untuk mencegah kecurangan terjadi (*anti-fraud*). Menurut Bismar Nasution terdapat 3 (tiga) fungsi prinsip keterbukaan informasi di dalam pasar modal yaitu:⁹

1. Prinsip keterbukaan berfungsi untuk memelihara kepercayaan publik terhadap pasar. Informasi material yang diterima investor merupakan tolak ukur investor dalam melakukan perdagangan saham. Tidak adanya keterbukaan informasi dalam pasar dapat membuat investor tidak percaya terhadap mekanisme pasar.
2. Prinsip keterbukaan berfungsi untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien. Filosofi ini didasarkan pada konstruksi pemberian informasi secara penuh sehingga menciptakan pasar modal yang efisien, yaitu harga saham sepenuhnya merupakan refleksi dari seluruh informasi yang tersedia.
3. Prinsip keterbukaan penting untuk mencegah *fraud* (penipuan). Fungsi prinsip keterbukaan untuk mencegah jadinya penipuan ini merupakan

⁸ Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal* (Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, 2001), hal.5.

⁹ *ibid*, hal.7-9.

prinsip yang tertua. Kemerataan informasi yang didapatkan investor dapat mencegah kecurangan dan penipuan terjadi di dalam perdagangan saham itu sendiri.

Dengan adanya asas keterbukaan informasi di dalam pasar modal tentu diharapkan dapat mencegah terjadinya kecurangan di dalam pasar modal karena tujuan dari asas tersebut ialah pemerataan dari informasi yang didapat oleh para investor maupun public. Kemerataan informasi yang merupakan bahan pertimbangan oleh investor dalam melakukan perdagangan saham dapat mewujudkan keadilan pada transaksi efek. Hal tersebut sejalan dengan tujuan dari Pasar modal yang mengharapkan kondisi pasar yang fair sehingga dapat menjaga stabilitas pada perdagangan. Namun pada praktiknya khususnya Indonesia yang merupakan negara berkembang, keadaan kondisi para modal jauh dari kata efisien dikarenakan masih banyaknya hambatan-hambatan seperti kekosongan hukum yang terjadi, teknologi yang belum memadai, serta kemampuan pelaku pasar dalam menciptakan pasar modal yang efisien. Hal itu disebabkan pasar modal yang ada di Indonesia merupakan suatu kegiatan yang mengadaptasi dari negara lain sehingga aturan hukum dan doktrin doktrin mengenai pasar modal yang ada di Indonesia juga mengadaptasi dari negara maju yang dianggap sukses melakukan kegiatan pasar modal. Namun aturan hukum mengenai pasar modal yang berlaku di Indonesia masih bersifat sumir dan belum cukup terperinci.

Oleh sebab itu tidak jarang Indonesia menghadapi hambatan dalam pembentukan pasar modal akibat terciptanya ketidakjelasan mengenai aturan hukum dalam mengatur mengenai ketentuan dari informasi material yang dapat dimanfaatkan oleh orang yang memiliki itikad tidak baik dan mencari keuntungannya sendiri dalam melakukan perdagangan saham sehingga menimbulkan peluang dalam melakukan perbuatan curang mengingat informasi material merupakan nyawa dari pasar modal.¹⁰

Salah satu perbuatan curang yang sering terjadi di dalam pasar modal adalah *insider trading*. *Insider trading* merupakan tindak pidana yang menggunakan *Non-public information* dalam melakukan perdagangan saham tentu sangat berkaitan dengan adanya asas keterbukaan di dalam pasar modal. Salah satu fungsi adanya asas keterbukaan di dalam pasar modal yaitu memberikan pemerataan informasi material kepada seluruh investor yang berkecimpung di dalam pasar modal. Kecurangan yang dilakukan dalam menggunakan *Non-public information* untuk melakukan perdagangan saham merupakan tindak pidana karena menggunakan informasi material yang masih rahasia. Dianggap sebagai tindak pidana akibat telah melanggar prinsip asas keterbukaan itu sendiri yang ingin menjamin kesetaraan informasi material yang diterima oleh para investor. Dan dapat dikatakan bahwa

¹⁰*Ibid*, hal.11.

insider trading merupakan penipuan yang dilakukan di dalam pasar modal.¹¹

Insider trading yang merupakan tindak pidana tentu harus dapat dihukum berdasarkan hukum yang berlaku. Terdapat kesulitan yang terjadi di dalam melakukan penegakan hukum terhadap para pelaku *insider trading* dan juga terdapat kendala di tingkat pembuktian yang menjadi tantangan tersendiri bagi para penegak hukum dalam mengumpulkan bukti. Disisi lain terdapat kekurangan juga dalam klasifikasi orang dalam yang memiliki hubungan *fiduciary duty*.¹² Klasifikasi orang dalam yang dimaksud tercantum di dalam pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 yang antara lain yaitu komisaris, direksi atau pegawai emiten , pemegang saham utama emiten, orang yang akibat profesinya berhubungan langsung dengan emiten sebagai contoh akuntan publik, advokat dsb nya.

Dalam tindak pidana *insider trading* dikenal istilah *tippee* sebagai orang yang menerima informasi orang dalam (terikat pada *Fiduciary Duty*) perusahaan publik atau emiten yang informasi material tersebut merupakan informasi yang belum diperkenankan diumumkan ke publik dan *nominee* sebagai orang dalam yang memberikan informasi material yang dimiliki oleh

¹¹ Arman Nefi, *Insider Trading:Indikasi, Pembuktian Dan Penegakkan Hukum* (Jakarta: Sinar Grafika,2020), hal.11-12.

¹² Jefri Tolokonde,Azhar,Wahda Z imam, *Hermeneutika: Jurnal Ilmu Hukum* : Agustus 2021, Vol. 5, No. 2.

dirinya kepada tippee. Menurut *Black's Law Dictionary* pengertian dari *tippee* adalah “A person who acquires material nonpublic information from someone in a fiduciary relationship with the company to which that information pertains”.¹³

Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, penerima informasi secara pasif tidak digolongkan sebagai orang dalam termasuk pihak lain yang menerima informasi dari *Fiduciary Duty*. Hal yang dilarang oleh Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 adalah hanyalah *tippee* yang dengan inisiatifnya sendiri mencari informasi material tersebut. Selain itu dikenal juga istilah *Secondary tippee* yang merupakan pihak yang menerima bukan langsung dari orang dalam (yang terikat *Fiduciary Duty*) tapi dari *tippee* lainnya. Celah di dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 berada di dalam Pasal 97 ayat 2 inilah yang banyak dimanfaatkan sehingga sangat sulit menjangkau praktik *insider trading*.¹⁴ Kesulitan dalam pembuktian dan celah yang termuat di dalam Pasal 97 ayat 2 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 terbukti dengan sedikitnya penegakkan hukum *insider trading*, dalam periode 1998 hingga 2021 hanya terdapat tidak lebih dari 15 kasus. Kasus yang cukup menarik dan ditindaklanjuti lebih jauh oleh OJK yaitu kasus *insider trading* bank Danamon yang terjadi pada tahun 2012. Secara singkat didalam kasus tersebut, transaksi dilakukan menggunakan rekening bank istri dari orang yang terikat pada

¹³ Arman Nefi, *Insider Trading: Indikasi, Pembuktian Dan Penegakkan Hukum* (Jakarta: Sinar Grafika, 2020), hal.27.

¹⁴ *ibid*, hal.27.

fiduciary duty. Namun kasus tersebut berhenti dan tidak berlanjut ke dalam proses hukum.¹⁵

Terlepas dari kesulitan dalam penanganan kasus *insider trading*, *insider trading* merupakan salah satu prioritas dalam penegakkan hukum dibidang pasar modal. Tidak tuntasnya menangani dan mengungkap peristiwa *insider trading* akan mempertaruhkan hal yang lebih penting dalam investasi di bidang pasar modal, yaitu integritas pasar dan kepercayaan investor publik. Sehingga dengan adanya perkembangan yang terjadi di dalam pasar modal diperlukan upaya untuk melakukan perkembangan juga di dalam penegakkan hukum di bidang pasar modal khususnya *insider trading*. Hal itu dilakukan agar terciptanya stabilitas dalam pasar modal Indonesia dan tumbuhnya rasa percaya dalam berinvestasi oleh investor publik di pasar modal Indonesia.

Menurut M.S Tumanggor menekankan bahwa hukum Indonesia belum dapat mengakomodir penegakkan hukum terhadap *insider trading*. Hal itu ditunjukkan dengan perlunya sinkronisasi antara peraturan Pasar Modal dengan hukum acara pidana sehingga praktik *insider trading* yang merupakan tindak pidana dapat dilakukan pemeriksaan di Pengadilan. Di Indonesia sendiri kewenangan dalam pemeriksaan dan penyidikan untuk membuktikan tindak pidana *insider trading*, dimiliki oleh OJK dan kepolisian. Namun OJK

¹⁵ Jefri Tolokonde, Azhar, Wahda Z imam, Hermeneutika: Jurnal Ilmu Hukum: Agustus 2021, Vol. 5, No. 2.

memiliki peran yang lebih penting dalam mengungkap telah terjadinya kasus *insider trading* di Indonesia.¹⁶

Namun dalam praktiknya pun OJK sangat sulit melakukan pemeriksaan, penyidikan, dan terhadap para pelaku *insider trading* dengan tidak adanya satu kasus yang masuk kedalam proses pengadilan dan hanya berhenti kepada sanksi administratif saja.¹⁷ Kesulitan yang terjadi tidak hanya terjadi di Indonesia akan tetapi diberbagai negara yang memiliki bursa efek mengalami kendala yang sama seperti yang dialami Indonesia. Kesulitan yang terjadi bukan hanya sebatas kesulitan dalam hukum formil (dalam proses penegakan hukum saja) akan tetapi juga pada hukum materiil. Penerapan doktrin *Fiduciary Duty* berpengaruh terhadap subyek hukum yang dapat diperiksa terhadap pelaku *Insider Trading*. Hal tersebut juga merupakan kendala dikarenakan dengan terjadinya perkembangan jaman, pelaku *insider trading* tidak hanya *insiders* akan tetapi dapat dilakukan oleh *outsiders*. Dalam mengatasi hal tersebut, Australia menciptakan yurisprudensi yang menjadi perubahan atas penegakan hukum *insider trading* yaitu kasus rivkin yang disidangkan pada pengadilan New South Wales pada tahun 2004 yang salah satu unsurnya adalah *A reasonable person would expect the information to*

¹⁶ Arman Nefi, *Insider Trading:Indikasi, Pembuktian Dan Penegakkan Hukum* (Jakarta: Sinar Grafika,2020), hal.8-9.

¹⁷ Dinda Silviana P. Urgensi pemberian Kewenangan Penyadapan Kepada Otoritas Jasa Keuangan(OJK) Terkait Insider Trading Dalam Pasar Modal Indonesia [Undergraduate]. Universitas Muhamaddiyah Malang; 2017.

*have a material effect on the price or value of securities*¹⁸, jika diartikan yaitu orang yang mempunyai kapasitas dan mengharapkan kenaikan terhadap fakta material yang dimilikinya dapat dianggap sebagai pelaku *insider trading*.

1.2. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaturan *fiduciary duty* dan *reasonable person test* dalam penegakkan hukum *insider trading* di Indonesia?
2. Bagaimana idealnya penerapan *fiduciary duty* dan *reasonable person test* dalam penegakkan hukum *insider trading* di Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun yang menjadi tujuan penelitian dari skripsi ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisa tentang bagaimana penegakkan hukum dalam tindak pidana *insider trading* lebih mendalam mengingat sangat terbatasnya subyek hukum yang dapat di tindak berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal, Doktrin *Fiduciary Duty* dan *Reasonable Person Test*.
2. Untuk mengetahui dan menganalisa bagaimana penegakkan hukum dalam tindak pidana *insider trading* yang ideal dengan penerapan doktrin *Fiduciary Duty* dan *Reasonable Person Test*.

¹⁸ OVERLAMD J. *THE FUTURE OF INSIDER TRADING IN AUSTRALIA: WHAT DID RENE RIVKIN TEACH US?*. Deakin Law Review. 2005;10(2):708.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diberikan dari penelitian skripsi ini adalah sebagai berikut:

1. Segi Teoritis

Dengan penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran pada ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang ilmu hukum pasar modal dalam bagaimana penegakkan hukum terhadap pelaku insider yang ideal berdasarkan doktrin *Fiduciary Duty* dan *Reasonable Person Test*.

2. Segi Praktis

Dengan penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada masyarakat khususnya dalam bidang ilmu hukum pasar modal dalam penegakkan hukum *insider trading* berdasarkan doktrin *Fiduciary Duty* dan *Reasonable Person test*.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan terdiri dari tiga bagian yaitu pendahuluan, bagian isi penelitian dan bagian akhir penelitian.

1. Bagian Pendahuluan Bagian ini memuat judul

2. Bagian Isi Penelitian

1. Bab I Pendahuluan

Bab ini menyajikan pendahuluan yang meliputi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penelitian

2. Bab II Tinjauan Pustaka

Bab ini membahas tentang landasan teori yang mencakup landasan teori serta landasan konseptual.

3. Bab III Metodologi Penelitian

Bab ini membahas mengenai penentuan obyek penelitian, metode pengumpulan data dan analisis data.

4. Bab IV Hasil penelitian dan Analisis

Bab ini menyajikan tentang analisis penelitian dan pembahasan dari penelitian sehingga data yang ada mempunyai arti.

5. Bab V Kesimpulan & Saran

Bab ini menyajikan kesimpulan hasil penelitian yang ditarik dari analisis data dan pembahasan beserta saran dari penulis terkait penelitian.

3. Bagian Akhir Bagian ini memuat daftar pusaka yang menjadi acuan yang relevan dalam penelitian ini.