

## I. PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Salah satu cara untuk mengembangkan perekonomian Indonesia adalah melalui pasar modal, yang mampu memobilisasi dana masyarakat guna pengembangan dunia usaha. Pasar modal mempertemukan pemilik dana dengan pengguna dana untuk tujuan investasi jangka menengah dan jangka panjang. Esensi dasar terciptanya pasar modal adalah sebagai wadah untuk mempertemukan investor dengan emiten atau perusahaan yang melakukan penawaran umum, dalam rangka mencukupi dana yang dibutuhkannya untuk berbagai rencana kerja, misalnya untuk melakukan ekspansi, penambahan perlengkapan, dan pelunasan utang. Investor di pasar modal mau memberikan sebagian dananya ke perusahaan untuk melipatgandakan dananya melalui keuntungan yang akan diperoleh dari penyertaan modal tersebut.<sup>1</sup>

Walaupun bertransaksi di pasar modal menguntungkan, namun pasar modal tidak terlepas dari bayang-bayang kejahatan yang dapat dilakukan oleh pelaku-pelaku usaha yang tidak bertanggung jawab. Kejahatan di bidang pasar modal adalah kejahatan yang khas dilakukan oleh pelaku pasar modal dalam kegiatan pasar modal. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (selanjutnya disebut “**Bapepam-LK**”) berupaya mengatasinya melalui tindakan preventif dan represif. Bapepam-LK memang berwenang untuk melakukan penyelidikan, pemeriksaan, penyidikan sampai pada meneruskan penuntutan kepada kejaksaan atas dugaan terjadinya tindak kejahatan di pasar modal. Untuk kasus pelanggaran, Bapepam-LK berwenang melakukan pemeriksaan, penyidikan sampai pada pemberian sanksi administratif.<sup>2</sup> Upaya Bapepam-LK untuk melakukan penegakan hukum tersebut harus terus berlangsung secara konsisten dengan tetap memperhatikan kepentingan perkembangan pasar modal itu sendiri.

---

<sup>1</sup> M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Prenada, 2006), halaman 10. Lihat juga Irfan Iskandar, *Pengantar Hukum Pasar Modal Bidang Kustodian*, (Jakarta: Djambatan, 2001), hal 5-6.

<sup>2</sup> *Ibid.*, halaman 257. Lihat juga Iman Sjahputra Tunggal, *Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia: Konsep dan Kasus*, (Jakarta: Harvarindo, 2008), hal 112-113.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut “UUPM”) sudah menggariskan jenis-jenis tindak pidana di bidang pasar modal seperti penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam.<sup>3</sup> Secara umum, perdagangan orang dalam adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang tergolong orang dalam perusahaan (dalam artian yang luas). Perdagangan tersebut didasarkan pada adanya pelanggaran terhadap asas keterbukaan atau dimotivasi karena adanya suatu informasi orang dalam (*inside information*) yang penting dan merupakan informasi yang tidak dapat diakses publik.<sup>4</sup> Contoh orang dalam adalah: (1) komisaris, direktur atau pegawai perusahaan terbuka; (2) pemegang saham utama perusahaan terbuka; serta (3) orang yang karena kedudukannya, profesinya atau karena hubungan usahanya dengan perusahaan terbuka memungkinkan memperoleh informasi orang dalam.<sup>5</sup>

Perdagangan orang dalam (yang lebih dikenal dengan istilah “*insider trading*”) adalah suatu kejahatan di bidang Pasar Modal yang sangat sulit untuk dibuktikan, bahkan di negara maju seperti Amerika Serikat. Tidak mudah untuk membawa pelaku kejahatan ini ke dalam peradilan pidana. Hal ini terkait dengan sulitnya pembuktian atas praktek kejahatan tersebut.<sup>6</sup>

---

<sup>3</sup> M. Irsan Nasarudin, *op. cit.*, halaman 259.

<sup>4</sup> “*Insider Trading* (Perdagangan Orang Dalam),” [http://117.102.88.214:2121/pls/PORTAL30/indoreg.irdp\\_analysis.thread\\_view?ThreadID=1211](http://117.102.88.214:2121/pls/PORTAL30/indoreg.irdp_analysis.thread_view?ThreadID=1211), diunduh 23 Mei 2009. Menurut UUPM, emiten harus menyampaikan laporan-laporan yang bersifat material yang dapat mempengaruhi harga saham. Sebelum informasi material ini disampaikan kepada investor secara resmi, terdapat peluang orang dalam untuk terlebih dahulu melakukan perdagangan orang dalam. Orang dalam akan menggunakan informasi yang dimilikinya untuk membeli saham secara besar-besaran dengan harapan dapat mengeruk keuntungan ketika menjual kembali dengan harga tinggi atau ia dapat melakukan aksi jual sebelum harga sahamnya terpuruk akibat kegagalan kinerja dan sebagainya. Disinilah letak kecurangannya, yaitu bertindak tidak adil terhadap investor lain, bahkan memanfaatkan ketidaktahuan mereka untuk kepentingan sendiri atau kelompok tertentu.

<sup>5</sup> Indonesia, *Undang-Undang tentang Pasar Modal*, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, LN Nomor 64 Tahun 1995, TLN Nomor 3608, Pasal 95.

<sup>6</sup> M.S. Tumanggor, “Kajian Hukum atas Insider Trading di Pasar Modal: Suatu Antisipasi terhadap Pengembangan Ekonomi Indonesia (Satu Telaah Singkat),” [http://www.bapepam.go.id/old/layanan/warta/2005\\_agustus/Kajian\\_Hukum\\_Atas\\_Insider\\_Trading.pdf](http://www.bapepam.go.id/old/layanan/warta/2005_agustus/Kajian_Hukum_Atas_Insider_Trading.pdf), diunduh 23 Mei 2009.

Contoh sulitnya penyelesaian kasus perdagangan orang dalam dapat dilihat pada kasus PT. Bank Bali Tbk. (selanjutnya disebut “**Bank Bali**”)<sup>7</sup> dan kasus PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk (selanjutnya disebut “**PGN**”). Kontroversi seputar kasus Bank Bali muncul ke permukaan bersamaan dengan terbongkarnya transaksi peralihan piutang (*cessie*) antara manajemen Bank Bali kepada PT. Era Giat Prima di media massa.

Dua instansi pemerintah yang memiliki kewenangan investigasi (Kejaksaan Republik Indonesia dan Bapepam-LK), memulai proses penyidikan atas dugaan adanya tindak pidana tersebut dengan dua fokus penyidikan yang berbeda. Kejaksaan menekankan pada aspek tindak pidana korupsi sedangkan Bapepam-LK menekankan pada aspek pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan informasi di pasar modal. Selain melakukan penyidikan, Bapepam-LK melakukan pemeriksaan terhadap adanya dugaan pelanggaran berupa perdagangan dengan menggunakan informasi orang dalam atas transaksi saham Bank Bali di Bursa Efek Jakarta (saat ini dikenal sebagai Bursa Efek Indonesia) pada periode perdagangan 6 Juli 1999 sampai dengan 27 Juli 1999.<sup>8</sup>

Dalam kasus Bank Bali, Bapepam-LK sebagai lembaga pengawas mengalami kesulitan untuk membuktikan salah satu unsur dari Pasal 95 UUPM,

---

<sup>7</sup> Saat ini Bank Bali sudah merger dengan Bank Universal, Bank Patriot, Bank Prima Ekspres, dan Bank Media menjadi Bank Permata.

<sup>8</sup> H. Jusuf Anwar (a), *Seri Pasar Modal 2: Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*, ed. 1, cet. 1, (Bandung: PT. Alumni, 2008), hal 43-44. Pemeriksaan oleh Bapepam-LK dilakukan berdasarkan fakta-fakta yang mengindikasikan adanya perdagangan orang dalam, yaitu: (1) terjadinya peningkatan yang signifikan atas kepemilikan saham Bank Bali oleh satu *global custody*, yakni *Deutsche Borse Clearing AG* (selanjutnya disebut “**DBC**”) pada periode tersebut, yakni dari 5,027% (lima koma nol dua tujuh persen) pada tanggal 6 Juli 1999 menjadi 20,082% (dua puluh koma nol delapan dua persen) pada tanggal 27 Juli 1999; serta (2) pada kurun waktu tersebut, terdapat sekurangnya tiga informasi materiil yang terjadi dan diduga telah diketahui terlebih dahulu oleh pihak tertentu yang sangat terbatas jumlahnya sebelum informasi tersebut dipublikasikan kepada masyarakat, yakni:

1. Transaksi pengalihan piutang dari manajemen Bank Bali kepada PT. EGP yang baru terbuka ketika *Standard Chartered Bank* (selanjutnya disebut “**SCB**”) melakukan legal audit (*due dilligence*) sekitar bulan Juli 1999;
2. Keputusan Bank Indonesia untuk mengubah status Bank Bali menjadi *Bank Take Over* (selanjutnya disebut “**BTO**”) yang baru dipublikasikan pada tanggal 23 Juli 1999; dan
3. Keputusan Badan Peralihan Piutang Negara untuk menunjuk SCB selaku Tim Pengelola Bank Bali, yang baru dipublikasikan pada tanggal 26 Juli 1999.

Ketiga informasi di atas diyakini merupakan informasi materiil yang dapat mempengaruhi harga saham Bank Bali di bursa efek serta mampu mempengaruhi keputusan pemodal sebelum melakukan penjualan atau pembelian saham Bank Bali pada periode tersebut.

yakni “orang dalam yang melakukan transaksi dengan menggunakan informasi orang dalam.” Komputer perdagangan bursa hanya mengidentifikasi identitas anggota bursa yang melakukan transaksi sehingga sulit untuk mengetahui investor terakhir (*beneficial owner*) yang melakukan transaksi di pasar modal.<sup>9</sup>

Kasus lain yang cukup menggemparkan setelah adanya perkara Bank Bali adalah Kasus PT. PGN. Penyidik di Bapepam-LK kesulitan menyelesaikan kasus perdagangan orang dalam di PT. PGN karena membutuhkan pembuktian terbalik. Kasus PGN berindikasi melibatkan perdagangan orang dalam karena turunnya harga saham PGN dengan pesat dalam waktu singkat disebabkan adanya informasi material yang tidak disampaikan kepada publik. Manajemen PGN bersalah karena melanggar asas keterbukaan dengan tidak memberitahukan mengenai penundaan penyelesaian proyek pipa gas Sumatera Selatan-Jawa Barat.<sup>10</sup> Hambatan utama untuk menyelesaikan kasus ini adalah kelambatan aturan-aturan hukum untuk mengikuti perkembangan pasar modal. Bapepam-LK juga mengakui bahwa sangat sulit menemukan bukti-bukti hukum, misalnya karena bukti transaksi digital tidak bisa diterima di pengadilan.<sup>11</sup>

Selain Indonesia, hampir semua negara di dunia melarang perdagangan orang dalam, namun tetap saja ada yang berpendapat bahwa lebih baik perdagangan orang dalam dilegalkan mengingat sulitnya penyelesaian kasus-kasus

---

<sup>9</sup> *Ibid.*, hal 44-46. Dalam kasus Bank Bali, penyelesaian perkara semakin rumit dengan munculnya permasalahan lintas yurisdiksi yang disebabkan oleh sistem kustodian. Hal ini mempersulit Bapepam-LK untuk mengetahui serta menemukan investor terakhir dari saham Bank Bali yang ditransaksikan di bursa efek.

<sup>10</sup> Layana Susapto dan Danang J Murdono, “Bapepam Bakal Kesulitan Bongkar Kasus “Insider Trading” PGN”, <http://www.sinarharapan.co.id/ekonomi/index.html>, diunduh 23 Mei 2009.

<sup>11</sup> Budiriza, “Kasus *Insider Trading* PGN Rumit”, <http://www.tempointeraktif.com/bisnis/> diunduh 23 Mei 2009. Jika bukti berbentuk transaksi elektronik tidak bisa digunakan, maka hal ini berarti transaksi bursa tidak akan tersentuh oleh hukum. Hal ini dikarenakan, pada saat ini, seluruh arus transaksi bursa sudah berbasis elektronik, dari mulai sistem perdagangan elektronis sampai penyelesaian transaksi berbasis rekening efek elektronis (*scriptless*). Sistem yang telah berlangsung selama satu dekade tersebut tidak mungkin dibiarkan berjalan tanpa koridor hukum. Padahal, meskipun elektronik, namun sistem tersebut masih dapat diaudit dan seharusnya dapat dijadikan bukti. Apabila diperlukan verifikasi alat bukti (lintas sektor), sudah ada pula Pusat Pelaporan dan Analisis Transaksi Keuangan (“PPATK”). Pembuktian adanya unsur pidana perdagangan orang dalam seharusnya dilakukan dengan merekonstruksi kepemilikan saham oleh orang dalam serta penyampaian informasi material yang terlambat atau menyesatkan. Semua hasil rekonstruksi tersebut lalu dipetakan terhadap pola transaksi bursa itu sendiri.

perdagangan orang dalam. Hal ini kemudian menimbulkan pro dan kontra. Dalam prakteknya, banyak orang berpendapat bahwa perbedaan antara benar atau salah dalam perdagangan orang dalam tidak jelas. Beberapa ahli menyatakan bahwa perdagangan orang dalam baru merupakan masalah jika ada unsur penipuan. Michael Rozeff, Profesor dari University of Iowa, menyatakan bahwa perdagangan orang dalam adalah topik yang masih kontroversial dan sebagian investor telah menerima perdagangan orang dalam sebagai suatu kenyataan yang tidak dapat dihindari.<sup>12</sup>

Kontroversi mengenai perlu tidaknya melegalkan perdagangan orang dalam serta implikasi dari maraknya perdagangan orang dalam terhadap perkembangan pasar modal Indonesia, membuat isu perdagangan orang dalam menarik untuk diteliti lebih jauh. Pada saat ini upaya berkesinambungan sedang dilakukan oleh Pemerintah agar hukum dapat menjadi landasan bagi kegiatan masyarakat dan pembangunan. Kepastian hukum merupakan wahana untuk timbulnya kepercayaan kepada pasar. Salah satu syarat agar pasar modal mampu mengembangkan perekonomian Indonesia adalah kejahatan di pasar modal, khususnya perdagangan orang dalam, dapat diselesaikan dengan baik.

## **1.2. Perumusan Masalah**

Berdasarkan apa yang diuraikan di atas, peneliti menemukan beberapa permasalahan pokok yang terkait dengan penanganan masalah perdagangan orang dalam di pasar modal Indonesia, yang terdiri dari:

1. Bagaimana praktek perdagangan orang dalam terjadi di pasar modal Indonesia?
2. Bagaimana mengatasi permasalahan perdagangan orang dalam di pasar modal Indonesia?

## **1.3. Kerangka Teori dan Konsep**

Teori hukum yang berhubungan dengan praktik perdagangan orang dalam merupakan teori-teori hukum yang menjadi landasan tentang pengaturan aspek yang berhubungan dengan transaksi yang dilakukan oleh orang dalam.

---

<sup>12</sup> Yanuar Rizky, "30 Tahun Pasar Modal Kita," <http://www.majalahtrust.com/danlainlain/kolom/1463.php>, diunduh 23 Mei 2009.

Berdasarkan teorinya, harga yang tercatat di bursa efek selalu merefleksikan kesepakatan antara investor yang wajar berdasarkan informasi material yang ada. Informasi material tersebut akan menimbulkan perubahan harga sekuritas dan menentukan kebijakan investasi para investor. Menurut Donald C. Langervoort, terkait dengan informasi material, terdapat tiga teori yang dikenal dalam praktik perdagangan efek di pasar modal, yaitu:<sup>13</sup>

1. *Disclose/Abstain Theory*

Berdasarkan teori ini, orang dalam atau orang yang memiliki hubungan pekerjaan dengan emiten dilarang melakukan perdagangan terhadap sekuritas dari emiten tersebut karena adanya informasi yang belum terbuka kepada masyarakat investor. Berdasarkan informasi yang dimilikinya, orang dalam dapat memilih untuk:

- a. Membuka informasi tersebut (*disclose*) kepada investor lain;
- b. Tidak membuka informasi material tapi juga tidak melakukan perdagangan (*abstain*); atau
- c. Tidak merekomendasikan kepada pihak lain untuk melakukan transaksi di bursa terhadap sekuritas perusahaan tersebut.

Di UUPM, disamping kewajiban untuk menjaga kerahasiaan atas informasi yang tidak dapat diakses masyarakat, terdapat pula kewajiban emiten untuk mempublikasikan informasi-informasi tertentu (sering disebut sebagai teori *The Principle of Disclosure*).<sup>14</sup>

2. *Fiduciary Duty Theory*

Berdasarkan teori ini, setiap orang mempunyai hubungan yang didasarkan pada kepercayaan dengan perusahaan. Siapa saja yang dibayar oleh perusahaan untuk melaksanakan tugas yang diberikan, maka dia mempunyai kewajiban kepada perusahaan untuk menjalankan hal tersebut sebaik-baiknya dengan ukuran etis dan ekonomis yang tinggi. Dalam

---

<sup>13</sup> Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, (Jakarta: Badan Penerbit Iblam, 2005), hal 110-112.

<sup>14</sup> Budiriza, *loc. cit.* Teori *The Principle of Disclosure* dinyatakan dalam Pasal 86 ayat (1) huruf b UUPM, yang menyatakan bahwa emiten yang pernyataan pendaftarannya sudah menjadi efektif atau perusahaan publik wajib menyampaikan laporan kepada Bapepam-LK dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja kedua setelah terjadinya peristiwa tersebut.

menjalankan kewajibannya, yang bersangkutan tidak boleh mengambil manfaat bahkan harus mengorbankan kepentingan pribadi untuk kepentingan perusahaan.

### 3. *Misappropriation Theory*

Berdasarkan teori ini, transaksi yang dilakukan oleh orang luar perusahaan secara tidak sengaja berdasarkan informasi yang belum tersedia bagi masyarakat, dianggap sama dengan telah melakukan perdagangan orang dalam.

Perdagangan orang dalam melibatkan sekelompok orang yang dengan sengaja memanfaatkan informasi orang dalam untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya melalui perdagangan saham di bursa. Dengan demikian, ada tiga hal pokok yang melengkapi proses perdagangan orang dalam yaitu adanya orang dalam, informasi perusahaan yang masih rahasia dan bersifat material serta adanya perdagangan saham oleh pihak orang dalam.<sup>15</sup>

Larangan perdagangan orang dalam di Amerika Serikat sedikit berbeda dengan di Indonesia. Di Indonesia, larangan hanya ditujukan pada tindakan yang dilakukan oleh orang dalam. UUPM tidak melarang tindakan pihak yang bukan orang dalam, yang menerima informasi orang dalam (*tippees*), sedangkan di Amerika *tippees* juga dilarang untuk melakukan transaksi seperti layaknya larangan terhadap orang dalam itu sendiri. Pasal 97 UUPM secara khusus mengesampingkan *tippees* dari sanksi perdagangan orang dalam.<sup>16</sup> Selain itu, berdasarkan teori “tanggung jawab pengganti” (*vicarious liability*), di Amerika bukan hanya *tippee* yang dapat dikenakan hukuman, karena biasanya atasan dari *tippee* juga dapat dimintakan pertanggungjawaban. Lebih jauh lagi, berdasarkan teori *Contractual Obligation of Confidentiality*, pihak-pihak seperti konsultan hukum pasar modal, akuntan publik dan notaris juga terikat untuk tidak melakukan perdagangan saham dari emiten yang bersangkutan.

Batasan yang diberikan oleh UUPM tentang definisi orang dalam hanya menganut konsep "*fiduciary duty theory*", akibatnya UUPM tidak dapat

---

<sup>15</sup> S.T. Kansil dan Christine S.T. Kansil, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal*, cet. 1, (Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1991), hal 173

<sup>16</sup> Iman Sjahputra Tunggal, *op. cit.*, hal 113.

menjangkau para pelaku *insider trading* yang bukan orang dalam tetapi melakukan transaksi efek berdasarkan informasi orang dalam yang ia miliki, di mana informasi tersebut tidak ia peroleh secara melawan hukum. Ini adalah kelemahan UUPM yang kita miliki. Di Amerika, Konsep *fiduciary duty* telah dikembangkan sedemikian rupa, sehingga setiap orang yang melakukan transaksi efek berdasarkan informasi non-publik akan dikenakan sanksi sebagaimana sanksi *insider trading*. Pertimbangannya adalah bahwa pelaku telah melakukan penyalahgunaan (*misappropriation*) atas informasi yang ia miliki.<sup>17</sup>

Pelarangan terhadap perdagangan orang dalam dilatarbelakangi oleh hal-hal sebagai berikut.<sup>18</sup>

1. Perdagangan orang dalam dapat mengganggu mekanisme pasar yang adil dan efisien. Pembentukan harga yang tidak adil dan perlakuan yang tidak adil di antara para pelaku pasar membahayakan kelangsungan hidup pasar modal. Selain itu, berdasarkan teori *business property*, kerahasiaan adalah milik perusahaan. Rahasia perusahaan tidak dapat dipergunakan semauanya oleh pemegang informasi material karena akan mengakibatkan kerugian secara ekonomis bagi perusahaan;
2. Perdagangan orang dalam berdampak negatif bagi emiten; dan
3. Perdagangan orang dalam menyebabkan kerugian materiil bagi investor.

Beberapa perilaku perdagangan orang dalam yang dilarang diantaranya adalah sebagai berikut.<sup>19</sup>

1. Orang dalam yang melakukan pembelian atau penjualan atas efek perusahaan di mana informasi berasal atau efek perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan perusahaan terbuka tersebut (sebagaimana diatur dalam Pasal 95 UUPM);

---

<sup>17</sup> Muhammad Widarto, "Kelemahan UUPM mengenai Pengaturan Insider Trading," [http://202.134.5.138:2121/pls/PORTAL30/indoreg.irp\\_analysis.thread\\_view?ThreadID=1211](http://202.134.5.138:2121/pls/PORTAL30/indoreg.irp_analysis.thread_view?ThreadID=1211), diunduh 18 Oktober 2009.

<sup>18</sup> Layana Susapto, *loc. cit.*

<sup>19</sup> "Insider Trading (Perdagangan Orang Dalam)," [http://117.102.88.214:2121/pls/PORTAL30/indoreg.irp\\_analysis.thread\\_view?ThreadID=1211](http://117.102.88.214:2121/pls/PORTAL30/indoreg.irp_analysis.thread_view?ThreadID=1211), diunduh 23 Mei 2009.

2. Orang dalam yang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek tersebut (sebagaimana diatur dalam Pasal 96 huruf a UUPM);
3. Orang dalam yang memberi informasi kepada pihak lain manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian atau penjualan efek (sebagaimana diatur dalam Pasal 96 huruf b UUPM);
4. Orang lain yang secara melawan hukum memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam tersebut lalu digunakannya dengan cara-cara seperti diatur dalam Pasal 95 dan Pasal 96 UUPM;
5. Orang lain yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam secara tidak melawan hukum, tetapi penyediaan informasi tersebut dengan pembatasan-pembatasan (misalnya dengan kewajiban merahasiakan), kemudian menggunakan informasi tersebut dengan cara-cara seperti diatur dalam Pasal 95 dan Pasal 96 UUPM;
6. Perusahaan efek yang memiliki informasi orang dalam dari suatu perusahaan terbuka yang melakukan transaksi seperti diatur dalam Pasal 95 dan Pasal 96 UUPM, kecuali terpenuhi dua syarat sebagai berikut:
  - a. Transaksi dilakukan bukan atas tanggungan sendiri, tetapi atas perintah nasabah; dan
  - b. perusahaan efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai efek yang bersangkutan.

Bagi para pelaku yang terlibat dalam perdagangan orang dalam, selain dapat dikenakan sanksi administratif berupa pencabutan izin usahanya, penegakan hukum di bidang pidana dan perdata juga dapat dilakukan.<sup>20</sup>

Selain teori-teori sebagaimana telah dikemukakan di atas, untuk menghindari perbedaan pemahaman mengenai istilah yang digunakan, berikut adalah pengertian dari konsep atau istilah yang digunakan dalam penelitian ini.

1. Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang

---

<sup>20</sup> *Ibid.*

diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.<sup>21</sup> Secara umum, pasar modal dapat juga diartikan sebagai tempat bertemunya investor dengan emiten. Pasar modal mempertemukan pemilik dana dengan pengguna dana untuk tujuan investasi jangka menengah dan panjang, di mana kedua pihak melakukan jual beli modal yang berwujud efek. Pemilik dana menyerahkan sejumlah dana dan penerima dana (perusahaan terbuka) menyerahkan surat bukti kepemilikan berupa efek. Dengan demikian, pasar modal merupakan seluruh kegiatan yang mempertemukan penawaran dan permintaan atau merupakan aktivitas yang memperjualbelikan surat-surat berharga.<sup>22</sup>

2. Perdagangan orang dalam adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang tergolong orang dalam perusahaan, perdagangan mana didasarkan atau dimotivasi karena adanya suatu informasi orang dalam yang penting dan merupakan informasi yang tidak bisa diakses publik.<sup>23</sup> *Black's Law Dictionary* memberikan pengertian sebagai berikut:

*“Insider trading is a term refers to transactions in shares of publicly held corporations by persons with inside or advance information on which the trading is based. Usually the trader himself is an insider with an employment or other relation of trust and confidence with the corporation.”*<sup>24</sup>

3. Informasi orang dalam adalah informasi material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum. Sedangkan informasi material adalah fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga saham pada bursa efek dan atau keputusan

---

<sup>21</sup> Indonesia, *op. cit.*, Pasal 1 angka 13.

<sup>22</sup> M. Irsan Nasarudin, *op. cit.*, hal 10.

<sup>23</sup> *“Insider Trading (Perdagangan Orang Dalam),” loc. cit.*

<sup>24</sup> Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary*, sixth edition, (ST. Paul, Minnesota: West Publishing Co, 1990), hal 796. Di Amerika Serikat, transaksi-transaksi seperti ini harus dilaporkan setiap bulannya kepada *Securities and Exchange Commission* (selanjutnya disebut sebagai “SEC”).

calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.<sup>25</sup> *Black's Law Dictionary* memberikan pengertian sebagai berikut:

*“Insider information can be defined as information about a company’s financial situation that is obtained by insiders (officers, directors, employees, etc), before the public obtains it. True inside information is usually only known by corporate officials or other “insiders”.”*<sup>26</sup>

4. Orang dalam adalah komisaris, direktur atau pegawai perusahaan terbuka; pemegang saham utama perusahaan terbuka; atau orang lain yang karena kedudukannya, profesinya atau karena hubungan usahanya dengan perusahaan terbuka memungkinkan memperoleh informasi orang dalam.<sup>27</sup> *Black's Law Dictionary* memberikan pengertian sebagai berikut:

*“Insider refers to anyone who has knowledge of facts not available to general public (for example, officers, directors, key employees, relatives). In determining whether a person, not a director or officer, is a corporate “insider” who as a purchaser of stock has a duty to disclose material facts unknown to seller, the test is whether he had such a relationship to corporation that he had access to information which should be used only for corporate purposes and not for personal benefit of anyone.”*<sup>28</sup>

---

<sup>25</sup> Indonesia (a), *op. cit.*, Pasal 95 *juncto* Pasal 1 angka 7. Dalam Keputusan Ketua Bapepam No. KEP-86/PM/1996, tentang Keterbukaan Informasi yang harus Segera Diumumkan Kepada Publik, diberikan contoh-contoh informasi atau fakta materiil tersebut, yaitu: (1) penggabungan usaha (*merger*), pembelian saham (termasuk akuisisi), peleburan usaha (konsolidasi), atau pembentukan usaha patungan; (2) *share split* (pemecahan saham) atau pembagian dividen; (3) pendapatan dari dividen yang luar biasa sifatnya; (4) perolehan atau kehilangan kontrak penting; (5) produk atau penemuan baru yang berarti; (6) perubahan dalam Pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen; (7) pengumuman pembelian kembali atau pembayaran efek yang bersifat utang; (8) penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya; (9) pembelian, atau kerugian penjualan aktiva yang material; (10) perselisihan tenaga kerja yang relatif penting; (11) tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, dan atau direktur dan komisaris perusahaan; (12) pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain; (13) penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan; (14) penggantian wali amanat; (15) perubahan tahun fiskal perusahaan.

<sup>26</sup> Henry Campbell Black, *loc. cit.* Di Amerika Serikat, peraturan SEC serta putusan-putusan pengadilan yang ada membatasi perdagangan saham oleh orang dalam yang didasarkan pada informasi orang dalam.

<sup>27</sup> Indonesia (a), *op. cit.*, Penjelasan Pasal 95.

<sup>28</sup> Henry Campbell Black, *loc. cit.*

5. Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.<sup>29</sup>
6. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari efek.<sup>30</sup>
7. Emiten adalah Pihak yang melakukan penawaran umum, yaitu kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya.<sup>31</sup>
8. Prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada UUPM untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut.<sup>32</sup>

#### 1.4. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan permasalahan di atas, maka tujuan pokok dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Menguraikan dan menganalisis praktek perdagangan orang dalam yang terjadi pada pasar modal Indonesia.
2. Menguraikan dan menganalisis penanganan kejahatan perdagangan orang dalam di pasar modal Indonesia maupun di luar negeri dalam rangka mencari solusi penanggulangan kejahatan tersebut.

---

<sup>29</sup> Indonesia (a), *op. cit.*, Pasal 1 angka 4.

<sup>30</sup> *Ibid.*, Pasal 1 angka 5.

<sup>31</sup> *Ibid.*, Pasal 1 angka 6 *juncto* Pasal 1 angka 15.

<sup>32</sup> *Ibid.*, Pasal 1 angka 25.

### 1.5. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian normatif atau kepustakaan yang dilakukan dengan memperhatikan hal-hal sebagai berikut.

1. Penelitian ini bertitik tolak dari pendekatan kualitatif dilihat terutama dari sudut pandang hukum pasar modal normatif.
2. Pengumpulan data dilakukan dengan studi kepustakaan.

Penelitian kepustakaan dilakukan untuk dapat mengetahui sebanyak mungkin pendapat dan/atau konsep para ahli yang telah melakukan penelitian atau penulisan terlebih dahulu di bidang hukum pasar modal. Analisa kasus Bank Bali dan PT. PGN dilakukan untuk mengetahui hukum dalam prakteknya (*law in action*) yang tidak selalu ditentukan oleh jumlah peristiwa yang terjadi, tapi banyak ditentukan oleh kualitas peristiwanya. Terhadap tiap perkara dilakukan pendalaman atas latar belakang peristiwa, dasar hukum dan tindakan hukum yang sudah dilakukan maupun yang seharusnya dilakukan.

Penelitian ini bersifat eksplanatoris karena menjelaskan secara mendalam hubungan dari adanya kesulitan pembuktian perkara perdagangan orang dalam dengan munculnya kontroversi dalam masyarakat serta usaha-usaha melegalkan perdagangan orang dalam. Selain itu, tipe penelitian ini adalah *problem solving* karena mencari solusi untuk menyelesaikan perkara-perkara perdagangan orang dalam yang sulit dibuktikan berdasarkan sistem pembuktian yang dianut oleh Indonesia saat ini. Penelitian ini bertujuan untuk menemukan cara terbaik dalam menangani perkara perdagangan orang dalam, sebagai suatu antisipasi terhadap usaha-usaha untuk melegalkan perdagangan orang dalam.

Sumber data yang digunakan untuk penelitian ini berasal dari pustaka hukum, jurnal hukum, peraturan perundang-undangan, serta bahan-bahan lain yang mendukung. Alat pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumen, yang menggunakan data sekunder baik dalam bentuk bahan hukum primer seperti UUPM, bahan hukum sekunder seperti buku Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia karangan M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, maupun bahan hukum tersier seperti Kamus Hukum yang ditulis oleh Pramadya Yan Puspa. Selain itu dilakukan juga wawancara langsung dengan menggunakan alat bantu berupa

pedoman wawancara dengan beberapa pihak di Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, seperti Kepala Sub Bagian Penetapan Sanksi dan Keberatan Pengelolaan Investasi Biro Perundang-undangan dan Bantuan Hukum, untuk membantu mendapatkan data primer yang berguna dalam penelitian ini.

### **1.6. Sistematika Penulisan**

Uraian dimulai pada bab I yaitu pendahuluan yang akan menjelaskan mengenai latar belakang, perumusan masalah, kerangka teori dan konsep, tujuan dan manfaat penelitian, metode penelitian, dan sistematika penulisan.

Kemudian bab II mengenai praktek perdagangan orang dalam di pasar modal Indonesia akan menguraikan mengenai tinjauan umum mengenai pasar modal Indonesia, teori keterbukaan dalam pasar modal Indonesia, praktek perdagangan orang dalam sebagai akibat dari pelanggaran teori keterbukaan, serta dampak praktek perdagangan orang dalam terhadap perkembangan pasar modal Indonesia. Dalam membahas mengenai praktek perdagangan orang dalam, akan dilakukan analisis terhadap timbulnya pendapat-pendapat yang ingin melegalkan perdagangan orang dalam serta kontroversi yang timbul dalam masyarakat terkait usaha melegalkan perdagangan orang dalam tersebut. Selain itu, akan dilakukan juga analisis terhadap kasus Bank Bali dan PT. PGN agar memudahkan juga untuk melihat hambatan-hambatan yang ada dalam penyelesaian kedua kasus tersebut.

Pada bab III, akan diuraikan mengenai penanganan perkara perdagangan orang dalam. Awalnya akan dibahas mengenai penanganan perkara perdagangan orang dalam di Indonesia, terutama penanganan oleh Bapepam-LK, kemudian akan dibandingkan dengan cara penanganan di negara-negara lain. Dalam membahas mengenai penanganan perkara perdagangan orang dalam di Indonesia, akan dilakukan juga analisis terhadap kendala-kendala yang dihadapi dalam prakteknya untuk menyelesaikan kasus perdagangan orang dalam. Pada akhirnya, dengan adanya perbandingan dengan cara penanganan di negara lain, akan ditemukan solusi untuk mengatasi hambatan penyelesaian perkara perdagangan orang dalam di pasar modal Indonesia.

Pada Bab IV, penulisan akan ditutup dengan simpulan dari penelitian mengenai praktek perdagangan orang dalam di pasar modal Indonesia, serta saran-saran terkait penanganan perkara perdagangan orang dalam yang efektif sebagai usaha mencegah dilegalkannya perdagangan orang dalam.

