

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pengertian investasi secara sederhana adalah suatu proses atau kegiatan untuk mengalokasi dana selama periode tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan dari dana tersebut di masa yang akan datang. Menurut Pasal 1 ayat (1) Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, yang dimaksud dengan penanaman modal adalah segala bentuk kegiatan menanam modal, baik oleh investor dalam negeri maupun investor asing untuk melakukan usaha di wilayah negara Republik Indonesia.¹ Dalam penelitian ini istilah investasi dan penanaman modal mempunyai pengertian yang sama, kecuali disebut secara khusus.

Menurut Ida Bagus Rahmadi Supancana investasi adalah suatu kegiatan yang dilakukan baik oleh orang pribadi (*natural person*) maupun badan hukum (*juridical person*), dalam upaya meningkatkan dan atau mempertahankan nilai modalnya, baik yang berbentuk tunai, peralatan, asset tak bergerak, hak atas kekayaan intelektual, maupun keahlian.² Terdapat dua jenis investasi di Indonesia yaitu investasi langsung (*direct investment*) dan investasi tidak langsung (*indirect investment*). Contoh sederhana dari investasi langsung adalah dengan mengakuisisi saham mayoritas sebuah perusahaan. Sedang investasi tidak langsung pada

¹ Undang-Undang Nomor 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal

² Ida Bagus Rahmadi Supancana, *Kerangka Hukum dan Kebijakan Investasi Langsung Indonesia*, Ghalia Indonesia, Ciawi-Bogor, 2006, hal.2

umumnya merupakan investasi jangka pendek yang mencakup kegiatan transaksi di pasar modal dan di pasar uang, dilakukan dengan cara membeli saham dari perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Salah satu investasi yang perkembangannya sangat pesat adalah investasi di pasar modal. 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 efek³.

Gambaran pasar modal atau bursa efek secara sederhana adalah tempat di mana bertemunya pembeli dan penjual efek yang terdaftar di bursa efek, pembeli dan penjual datang untuk mengadakan transaksi jual beli efek⁴. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), saham, reksa dana, dan instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli instrumen investasi dan kegiatan terkait lainnya. Pasar modal juga merupakan wadah bagi berbagai macam instrumen keuangan di Indonesia.

Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) merupakan sebuah badan pemerintah yang berada di bawah Menteri Keuangan Republik

³ Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

⁴ Asril Sitompul, *Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, hal. 7

Indonesia. Bapepam merupakan lembaga yang bertanggung jawab dalam melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari kegiatan di pasar modal.⁵ Dengan demikian Bapepam merupakan sebagai regulator pasar modal di Indonesia.⁶ Tujuan dari pembinaan, pengaturan dan pengawasan yang dilakukan oleh Bapepam, seperti yang dirumuskan di dalam UUPM, adalah untuk mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur wajar dan efisien serta untuk melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.⁷

Di sisi lain dengan berlakunya UU No.21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (UUOJK) maka ada perubahan besar di tubuh industri keuangan di Indonesia, karena berdasarkan UUOJK pengaturan serta pengawasan industri jasa keuangan di Indonesia yang termasuk di dalamnya pasar modal terjadi perubahan.⁸ Perubahan ini dapat dilihat dari peraturan peralihan UUOJK khususnya pasal 55, yang menyatakan bahwa sejak tanggal 31 Desember 2012 fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal dan jasa keuangan non bank seperti Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya beralih dari Menteri Keuangan dan Bapepam-LK ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK).⁹ Dengan ketentuan tersebut maka sejak tanggal 31 Desember 2012 OJK akan menggantikan peran Bapepam dalam kegiatan menjalankan regulasi dan

⁵Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Tatanusa, Jakarta, 2012, hal. 5. lihat Pasal 3 ayat 2 UUPM

⁶ *Ibid*

⁷ Pasal 4 UUPM

⁸ Hamud M. Balfas, *op.cit*, hal. 7

⁹ *Ibid.*,

pengawasan atas kegiatan di pasar modal. Dengan demikian juga dalam membaca UUPM, semua rujukan kepada Bapepam dan Bapepam-LK adalah OJK.¹⁰

Di pasar modal, perusahaan yang mencatatkan efeknya wajib menjadi perusahaan terbuka. Hal ini dilakukan agar perusahaan dapat menerima modal langsung dari investor dan dapat mengembangkan perusahaan tersebut menjadi lebih besar lagi. Ini terjadi karena pada dasarnya setiap perusahaan ingin mengembangkan usahanya agar perusahaan terus bertahan dari para kompetitornya. Perluasan usaha dan peningkatan produksi harus ditunjang dengan manajemen yang profesional serta kecukupan modal, baik untuk investasi pada harta tetap (*fixed asset*) maupun untuk modal kerja (*working capital*)¹¹. Apabila perusahaan tidak mendapatkan modal dari laba yang ditahan (*retained earnings*) maka perusahaan dapat meminta kepada para pemegang saham untuk meningkatkan modal yang disetor, contohnya dari saham-saham yang belum ditempatkan.¹²

Pasar modal sendiri mempunyai dampak besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal pada dasarnya mempunyai dua fungsi yang penting, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Ditinjau dari fungsi ekonomi, pasar modal merupakan fasilitator atau tempat yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana yaitu investor dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan

¹⁰ *Ibid.*,

¹¹ M.S. Tumanggor, *Pengenalan Otoritas Jasa Keuangan*, F-media, Bekasi, 2014, hal . 32

¹² *Ibid*

adanya pasar modal maka suatu perusahaan publik dapat memperoleh dana langsung dari masyarakat melalui penjualan efek melalui prosedur *Initial Public Offering (IPO)*. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan peluang dan kesempatan memperoleh imbalan bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Dengan adanya pasar modal maka aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal mempunyai peran dalam kemajuan perekonomian suatu negara. Jika dilihat secara utuh, keuntungan dan risiko investasi saham di pasar modal yang harus di hadapi oleh investor antara lain¹³:

- a. Hak untuk memperoleh dividen, yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan;
- b. Kemungkinan untuk memperoleh *capital gain*, yaitu selisih antara harga jual yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga beli;
- c. Kemungkinan untuk memperoleh saham bonus, yaitu saham yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham yang diambil dari agio saham;
- d. Tidak mendapatkan dividen, perusahaan akan membagikan dividen jika perusahaan memperoleh keuntungan;

¹³ Anatoli Karvof, *Guide to Investing in Capital Market*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2004, hal 23

- e. *Capital loss*, yaitu selisih antara harga jual yang lebih rendah dibandingkan dengan harga beli;
- f. Perusahaan bangkrut, yaitu perusahaan tidak mampu lagi untuk menjalankan roda usahanya;
- g. Kerugian selisih kurs, yaitu fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dollar atau mata uang lainnya.

Harga saham yang bersifat fluktuatif di pasar modal terkadang merugikan atau menguntungkan bagi investor, dan pada prakteknya selain bersifat fluktuatif pasar modal juga bersifat spekulatif dan tak menentu karena transaksinya berdasarkan mekanisme pasar yang terjadi. Penyelenggaraan perdagangan saham di pasar modal seharusnya berlangsung wajar karena penyelenggaraan perdagangan bergerak secara alamiah dalam pengertian bahwa setiap kekuatan penawaran atau permintaan dilakukan berdasarkan mekanisme pasar yang bebas dari adanya situasi yang tidak mendukung terciptanya keadaan pasar sesuai dengan keinginan para pelakunya. Contohnya adalah adanya sistem penyampaian informasi akurat dan tepat waktu dari emiten, terhindarnya pasar dari usaha-usaha pihak tertentu untuk memperoleh keuntungan dari ketidaktahuan pihak lainnya, dan adanya sistem serta tata cara pelaksanaan perdagangan yang mendukung terciptanya kewajaran dalam melakukan perdagangan di bursa efek¹⁴.

¹⁴ Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, Badan Penerbit IBLAM, Jakarta, 2005, hal. 69

Di dalam Undang-Undang Penanaman Modal terdapat asas-asas yang di terapkan di Indonesia mengenai investasi, salah satunya adalah asas keterbukaan. Asas keterbukaan adalah asas yang terbuka terhadap hak masyarakat untuk memperoleh informasi yang benar, jujur dan tidak diskriminatif tentang kegiatan investasi.¹⁵

Apabila asas keterbukaan diterapkan oleh setiap perusahaan di pasar modal maka hal ini merupakan sebuah langkah efisien bagi perusahaan yang melakukan kegiatan di pasar modal. Efisiensi dalam arti luas akan memberikan perlindungan bagi investor dalam mendapatkan informasi yang sama di antara sesama pelaku transaksi efek. Perlindungan bagi investor pada akhirnya menimbulkan kepercayaan bagi pasar modal itu sendiri.¹⁶ Menurut Eugene Fama dari *Chicago University*, pasar modal dikatakan efisien bila harga saham telah mencerminkan semua informasi yang tersedia, yaitu semua informasi historis tentang pergerakan harga saham (*weak-form efficiency*), semua informasi yang tersedia bagi publik (*semi-strong form efficiency*), atau semua informasi yang tersedia bagi publik maupun informasi orang dalam (*strong-form efficiency*).¹⁷ Dengan demikian, semakin cepat informasi baru yang datang tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar modal tersebut. Karena dengan adanya keterbukaan terhadap kondisi perusahaan maka calon investor dapat memahami dan memutuskan kebijakan untuk investasinya.

¹⁵ Pasal 3 ayat (1), Undang-Undang Penanaman Modal

¹⁶ *Ibid.*

¹⁷ Anatoli Karvof, *op.cit.*, hal 18

Dalam beberapa hal, karena tidak adanya suatu kepedulian dari pelaku di pasar modal terhadap moral, maka para pelaku pasar modal dapat melakukan tindakan *moral hazard*. *Moral hazard* adalah saat tidak adanya kepedulian moral para pelaku saham sehingga mendorong mereka melakukan transaksi-transaksi yang tidak *fair*, bahkan cenderung melanggar hukum. Latar belakang para pelaku di pasar modal melakukan kecurangan ataupun pelanggaran-pelanggaran adalah karena setiap investor ingin memperoleh keuntungan sebanyak-banyaknya dengan risiko yang kecil. Salah satu pelanggaran yang mungkin dilakukan adalah *insider trading* (perdagangan orang dalam).

Insider trading adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang tergolong orang dalam perusahaan dan didasarkan atau dimotivasi oleh adanya suatu informasi orang dalam¹⁸. Yang dimaksud dengan orang dalam adalah komisaris, direktur, pegawai emiten, perusahaan publik, pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik dan orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam.

Di pihak lain, Erman Radjagukguk menyatakan bahwa *insider trading* adalah istilah yang dipinjam dari praktek perdagangan saham yang tidak *fair* di Amerika Serikat yang dihubungkan dengan penggunaan informasi-informasi yang *confidential* oleh pejabat perusahaan yang

¹⁸ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001, hal. 10

karena jabatannya dapat menarik keuntungan, karena informasi tersebut tidak diberikan kepada masyarakat.¹⁹ Praktek *insider trading* menjadi sebuah kontroversi yang menarik di Amerika Serikat. Di satu pihak ada yang berpendapat bahwa *insider trading* bukan merupakan suatu pelanggaran dalam transaksi efek, tetapi justru merupakan hal yang positif dalam menaikkan harga efek dan akan mendatangkan keuntungan bagi yang memiliki informasi atau pengetahuan sudah selayaknya mendapatkan keuntungan.²⁰

Henry G. Manne, mengkritik adanya larangan terhadap *insider trading*. Manne membuat beberapa teori dalam menyerang ketentuan hukum yang melarang praktek *insider trading*.²¹ Hipotesis yang dipergunakan Manne dalam menganalisis pendapatnya adalah *the efficient market hypothesis and the random walk hypothesis*. Berdasarkan *the efficient market hypothesis*, maka akan dapat diramalkan bahwa harga saham akan terefleksikan berdasarkan informasi yang tersedia dan kemudian harga akan bergerak secara *random*.²²

Praktek *insider trading* bertentangan dengan asas keterbukaan, yang mana keterbukaan merupakan suatu kewajiban bagi setiap perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal. Asas keterbukaan merupakan sesuatu yang harus ada, baik untuk kepentingan pengelola

¹⁹ Erman Radjagukguk, "Mekanisme Pasar Modal dan Persoalan-Persoalan Hukum yang Timbul", makalah seminar Masalah-Masalah Hukum di Pasar Modal Indonesia, Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UII, Yogyakarta, 1-2 Maret 1992, hal. 6

²⁰ Najib A. Gisymar, *Insider Trading dalam Transaksi Efek*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1999, hal.46

²¹ *Ibid.*, hal. 47

²² Henry N. Butler, *Legal Environment of Business: Government Regulation and Public Policy Analysis*, South-Western Publishing, Cincinnati, Ohio, 1987, hal. 417.

maupun calon investor.²³ Keterbukaan dalam transaksi efek adalah seluruh informasi mengenai keadaan usahanya yang meliputi aspek keuangan, hukum, manajemen, dan harta kekayaan perusahaan kepada masyarakat.²⁴

Terdapat beberapa unsur yang menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasar Modal (UUPM) yang dapat dikategorikan sebagai *insider trading* yaitu :

- a. Adanya orang dalam atau setiap pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam secara melawan hukum;
- b. Mempunyai informasi orang dalam yang belum tersedia untuk umum;
- c. Mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek atau memberi informasi orang dalam kepada pihak mana pun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.

Beberapa alasan mengapa perdagangan orang dalam dilarang di pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Larangan bagi orang dalam untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan didasarkan atas pertimbangan bahwa

²³ *Ibid.*, hal. 1

²⁴ *Ibid* hal.2

kedudukan orang dalam seharusnya mendahulukan kepentingan emiten, perusahaan publik, atau pemegang saham secara keseluruhan, termasuk di dalamnya untuk tidak menggunakan informasi orang dalam untuk kepentingan diri sendiri atau pihak lain.

2. Orang dalam dari suatu emiten atau perusahaan publik yang melakukan transaksi dengan perusahaan lain juga dikenakan larangan untuk melakukan transaksi atas efek dari perusahaan lain tersebut, meskipun yang bersangkutan bukan orang dalam dari perusahaan lain dimaksud. Hal ini karena informasi mengenai perusahaan lain tersebut lazimnya diperoleh karena kedudukannya pada emiten atau perusahaan publik yang melakukan transaksi dengan perusahaan lain dimaksud. Yang dimaksud dengan “transaksi” disini adalah semua bentuk transaksi yang terjadi antara emiten atau perusahaan publik dan perusahaan lain, termasuk transaksi atas efek perusahaan.

Pada dasarnya *insider trading* adalah suatu bagian dari kejahatan perusahaan yang berbahaya dan menimbulkan kerugian bagi sekumpulan orang. Oleh karena itu di dalam UUPM diatur regulasi tentang *insider trading*, karena hal tersebut masuk dalam golongan tindak pidana yang cukup berat dengan sanksi maksimum kurungan penjara 10 (sepuluh) tahun dan denda maksimum Rp 15.000.000.000 (lima belas miliar

rupiah). Akan tetapi, pada kenyataannya bahwa dengan kasus yang sudah pernah terjadi dalam kenyataannya belum ada sanksi pidana yang dijatuhkan kepada pelaku *insider trading*, sehingga peraturan tersebut terkesan semu dan tidak memberikan dampak yang besar bagi pelaku *insider trading*.

Tidak adanya tindakan tegas di masa lalu oleh Bapepam pada kasus *insider trading* sesuai dengan UUPM sehingga, para investor menjadi pihak yang dirugikan. Dalam skripsi ini ditunjukkan satu ketentuan yang diteliti dalam penelitian atas isu yang diangkat oleh penulis. Ketentuan tersebut adalah Undang-undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Berkaitan dengan latar belakang yang dikemukakan di atas, dipandang perlu untuk melakukan penelitian tentang:

“ASPEK HUKUM PRAKTEK INSIDER TRADING DI PASAR MODAL INDONESIA “

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah pada penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pencegahan dan penerapan sanksi terhadap pelaku *insider trading* berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal ?
2. Bagaimana perlindungan hukum terhadap korban pelaku *insider trading* menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui, menelusuri dan menganalisis jaminan kepastian hukum bagi pelaku tindakan *insider trading* berdasarkan Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal
2. Untuk mengetahui, menelusuri dan menganalisis perlindungan hukum bagi korban pelaku *insider trading* di pasar modal di Indonesia yang belum sesuai dengan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumbangan pemikiran bagi perkembangan ilmu hukum, khususnya hukum perusahaan dan pasar modal di Indonesia. Manfaat teoritis ini, terutama berkenaan dengan norma pengaturan mengenai sanksi pelaku *insider trading* ditinjau dari sudut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

2. Manfaat Praktis

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi para praktisi hukum khususnya dalam bidang hukum pasar modal dan hukum pidana. Selain itu, diharapkan pula dapat menjadi masukan atau pengetahuan yang baru tentang kepastian hukum bagi pelaku *insider trading* berdasarkan Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

1.5 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Materi tulisan pada bab ini merupakan gambaran dari isi bab-bab selanjutnya, yang saling berkaitan untuk membahas tema pokok dari skripsi ini, yang disusun secara sistematis dalam latar belakang permasalahan, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Dalam tinjauan pustaka ini penulis membaginya menjadi 2 (dua) sub bahasan yaitu landasan teori dan landasan konseptual. Dalam landasan teori diuraikan secara garis besar mengenai pasar modal di Indonesia, teori-teori yg berkaitan, dan aspek hukum pasar modal di Indonesia. Selanjutnya dalam landasan konseptual diuraikan pengertian mengenai hal-hal terkait dengan *insider trading* agar tidak terjadi perluasan makna atau penyimpangan dalam penulisan skripsi ini.

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab metode penelitian hukum ini penulis membahas mengenai jenis penelitian yang digunakan, bagaimana cara atau prosedur untuk memperoleh bahan penelitian, yang kemudian dilanjutkan dengan pembahasan mengenai sifat dari analisis penelitian dan diakhiri dengan hambatan yang ditemui atau dihadapi dalam penelitian serta bagaimana penulis mengatasi berbagai bentuk hambatan tersebut. Singkatnya, bab ini menguraikan mengenai metode penelitian yang digunakan untuk meneliti

permasalahan yang diangkat sesuai dengan topik yang dipilih dalam karya tulis ini.

BAB IV : HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN

Pada bab ini penulis menguraikan tentang aspek hukum bagi pelaku praktek *insider trading* berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar modal serta menguraikan perlindungan bagi korban pelaku praktek *insider trading* di pasar modal Indonesia berdasarkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar modal. Penulis juga membandingkan UUPM Indonesia dengan Undang-Undang Pasar Modal Amerika Serikat (*Security Exchange Act of 1934*) serta menguraikan hasil analisis dari penulis sendiri mengenai apa yang terurai di bab IV.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Merupakan bab terakhir yang mengemukakan kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dibahas mulai dari Bab I hingga Bab IV dan disertai dengan saran yang relevan.