



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PRINSIP KETERBUKAAN INFORMASI
TERHADAP DUGAAN *INSIDER TRADING* PADA
INITIAL PUBLIC OFFERING PT. KRAKATAU STEEL (PERSERO) TBK**

SKRIPSI

RETNO SAFITRI

0806370343

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM
KEKHUSUSAN HUKUM TENTANG KEGIATAN EKONOMI
DEPOK
JANUARI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PRINSIP KETERBUKAAN INFORMASI
TERHADAP DUGAAN *INSIDER TRADING* PADA
INITIAL PUBLIC OFFERING PT. KRAKATAU STEEL (PERSERO) TBK**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum

RETNO SAFITRI

0806370343

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM
KEKHUSUSAN HUKUM TENTANG KEGIATAN EKONOMI
DEPOK
JANUARI 2012**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun yang dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Retno Safitri

NPM : 0806370343

Tanda tangan : 

Tanggal : 12 Januari 2012

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :
Nama : Retno Safitri
NPM : 0806370343
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul Skripsi : Analisis Prinsip Keterbukaan Informasi Terhadap
Dugaan *Insider Trading* Pada *Initial Public
Offering* PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum pada Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing 1: Arman Nefi, S.H., M.M.


(.....)

Pembimbing 2: Purnawidhi W. Purbacaraka, S.H., M.H.


(.....)

Penguji : A. Budi Cahyono, S.H., M.H.


(.....)

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 12 Januari 2012

KATA PENGANTAR DAN UCAPAN TERIMA KASIH

Dengan mengucap syukur kehadiran Allah SWT, akhirnya penulis dapat merampungkan salah satu syarat lulus untuk menjadi Sarjana Hukum pada program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, dengan merampungkan penulisan skripsi yang berjudul “*Analisis Prinsip Keterbukaan Informasi Terhadap Dugaan Insider Trading Pada IPO PT Krakatau Steel (Persero) Tbk*”.

Skripsi ini tidak akan pernah selesai apabila tidak ada andil dari orang-orang yang ada disekitar penulis yang membantu baik dari segi materi ataupun moril. Penulis menyadari bahwa tanpa bantuan, bimbingan, dan doa dari berbagai pihak, sejak masa perkuliahan hingga pada penyusunan skripsi ini. Serta bimbingan dari para Dosen yang selama ini membimbing penulis untuk menyusun skripsi ini agar menjadi suatu karya tulis ilmiah yang isinya dapat berguna bagi masyarakat banyak dan dunia hukum pasar modal pada khususnya.

Penghargaan yang setinggi-tingginya penulis ucapkan kepada Ayahanda **Djauhari Suhaman(Almarhun)**, **H. M. Suryadi(Ayah Mertua)** serta **Ibunda tercinta Etty Rochaety, Hj. Rita Rolindrawati (Ibu mertua)** yang selalu memberikan semangat penulis untuk melanjutkan pendidikan bahkan memberi dukungan untuk mencapai cita-cita setinggi langit, pesan beliau “tidak ada kata terlambat untuk menimba ilmu, selagi kita mampu raihlah agar cita-cita tercapai, serta jadilah orang yang memiliki wawasan luas agar berguna bagi agama, masyarakat dan bangsa”.

Begitu juga dengan suami tercinta, **Dicky Irawan, SH.** yang memberikan dukungan serta keleluasaan untuk menimba ilmu hingga akhirnya dapat merampungkan penulisan skripsi ini, anakKu tersayang **Archiello Putra Irawan**, di usia 6 tahun rasanya sedikit waktu untuk membesarkan dia, dimana penulis menjalani kuliah sekaligus bekerja sehingga dirasa kurang sekali waktu untuk mencurahkan perhatian dan kasih sayang dalam membesarkannya, namun hal tersebut adalah resiko yang harus penulis hadapi dengan tujuan untuk masa depan penulis dan keluarga. Dengan cinta yang tulus, dukungan dan kasih sayang dari

keluarga yang penulis miliki sehingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini tepat waktu.

Yth. **Bapak Arman Nefi, SH., M.M.**, sebagai pembimbing 1 penulis, dengan sabar membimbing, menuntun, serta memberikan kepercayaan kepada penulis dalam memberikan persetujuan judul skripsi, sehingga timbulah motivasi dan inspirasi penulis untuk menulis dan mencari data-data agar dapat menyelesaikan skripsi tersebut tepat waktu. Berkat bimbingan yang tertata waktu melalui pertemuan setiap 2 (dua) minggu sekali selama kurang lebih 5 (lima) bulan lamanya, beliau membantu segala kekurangan penulis dengan memberikan masukan dan arahan untuk melengkapi skripsi, yang diberikan sejak awal judul penulisan hingga dapat menyelesaikan skripsi. Penulis sangat kagum dimana beliau bisa menyediakan waktu ditengah kesibukannya, penulis ucapkan *“terima kasih atas bimbingan Bapak selama ini, semoga Allah SWT membalas kebaikan Bapak dan ilmu yang Bapak berikan dapat bermanfaat bagi penerus Bangsa”*.

Yth. **Bapak Purnawidhi W. Purbacaraka, SH., M.H.**, sebagai pembimbing 2, dengan kebaikan dan kesabarannya membantu penulis untuk memberikan masukan serta saran yang membangun terhadap sistematika penulisan juga isu-isu terkait kasus yang saya ambil. Penulis menyadari begitu sabarnya beliau dalam mengarahkan skripsi ini dan beliau sangat kritis serta teliti dalam membaca kata perkata, lembar demi lembar. Beliau mengajarkan bagaimana penulis membuat sebuah kalimat hukum yang baik. Penulis ucapkan terima kasih atas bimbingan dan memberikan semangat kepada penulis yang Bapak berikan hingga akhirnya penulis bisa menyelesaikan skripsi.

Kepada teman-teman tercinta *“The Cum’s, Wanna Be”* ; **Windu Kirana (Nina/Budir), Melinda (Mambom), Ellora Capriete Tomaso (Mba Olls), Agnes Josepha Jasin (Mommy), Heri Subagyo (Darlung), Pak Nabil Hilabi, Vidia Waradiyasti Drajad (Unyil), dan Anggie Setia Negara (Anggie)** yang selama 3 (tiga) tahun lebih ini selalu belajar bersama-sama dan saling membantu satu sama lain dalam hal diskusi, mengerjakan tugas, dan berbagi informasi baik pelajaran maupun dunia kerja. Semangat dan cita-cita yang dirasakan bersama teman-teman membuat penulis terdorong untuk menyelesaikan kuliah ini tepat waktu, serta dengan penuh tawa, suka, dan duka yang dilalui bersama penulis

berharap semoga persahabatan kita tidak putus sampai disini melainkan berlanjut sepanjang masa. *“A truly great friends are hard to find, difficult to leave and impossible to forget, Love you all”*

Yth **Bapak M. Prihatmoko** dan **Ibu Nanan Eryawati**, selaku atasan penulis di BPMIGAS yang telah memberikan dukungan kepada penulis dimana penulis menjalani kerja sekaligus menjalani kuliah, beberapakali penulis mengajukan izin/cuti kepada beliau untuk meninggalkan kantor demi kepentingan studi dan penelitian. Berkat dukungan dan restu dari beliau penulis ucapkan terimakasih sampai akhirnya penulis bisa menyelesaikan skripsi ini.

Yth. **Prof. Dr. Adler Haymans Manurung, Bpk. Robby Janis, Investor Relation PT Krakatau Steel (Persero) Tbk., dan Ibu Putu, Ka. Subdit. Keterbukaan, Bapepam-LK**, sebagai nara sumber dalam penulisan skripsi ini, penulis ucapkan terimakasih atas berkenan memberikan waktunya disamping kesibukan yang luar biasa untuk membantu penulis dengan wawancara, memberikan penjelasan mengenai Tahapan *Initial Public Offering* (IPO) PT Krakatau Steel (Persero) Tbk., kejahatan di pasar modal dan prinsip keterbukaan Informasi dalam pasar modal, sehingga penulis dapat melengkapi skripsi dengan baik atas saran dan masukan yang telah diberikan. Ilmu dan wawasan yang Bapak & Ibu berikan bukan semata untuk kepentingan penulis pada skripsi ini, namun akan lebih bermanfaat bagi generasi penerus Bangsa.

Kepada rekan-rekan Senior dan Junior Fakultas Hukum Universitas Indonesia, **Riki Susanto, SH, Devi Melisa (Ekstensi 2009)** terimakasih atas kebersamaannya untuk saling berbagi ilmu selama penulis menjalani kuliah di Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

Terima kasih juga kepada seluruh staff bagian **sekretariat Ekstensi FHUI** yang telah banyak membantu menyiapkan surat-surat administrasi untuk penelitian di Pengadilan Negeri Jakarta Pusat, Bapepam, PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. Dan Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tidak terasa 3 (tiga) tahun lebih di Fakultas Hukum Universitas Indonesia telah penulis lalui untuk menimba ilmu untuk menggapai cita-cita, mohon maaf apabila selama di Fakultas Hukum Universitas Indonesia penulis telah melakukan kesalahan yang disengaja maupun atas dasar kekhilafan. mohon maaf apabila ada

Tidak terasa 3 (tiga) tahun lebih di Fakultas Hukum Universitas Indonesia telah penulis lalui untuk menimba ilmu untuk menggapai cita-cita, mohon maaf apabila selama di Fakultas Hukum Universitas Indonesia penulis telah melakukan kesalahan yang disengaja maupun atas dasar kekhilafan, mohon maaf apabila ada nama-nama yang belum disebut dalam skripsi ini, bukan semata-mata penulis lupa, akan tetapi banyaknya nama membuat penulis merasa bingung untuk memberikan apresiasi yang besar dengan cara yang lain. Penulis juga senantiasa menerima kritik dan motivasi yang membangun agar karya-karya selanjutnya akan lebih baik lagi. Semoga apa yang berakhir menjadi awal dari semua yang ada. *"When it comes to the future, there are three kind of people : those who let it happen, those who make it hapen and those who wonder what happened"*.

Depok, 12 Januari 2012



Retno Safitri

Penulis

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

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Retno Safitri
NPM : 0806370343
Program Studi : Ilmu Hukum
Fakultas : Hukum
Jenis Karya : Skripsi

demikian demi pengembangan ilmu pengetahuan untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Non Eksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**ANALISIS PRINSIP KETERBUKAAN INFORMASI TERHADAP
DUGAAN *INSIDER TRADING* PADA *INITIAL PUBLIC OFFERING*
PT. KRAKATAU STEEL (PERSERO) TBK**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok
Pada tanggal: 12 Januari 2012

Yang menyatakan



(Retno Safitri)

ABSTRAK

Nama : Retno Safitri
Program Studi : Ilmu Hukum/Hukum Tentang Kegiatan Ekonomi
Judul Skripsi : Analisis Prinsip Keterbukaan Informasi Terhadap
Dugaan *Insider Trading* Pada *Initial Public Offering*
PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk

Penelitian ini merupakan penelitian kepustakaan yang membahas mengenai praktek perdagangan orang dalam (*insider trading*) di pasar modal Indonesia. Perdagangan orang dalam adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh orang dalam perusahaan, yang didasarkan pada pelanggaran terhadap asas keterbukaan atau adanya informasi material yang belum dipublikasikan. Berdasarkan hasil penelitian, suatu perbuatan yang dapat dikategorikan sebagai *insider trading* terdiri dari beberapa unsur yaitu adanya orang dalam, informasi tersebut belum terbuka untuk umum, adanya transaksi perdagangan yang dimotivasi oleh informasi tersebut, dan motivasi untuk memperoleh keuntungan yang tidak layak sebagai hasil dari transaksi perdagangan tersebut. Dugaan *insider trading* pada PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. terjadi karena adanya harga saham yang relatif murah dan terjadinya pelanggaran atas transaksi ganda yang dilakukan oleh penjamin emisi efek (*underwriter*) sehingga Bapepam-LK memberikan sanksi kepada 8 (delapan) penjamin emisi efek, dimana tindakan transaksi ganda ini merupakan bukti permulaan yang mengarah kepada tindakan *insider trading*.

Kata kunci:

Insider Trading, PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk

ABSTRACT

Name : Retno Safitri
Study Program : Law/Majoring Economy Law
Title : Analysis of Information Disclosure Principle Against
Insider Trading Alleged in PT. Krakatau Steel
(Persero) Tbk Initial Public Offering

This study is a literature research that discussed the practice of insider trading in the Indonesian capital market. Insider trading is a securities trading done by people within the company, which is based on aviolation to the principle of openness or any material information that has not been published. Based on this research, an act which can be categorized as insider trading consists of several elements, namely the existence of an insider, the information is not yet open to the public, the existence of trade transactions that are motivated by such information, and motivation to gain improper advantageas a result of such trade transactions. Allegations of insider trading at PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.occurs because of the relatively cheap stock prices and the violation occurrences of the multiple transactions performed by securities underwriters, that Bapepam-LK gave sanction to the 8 (eight) underwriter, this double transaction became the initial evidence that leads to action of insider trading.

Key Words:

Insider Trading, PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Orisinalitas	ii
Halaman Pengesahan	iii
Kata Pengantar	iv
Lembar Persetujuan Publikasi Karya Ilmiah	ix
Abstrak	x
Abstract	xi
Daftar Isi	xii
Daftar Tabel dan Skema	xv

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Pokok Permasalahan.....	10
1.3. Tujuan Penelitian	11
1.3.1. Tujuan Umum.....	11
1.3.2. Tujuan Khusus	11
1.4. Definisi Operasional.....	11
1.5. Metode Penelitian.....	13
1.5.1. Bentuk Penelitian.....	13
1.5.2. Tipologi Penelitian.....	14
1.5.3. Jenis Data dan Bahan Hukum.....	15
1.5.4. Analisis Data	15
1.5.5. Alat Pengumpul Data	15
1.5.6. Penyajian Hasil Penelitian	15
1.6. Kegunaan Teoritis dan Praktis	15
1.7. Sistematika Penulisan.....	16

2. PENERAPAN PRINSIP KETERBUKAAN INFORMASI DI PASAR MODAL INDONESIA

2.1. Tinjauan Umum Pasar Modal Indonesia.....	17
2.2 Prinsip Keterbukaan Informasi Dalam Pasar Modal Indonesia	22
2.3 Prinsip Keterbukaan Informasi Dalam Proses <i>Initial Public Offering</i> (IPO)	29
2.3.1 Tinjauan Singkat <i>Initial Public Offering</i> (IPO)	29
2.3.1.1 Pengertian Umum <i>Initial Public Offering</i> (IPO)	29
2.3.1.2 Manfaat <i>Initial Public Offering</i> (IPO)	30
2.3.1.3 Mekanisme Perdagangan Di Pasar Modal Melalui <i>Initial Public Offering</i> (IPO)	32
2.3.2 Penerapan Prinsip Keterbukaan Dalam Proses <i>Initial Public Offering</i> (IPO)	34
2.3.2.1 Kewajiban <i>Disclosure</i> Emiten Pada Saat <i>Initial Public Offering</i> (IPO)	34
2.3.2.2 Keterbukaan Melalui Prospektus	37
2.3.2.3 Kewajiban <i>Disclosure</i> Emiten Setelah <i>Go Public</i>	41

3. PRAKTEK *INSIDER TRADING* DALAM KEGIATAN DI PASAR MODAL

3.1. Praktik <i>Insider Trading</i> Akibat Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi	43
3.1.1 Ketentuan <i>Insider Trading</i> Dalam Pasar Modal Indonesia	45
3.1.2 Unsur-Unsur <i>Insider Trading</i> Dalam Pasar Modal	46
3.1.3 Bentuk-Bentuk <i>Insider Trading</i> Dalam Pasar Modal Indonesia ..	51
3.2 Dampak Praktek <i>Insider Trading</i> Terhadap Perkembangan Pasar Modal di Indonesia	59
3.3 Penanganan Kasus <i>Insider Trading</i> Di Pasar Modal	60
3.3.1 Penanganan Kasus Dugaan <i>Insider Trading</i> PT. Gas Negara (Persero) Tbk	61
3.3.1.1 Latar Belakang Dugaan <i>Insider Trading</i> PT. Gas Negara (Persero) Tbk	61

3.3.1.2 Penanganan Dugaan <i>Insider trading</i> PT. Gas Negara (Persero) Tbk	62
3.3.2 Penanganan Kasus <i>Insider trading</i> Di Negara Amerika Serikat ..	64
3.4Kendala Penyelesaian Kasus <i>Insider trading</i> Di Pasar Modal Indonesia .	74
4. ANALISIS DUGAAN TERJADINYA TINDAKAN INSIDER TRADINGPADA PT. KRAKATU STEEL (PERSERO) TBK	
4.1.Kasus Posisi	81
4.2.Analisis Dugaan <i>Insider Trading</i> Pada PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	
4.2.1. Analisis Dugaan <i>Insider Trading</i> Dari Prospektus PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	84
4.2.2. Analisis Dugaan <i>Insider Trading</i> Di Bursa Saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	98
4.3. Analisis Akibat Dugaan <i>Insider Trading</i> Di PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	105
5. PENUTUP	
5.1. Kesimpulan	112
5.2. Saran	113
DAFTAR PUSTAKA	115

DAFTAR TABEL dan SKEMA

Tabel

Tabel 1. Perbandingan Tindakan <i>Insider</i> dan <i>OutsiderTrading</i>	58
Tabel 2. Informasi dan Status PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	84
Tabel 3. Komite Audit PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	85
Tabel 4. Profesi Penunjang IPO PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	85
Tabel 5. Informasi Saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	85
Tabel 6. Hubungan Pengurus dan Pemegang Saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	86
Tabel 7. Penjamin Emisi PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	88
Tabel 8. Profesi Penunjang Pasar Modal PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	91
Tabel 9. Transaksi Saham Harian Selama 1 Minggu Sejak IPO	99
Tabel 10. Transaksi Saham Bulanan Sejak IPO Sampai Akhir Tahun 2011	100
Tabel 11. Transaksi Saham Tahun 2010 dan Tahun 2011	101
Tabel 12. Hasil Rekapitulasi Pembelian Saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	106
Tabel 13. Denda Terhadap Penjamin Emisi PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.	108

Skema

Skema 1. Proses Singkat IPO PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	83
Skema 2. Hubungan Pengurus dan Pemegang Saham PT. Krakatau Steel (Persero)Tbk	86

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar Modal merupakan kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan Efek perusahaan publik dan erat kaitannya dengan Efek yang diterbitkannya yang ditunjang oleh lembaga maupun profesi Pasar Modal.¹ Pasar Modal dapat didefinisikan sebagai pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta.² Oleh karena itu, Pasar Modal merupakan sarana memperdagangkan Efek yang diterbitkan oleh perusahaan publik dengan melibatkan profesi yang terkait dengan Efek, sedangkan tempat memperdagangkan Efek disebut juga bursa Efek.

Pasal 1 Angka 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (**UU No. 8/1995**), yang dimaksud dengan Efek adalah surat berharga berupa 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. Setidaknya ada 6 (enam) jenis Efek atau surat berharga yang diterbitkan dan diperdagangkan di Pasar Modal Indonesia saat ini antara lain:³

1. Saham (*stock*);
2. Saham preferen (*preferred stock*);
3. Obligasi (*bond*);

¹ Indonesia (a), *Undang-undang Tentang Pasar Modal*, UU No. 8 Tahun 1995, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608.

² M. Irsan Nasarudin, *Et. al., Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Prenada Media Group, 2004), hal. 10.

³ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, edisi pertama, (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hal. 5.

4. Obligasi konversi (*convertible bond*);
5. Right (*right*);
6. Waran (*warrant*).

Bursa tersebut tidak membeli atau menjual saham-saham yang ada, melainkan bursa hanya merupakan tempat atau sarana bagi para investor untuk bertransaksi di dalamnya. Bursa Efek mempunyai fungsi dan peranan untuk memberikan jasa-jasa antara lain:⁴

1. Menyediakan informasi pasar seperti fluktuasi harga, jumlah perdagangan, informasi penting terhadap emiten;
2. Membuat aturan main yang dikenal sebagai peraturan bursa (peraturan pencatatan, keanggotaan dan perdagangan) dengan tujuan agar semua pelaku bursa dapat memperoleh kesempatan yang sama baik dalam memperoleh informasi maupun kesempatan berdagang;
3. Menyediakan fasilitas perdagangan Efek untuk anggota bursa dan emiten; dan
4. Memberikan pelayanan kepada para anggotanya, perusahaan yang telah mencatatkan Efeknya maupun kepada investor, baik secara individu maupun institusional.

Kegiatan Pasar Modal yang dilakukan di Indonesia dilindungi oleh payung hukum dengan menjunjung tinggi prinsip keterbukaan. Prinsip keterbukaan merupakan syarat mutlak dan bersifat universal dalam bisnis Pasar Modal agar terciptanya suatu Pasar Modal yang wajar, teratur, dan efisien.⁵ Keterbukaan informasi menjadi sangat penting bagi investor untuk memilih dan menempatkan investasi mereka pada portofolio Efek yang ditawarkan dalam pasar perdana maupun pasar sekunder, sehingga pilihan investasinya pada salah satu portofolio Efek dapat menghasilkan keuntungan. Oleh karena itu, keterbukaan menjadi jiwa bagi Pasar Modal itu sendiri sehingga banyak pihak yang memanfaatkan keterbukaan informasi ini untuk kepentingannya sendiri.

⁴ Hulwati, *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia Prespektif Hukum Ekonomi Islam*, Cet. 1, (Yogyakarta: UII Press, 2001), hal. 28.

⁵ Iman Sjahputra Tunggal (a), *Hukum Pasar Modal: Teori Tanya Jawab dan Kasus*, Cet. 1, (Jakarta: Harvarindo, 2011), hal. 83.

Walaupun demikian, keterbukaan informasi merupakan hal yang sangat mendasar bagi para investor dalam melakukan setiap transaksi sekuritas, sehingga informasi yang didapatkan merupakan acuan bagi investor untuk mengambil keputusan menginvestasikan modalnya dalam bursa. Dalam praktiknya, masih terdapat banyak pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan di seluruh dunia, terutama di Indonesia. UU No. 8/1995 sudah menggariskan jenis-jenis tindak pidana di bidang Pasar Modal seperti penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam.⁶ Dari ketiga tindak pidana tersebut yang melibatkan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan di Pasar Modal adalah perdagangan orang dalam atau yang dikenal dengan nama praktik *insider trading*.

Insider trading bersumber dari informasi orang dalam atas perbuatan hukum sebuah perusahaan (*corporate action*), sehingga informasi tersebut erat kaitannya dengan penentuan harga di Pasar Modal. Selain itu, keberadaan dari fakta material juga akan mempengaruhi harga di bursa.⁷ Pasal 1 Angka 7 UU No. 8/1995 memberikan pengertian mengenai informasi atau fakta material yaitu:⁸

“Informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.”

Informasi yang harus disampaikan kepada publik haruslah informasi yang akurat dan lengkap sesuai dengan keadaan perusahaan.⁹ Pemberian informasi harus berdasarkan pada prinsip keterbukaan, karena prinsip keterbukaan adalah jiwa dari Pasar Modal.

Informasi yang berdasarkan prinsip keterbukaan dapat mengantisipasi investor memperoleh informasi atau fakta material yang salah karena bagi investor, informasi yang didapatkan merupakan informasi yang tidak disampaikan

⁶ M. Irsan Nasarudin, *Op. cit.*, hal. 259.

⁷ Bismar Nasution, *KEterbukaan dalam Pasar Modal*, Cet. 1, (Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2001), hal. 1.

⁸ Indonesia (a), *Op. cit.*, Pasal 1 Angka 7.

⁹ M. Irsan Nasarudin, *Et. al.*, hal. 230.

atau belum tersedia untuk publik.¹⁰ Informasi yang harus dibuka oleh perusahaan publik adalah sesuai dengan Peraturan Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik, antara lain:

1. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha atau pembentukan usaha patungan;
2. Pemecahan saham atau pembagian deviden saham;
3. Pendapatan dari deviden 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 relative 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.

Dapat dilihat dari uraian di atas, keterbukaan informasi merupakan sesuatu yang sangat penting untuk diketahui para investor.¹¹ Dengan keterbukaan informasi inilah kegiatan di Pasar Modal akan menjadi lebih efisien, sehingga para investor dapat menganalisis dan mendapat keuntungan dalam melakukan penawaran jual atau beli atas suatu Efek.¹²

¹⁰ Bismar Nasution, *Op. cit.*, hal. 30.

¹¹ *Ibid.*, hal. 32.

¹² Iman Sjahputra Tunggal (b), *Tanya-Jawab Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Cet. 1 (Jakarta: Harvarindo, 2000), hal. 113.

Tujuan utama dari keterbukaan informasi agar para pihak dapat melakukan suatu *informed decision* (suatu landasan agar terbentuk harga pasar yang wajar).¹³ Apabila informasi tidak dikeluarkan atau diumumkan oleh Emiten, maka akan menimbulkan suatu pelanggaran. Pelanggaran di bidang Pasar Modal ada tiga pola yang lazim terjadi, antara lain:¹⁴

1. Pelanggaran yang dilakukan secara individual;
2. Pelanggaran yang dilakukan secara berkelompok;
3. Pelanggaran yang dilakukan secara langsung atau berdasarkan perintah atau pengaruh pihak lain.

Insider trading tergolong atau termasuk dalam tindakan yang melibatkan sekelompok orang dalam yang dilakukan dengan sengaja memanfaatkan informasi untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya melalui perdagangan saham di bursa.¹⁵ *Insider trading* itu sendiri memiliki 3 (tiga) unsur yaitu adanya orang dalam, informasi perusahaan yang masih rahasia dan bersifat material (belum terbuka untuk umum), serta adanya perdagangan saham oleh pihak orang dalam.¹⁶

Pengertian tentang *insider trading* telah diatur dalam Pasal 95 UU No. 8/1995 yang berisi yaitu:¹⁷

“Orang dalam dari Emiten atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas Efek:

- a) Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud; atau
- b) Perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan.”

¹³ Huluwati, *Op. cit.*, hal. 21.

¹⁴ M. Irsan Nasarudin, *Et. al.*, *Op. cit.*, hal. 273.

¹⁵ Iman Sjahputra Tunggal (b), *Op. cit.*, hal 111.

¹⁶ *Ibid.*

¹⁷ Munir Fuady (a), *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum): Buku Kesatu*, Cet. 2, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2001), hal. 171.

Pihak-pihak yang termasuk orang dalam adalah Komisaris, Direksi, Pegawai, Pihak yang karena kedudukannya atau profesinya memiliki informasi orang dalam. Pihak lain yang berpotensi melakukan *insider trading* adalah para profesional di bidang Pasar Modal, seperti penasihat investasi, manajer investasi, akuntan, konsultan hukum, penilai, dan notaris.¹⁸

UU No. 8/1995 tidak memberikan batasan secara tegas mengenai *insider trading*. Kata batasan dalam hal ini adalah orang-orang yang tidak disebutkan dalam UU No. 8/1995 mempunyai suatu celah untuk melakukan tindakan *insider trading*. Sebenarnya masih ada pihak lain selain yang disebut dalam UU No. 8/1995 yang dapat dijerat dengan perbuatan *insider trading*. Pihak lain tersebut adalah orang atau pihak di luar perusahaan yang secara tidak sengaja atau tidak langsung memperoleh informasi dari orang dalam.¹⁹

Transaksi penjualan saham oleh orang dalam (*insider trading*) atas informasi yang tidak dipublikasikan secara umum, akan menimbulkan suatu kerugian bagi para pihak, terutama para investor yang ingin menjual atau membeli Efek. Dalam hal ini, pihak yang dirugikan adalah masyarakat, karena *insider trading* adalah bentuk lain dari penjarahan yang dilakukan secara halus melalui proses Korupsi, Kolusi, Nepotisme (KKN) yang saat ini sedang dituntut masyarakat untuk dibersihkan.²⁰

Memperhatikan kenyataan dan kecenderungan yang terjadi dalam masyarakat dewasa ini, maka menjadi hal yang dapat dilakukan adalah pengaturan yang lebih tegas dalam rangka untuk menciptakan perlindungan hukum terhadap tindakan *insider trading* yang sangat merugikan para investor dan berakibat pada ketidakstabilan Pasar Modal. Perlindungan hukum itu berupa pembuatan aturan hukum yang baik dan dinamis, dimana aturan hukum harus dapat diterapkan di lapangan, sehingga ada keterkaitan antara peraturan dan penerapannya. Perlindungan hukum itu harus melindungi hak-hak dari segi hukum sehingga akan semakin mudah melihat penerapan hukum dalam praktiknya. Perlindungan hukum

¹⁸ M. Irsan Nasarudin, *Et. al., Op. cit.*, hal. 273.

¹⁹ Ridwan Khirandy, *Hukum Pasar Modal*, Cet. 1 (Yogyakarta: Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, 2007), hal. 121.

²⁰ *Ibid.*

ini sangatlah penting bagi para investor agar dapat menciptakan suatu kepercayaan para investor untuk menginvestasikan modalnya di Pasar Modal Indonesia dan dapat memperkecil kemungkinan pelarian modal ke luar negeri.²¹

Praktik *insider trading* mungkin dapat dideteksi dengan cukup mudah yaitu dengan cara mendeteksi dari beberapa fakta-fakta yang ada ketika praktik tersebut terjadi. Diantaranya ada atau tidaknya orang dalam yang melakukan transaksi atas Efek perusahaan dimana yang bersangkutan menjadi orang dalam. Selain itu, dapat pula dideteksi dari adanya peningkatan harga dan banyaknya perdagangan Efek sebelum diumumkannya informasi material kepada publik.²²

Dalam praktiknya, pembuktian *insider trading* tidaklah mudah, seperti halnya dalam kasus PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) membutuhkan waktu yang cukup lama untuk menyelesaikan dugaan kasus indikasi *insider trading*.²³ Kesulitan yang dihadapi dalam pembuktian *insider trading* adalah perangkat hukum yang ada tidak berkembang secepat Pasar Modal, sehingga otoritas keuangan kesulitan dalam mencari alat bukti yang dapat diterima secara hukum.²⁴

Dalam dugaan *insider trading* di PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, harga saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk yang dilepas ke bursa saham segera melambung tinggi. Pada saat saham dilepas ke publik di pasar sekunder, harga saham dilepas pada harga Rp.1.200,00 (seribu dua ratus Rupiah) per lembar saham atau naik 42% (empat puluh dua persen) dari harga di pasar perdana yang semula hanya Rp.850,00 (delapan ratus lima puluh Rupiah) per lembar saham. Penjualan harga saham yang mendekati batas bawah agak mencurigakan, mengingat Indonesia saat ini sedang diserbu oleh *hot money* atau arus modal jangka pendek yang memilih investasi di pasar finansial. Pasar finansial ini meliputi perdagangan saham, surat utang negara (obligasi) dan juga termasuk

²¹ Sumantoro, *Pengantar tentang Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 1990), hal. 30.

²² Bapepam, <http://www.bapepam.go.id/old/old/hukum/peraturan/emiten/X.K.1.htm>, diakses pada tanggal 27 November 2011 Pukul 11.50 WIB.

²³ Yanuar Rizky, "Erupsi Saham Krakatau Steel", <http://nasional.kompas.com/read/2010/11/13/02590549/erupsi.saham.krakatau.steel>, diakses pada tanggal 27 November 2008, Pukul 10.30 WIB.

²⁴ *Ibid.*

pasar uang (kurs). Permintaan terhadap saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk juga tinggi, bahkan terjadi *oversubscribe* (kelebihan permintaan) hingga 9x (sembilan kali).

Pada hari kedua pihak asing mulai menjual saham sehingga sisa saham yang dipegang oleh investor asing tinggal 5%. Fakta ini kontradiktif dengan pemerintah yang menyatakan akan ada pengalokasian saham pada investor asing guna menjaring investor berkualitas. Pelepasan saham oleh investor asing mengindikasikan bahwa yang membeli saham adalah investor jangka pendek yang mengambil untung dari selisih harga saham di pasar perdana dengan pasar sekunder.

Ada beberapa persoalan dari penjualan saham perdana atau *initial public offering* (IPO) PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk itu sendiri. Di satu sisi, PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk membutuhkan modal untuk biaya pembangkit, sedangkan di sisi lain, PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk sebenarnya membutuhkan modal untuk usaha patungan antara PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk dan perusahaan Korea, dimana komposisi modal PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk hanya sebanyak 30% (tiga puluh persen) sedangkan perusahaan Korea sebanyak 70% (tujuh puluh persen).

Di dunia Pasar Modal terdapat dua jenis penawaran yaitu penawaran umum perdana dan sekunder. Uang yang masuk secara riil ke PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk atau BUMN lainnya berada di tahap perdana yaitu PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk dan investor. Pada penawaran umum sekunder sudah tidak ada uang lagi yang masuk ke PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, sehingga harga yang dipatok di perdana Rp.850,00 (delapan ratus lima puluh Rupiah) per lembar saham sangatlah murah.

Dalam jangka waktu yang sangat singkat, bermiliar-miliar saham bisa terjual dengan harga tinggi. Ini sangat besar, dalam 30 (tiga puluh) menit bisa mendapatkan untung 40% (empat puluh persen), bahkan 70% (tujuh puluh persen) dalam 2 (dua) hari. Bila ditinjau dari wajar atau tidak wajarnya keuntungan ini, maka harus dikembalikan kepada aturan UU No. 8/1995.

Bapepam-LK menemukan adanya 2 (dua) indikasi pelanggaran berupa pemesanan ganda dan pembeli terafiliasi dalam proses penawaran saham perdana

PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. Pelanggaran tersebut merupakan hasil laporan audit independen dari Kantor Akuntan Pajak (KAP). Pemesanan ganda dilakukan oleh 68 (enam puluh delapan) pihak yang sebagian besar perorangan, dimana total pemesanan adalah 31,7 juta saham. Sementara 5 (lima) perusahaan sekuritas terafiliasi yaitu PT. Minna Padi Investama (MPI), PT. Samuel Sekuritas (SS), PT. UOB Kay Hian Securities (UKHS), PT. Bapindo Bumi Sekuritas (BBS), dan PT. Masindo Artha Securities (MAS) melakukan pembelian sebanyak 980.000 (sembilan ratus delapan puluh ribu) lembar saham.

Dari uraian di atas, maka penulis mengutip pendapat Prof. Dr. Adler Haymans Manurung yang menyatakan bahwa kejahatan *insider trading* umumnya dilakukan di pasar primer (pada saat *initial public offering*/IPO) dan pada saat pasar sekunder (pada saat sudah terdaftar di bursa). *Insider trading* dilakukan dengan adanya persengkongkolan orang dalam, misalnya investor, *underwriter*, dan emiten. Setidaknya ada 3 (tiga) indikator terjadinya *insider trading*, antara lain:²⁵

1. Adanya informasi dari orang dalam (*insider*) mengenai prospek perusahaan di masa mendatang.
2. Adanya orang dalam yang memberikan informasi kepada pihak luar perusahaan untuk mempergunakan informasi tersebut dalam rangka memperoleh keuntungan yang sangat besar termasuk juga keuntungan yang kecil.
3. Adanya transaksi saham yang dilakukan seseorang atas informasi yang diperoleh dari orang-orang tertentu dalam perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek.

Lebih lanjut menurut Prof. Dr. Adler Haymans Manurung, *insider trading* bisa dilakukan pada saat di pasar primer, karena IPO juga dapat dikategorikan sebagai pasar atau lebih dikenal dengan nama pasar perdana, seperti halnya dalam IPO PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. Oleh karena itu, permasalahan mengenai *insider trading* dan perlindungan hukum bagi investor harus dilakukan secara

²⁵ Adler Haymans Manurung, "Tentang Insider Trading," <http://nasional.kompas.com/read/2010/11/28/03320573/> diakses pada tanggal 10 Januari 2012 Pukul 17.30 WIB.

profesional, karena praktik *insider trading* melibatkan orang-orang yang cukup cangguh dalam menutupi perbuatannya dan mereka melakukan perbuatannya sangatlah profesional sehingga tidak mudah untuk melacakinya.²⁶ Oleh karena itu, penegakan hukum dalam masalah *insider trading* tersebut haruslah dilakukan secara profesional, karena dengan penegakan hukum yang profesional akan menimbulkan suatu kepercayaan publik kembali.

Praktik *insider trading* tergolong salah satu pelanggaran yang paling sering dilakukan oleh pihak-pihak yang terkait dan melibatkan emiten swasta ataupun BUMN, seperti halnya pada IPO PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. Hal tersebut terjadi bukan hanya karena sulitnya pembuktian terjadinya praktik tersebut, tetapi juga karena sanksi yang diberikan selama ini kurang tegas. Sanksi yang diberikan selama ini hanya berupa sanksi administratif yaitu denda. Padahal di dalam UU No. 8/1995 disebutkan bahwa praktik *insider trading* termasuk dalam tindak pidana, dimana tindakan pidana seharusnya tidak hanya mendapatkan sanksi administratif, tetapi juga mendapatkan sanksi pidana fisik (badan) agar memberikan efek jera kepada pelakunya.

Selain itu, kesulitan yang dihadapi dalam menangani permasalahan mengenai *insider trading* adalah mengenai sulitnya penentuan mengenai standar fakta material dalam prinsip keterbukaan.²⁷ Salah satu bentuk pelanggaran adalah pernyataan fakta material yang salah yaitu dengan cara membuat penghilangan fakta material baik dalam transaksi saham maupun dalam dokumen-dokumen dalam penawaran umum lainnya.²⁸ Berdasarkan latar belakang tersebut penulis mempunyai pandangan untuk melakukan suatu penelitian tentang dugaan terjadinya *insider trading* pada IPO PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk dengan memperhatikan peraturan perundang-undangan Pasar Modal di Indonesia.

1.2. Pokok Permasalahan

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka penulis mengambil permasalahan sebagai berikut:

²⁶ Iman Sjahputra Tunggal (b), *Op. cit.*, hal. 112.

²⁷ *Ibid.*

²⁸ Bismar Nasution, *Op. cit.*, hal. 3.

1. Bagaimana pengaturan prinsip keterbukaan informasi dalam Pasar Modal di Indonesia?
2. Bagaimana praktik *insider trading* yang diatur dalam Pasar Modal Indonesia?
3. Bagaimana penerapan prinsip keterbukaan informasi terhadap dugaan *insider trading* pada IPO PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan pokok permasalahan di atas, maka tujuan secara umum dan khususnya yaitu:

1.3.1 Tujuan Umum

Adapun tujuan penelitian ini secara umum adalah memberikan gambaran kepada masyarakat mengenai pentingnya prinsip keterbukaan dalam Pasar Modal untuk menciptakan mekanisme pasar yang sehat sesuai dengan Hukum Pasar Modal di Indonesia.

1.3.2. Tujuan Khusus

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

1. Menjelaskan penerapan prinsip keterbukaan informasi dalam PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk;
2. Menjelaskan praktik *insider trading* dalam Pasar Modal Indonesia;
3. Menjelaskan penerapan prinsip keterbukaan informasi terhadap dugaan *insider trading* IPO PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.

1.4. Definisi Operasional

Sebelum membahas lebih lanjut pokok permasalahan, akan diberikan batasan mengenai pengertian atas beberapa masalah umum yang terkait dengan permasalahan di atas. Pembatasan ini diharapkan dapat menjawab permasalahan yang terkait dengan penelitian ini dan agar terjadi persamaan persepsi dalam memahami permasalahan yang ada. Dalam penelitian ini, agar tidak terjadi perbedaan pengertian tentang konsep-konsep yang dipergunakan maka perlu

untuk diberikan definisi-definisi yang terkait dengan skripsi yang akan ditulis antara lain sebagai berikut:

- a. Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan system atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli Efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek diantara mereka.²⁹
- b. Emiten adalah perusahaan yang ingin memperoleh dana melalui Pasar Modal dengan menerbitkan saham dan obligasi dan menjual ke masyarakat.³⁰
- c. Informasi atau fakta material adalah informasi fakta yang penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada bursa Efek dan atau keputusan pemodal/calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi ataupun fakta tersebut.³¹
- d. *Initial Publik Offering* (IPO) atau penawaran umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat.³²
- e. *Insider trading* adalah perdagangan Efek yang dilakukan oleh mereka yang tergolong “orang dalam” perusahaan (dalam arti luas), dimana perdagangan Efek tersebut didasarkan adanya suatu informasi orang dalam (*inside information*) yang penting dan mengandung fakta material dimana pelaku *insider trading* (*inside trader*).³³
- f. Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan Efek dan harta lain yang berkaitan dengan Efek serta jasa lain, termasuk

²⁹ Indonesia (a), *Op. cit.*, Pasal 1 Angka 4.

³⁰ Tavinayati dan Yulia Qamaryanti, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Cet. 1 (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), hal. 23.

³¹ Indonesia (a), *Op. cit.*, Pasal 1 Angka 7.

³² *Ibid.*, Pasal 1 Angka 15.

³³ M. Irsan Nasarudin, *Et. al.*, *Op. cit.*, hal. 269.

- menerima deviden, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.³⁴
- g. Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan Efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang ditebitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan Efek.³⁵
- h. Penjamin Emisi (*underwriter*) adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum untuk kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban membeli sisa Efek yang dijual.³⁶
- i. Perusahaan Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi Efek, dan atau manajer investasi³⁷.
- j. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum yang dibuat oleh emiten dengan tujuan agar para pihak lain berminat membeli Efek yang ditawarkan oleh emiten.³⁸

1.5. Metode Penelitian

1.5.1. Bentuk Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode yuridis normatif, yaitu suatu metode yang menitikberatkan pada data kepustakaan, atau disebut data sekunder melalui asas-asas hukum.³⁹ Pendekatan melalui asas-asas hukum adalah penelitian terhadap norma-norma hukum yang merupakan patokan-patokan untuk bertingkah laku yang pantas.⁴⁰

³⁴ *Ibid.*, Pasal 1 Angka 8.

³⁵ *Ibid.*, Pasal 1 Angka 9.

³⁶ *Ibid.*, Pasal 1 Angka 17.

³⁷ *Ibid.*, Pasal 1 Angka 21.

³⁸ Iswi Hariyani dan R. Serfianto, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksa Dana, & Produk Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Visimedia, 2010), hal.164.

³⁹ Ronny Hanittijo Soemitro, *Metodologi Penelitian Hukum dan Jurimetri*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 1990), hal. 11.

⁴⁰ Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum: Suatu Tinjauan Singkat*, (Jakarta: PT. Radja Grafindo Persada, 1995), hal. 15.

Penelitian ini melihat pada asas-asas hukum yang terdapat dalam Undang-undang No. 8 tahun 1996 tentang Pasar Modal, Undang-undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Peraturan Bapepam Peraturan Bapepam Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.

Bentuk penelitian yang dilakukan adalah bersifat normatif, yaitu menganalisis substansi hukum yang berkaitan dengan adanya dugaan *insider trading* pada tahapan IPO PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.

1.5.2. Tipologi Penelitian

Tipe penelitian yang akan dipergunakan adalah deskriptif, yaitu memberikan gambaran secara tepat sifat suatu individu, keadaan, gejala atau kelompok tertentu, atau untuk menentukan frekuensi suatu gejala. Kaitannya dengan penelitian ini, berdasarkan peraturan-peraturan mengenai substansi hukum yang berkaitan dengan Prinsip keterbukaan (*disclosure*) yang menjadi persoalan inti dalam Pasar Modal dan sekaligus merupakan jiwa Pasar Modal itu sendiri serta mendekteksi bagaimana terjadinya tindakan *insider trading* dalam Pasar Modal terutama pada kasus IPO PT. Krakatau Steel yang kemudian dituangkan untuk memberikan gambaran yang lebih jelas. Selain itu, penelitian itu juga termasuk penelitian murni yaitu bertujuan untuk mengembangkan pengetahuan khususnya tentang kejahatan di Pasar Modal yaitu *Insider trading*.

1.5.3. Jenis Data dan Bahan Hukum

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang meliputi:

- a. Bahan Hukum Primer, yaitu bahan hukum yang mempunyai kekuatan mengikat berupa peraturan perundang-undangan Indonesia:
 1. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
 2. Undang-undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas;
 3. Peraturan Bapepam Nomor X.K.1: Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.

- b. Bahan Hukum Sekunder, yaitu bahan hukum yang erat kaitannya dengan bahan hukum primer, misalnya buku-buku Pasar Modal, Teori para Sarjana, Jurnal Pasar Modal, Tesis, Surat Kabar, Makalah, dan hasil penelitian yang berkaitan dengan permasalahan penelitian.
- c. Bahan Hukum Tersier, yaitu bahan hukum yang memberikan petunjuk maupun penjelasan atas bahan hukum primer dan sekunder berupa Kamus Hukum, Kamus Bahasa Indonesia, dan ensiklopedia.

1.5.4. Analisis Data

Analisis data dilakukan secara deskriptif kualitatif yaitu data yang diperoleh dan dikualifikasikan sesuai dengan permasalahan penelitian, kemudian diuraikan dengan cara menganalisis data yang diperoleh dari hasil penelitian yang kemudian disusun secara sistematis sehingga akan diperoleh suatu gambaran yang jelas dan lengkap sehingga dihasilkan suatu kesimpulan yang dapat digunakan untuk menjawab rumusan masalah yang ada.

1.5.5. Alat Pengumpul Data

Alat pengumpul data dalam penelitian ini adalah studi dokumen yaitu suatu alat pengumpulan data yang dilakukan melalui data tertulis dengan mempergunakan *content analysis* yang dalam penelitian ini adalah buku-buku yang berkaitan dengan penerapan prinsip keterbukaan terhadap dugaan *insider trading* di Pasar Modal. Hal ini disebabkan karena penelitian yang berbentuk yuridis normatif dan jenis data yang digunakan adalah data sekunder sehingga digunakan studi dokumen.

1.5.6. Penyajian Hasil Penelitian

Hasil penelitian akan disajikan dalam bentuk penjelasan bersifat deskriptif analisis.

1.6. Kegunaan Teoritis dan Praktis

Secara teoritis penelitian ini akan bermanfaat bagi pihak-pihak yang terlibat dalam pasar modal dan akademisi pasar modal Indonesia. Bagi pihak-

pihak yang terlibat dalam pasar modal, mereka akan mengetahui penerapan prinsip keterbukaan informasi dan kejahatan *insider trading* di Pasar Modal. Sedangkan bagi akademisi pasar modal Indonesia, penelitian ini akan membantu untuk memahami bentuk penerapan keterbukaan informasi di Pasar Modal, sehingga di masa depan akan mampu membuat peraturan perundang-undangan yang lebih baik untuk mencegah maupun menanggulangi dugaan *insider trading* di Indonesia.

1.7. Sistematika Penulisan

Skripsi ini dibahas dalam 5 (lima) bab yang terdiri dari pendahuluan, penerapan prinsip keterbukaan informasi di Pasar Modal PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, praktik *insider trading* di Pasar Modal, penerapan prinsip keterbukaan terhadap dugaan *insider trading* PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, dan penutup.

Pada bab pertama, yaitu pendahuluan diuraikan latar belakang masalah yang menjadi dasar penulisan. Kemudian berdasarkan latar belakang masalah tersebut dibuat rumusan masalah dan tujuan penelitian. Dalam bab ini, Penulis juga menjelaskan mengenai kerangka konseptual, metode penelitian, dan sistematika penulisan.

Pada bab dua, yaitu Penerapan Prinsip Keterbukaan Informasi Di Pasar Modal Indonesia yang terdiri dari Tinjauan Umum Pasar Modal Indonesia, Prinsip Keterbukaan Informasi Dalam Proses IPO, dan Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal Indonesia.

Pada bab tiga, yaitu Praktik *Insider trading* Di Pasar Modal Indonesia, yang terdiri dari Praktik *Insider trading* Akibat Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi, Dampak Praktik *Insider trading* Terhadap Perkembangan Pasar Modal di Indonesia, Penanganan Kasus *Insider trading* di Pasar Modal Indonesia, dan Kendala Penyelesaian Kasus *Insider trading* di Pasar Modal Indonesia.

Pada bab empat, yaitu Analisis Penerapan Prinsip Keterbukaan Terhadap Dugaan *Insider trading* PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, yang terdiri dari Kasus Posisi, Analisis *Insider trading* PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, Akibat *Insider trading* PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.

Pada bab lima, yaitu penutup yang terdiri dari kesimpulan dan saran. Kesimpulan diperoleh berdasarkan penjelasan keseluruhan dari bab-bab sebelumnya. Sedangkan saran-saran merupakan usul dari penulis terhadap topik yang dibahas.



BAB II

PENERAPAN PRINSIP KETERBUKAAN INFORMASI DI PASAR MODAL INDONESIA

2.1. Tinjauan Umum Pasar Modal Indonesia

Pasar Modal secara umum merupakan keseluruhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya bank-bank komersial maupun lembaga perantara dibidang keuangan dan keseluruhan surat-surat berharga yang beredar.⁴¹ Dalam arti sempit, Pasar Modal merupakan suatu pasar (tempat atau berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang Efek.⁴²

Pasar Modal adalah pasar untuk yang menyediakan berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta.⁴³ Umumnya surat-surat berharga yang diperdagangkan di Pasar Modal dibedakan menjadi 2 (dua) yaitu surat berharga bersifat hutang dan surat berharga yang bersifat kepemilikan. Surat berharga yang bersifat hutang umumnya dikenal nama obligasi dan surat berharga yang bersifat kepemilikan dikenal dengan nama saham. Lebih jauh obligasi dapat didefinisikan sebagai bukti pengakuan hutang dari perusahaan, sedangkan saham merupakan bukti penyertaan dari perusahaan.⁴⁴

⁴¹ Sunariyah, *Pengantar PengEtahuan Pasar Modal*, Cet. 1 (Yogyakarta: UPP-AMP YKPN, 2000), hal. 4.

⁴² *Ibid.*

⁴³ Suad Husnan, *Dasar - Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, Cet. 1 (Yogyakarta: UPP-AMP YKPN, 2003), hal. 43.

⁴⁴ Marzuki Usman (a), *ABC Pasar Modal Indonesia*, Cet. 1 (Jakarta: Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia, 1990), hal. 62.

Secara teoritis, Pasar Modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stock*) maupun utang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*publik authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*privat sector*).⁴⁵ Dengan demikian Pasar Modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam pasar keuangan diperdagangkan dalam bentuk utang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun dana jangka panjang, baik bersifat *negotiable* maupun *non negotiable*.⁴⁶

Dalam pengertian sehari-hari, Pasar Modal dipahami sebagai bursa yang merupakan tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan yang memiliki jangka waktu relatif panjang (lebih dari satu tahun) dalam bentuk Efek. Walaupun demikian, pada dasarnya terdapat perbedaan antara Pasar Modal (*capital market*) dan Bursa Efek (*stock exchange*). Rossenberg menyatakan bahwa Pasar Modal (*capital market*) adalah⁴⁷

“The place through which the buying and selling of stock for the purpose of profit for both buyers and sellers of the security take place.” Diterjemahkan bebas oleh Penulis:
 (“Suatu tempat dimana penjual dan pembeli memperjualbelikan saham dengan tujuan mencari keuntungan.”)

Sedangkan Bursa Efek (*stock exchange*) dipahami sebagai:⁴⁸

“The organization that provide a market for the trading of bonds and stocks.” Diterjemahkan bebas oleh Penulis:
 (“Suatu organisasi yang menyediakan pasar untuk memperdagangkan obligasi dan saham.”)

⁴⁵ Marzuki Usman (b), *Et. al.*, *PengEtahuan Dasar Pasar Modal*, Cet. 1 (Jakarta: Institut bankir Indonesia, 1997), hal. 11.

⁴⁶ Tjipto Darmaji dan Hendy M. Fakhruudin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Cet. 1 (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hal. 1.

⁴⁷ Marzuki Usman, *Et. al.*, *Op. cit.*, hal. 11 - 12.

⁴⁸ *Ibid.*

Lebih lanjut dalam Pasal 1 Angka 4 UU NO. 8/1995 mendefinisikan bursa sebagai:⁴⁹

“Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli Efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek diantara mereka.”

Efek yang dimaksud adalah surat berharga, berupa surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif atas Efek.⁵⁰

Selain itu, UU No. 8/1995 sendiri memberikan pengertian Pasar Modal yang lebih spesifik sebagai:⁵¹

“Kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.”

Dilihat dari pengertian Pasar Modal di atas, maka jelaslah bahwa Pasar Modal juga merupakan salah satu cara bagi perusahaan dalam mencari dana dengan menjual hak kepemilikan perusahaan kepada masyarakat.

Dalam proses pengawasan di Pasar Modal maka dibentuklah Badan Pengawas Pasar Modal – Lembaga Keuangan (Bapepam-LK), dimana pertama kali dibentuk Bapepam-LK pada tahun 1976 yang dahulu bernama Badan Pelaksana Pasar Modal. Dengan fungsi sebagai pengawas, Bapepam-LK dapat mewujudkan kegiatan Pasar Modal yang teratur, wajar, efisien, dan melindungi kepentingan pemodal maupun masyarakat.

Bapepam-LK juga mengawasi setiap tindakan-tindakan yang mengarah kepada malpraktik Pasar Modal. Oleh karena itu, kehadiran Bapepam-LK diharapkan sebagai penyeimbang atau sebagai sarana *check and balances*, karena selama ini Pasar Modal Indonesia masih dianalogikan dengan arena judi, bukan

⁴⁹ Indonesia (a), *Op. cit.*, Pasal 1 Angka 4.

⁵⁰ *Ibid.*, Pasal 1 Angka 5.

⁵¹ *Ibid.*, Pasal 1 Angka 1.

sebagai sarana investasi. Akibatnya, hal ini menyebabkan peningkatan fluktuasi dan merugikan investor minoritas.

Sejak diaktifkannya Pasar Modal di Indonesia pada tahun 1977, Pemerintah telah melakukan berbagai upaya untuk memajukan Pasar Modal. Melalui Bapepam-LK sebagai institusi Pemerintah yang memiliki kewenangan dalam membuat kebijakan sesuai dengan Pasal 4 UU No. 8/1995, diharapkan mampu mewujudkan Pasar Modal yang lebih menjanjikan untuk kemajuan dunia usaha. Hal ini tampak dari besarnya dukungan untuk pengembangan Pasar Modal baik dari pelaku Pasar Modal maupun Pemerintah. Melalui potensi para pemodal dewasa ini baik perorangan maupun institusional, terutama dibukanya kesempatan bagi investor asing untuk berpartisipasi dalam Pasar Modal di Indonesia.⁵² Diharapkan prospek Pasar Modal ke depan semakin menjanjikan. Investor asing memiliki banyak pilihan, disamping mencari saham di bursa terkenal di Asia seperti Tokyo Stock Exchange di Jepang, Taiwan Stock Exchange di Taiwan, dan Seoul Stock Exchange di Korea Selatan, juga dapat dicari di bursa kawasan Asia Tenggara seperti Bursa Malaysia di Malaysia, The Stock Exchange of Thailand di Thailand, Singapore Exchange Ltd di Singapore, dan tentunya Bursa Efek Indonesia.⁵³

Perkembangan Pasar Modal ditentukan pula oleh berbagai kinerja organisasi yaitu Bapepam-LK, Bursa Efek, Lembaga dan Penjaminan Kliring, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, serta Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal. Dari struktur organisasi Pasar Modal, fungsi Bapepam merupakan komponen yang memegang peranan penting terhadap kemajuan Pasar Modal Indonesia. Hal ini sesuai dengan yang diamanatkan Pasal 3 UU No. 8/1995 yaitu pembinaan, pengaturan dan pengawasan kegiatan Pasar Modal dilakukan oleh Bapepam-LK.

Kunci keberhasilan tugas Bapepam-LK adalah sejauh mana produk Bapepam-LK yang meliputi pembinaan, pengaturan, dan pengawasan mampu

⁵² Bapepam dan CMS, *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Bapepam, 1996), hal. 12.

⁵³ I Nyoman Tjager, *Pasar Modal Indonesia*, Kertas Kerja Disampaikan pada Pelatihan Teknis Yudisial Pengadilan Niaga di Malang, tanggal 13 September 1998.

memuaskan para konsumennya, baik internal maupun eksternal. Urgensi Bapepam-LK sebagai regulator dapat dilihat dari peraturan-peraturan yang diterapkan di Pasar Modal sudah berlandaskan kualitas atau belum, karena apabila belum, maka peluang terjadinya penyimpangan dan pelanggaran hukum semakin besar.⁵⁴

Tentunya pertumbuhan Pasar Modal perlu didukung oleh sistem dan mekanisme yang berpijak pada aturan main yang jelas (*rule of game*), dimana harus direfleksikan ke dalam bentuk ketentuan hukum yang mengatur gerak dan langkah pelaku dalam menjalankan aktivitas Pasar Modal. Setiap pelaku pasar, atau mereka yang menundukkan diri kepada ketentuan hukum yang berlaku di Pasar Modal, diperkenankan menciptakan atau melakukan berbagai metode dan strategi investasi, bebas berkreasi serta menjalankan berbagai jenis usaha, seperti tertuang dalam Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal.⁵⁵

Kebebasan dalam menjalankan aktivitas di Pasar Modal tentunya perlu dibatasi oleh rambu-rambu hukum dan tata cara yang ditentukan oleh perangkat perundang-undangan serta ketentuan pelaksanaan lainnya. Apabila terdapat pelanggaran, konsekuensinya akan berhadapan dengan sanksi hukum sesuai dengan jenis dan kualitas pelanggaran. Begitu juga dengan upaya untuk melakukan penegakan hukum harus berlangsung secara konsisten dengan tetap memperhatikan kepentingan perkembangan Pasar Modal itu sendiri, terutama dari pelaku Pasar Modal.

Pelaku Pasar Modal merupakan orang atau lembaga yang melakukan kegiatan secara berkesinambungan, dimana kegiatan para pelaku Pasar Modal itu tidak dapat dipisahkan dengan lembaga itu sendiri. Bahkan dapat dikatakan bahwa tanpa pelaku Pasar Modal, maka Pasar Modal tidak dapat hidup sebagaimana

⁵⁴ M. Daud Silalahi, *Quality Legal Audit, mimeograf, Law and Environmental Consultant Lawencon*, Cet. 1 (Bandung: Penerbit Rajawali Press, 1999), hal. 7.

⁵⁵ Indonesia (b), *Peraturan Pemerintah tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal*, PP No. 45 Tahun 1995, LN No. 86 Tahun 1995, TLN No. 3617.

mestinya. Demikian sebaliknya, tanpa Pasar Modal tidak dapat mengembangkan usahanya dengan baik dan wajar.⁵⁶

Lembaga-lembaga yang berperan sebagai pelaku di Pasar Modal meliputi perusahaan yang *go public* (*emiten*), pemodal (*investor*), Penjamin emisi (*underwriter*), Penanggung (*curator*), Wali Amanat (*trustee*), Perantara Pedagang Efek (pialang/*broker*), Pedagang Efek (*dealer*), Perusahaan Sekuritas (*securities company*), Perusahaan Pengelola Dana (*investment company*), Perusahaan Penilai (*appraisal*), dan Biro Administrasi Efek.⁵⁷

2.2 Prinsip Keterbukaan Informasi Dalam Pasar Modal Indonesia

Pasar modal berperan penting dalam perkembangan ekonomi di suatu negara, baik sebagai sarana investasi maupun sebagai sumber pembiayaan bagi para investor.⁵⁸ Melalui pasar modal, perusahaan dapat mengembangkan instrumen keuangan, mendiversifikasi risiko dan memobilisasi dana masyarakat sehingga dapat tercipta pengalokasian sumber dana secara lebih efisien dan dapat melahirkan budaya *fairness* melalui keterbukaan yang pada akhirnya akan menciptakan mekanisme pasar yang bebas dan ekonomi yang sehat dari suatu Negara.⁵⁹

Pada dasarnya, pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lainnya (misalnya pemerintah) dan sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.⁶⁰

⁵⁶ Marzuki Usman (a), *Op. cit.*, hal. 41.

⁵⁷ Munir Fuady (b), *Hukum Bisnis Dalam Teori Praktik*, Buku Ketiga, (Bandung: Citra Aditya Bhakti, 1996), hal. 39-45.

⁵⁸ I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, Cet. 1 (Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti, 2000), hal. 91.

⁵⁹ *Ibid.*

⁶⁰ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op. cit.*, hal. 1.

Dalam melakukan kegiatan Pasar Modal, maka diperlukan informasi yang benar dan akurat, hal ini yang dianut oleh UU No. 8/1995 yang mengakomodasikan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* yaitu transparansi atau keterbukaan untuk melindungi kepentingan pemegang saham publik dari adanya transaksi yang merugikan kepentingan investasinya.⁶¹ Prinsip keterbukaan atau transparansi merupakan syarat mutlak yang bersifat universal dalam bisnis Pasar Modal dengan terciptanya suatu Pasar Modal yang teratur dan efisien.⁶²

Keterbukaan adalah kewajiban setiap perusahaan yang menjual sahamnya melalui bursa, demi kepentingan pengelola bursa, Bapepam-LK, dan investor. Informasi yang harus diberitahukan kepada masyarakat adalah seluruh informasi mengenai keadaan usaha perusahaan, yang meliputi aspek keuangan, hukum, manajemen, dan harta kekayaan perusahaan. Informasi material yang disampaikan oleh emiten harus lengkap dan akurat. Lengkap berarti informasi yang disampaikan tersebut utuh, tidak ada yang tertinggal atau disembunyikan, disamarkan, atau tidak menyampaikan apa-apa atas fakta material. Akurat berarti informasi yang disampaikan mengandung kebenaran dan ketepatan.⁶³

Berdasarkan ketentuan dalam Pasal 1 Angka 25 UU No. 8/1995, yang dimaksud dengan prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten/perusahaan publik dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini, untuk menginformasikan seluruh informasi material kepada masyarakat dalam waktu yang tepat mengenai usahanya atau Efeknya, yang dapat berpengaruh kepada keputusan pemodal atau harga Efek tersebut. Informasi atau fakta material merupakan informasi penting yang relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan/atau keputusan

⁶¹ M. Irsan Nasarudin, *Et. al., Op. cit.*, hal. 106-108.

⁶² Iman Sjahputra Tunggal (a), *Op. cit.*, hal. 83.

⁶³ Jeffry K. Setiawan, "*Tinjauan Yuridis Terhadap Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi dan Praktik Insider trading Dalam Transaksi Saham PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. Pada Pasar Modal Indonesia*," (Tesis Program Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, 2009), hal. 51-52.

pemodal/calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi tersebut ataupun fakta tersebut.⁶⁴

Dalam praktiknya penerapan keterbukaan informasi dilakukan melalui dokumen pernyataan pendaftaran berikut lampirannya ke Bapepam-LK maupun laporan berkala dan laporan peristiwa penting lainnya sesuai peraturan yang berlaku.⁶⁵ Transparansi atau keterbukaan ini merupakan suatu bentuk perlindungan kepada masyarakat investor. Dari segi substansial, transparansi memungkinkan publik untuk mendapatkan akses informasi penting yang berkaitan *fair* dan efisien apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu yang bersamaan disertai kualitas yang sama (*equal treatment*) dalam mengakses informasi. Dari segi yuridis, transparansi merupakan jaminan bagi hak publik untuk mendapatkan hak penting dengan sanksi untuk hambatan atau kelalaian yang dilakukan perusahaan.⁶⁶

Memberikan informasi yang salah atau setengah benar berkaitan dengan kondisi perusahaan ataupun informasi yang disampaikan tidak akurat dan tidak benar/menyesatkan yang semata-mata ditujukan sebagai *window dressing* untuk menarik investor, merupakan kategori kejahatan korporasi. Informasi demikian tidak akan memberikan gambaran atau penilaian yang memadai bagi investor untuk mengambil melakukan pembelian atau penjualan saham. Penyampaian informasi yang tidak lengkap tidak bisa dijadikan pedoman bagi investor untuk mengambil keputusan jual atau beli. Sedangkan sikap tidak menyampaikan informasi apa-apa atas fakta material merupakan sikap yang tidak informatif dari emiten, karena emiten menolak untuk memberikan penjelasan mengenai peristiwa material.⁶⁷

UU No. 8/1995 menyediakan perlindungan hukum yang kuat untuk menjamin transparansi. Jaminan akan transparansi atau keterbukaan dalam UU No. 8/1995 merupakan hal mendasar untuk menciptakan dan menarik calon

⁶⁴ Indonesia (a), *Op. cit.*, Pasal 1 Butir 7.

⁶⁵ Iman Sjahputra Tunggal (a), *Op. cit.*, hal. 83.

⁶⁶ M. Irsan Nasarudin, *Et. al.*, *Op. cit.*, hal. 269.

⁶⁷ *Ibid.*, hal. 228.

investor untuk berinvestasi di Pasar Modal. Di lain pihak, emiten yang ingin sahamnya dibeli oleh investor yang ingin masuk dalam standar internasional, haruslah membuka diri dan menerapkan keterbukaan informasi dengan kualitas yang terjaga dalam hal akurasi, kelengkapan, ketepatan waktu, dan ketepatan informasi. Keterbukaan juga mengandung arti mengungkapkan semua hal secara tuntas, benar dan lengkap. Informasi yang berkualitas demikian ini dapat menjadikan investor mampu mengambil keputusan yang mantap.

Walaupun demikian, terdapat pertentangan batasan dan kendala untuk menerapkan keterbukaan antara investor atau pemegang saham di satu pihak dengan emiten pihak lain:⁶⁸

- a. Investor atau pemegang saham menginginkan keterbukaan yang sifatnya menyeluruh (*full disclosure*) dalam mendapatkan informasi mengenai emiten, sementara emiten hanya bersedia membuka informasi hingga tingkat tertentu;
- b. Investor menginginkan informasi yang tepat waktu, sementara emiten berusaha untuk menahan informasi untuk beberapa waktu dengan alasan pengurangan biaya dan penerbitan laporan;
- c. Investor menginginkan untuk memperoleh data yang rinci dan akurat, sementara emiten hanya bersedia memberikan informasi secara gratis.

Emiten dituntut untuk mengungkapkan informasi mengenai keadaan bisnisnya, termasuk keadaan keuangan, aspek hukum dari harta kekayaan, persoalan hukum yang dihadapi perusahaan, dan manajemen. Apabila investor mengalami kerugian karena tidak memperoleh informasi atau menerima informasi yang salah, emiten harus bertanggung jawab atas hal tersebut.⁶⁹

Dari uraian di atas terlihat bahwa terdapat situasi yang sulit, dimana secara hukum emiten dituntut untuk menerapkan keterbukaan didalam menyampaikan informasi yang berhubungan dengan perusahaan, tetapi di sisi lain emiten dan perusahaan publik perlu mempertimbangkan secara matang mengenai hal-hal apa

⁶⁸ *Ibid.*

⁶⁹ Indonesia (c), *Undang-undang Tentang Perseroan Terbatas*, UU No. 40 Tahun 2007, LN No. 106, TLN No. 4756. Pasal 85 Ayat (2) yang memberikan kemungkinan kepada pemegang saham untuk melakukan penuntutan atas kelalaian direksi dan komisaris untuk kerugian yang dialami oleh perseroan yang menyebabkan kerugian pemegang saham.

saja yang bisa diungkap kepada publik, akses yang muncul dari pengungkapan informasi ke publik bisa menjadikan perusahaan pesaing mengetahui keadaan perusahaan. Oleh karena itu, emiten meminta untuk diberikan hak menjaga informasi yang merupakan rahasia perusahaan, sehingga tugas hukum yang diamanatkan dalam peraturan perundang-undangan untuk menyelaraskan 2 (dua) kepentingan merupakan kepentingan yang saling bertolak belakang.⁷⁰

Secara yuridis dinyatakan bahwa emiten tidak hanya wajib melakukan *full disclosure* tapi juga wajib untuk menyampaikannya secara *fair*.⁷¹ Doktrin hukum tentang kewajiban emiten untuk membuka informasi kepada publik mempunyai karakteristik yuridis sebagai berikut:⁷²

1. Prinsip ketinggian derajat akurasi informasi;
2. Prinsip ketinggian derajat kelengkapan informasi;
3. Prinsip *equilibrium* antara efek negatif kepada emiten di satu sisi dan efek positif kepada publik di sisi lain jika informasi tersebut dibuka untuk publik.

Di samping itu, terdapat beberapa hal yang dilarang untuk disampaikan dalam hal keterbukaan informasi, yaitu apabila:

1. Membuka informasi yang salah sama sekali;
2. Memberi informasi yang setengah benar;
3. Memberi informasi yang tidak lengkap;

⁷⁰ M. Irsan Nasarudin, *Et. al., Op. cit.*, hal. 229.

⁷¹ Untuk mendukung *full and fair disclosure*, Bapepam-LK mengeluarkan peraturan-peraturan yang berkaitan dengan prinsip keterbukaan yaitu: (1) Peraturan No. VIII.G.7 Tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan, (2) Peraturan No. IX.C.3 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, (3) Peraturan No. IX.F.1. Tentang Penawaran Tender, (4) Peraturan No. IX.H.1. Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, (5) Peraturan No. IX.I.1 Tentang Rencana dan Pelaksana Rapat Umum Pemegang Saham, (6) Peraturan No. X.E.1. Tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, (7) Peraturan No. X.K.1. Tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik, (8) Peraturan No. X.K.2. Tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Berkala, (9) Peraturan No. X.K.4, Tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum, dan (10) Peraturan No. X.K.5 Tentang Keterbukaan Informasi Bagi Emiten atau Perusahaan-Perusahaan Yang Dimohonkan Pailit.

⁷² Faizal Hafied, "Kendala Penegakan Hukum Kasus *Insider trading* di Indonesia: Solusi Aplikatif Bagi Penegakan Hukum di Masa Mendatang," (Skripsi Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, 2006), hal. 96, sebagaimana dikutip dari Munir Fuady (b), *Op. cit.*, hal. 79.

4. Sama sekali diam terhadap suatu fakta atau informasi material yang seharusnya disampaikan kepada publik;
5. Memberitahukan informasi material yang belum diumumkan kepada publik.

Kelima model pelanggaran ini dilarang oleh hukum karena dapat menimbulkan penyesatan (*misleading*) bagi investor dalam hal mengambil keputusan pada kegiatan investasinya. Khusus untuk pelanggaran terkait dengan memberitahukan informasi material yang belum diumumkan kepada publik, dimana ada larangan dalam UU No. 8/1995 yang dikategorikan sebagai perbuatan pidana dan dikenal dengan perdagangan orang dalam (*insider trading*).

Tujuan dari prinsip keterbukaan adalah untuk menciptakan pasar yang efisien, atau dengan kata lain efisiensi dalam informasi dan transaksi efek dan mencegah terjadinya tindakan curang dalam pasar modal. Perdagangan yang efisien adalah perdagangan di mana para pihak yang berkepentingan dengan perdagangan efek tersebut dapat dengan mudah mengakses informasi tentang emiten yang dimaksud, dan selanjutnya berdasarkan informasi tersebut dapat melakukan perdagangan efek dengan cepat, mudah dan dengan biaya yang relatif murah. Efisien dalam arti luas tersebut akan memberikan perlindungan bagi investor berkaitan dengan kesempatan yang sama dalam hal mendapatkan informasi di antara sesama pelaku pasar. Perlindungan kepada investor pada akhirnya akan menimbulkan kepercayaan terhadap pasar modal itu sendiri.⁷³

Tujuan dan fungsi krusial dari ditegakkannya prinsip keterbukaan di pasar modal antara lain:⁷⁴

1. Menjaga kepercayaan investor atau publik terhadap pasar modal. Jika investor tidak percaya kepada pasar modal, maka investor akan menarik modal mereka dari pasar dan perekonomian akan rusak.
2. Menciptakan mekanisme pasar yang efisien. Efisiensi dalam transaksi efek merupakan salah satu bentuk insentif bagi calon emiten maupun

⁷³ Najib A. Gisymar, *Insider trading Dalam Transaksi Efek*, Cet. 1 (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1999), hal. 2.

⁷⁴ Adrian Sutedi, *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*, Cet. 1 (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2009), hal. 33-34. Lihat juga Bismar Nasution, *Op. cit.*, hal. 9-11.

calon investor. Transaksi yang cepat, biaya pencatatan dan penitipan pada bank kustodian yang murah, serta sistem pengawasan yang tepat akan menciptakan dinamika pasar modal. Pemberian informasi harus dilakukan secara penuh, cermat dan akurat karena harga saham akan merefleksikan seluruh informasi yang tersedia dan pelaksanaan operasional fungsi pasar modal yang efisien bergantung pada informasi. Dengan demikian, prinsip keterbukaan akan menjamin pemberian informasi yang benar dan menetapkan harga pasar yang akurat.

3. Mencegah penipuan dan perdagangan orang dalam, apabila prinsip keterbukaan dijalankan dengan baik, maka kejahatan perdagangan orang dalam dan penipuan akan sulit dilakukan karena semua pihak memiliki serta memperoleh informasi secara akurat dan rinci.

Adanya keterbukaan informasi mengenai keadaan perusahaan dari emiten membuat investor mempunyai bahan pertimbangan secara rasional untuk dapat mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.⁷⁵ Penyampaian informasi tersebut tentunya harus mengikuti tata cara yang sudah ditentukan Bapepam dan sesegera mungkin, yaitu hari kerja kedua setelah keputusan atau terjadinya peristiwa, informasi atau fakta material yang dapat mempengaruhi nilai Efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal.⁷⁶

Pernyataan pendaftaran yang dilakukan dalam rangka penawaran umum, apabila memuat informasi yang tidak benar mengenai fakta material, maka setiap pihak yang terlibat di dalamnya baik Direksi, Komisaris, Profesi Penunjang dan Lembaga Penunjang dalam Pasar Modal, bertanggung jawab secara sendiri-sendiri maupun bersama-sama terhadap kerugian yang ditimbulkan dari perbuatan tersebut.⁷⁷ Fakta material yang diperoleh masyarakat investor secara benar dari pihak emiten, maka hal tersebut memposisikan calon investor pada posisi yang adil, artinya setiap pihak di Pasar Modal mempunyai hak yang sama dalam memutuskan atau membeli saham perusahaan tertentu. Posisi berimbang tersebut

⁷⁵ Yulfasni, *Op. cit.*, hal. 69.

⁷⁶ M. Irsan Nasarudin, *Et. al., Op. cit.*, hal.230.

⁷⁷ Indonesia (a), *Op. cit.*, Penjelasan Pasal 80 Ayat (1).

secara langsung akan dapat mengontrol Pasar Modal dari praktik penipuan, manipulasi pasar, maupun *insider trading* yang hanya menguntungkan pihak tertentu saja. Konsekuensi ini harus dihadapi oleh perusahaan yang akan *go public* diantaranya adalah jumlah pemegang saham menjadi banyak, tuntutan terhadap *fairnes* dan *fairplay* semakin tinggi ditambah lagi adanya kewajiban memisahkan secara tegas antara pemilik dengan manajemen perusahaan. saham yang dimilikinya.⁷⁸

2.3 Prinsip Keterbukaan Informasi Dalam Proses *Initial Public Offering* (IPO)

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 dibutuhkan 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.⁷⁹

2.3.1 Tinjauan Singkat *Initial Public Offering* (IPO)

2.3.1.1 Pengertian Umum *Initial Public Offering* (IPO)

Dalam pasar finansial, penawaran umum perdana *Initial Public Offering* (IPO) adalah penjualan pertama saham umum sebuah perusahaan kepada investor umum. Menurut UU No. 8/1995, penawaran umum diartikan sebagai adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UU No. 8/1995 dan peraturan

⁷⁸ *Ibid.*

⁷⁹ M. Irsan Nasarudin, *Et. al., Op. cit.*, hal. 5-6.

pelaksanaannya. Perusahaan tersebut akan menerbitkan hanya saham-saham pertama, namun bisa juga menawarkan saham kedua.

Penjualan saham diatur oleh pihak berwajib dalam pengaturan finansial dan jika relevan, sebuah bursa saham. Biasanya menjadi sebuah persyaratan untuk mengungkapkan kondisi keuangan dan prospek sebuah perusahaan kepada para investor.

2.3.1.2 Manfaat *Initial Public Offering* (IPO)

Dengan menjadi perusahaan publik, banyak sekali manfaat yang dapat diperoleh perusahaan, antara lain sebagai berikut:

1. Memperoleh Sumber Pendanaan Baru

Dana untuk pengembangan, baik untuk penambahan modal kerja maupun untuk ekspansi usaha, adalah faktor yang sering menjadi kendala banyak perusahaan. Dengan menjadi perusahaan publik kendala pendanaan tersebut akan lebih mudah diselesaikan dengan cara perolehan dana melalui hasil penjualan saham kepada publik. Dengan cara ini, perusahaan dapat memperoleh dana dalam jumlah yang besar dan diterima sekaligus dengan *cost of fund* yang relatif lebih kecil dibandingkan perolehan dana melalui perbankan.

2. Memberikan *Competitive Advantage* untuk Pengembangan Usaha

Dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan akan memperoleh banyak keuntungan, misalnya untuk pengembangan usaha di masa yang akan datang melalui penjualan saham kepada perusahaan publik sekaligus berkesempatan untuk mengajak rekan kerjanya seperti pemasok (*supplier*) dan pembeli (*buyer*) untuk turut menjadi pemegang saham perusahaan. Dengan demikian, hubungan yang akan terjadi tidak hanya sebatas hubungan bisnis tetapi berkembang menjadi hubungan yang lebih tinggi tingkat kualitas dan loyalitasnya. Hal tersebut disebabkan karena mereka sebagai salah satu pemegang saham akan memberikan komitmen yang lebih tinggi untuk turut serta membantu pengembangan perusahaan di masa depan.

3. **Melakukan Merger atau Akuisisi Perusahaan Lain.**

Pengembangan usaha melalui merger atau akuisisi merupakan salah satu cara yang cukup banyak diminati untuk mempercepat pengembangan skala usaha perusahaan. Saham perusahaan publik yang diperdagangkan di bursa memiliki nilai pasar tertentu. Dengan demikian, bagi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di bursa, pembiayaan untuk merger atau akuisisi dapat lebih mudah dilakukan yaitu melalui penerbitan saham baru sebagai alat pembiayaan merger atau akuisisi tersebut.

4. **Peningkatan kemampuan *Going Concern***

Kemampuan *going concern* bagi perusahaan adalah kemampuan untuk tetap dapat bertahan dalam kondisi apapun termasuk dalam kondisi yang dapat mengakibatkan bangkrutnya perusahaan, seperti terjadinya kegagalan pembayaran hutang kepada pihak ketiga, perpecahan di antara para pemegang saham pendiri, atau bahkan karena adanya perubahan dinamika pasar yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk tetap dapat bertahan di bidang usahanya. Dengan menjadi perusahaan publik, kemampuan perusahaan untuk dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya akan jauh lebih baik dibandingkan dengan perusahaan tertutup.

5. **Meningkatkan Citra Perusahaan**

Dengan status *go public* maka perusahaan akan selalu mendapat perhatian media dan komunitas keuangan. Hal ini berarti bahwa perusahaan tersebut mendapat publikasi secara cuma-cuma, sehingga dapat meningkatkan citranya. Peningkatan citra tersebut tentunya akan memberikan dampak positif bagi pengembangan usaha di masa depan. Hal ini sangat dirasakan oleh banyak perusahaan yang berskala kecil menengah karena dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di bursa, citra mereka menjadi setara dengan banyak perusahaan besar yang telah memiliki skala bisnis yang besar dan pengalaman historis yang lama.

6. Meningkatkan Nilai Perusahaan

Dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di bursa, setiap saat dapat diperoleh evaluasi terhadap nilai perusahaan. Setiap peningkatan kinerja operasional dan kinerja keuangan umumnya akan mempunyai dampak terhadap harga saham di Bursa, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

2.3.1.3 Mekanisme Perdagangan Di Pasar Modal Melalui *Initial Public Offering* (IPO)

Mekanisme penawaran umum di Pasar Modal Indonesia secara garis besar terbagi dalam 3 (tiga) tahap, yaitu proses sebelum emisi Efek, tahap emisi (*go public*), dan tahap sesudah emisi Efek. Secara umum dapat dikatakan, untuk setiap penerbitan surat berharga melalui Pasar Modal (emisi) ditetapkan ditetapkan syarat-syarat yang harus dipenuhi oleh emiten. Syarat-syarat tersebut tergantung dari yang akan diterbitkan, jenis bursa dimana Efek akan didaftarkan serta jenis usaha emiten.⁸⁰

Setidaknya secara umum perusahaan yang akan melakukan emisi Efek harus melalui tahapan-tahapan yang telah ditentukan, antara lain sebagai berikut.⁸¹

1. Tahap Persiapan

Pada tingkat persiapan ini terdapat beberapa kegiatan penting yang harus dilaksanakan seperti konsultasi antara dewan komisaris atau direksi dengan pemegang saham, tujuannya adalah untuk mendiskusikan beberapa alternatif yang tersedia bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana apabila konsultasi tersebut telah memiliki alternatif tertentu, maka diadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dilanjutkan dengan menyerahkan *letter of intent* merupakan surat kehendak dari emiten untuk menerbitkan Efek melalui Pasar Modal. Secara garis besar pernyataan tersebut mencakup informasi berupa pernyataan masuk menjadi emisi,

⁸⁰ Arif Rahman, *Insider trading Kejahatan Bisnis di Indonesia*, (Aceh: Universitas Malikussaleh Press, 2006), hal. 55.

⁸¹ Hulwati, *Op. cit.*, hal. 82.

perkiraan jumlah nominal, jenis Efek, dan waktu emisi Efek yang direncanakan, tujuan dan penggunaan dana emisi, data mengenai perusahaan, nama dan alamat bank yang menjadi relasi perusahaan, nama dan alamat notaris, penasehat hukum, dan akuntan perusahaan. *Letter of intent* tersebut diajukan kepada Bapepam-LK agar memberikan tanggapan terhadap keinginan perusahaan untuk melakukan emisi Efek.

2. Penyampaian Pernyataan Pendaftaran

Berdasarkan tanggapan yang diberikan oleh Bapepam-LK, kemudian perusahaan menunjuk lembaga penunjang serta mempersiapkan surat pernyataan pendaftaran emisi Efek yang ditujukan kepada Menteri Keuangan Cq. Ketua Bapepam-LK. Berdasarkan Pasal 75 UU No. 8/1995, dalam proses evaluasi tersebut dijelaskan bahwa Bapepam-LK wajib memperhatikan kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kemudahan untuk dimengerti, dan kejelasan dokumen pernyataan pendaftaran untuk memastikan bahwa pernyataan pendaftaran memenuhi prinsip *disclosure* (keterbukaan). Dalam evaluasi tersebut Bapepam tidak memberikan penilaian kelebihan dan kelemahan suatu Efek. Kemudian menurut Pasal 47 ayat (1) UU No. 8/1995, Bapepam memberikan pernyataan bahwa pendaftaran itu menjadi Efektif setelah 40 hari sejak diterima pernyataan pendaftaran secara lengkap. Selanjutnya dilakukan dengar pendapat yang terbatas antara emiten, lembaga penunjang dan Bapepam yang merupakan tahap akhir sebelum izin untuk emisi Efek diberikan oleh Bapepam. Pemberian izin emisi ini merupakan tahap yang menentukan apakah Efek yang akan diberikan oleh perusahaan dapat ditawarkan kepada masyarakat. Hal ini yang harus diperhatikan oleh perusahaan yang akan *go public* adalah adanya kewajiban *disclosure* atau *full and fair disclosure*.⁸²

3. Penawaran Umum Saham

Dalam tahap penawaran saham secara terbatas di pasar perdana, selama jangka waktu yang ditentukan oleh Bapepam-LK, dimana harga saham

⁸² Munir Fuady (b), *Op. cit.*, hal. 51-53.

pada pasar perdana merupakan harga pasti yang tidak dapat ditawar-tawar, dan ketentuan harga ini telah disepakati bersama antara perusahaan penjamin emisi dan emiten pada tahap sebelumnya.⁸³

4. Pencatatan Di Bursa Saham

Setelah masa penawaran umum di pasar perdana selesai, maka langkah terakhir yang harus dilakukan adalah pencatatan Efek yang bersangkutan di bursa. Dengan pencatatan tersebut artinya saham tersebut mulai diperdagangkan di pasar sekunder. Pasar sekunder merupakan pasar dari Efek yang telah dicatatkan di bursa.⁸⁴ Dengan kata lain pasar sekunder merupakan kelanjutan dari pasar perdana. Begitu Efek tersebut telah dicatatkan di bursa, berarti secara resmi sudah diperdagangkan di pasar sekunder secara terus menerus. Pada pasar sekunder harga saham bukan lagi didasarkan pada kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi, melainkan sudah sepenuhnya ditentukan oleh hukum permintaan dan penawaran, disamping kondisi dari perusahaan yang menerbitkan saham itu sendiri.⁸⁵

2.3.2 Penerapan Prinsip Keterbukaan Dalam Proses *Initial Public Offering* (IPO)

2.3.2.1 Kewajiban *Disclosure* Emiten Pada Saat *Initial Public Offering* (IPO)

Pada saat seorang investor membeli saham di Pasar Modal, investor sudah harus mengetahui segala sesuatu tentang saham yang bersangkutan. Investor harus mengetahui hal-hal penting yang menyangkut dengan perusahaan penerbit saham yang bersangkutan. Hal ini didasarkan bahwa dari informasi itulah pihak investor dapat memprediksikan apakah saham yang dibelinya itu memiliki prospek yang baik atau tidak. Oleh karena itu, UU No. 8/1995 mewajibkan keterbukaan

⁸³ Hulwati, *Op. cit.*, hal. 22.

⁸⁴ Tjipto Dharmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op. cit.*, hal. 77.

⁸⁵ Hulwati, *Op. cit.*, hal. 28

informasi ini menjadi kewajiban hukum, bahkan seringkali menjadi titik fokus utama dari pengaturan hukum tentang Pasar Modal yang sehat dan transparan.⁸⁶

Keterbukaan terhadap kondisi perusahaan yang melakukan emisi saham menyebabkan calon investor dapat memahami dan memutuskan kebijakan investasinya. Kewajiban keterbukaan oleh emiten dibagi dalam 3 (tiga) tahap, yaitu:

1. Tahap Penawaran Umum (*primary market level*)

Keterbukaan awalnya dimuat dalam berbagai dokumen emisi yang disampaikan kepada Bapepam-LK melalui Pernyataan Pendaftaran, terutama akta pendirian/anggaran dasar serta laporan keuangan emiten yang telah diaudit akuntan, dan keterangan-keterangan lain yang berkaitan dengan emiten dan semua yang termuat di dalam prospektus emiten.⁸⁷

Perusahaan yang akan melakukan emisi saham harus memberikan prospektus kepada calon investor mengenai segala fakta material yang dapat mempengaruhi pilihan calon investor tersebut. Setiap prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan. Apabila terdapat informasi material untuk diketahui investor, namun tidak diungkapkan seluruhnya atau salah diungkapkan sehingga merugikan investor, maka emiten bertanggung jawab atas kerugian investor. Hal ini dikarenakan adanya mekanisme transparansi dan jaminan atas kebenaran informasi yang secara implisit mengandung unsur perlindungan bagi investor. Apabila pernyataan pendaftaran yang dilakukan dalam rangka penawaran umum memuat informasi yang tidak benar mengenai fakta material maka setiap pihak yang terlibat di dalamnya yaitu direksi, komisaris, profesi penunjang dan lembaga penunjang,

⁸⁶ Arif Rahman, *Op. cit.*, hal. 64.

⁸⁷ Salah satu mekanisme utama agar keterbukaan informasi menjadi semakin terjamin bagi investor atau publik adalah lewat kewajiban menyediakan "prospektus" bagi perusahaan yang dalam proses melakukan *go public*.

bertanggung jawab baik secara sendiri-sendiri maupun bersama-sama terhadap kerugian yang timbul akibat perbuatan tersebut.⁸⁸

2. Tahap Pasar Sekunder (*secondary market level*)

Setelah emiten melakukan pencatatan efeknya di bursa efek, emiten tetap berkewajiban untuk secara berkesinambungan tetap menyampaikan laporan berkala kepada Bapepam-LK dan bursa efek terkait. Laporan berkala ini terutama berbentuk laporan triwulan, tengah tahunan dan laporan tahunan.

3. Tahap Setiap Terjadinya Peristiwa Penting (*timely disclosure*)

Dalam hal terjadi peristiwa penting yang dihadapi oleh emiten atau terdapat informasi material yang dapat mempengaruhi kinerja serta harga efek emiten di bursa efek, maka wajib dilaporkan kepada Bapepam-LK dan bursa efek secara tepat waktu, yaitu paling lambat pada akhir hari kerja kedua setelah peristiwa penting itu terjadi. Hal ini penting untuk mencegah ketidakadilan jika ada pihak yang mengambil keuntungan atas suatu informasi penting di mana dia mengetahui bahwa pihak lain tidak mengetahui adanya informasi tersebut.⁸⁹

Dari pembahasan kewajiban keterbukaan dalam ketiga tahap tersebut, jelas bahwa prinsip keterbukaan informasi merupakan inti dan jiwa dari pasar modal sehingga hukum pasar modal mewajibkan emiten untuk menyampaikan setiap informasi material yang dapat mempengaruhi harga efek dari emiten tersebut kepada masyarakat. Tujuan dari prinsip keterbukaan tersebut adalah untuk terciptanya efisiensi dalam transaksi efek. Perdagangan yang efisien adalah perdagangan di mana para pihak yang berkepentingan dengan perdagangan efek tersebut dapat melakukan perdagangan dengan mudah, cepat dan dengan biaya yang relatif murah, termasuk di dalamnya adalah penyelesaian transaksi yang cepat dan murah. Efisiensi dalam arti luas tersebut akan melindungi investor dalam mendapatkan informasi yang sama di antara sesama pelaku transaksi efek.

⁸⁸ Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, (Jakarta: Badan Penerbit Iblam, 2005), hal. 70-71.

⁸⁹ Munir Fuady (b), *Op. cit.*, hal. 80.

Perlindungan bagi investor tersebut pada akhirnya akan menumbuhkan kepercayaan terhadap emiten dan bagi pasar modal itu sendiri.

2.3.2.2 Keterbukaan Melalui Prospektus

Salah satu mekanisme untuk menjamin keterbukaan informasi bagi investor adalah adanya keharusan untuk menyediakan suatu dokumen yang disebut dengan prospektus bagi suatu perusahaan yang akan *go public*. Prospektus merupakan salah satu dokumen pokok dalam rangka penawaran umum. Oleh karena itu, informasi yang terkandung di dalamnya harus memuat tentang hal-hal yang benar-benar menggambarkan keadaan emiten yang bersangkutan sehingga keterangan atau informasi tersebut dapat dijadikan dasar pertimbangan untuk menetapkan keputusan investasinya. Apabila informasi yang disajikan tidak benar tentang fakta yang material, atau tidak mengungkapkan informasi yang benar-benar tentang fakta material, hal tersebut dapat mengakibatkan pemodal mengambil keputusan investasi yang tidak tepat.⁹⁰

Suatu prospektus harus benar-benar berisikan informasi penting apa adanya. Pada saat sekarang ini, banyak tuduhan yang ditujukan kepada emiten yang akan melakukan *go public* yang menyediakan prospektus secara tidak layak, yang bertujuan hanya untuk :

1. Sekedar memenuhi kebutuhan yuridisnya.
2. Sekedar menjadi pengangkat citra suatu perusahaan.
3. Sekedar menjadi iklan bagi suatu perusahaan agar saham-sahamnya laku dijual di Pasar Modal.⁹¹

Akibat yang ditimbulkan pada akhirnya menempatkan prospektus tidak lain hanya sebagai dokumen rutin dalam perusahaan yang tidak mempunyai peran dan arti apa-apa lagi. Kedudukan prospektus itu sendiri, dalam proses IPO hanya sebagai suatu informasi yang berbeda-beda tingkatannya. Sifat dari calon investor menempatkan kedudukan prospektus berbeda-beda, tergantung kepada keperluan mereka. Hal ini tidak lain dari sifat prospektus itu sendiri yang memberikan

⁹⁰ Indonesia (a), *Op. cit.*, Penjelasan Pasal 78 Ayat (1).

⁹¹ Munir Fuady (b), *Op. cit.*, hal. 81.

informasi awal tentang kinerja dan dan kekayaan suatu perusahaan yang tidak terlalu mempengaruhi harga saham dari perusahaan itu sendiri di Pasar Modal.

Keadaan ekonomi dan dan situasi pasar secara makro justru lebih penting dan mempengaruhi harga pasar dibandingkan informasi tertentu yang terkandung dalam prospektus itu sendiri.⁹² Oleh karena itu, dalam tahap IPO dibuatlah prospektus dalam dalam beberapa macam, antara lain:

1. Prospektus biasa;
2. Prospektus ringkas (wajib dimuat dalam dua surat kabar);
3. Prospektus dalam rangka penawaran umum oleh perusahaan menengah atau kecil.⁹³

Dalam membuat prospektus ada beberapa hal yang perlu diperhatikan, karena rambu-rambu terhadap prospektus telah diatur sedemikian rupa dalam UU No. 8/1995 antara lain:

1. Dilarang memuat hal-hal:
 - a. Keterangan yang tidak benar tentang fakta material;
 - b. Tidak memuat keterangan yang benar terhadap fakta material.
2. Memuat semua rincian tentang fakta material yang dapat mempengaruhi kebutuhan pemodal;
3. Fakta perkembangan yang paling penting ditempatkan di tempat pada tempat yang awal;
4. Ekstra hati-hati dalam menggunakan foto, diagram atau table karena sangat potensial untuk terjadinya penyesatan informasi;
5. Diungkapkan dalam bahasa yang jelas dan komunikatif;
6. Pengungkapan fakta material harus ditekankan dengan sesuai bidang usaha atau sektor industrinya;
7. Harus terdapat pernyataan dari lembaga dan profesi penunjang Pasar Modal yang disebut dalam prospektus tersebut dan bertanggung jawab sepenuhnya terhadap data yang disajikan, sesuai dengan fungsi mereka dan peraturan yang berlaku di wilayah Republik Indonesia;

⁹² Arif Rahman, *Op. cit.*, hal. 65.

⁹³ Tjipto Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op. cit.*, hal. 53.

8. Dalam hubungannya dengan proses penawaran umum, harus dinyatakan bahwa pihak yang terafiliasi dilarang memberikan keterangan atau pernyataan mengenai data yang tidak diungkapkan dalam prospektus tanpa persetujuan tertulis dari emiten dan penjamin pelaksana emisi;
9. Dalam suatu prospektus sekurang-kurangnya memuat:
 - a. Uraian tentang penawaran umum;
 - b. Tujuan dan penggunaan penawaran umum;
 - c. Analisa dan pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan perusahaan;
 - d. Risiko usaha;
 - e. Data keuangan;
 - f. Keterangan dari segi hukum;
 - g. Informasi mengenai pemesanan pembelian Efek, dan
 - h. Keterangan tentang Anggaran Dasar;
10. Harus ada klausula huruf besar (yaitu klausula yang dicetak dalam huruf besar), terdapat dalam hal-hal sebagai berikut:⁹⁴
 - a. Bapepam-LK tidak memberikan pernyataan menyetujui Efek ini. Tidak juga menyatakan kebenaran atau kecukupan isi prospektus ini. Setiap hal-hal yang bertentangan dengan hal tersebut adalah perbuatan melanggar hukum;
 - b. Emiten dan penjamin emisi Efek (jika ada) bertanggung jawab sepenuhnya atas kebenaran semua informasi atau fakta material serta kejujuran pendapat yang tercantum dalam prospektus ini;
 - c. Jika direncanakan untuk menstabilisasikan harga Efek tertentu.

Dari aturan-aturan yang sudah dibuat, pada kenyataannya isi prospektus tidak lain hanya berisikan di atas, melainkan informasi bersifat kualitatif, taksiran-taksiran umum, rentang waktu yang cukup panjang antara pembuatan prospektus dengan saat penawaran saham, dan risiko-risiko yang mempunyai dampak

⁹⁴ Indonesia (a), *Op. cit.*, Penjelasan Pasal 78 Ayat (2) yang menjelaskan bahwa ketentuan ini dimaksudkan untuk mencegah adanya pihak-pihak yang menggunakan keterangan yang tidak benar dengan menyebutkan bahwa Bapepam telah memberikan persetujuan, izin, pengesahan, penelitian, atau penilaian atas berbagai segi keunggulan suatu Efek dengan maksud untuk mempengaruhi masyarakat agar membeli Efek yang ditawarkan.

langsung terhadap perusahaan seperti risiko bisnis, risiko terhadap industri dan risiko tidak likuidnya saham.⁹⁵

Oleh karena itu, setiap informasi yang disampaikan dalam prospektus ada yang tidak benar, maka emiten bisa mendapatkan pertanggungjawaban atas informasi yang tidak benar tersebut, sehingga untuk menerapkan aturan tanggung jawab tersebut, UU No. 8/1995 mensyaratkan sewaktu membeli Efek, pihak pembeli Efek yang bersangkutan tidak mengetahui kebenaran isi prospektus tersebut. Apabila pihak investor telah mengetahui ketidakbenaran isi prospektus tersebut sewaktu membeli Efek, maka investor diberlakukan asas *risk assumption*, yaitu siap untuk ambil risiko atas ketidakbenaran prospektus.⁹⁶

Pasal 81 UU No. 8/1995 menyatakan bahwa pihak-pihak yang harus bertanggung jawab secara yuridis terhadap pihak-pihak yang menderita kerugian yang diakibatkan oleh adanya prospektus yang menyesatkan tersebut adalah setiap pihak yang menawarkan atau menjual Efek dengan informasi yang menyesatkan. Pihak-pihak biasanya terdiri dari emiten, *underwriter*, pialang, bahkan pihak investor yang menjual kembali Efek yang telah dibelinya berdasarkan prospektus yang menyesatkan tersebut.

Selain melalui informasi yang tersedia dalam prospektus, pihak investor juga dapat membuka informasi di luar prospektus yang tersedia bagi publik. Informasi tersebut disediakan oleh pihak Bapepam-LK yang dapat diperoleh oleh siapa saja yang berminat untuk memperoleh informasi tentang Efek suatu perusahaan tertentu sebelum melakukan investasinya. Informasi ini misalnya *legal audit* (pemeriksaan hukum) yang dilakukan dengan tujuan untuk kepentingan merger dan akuisisi. Selain itu, juga berupa laporan keuangan yang dihasilkan oleh akuntan publik yang hasilnya diumumkan secara luas melalui sarana percetakan atau lainnya.

⁹⁵ Munir Fuady (b), *Op. cit.*, hal. 86.

⁹⁶ Indonesia (a), *Op. cit.*, Pasal 81 Ayat (2) menyatakan bahwa pembeli Efek yang telah mengetahui bahwa informasi yang dikandung dalam suatu prospektus yang tidak benar dan menyesatkan tetapi tetap melakukan transaksi pembelian saham, tidak dapat mengajukan tuntutan ganti rugi terhadap kerugian yang ditimbulkan dari transaksi Efek dimaksud.

2.3.2.3 Kewajiban *Disclosure* Emiten Setelah *Go Public*

Perusahaan yang telah melakukan menjual sahamnya kepada masyarakat maka disebut perusahaan publik.⁹⁷ Terbukanya kepemilikan saham suatu perusahaan menimbulkan beberapa perubahan yang mau tidak mau harus dilakukan oleh pihak emiten. Perubahan tersebut biasanya tampak dari pola dan misi manajemen perusahaan dari tradisional menjadi modern dan profesional.

Perubahan tersebut merupakan konsekuensi logis bagi emiten, sehingga emiten tidak dapat semaunya sendiri mengelola perusahaan, emiten berkewajiban memberitahukan kepada pemegang saham, investor, dan pihak pengawas bursa Efek, dalam hal ini Bapepam-LK. Kewajiban ini terus berlangsung selama perusahaan yang bersangkutan masih merupakan perseroan yang terbuka. Kewajiban-kewajiban tersebut meliputi:

1. Membuat laporan berkala yaitu :⁹⁸
 - a. Laporan Keuangan tahunan, dengan ketentuan :
 - Laporan keuangan yang telah diaudit;
 - Disampaikan dalam rangkap enam;
 - Jangka waktu penyampaian dalam waktu 120 hari setelah tanggal pelaporan keuangan.
 - b. Laporan keuangan tengah tahunan, dengan ketentuan :
 - Disampaikan dalam rangkap 6 (enam);
 - Jangka waktu penyampaian yaitu 60 hari untuk laporan *unaudited*; 90 hari untuk laporan *limited review* dan 120 hari untuk laporan *audited*.
 - c. Laporan Penggunaan Dana hasil remisi disampaikan setiap 3 bulan sekali.

⁹⁷ *Ibid.*, Pasal 1 Angka 22 yang menyatakan bahwa Perusahaan Publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disEtor sekurang-kurangnya Rp.3.000.000.000,00 (tiga miliar Rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disEtor yang ditEtapkan dengan peraturan pemerintah.

⁹⁸ *Ibid.*, Pasal 86 huruf a.

2. Laporan kejadian penting dan material, yaitu kewajiban untuk melaporkan setiap kejadian yang penting yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga Efek di bursa.⁹⁹
3. Laporan penjualan saham lebih dari 5%, yaitu pemegang saham menjual sahamnya lebih dari 5% dari jumlah saham yang tercatat wajib melaporkannya.¹⁰⁰

Laporan yang wajib disampaikan emiten kepada Bapepam-LK tersebut dapat dipergunakan oleh umum, artinya masyarakat selain pemegang saham perusahaan emiten dapat juga mengikuti perkembangan kinerja emiten dan menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi di Pasar Modal.

Walaupun demikian, prinsip keterbukaan informasi yang diatur dalam UU No. 8/1995 jo. Peraturan Bapepam No. X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik sering dilanggar oleh emiten dan anggota direksinya, misalnya dengan melakukan *insider trading*, sehingga tidak tercipta bursa efek yang efisien. Prinsip keterbukaan di satu sisi adalah kewajiban bagi emiten yang pernyataan pendaftarannya sudah efektif untuk menyampaikan fakta material dari perusahaan. Sedangkan dalam proses IPO orang dalam biasanya memanfaatkan informasi yang belum terbuka untuk publik, demi kepentingan diri sendiri atau pihak lain. Dengan kata lain, penerapan prinsip keterbukaan informasi dalam proses IPO sering dilanggar oleh orang dalam dan merupakan awal mula dari praktik *insider trading* atas transaksi efek di bursa efek. Dapat dikatakan terjadi pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan ini disampaikan oleh emiten kepada masyarakat dengan modus informasi yang disampaikan tidak secara lengkap dan akurat.

⁹⁹ *Ibid.*, Pasal 1 Angka 7 menyatakan bahwa informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atas fakta tersebut. Lebih lanjut Hal. ini dijabarkan dalam surat keputusan KETua Bapepam No. Kep-86/PM/1996 Tentang KETerbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.

¹⁰⁰ *Ibid.*, Pasal 87.

BAB III
INSIDER TRADING
DALAM KEGIATAN DI PASAR MODAL

3.1. Praktik *Insider Trading* Akibat Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi

Kejahatan di bidang pasar modal adalah kejahatan yang khas dilakukan oleh pelaku Pasar Modal dalam kegiatan Pasar Modal. UU No. 8/1995 sudah menggariskan jenis-jenis kejahatan di bidang pasar modal seperti penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam. Kejahatan di bidang pasar modal mempunyai karakteristik khas, yaitu barang yang menjadi obyek tindak pidana adalah informasi, pelaku tindak pidana bukan mengandalkan kemampuan fisik melainkan kemampuan membaca situasi pasar dan memanfaatkannya untuk kepentingan pribadi, pembuktiannya cenderung sulit, serta dampak kejahatan bisa berakibat fatal dan luas. Dampak dari kejahatan antara lain hilangnya jumlah uang yang amat besar yang ada dalam perdagangan efek, jumlah korban yang banyak dan beragam, serta runtuhnya kredibilitas pasar modal akibat pelanggaran yang signifikan dari segi jumlah dan kualitas.¹⁰¹

Penipuan adalah membuat pernyataan yang tidak benar tentang fakta material/tidak mengungkapkan fakta material agar pernyataan yang dibuat menyesatkan tentang keadaan yang terjadi, dengan tujuan menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri/pihak lain ataupun untuk mempengaruhi pihak lain untuk membeli/menjual efek. Larangan ini ditujukan pada semua pihak yang terlibat dalam perdagangan efek dan turut serta melakukan penipuan.¹⁰² Manipulasi pasar adalah tindakan yang dilakukan oleh setiap pihak secara langsung maupun tidak langsung dengan maksud untuk menciptakan

¹⁰¹ M. Irsan Nasarudin, *Et. al., Op. cit.*, hal. 259-260.

¹⁰² *Ibid.*, hal. 260.

gambaran semu atau menyesatkan tentang perdagangan, keadaan pasar atau harga efek di bursa efek. Gambaran semu tersebut mendorong pihak lain untuk melakukan tindakan jual atau beli suatu efek pada tingkat harga yang diinginkan manipulator. Hal ini dikarenakan harga efek di pasar modal sangat sensitif terhadap suatu peristiwa dan info yang berkaitan, baik langsung atau tidak dengan efek tersebut, dan saat fluktuasi terjadi pihak yang menghembuskan rumor tersebut menangguk untung.¹⁰³

Selain penipuan dan manipulasi pasar, kejahatan di bidang pasar modal lainnya yang juga sangat membahayakan stabilitas pasar modal adalah perdagangan orang dalam (*insider trading*). Kasus perdagangan orang dalam diidentikan dengan kasus pencurian, karena pencurian konvensional obyeknya adalah materi kepunyaan orang lain, sedangkan pada perdagangan orang dalam (*insider trading*), obyek pencurian adalah milik orang lain tapi dengan mempergunakan informasi yang seharusnya milik umum sehingga yang menderita kerugian banyak dan meluas.¹⁰⁴

Menurut pendapat Victor CS. Yeo, *insider trading* dapat diartikan sebagai suatu perdagangan yang dilakukan oleh orang dalam dalam suatu Pasar Modal dimana orang tersebut berada dalam suatu posisi memegang suatu informasi yang sensitif yang belum tersedia bagi umum (*inside information*).¹⁰⁵ *Insider trading* merupakan perbuatan curang yang merusak kepercayaan investor dalam perdagangan saham, terutama dalam keadilan informasi dan integritas dari pelaku Pasar Modal.

Dari penjelasan di atas, dapat dikatakan bahwa *insider trading* merupakan suatu perbuatan yang melibatkan seseorang (bisa orang luar ataupun pegawai dari suatu perusahaan) yang melakukan perdagangan saham berdasarkan suatu penguasaan informasi material, dimana informasi tersebut belum

¹⁰³ *Ibid.*, hal. 262-264.

¹⁰⁴ *Ibid.*, hal. 269.

¹⁰⁵ Victor CS. Yeo *A Comparative Analysis of Inside Trading Regulation*, (Singapore: Nanyang Technology University 2001), hal. 2.

diumumkan secara luas kepada masyarakat investor lain, dan orang tersebut mengetahui bahwa informasi tersebut belum tersedia bagi masyarakat investor.¹⁰⁶

3.1.1 Ketentuan *Insider Trading* Dalam Pasar Modal Indonesia

Perdagangan orang dalam adalah istilah teknis yang hanya dikenal dalam pasar modal. Istilah tersebut mengacu kepada praktik di mana orang dalam melakukan transaksi sekuritas dengan menggunakan informasi eksklusif yang mereka miliki, yang belum tersedia bagi masyarakat atau investor.¹⁰⁷ Perdagangan orang dalam adalah istilah yang dipinjam dari praktik perdagangan saham yang tidak *fair* di Amerika, yang dihubungkan dengan penggunaan informasi-informasi yang *confidential* oleh pejabat perusahaan yang karena jabatannya dapat memperoleh keuntungan dari informasi yang tidak diberikan kepada masyarakat luas. Istilah perdagangan orang dalam merupakan istilah yang kurang tepat dan kurang menggambarkan keadaan yang sebenarnya karena pemakaian informasi orang dalam tidak hanya digunakan oleh orang dalam perusahaan semata.

UU No. 8/1995 Indonesia tidak menyebutkan batasan pengertian *insider trading* secara tegas. Dalam UU No. 8/1995 hanya disebutkan bahwa transaksi yang dilarang, antara lain yaitu orang dalam dari emiten yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan transaksi penjualan atau pembelian atas Efek emiten atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan.¹⁰⁸

Kemungkinan dengan terjadinya perdagangan dengan menggunakan informasi orang dalam antara lain dapat dideteksi dari ada atau tidaknya orang dalam yang melakukan transaksi atau Efek perusahaan dimana yang bersangkutan menjadi orang dalam, selain itu dapat pula dideteksi dari adanya peningkatan harga dan jumlah perdagangan Efek sebelum diumumkan informasi material

¹⁰⁶ Douglas Whitmen and John William Gergacz, *The Legal and Social Environment of Business*, (New York: Mc Graw-Hill Inc., 1994), hal. 636.

¹⁰⁷ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Cet. 1 (Jakarta: Tatanusa, 2006), hal. 437-438.

¹⁰⁸ Indonesia (a), *Op. cit.*, Pasal 95.

kepada publik¹⁰⁹ dan terjadinya peningkatan atau penurunan harga dan jumlah perdagangan yang tidak wajar.

Perdagangan orang dalam memiliki kaitan erat dengan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan. Setiap perusahaan publik, terutama yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek dan disebut emiten, wajib mengungkapkan seluruh informasi yang dimilikinya secara transparan berkaitan dengan keadaan usahanya termasuk keuangan, aspek hukum, manajemen dan harta kekayaannya kepada masyarakat. Informasi yang diberikan tersebut harus terjamin akurasi dan kebenarannya sehingga investor dapat memahami keadaan perusahaan dengan sebenar-benarnya sebelum mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan terhadap efek dari emiten tersebut.¹¹⁰

Tidak disampaikannya informasi material secara tepat waktu dan bentuk-bentuk lain dari pelanggaran prinsip keterbukaan dapat memicu kemungkinan terjadinya perdagangan orang dalam. Dengan kata lain, prinsip keterbukaan terhadap segala aspek kegiatan perusahaan yang disyaratkan terhadap semua perusahaan yang menjual efeknya kepada masyarakat, merupakan salah satu langkah awal yang dapat dipergunakan sebagai alat untuk mendeteksi adanya tindakan perdagangan orang dalam.¹¹¹

3.1.2 Unsur-Unsur *Insider trading* Dalam Pasar Modal

Dalam menyatakan suatu dalil, maka kita terlebih dahulu harus membuktikan, dengan kata lain siapa yang mendalilkan haruslah yang membuktikan, hal ini dikenal dengan asas *actori incumbit probatio*. Begitu juga dengan kejahatan *insider trading* dalam Pasar Modal, untuk mengatakan bahwa seseorang terlibat dalam kejahatan *insider trading*, maka perlu dimengerti terlebih dahulu unsur-unsur yang dikategorikan sebagai kejahatan *insider trading*.

Menurut Bismar Nasution, praktik *insider trading* terjadi apabila orang dalam perusahaan melakukan perdagangan dengan menggunakan informasi yang

¹⁰⁹ M. Irsan Nasarudin, *Et. al., Op. cit.*, hal. 269.

¹¹⁰ H. Jusuf Anwar, *Seri Pasar Modal 1: Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, Cet. 1 (Bandung: PT. Alumni, 2005), hal. 208.

¹¹¹ Najib A. Gisymar, *Op. cit.*, hal. 45.

belum dipublikasikan. Dalam hal ini, orang dalam mempunyai informasi yang mengandung fakta material yang dapat mempengaruhi harga saham. Posisi orang dalam yang lebih baik (*informational advantages*) dibandingkan dengan investor lain dalam perdagangan saham, telah menciptakan perdagangan saham yang tidak adil. Perdagangan orang dalam pada pokoknya adalah suatu praktik perdagangan saham yang dilakukan orang dalam perusahaan dengan menggunakan informasi yang mengandung fakta material yang dimilikinya, di mana informasi itu belum terbuka (tersedia) untuk umum (*inside non public information*).

Sedangkan menurut Donald C. Langervoort, terdapat 3 (tiga) teori yang dikenal dalam praktik perdagangan orang dalam di pasar modal berdasarkan adanya informasi material, yaitu:¹¹²

1. *Disclose/Abstain Theory*

Orang dalam 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 maka orang dalam dapat memilih untuk:

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

Keadaan ini dikenal dengan istilah *Disclose/Abstain Theory*.¹¹³

Kewajiban untuk melakukan *Disclose/Abstain* tersebut mempunyai dua elemen penting yaitu:¹¹⁴

- a. Informasi orang dalam tersebut hanya untuk kepentingan perusahaan dan bukan untuk kepentingan pribadi siapapun;

¹¹² *Ibid.*, hal. 69-71.

¹¹³ *Ibid.*

¹¹⁴ Munir Fuady (b), *Op. cit.*, hal 178-179.

- b. Merupakan suatu ketidakadilan (*inherent unfairness*) jika ada pihak yang mengambil keuntungan atas suatu informasi di mana dia mengetahui bahwa pihak lain tidak mengetahui informasi tersebut.

2. *Fiduciary duty Theory*

Jika doktrin hukum *common law* dikaitkan dengan *Fiduciary duty Theory*, maka setiap orang yang mempunyai *Fiduciary duty* atau hubungan lain yang berdasarkan kepercayaan serta dibayar oleh perusahaan untuk melaksanakan tugas yang diberikan, maka dia wajib menjalankan tugas tersebut dengan sebaik-baiknya. Dalam menjalankan tugasnya, yang bersangkutan tidak boleh mengambil manfaat, bahkan harus mengorbankan kepentingan pribadi untuk kepentingan perusahaan. Orang dalam yang mempunyai informasi material tetapi tidak membukanya kepada publik karena terbukanya informasi tersebut dapat merugikan perusahaan dan berarti melakukan *breach of fiduciary duty*, maka ia harus menahan atau tidak melakukan transaksi. Namun apabila seseorang yang melakukan transaksi sekuritas dengan mempergunakan informasi orang dalam sedangkan dia sendiri tidak mempunyai *fiduciary duty* kepada perusahaan, maka orang tersebut tidak dianggap melakukan perdagangan orang dalam.¹¹⁵

3. *Misappropriation Theory*

Disclose/abstain theory dan *fiduciary duty theory* dalam pelaksanaannya masih dianggap belum lengkap karena adanya transaksi efek berdasarkan informasi yang belum terbuka kepada masyarakat tetapi pelakunya tidak dapat dikenakan ketentuan mengenai perdagangan orang dalam. Seseorang tersebut adalah *misappropriators* sama dengan pihak yang melakukan

¹¹⁵ Sofyan A. Djalil, "Manipulation and *Insider trading*," Makalah Pendidikan dan Pelatihan Bagi Profesi Penunjang Untuk Konsultan Hukum Pasar Modal Angkatan VII, (Jakarta: LMKABPLK-1996), hal. 8.

pelanggaran dari suatu *fiduciary duty*.¹¹⁶ Sayangnya, *Misappropriation Theory* ini belum diterapkan di Indonesia sehingga pihak lain yang bukan orang dalam namun menggunakan informasi orang dalam yang diperolehnya tidak secara melawan hukum tidak dapat dihukum.

Batasan-batasan perdagangan orang dalam tersebut umumnya merujuk pada *Securities Exchange Act 1934* yang berlaku di Amerika Serikat. Sementara itu, UU No. 8/1995 sendiri tidak memberikan batasan yang tegas terhadap perdagangan orang dalam. Batasan yang terdapat pada UU No. 8/1995 hanya berkaitan dengan batasan terhadap transaksi yang dilarang yaitu orang dalam emiten yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan transaksi atas efek emiten yang bersangkutan.¹¹⁷

Sementara itu, perdagangan efek dikatakan sebagai praktik perdagangan orang dalam jika memenuhi beberapa unsur, antara lain:¹¹⁸

1. Adanya perdagangan efek;
2. Dilakukan oleh orang-orang dalam perusahaan;
3. Adanya informasi orang dalam;
4. Informasi material tersebut belum diungkapkan dan belum terbuka untuk umum;
5. Perdagangan tersebut dimotivasi oleh informasi yang bersangkutan serta bertujuan untuk mendapatkan untung.

Inside information yang dimaksud merupakan informasi yang belum dibuka untuk umum dan bersifat material. Jika merujuk kepada sifatnya, *inside information* ini bersifat:¹¹⁹

1. *Confidential*

Informasi bersifat rahasia sampai ia diumumkan di masyarakat. Suatu informasi yang akan di buka umum, harus dilakukan melalui cara-cara

¹¹⁶ Donald Moody Pangemanan, "Peraturan *Insider trading* Dalam Pasar Modal Indonesia: Studi Mengenai Penerapan Teori Penyalahgunaan Dalam Praktik *Insider trading*," Jurnal Hukum dan Pasar Modal, Edisi 2, (Juli 2005, Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal), hal. 56.

¹¹⁷ Faizal Hafied, *Op. cit.*, hal. 49.

¹¹⁸ M. Irsan Nasarudin, *Et. al.*, *Op. cit.*, hal. 269.

¹¹⁹ Faizal Hafied, *Op. cit.*, hal. 50.

yang telah diatur menurut prosedur perundang-undangan. Cara-cara itu harus diikuti, yang meliputi:¹²⁰

- a. Prosedur pembukaan informasi kepada masyarakat
- b. Waktu yang dibutuhkan bahwa suatu informasi telah diserap oleh masyarakat
- c. Kesadaran tentang kerahasiaan suatu informasi
- d. Pembukaan informasi oleh pihak yang berwenang

2. *Materiality*

Materialitas suatu informasi secara umum berbeda pengaturannya disetiap Negara. Hal ini didasarkan pada ruang lingkup:¹²¹

- a. Nilai penting informasi,
- b. Ruang lingkup informasi, dan
- c. Sumber informasi.

Nilai Materialitas dari suatu informasi terlihat ketika dibuka untuk masyarakat, secara substansial sehingga akan mempengaruhi harga nilai suatu saham. Dari informasi tersebut, seseorang investor mampu memutuskan apakah akan melakukan investasi terhadap suatu saham atau tidak. UU No. 8/1995 menentukan bahwa yang termasuk dalam informasi material adalah seperti yang tersebut dalam Pasal 1 Angka 7 UU No. 8/1995 dan juga seperti yang di atur SK Ketua Bapepam No. KEP-86/PM/1996 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik. Pengaturan tersebut menunjukkan bahwa informasi material yang disebut dalam kedua aturan tersebut dapat menimbulkan perubahan harga saham, jika tidak ada perubahan harga terhadap saham maka tidak memenuhi kategori informasi material.

3.1.3 Bentuk-Bentuk *Insider trading* Dalam Pasar Modal Indonesia

UU No. 8/1995 mengatur bahwa praktik *insider trading* dilarang dalam transaksi perdagangan di Pasar Modal.¹²² UU No. 8/1995 menentukan bahwa

¹²⁰ *Ibid.*

¹²¹ *Ibid.*

¹²² Indonesia (a), *Op. cit.*, Pasal 93-98.

yang termasuk dalam praktik *insider trading* adalah seperti yang dinyatakan dalam Pasal 90 – 98 UU No. 8/1995. Di luar penjelasan Pasal-Pasal tersebut praktik yang dilakukan oleh orang luar yang memperoleh informasi material tidak melalui jalan yang diatur dalam Pasal 97 UU No. 8/1995, yang tidak dapat dikenakan tuduhan melakukan praktik *insider trading*.

Walaupun UU No. 8/1995 tidak memberikan batasan perdagangan orang dalam secara tegas. Namun, Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97, dan Pasal 98 UU No. 8/1995 merupakan format teknis yang diberikan oleh undang-undang untuk melarang *insider trading*. Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97, dan Pasal 98 UU No. 8/1995 menunjukkan beberapa bentuk yang dapat dikategorikan sebagai perbuatan *insider trading* berikut siapa saja yang dapat dihukum berdasarkan UU No. 8/1995. Adapun beberapa ketentuan dalam pasal-pasal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pasal 95 UU No. 8/1995

Pasal 95 UU No. 8/1995 memberikan penjelasan tentang cakupan pengertian orang dalam dan batasan terhadap transaksi yang dilarang yaitu orang dalam dari emiten yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan transaksi pembelian atau penjualan atas efek emiten dimaksud atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten yang bersangkutan. Sedangkan yang dimaksud dengan orang dalam menurut penjelasan Pasal 95 UU No. 8/1995 adalah:¹²³

- a. Komisaris, direktur, atau pegawai emiten;
- b. Pemegang saham utama emiten;
- c. Orang perorangan yang mempunyai kedudukan¹²⁴/profesi/hubungan usaha¹²⁵ yang memungkinkannya untuk memperoleh informasi orang dalam; atau

¹²³ Adrian Sutedi, *Op. cit.*, hal. 125.

¹²⁴ *Ibid.*, kata “kedudukan” mengacu pada jabatan pada lembaga, institusi, atau badan pemerintah.

¹²⁵ *Ibid.*, hubungan usaha” mengacu pada hubungan kerja atau kemitraan dalam kegiatan usaha, antara lain hubungan nasabah, pemasok, kontraktor, pelanggan dan kreditur.

- d. Pihak yang dalam waktu enam bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak-pihak tersebut.

Sementara itu, yang dimaksud informasi orang dalam adalah informasi material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum dan masih bersifat rahasia. Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.¹²⁶ Ada juga yang memberikan pengertian kepada informasi orang dalam sebagai segala sesuatu yang merupakan kejadian dalam perusahaan (*corporate affairs*) yang belum terbuka untuk umum, di mana pihak orang dalam dari perusahaan yang bersangkutan telah terlebih dahulu mengetahui informasi tersebut, misalnya jika perusahaan akan melakukan akuisisi. Informasi tersebut tidak dibenarkan untuk menjadi dasar pertimbangan dalam melakukan perdagangan.¹²⁷

2. Pasal 96 UU No. 8/1995

Pasal 96 UU No. 8/1995 menjelaskan lebih lanjut mengenai larangan orang dalam untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek emiten atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten. Selain dilarang melakukan pembelian atau penjualan efek, orang dalam juga dilarang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek dimaksud atau memberikan informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek. Oleh karena itu, secara teknis pelaku perdagangan orang dalam dibedakan menjadi 2 (dua) jenis, yaitu:¹²⁸

¹²⁶ Hamud Balfas, *Op. cit.*, hal. 439 dan hal. 452.

¹²⁷ Jack P. Friedman, *Dictionary of Business Term*, (New York: Baron's Educational Series, Inc., 1987), hal. 288. Walaupun tidak dengan tegas disebutkan dalam UUPM, namun sebenarnya yang dilarang adalah informasi yang tergolong ke dalam *corporate information*.

¹²⁸ Faizal Hafied, *Op. cit.*, hal 69-70.

- a. Pihak yang memiliki informasi orang dalam dikarenakan status atau kedudukannya sebagai orang dalam atau disebut juga pihak yang mengemban kepercayaan secara langsung maupun tidak langsung dari emiten (yang berada dalam *fiduciary position*) dan dikenal dengan istilah *tippeer*;
- b. Pihak yang menerima informasi orang dalam dari pihak pertama, yang disebut *tippees*.

3. Pasal 97 UU No. 8/1995

Jika Pasal 95 dan Pasal 96 UU No. 8/1995 hanya memberikan larangan terhadap orang dalam, maka Pasal 97 UU No. 8/1995 menegaskan bahwa semua pihak yang dengan sengaja berusaha secara melawan hukum untuk memperoleh informasi orang dalam, dan kemudian memperoleh informasi orang dalam tersebut, akan dikenakan larangan yang sama dengan larangan yang berlaku bagi orang dalam, sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96 UU No. 8/1995. Walaupun demikian, Pasal 97 UU No. 8/1995 ini juga mengatur bahwa pihak yang menerima informasi orang dalam dan kemudian memperolehnya tanpa melawan hukum tidak dikenakan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana diatur dalam Pasal 95 dan Pasal 96 UU No. 8/1995, sepanjang informasi tersebut disediakan oleh emiten tanpa pembatasan. Sebagai contoh, apabila seseorang yang bukan orang dalam meminta informasi dari emiten dan kemudian memperolehnya dengan mudah tanpa pembatasan, maka orang tersebut tidak dikenakan larangan yang berlaku bagi orang dalam. Namun demikian, apabila pemberian informasi orang dalam disertai dengan persyaratan untuk merahasiakannya atau persyaratan lain yang bersifat pembatasan terhadap pihak yang memperoleh informasi orang dalam, maka berlaku larangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96 UU No. 8/1995.

Hal ini berbeda dengan pengaturan di Amerika Serikat, di mana pihak yang menerima informasi orang dalam dan memperolehnya baik secara melawan hukum maupun tidak melawan hukum kemudian menggunakan

informasi tersebut untuk melakukan transaksi, dapat dihukum karena perdagangan orang dalam, berdasarkan *misappropriation theory*.¹²⁹

Selain itu, *secondary tippee* atau pihak lain yang menerima informasi orang dalam bukan langsung dari orang dalam melainkan melalui *tippee* yang lain, juga harus dilarang. Seharusnya UU No. 8/1995 juga menjerat pihak lain yang menerima informasi dari orang dalam (tidak secara melawan hukum) yang masih belum masuk kategori persyaratan “dengan pembatasan” sebagaimana dimaksud dalam Pasal 97 ayat (2) UU No. 8/1995. Kemungkinan lain yang dapat terjadi adalah orang yang menerima informasi bersifat pasif tetapi kemudian digunakan untuk perdagangan efek.¹³⁰

UU No. 8/1995 menggunakan kata-kata “berusaha untuk memperoleh informasi” bagi pihak lain, yang berarti pihak lain tersebut harus aktif dan berinisiatif untuk mendapatkan informasi tersebut. Pihak *tippee*, baik yang aktif mencari informasi maupun yang pasif menerima informasi tanpa mencarinya, seharusnya dilarang juga untuk melakukan perdagangan orang dalam. Selain itu, *secondary tippee* atau pihak lain yang menerima informasi orang dalam bukan langsung dari orang dalam melainkan melalui *tippee* yang lain, juga harus dilarang.¹³¹

4. Pasal 98 UU No. 8/1995

Pasal 98 UU No. 8/1995 menyatakan bahwa perusahaan efek yang memiliki informasi orang dalam mengenai emiten dilarang pula melakukan transaksi efek dari emiten tersebut, kecuali jika transaksi tersebut dilakukan bukan atas tanggungannya sendiri melainkan atas

¹²⁹ M. Irsan Nasarudin, *Et. al., Op. cit.*, hal. 268.

¹³⁰ Salah satu kasus *secondary tippee* adalah kasus Candy, Robert & Co di Amerika Serikat, di mana seorang broker terdaftar menerima informasi dari orang dalam suatu perusahaan bahwa perusahaan tersebut akan melakukan dividend cut, informasi mana belum diumumkan kepada publik. Selanjutnya broker tersebut memberi informasi yang bersangkutan kepada pelanggannya dan menasihatinya agar dia menjual saham-sahamnya di perusahaan tersebut. Selanjutnya, *Securities Exchange Commission* menjatuhkan tindakan disiplin bagi broker yang bersangkutan, karena dianggap telah melakukan perdagangan orang dalam berbentuk penipuan terhadap pihak pembeli saham yang bersangkutan.

¹³¹ Munir Fuady (b), *Op. cit.*, hal. 172-173.

perintah dari nasabahnya dan perusahaan efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai efek yang bersangkutan. Ketentuan pasal ini memberikan kemungkinan kepada perusahaan efek untuk melakukan transaksi efek semata-mata untuk kepentingan nasabahnya karena salah satu kegiatan perusahaan efek adalah sebagai perantara pedagang efek (pialang) yang wajib melayani nasabahnya dengan baik. Hal yang perlu diperhatikan adalah bahwa dalam melaksanakan transaksi efek tersebut, perusahaan efek tidak boleh memberikan rekomendasi apa pun kepada nasabahnya tersebut.

Dalam praktiknya, ketentuan Pasal 98 UU No. 8/1995 ini sering disalahgunakan, dimana orang dalam yang akan melakukan *insider trading* dalam biasanya memilih pialang yang memiliki hubungan khusus atau terafiliasi untuk mencapai tujuannya, sehingga operasi pasar yang ia lakukan tidak dapat terdeteksi. Untuk mengatasi hal ini, di dalam mekanisme dan standar operasional, perusahaan efek hendaknya menyeleksi nasabah-nasabahnya yang berpotensi melakukan perdagangan orang dalam. Selain itu, perlu dibuat batasan bagi komisaris, direktur, atau pegawai emiten untuk membeli atau menjual saham perusahaan mereka dalam jumlah yang signifikan, dan berkewajiban menyampaikan penjelasan tentang transaksi tersebut. Pasal 98 UU No. 8/1995 adalah aturan dasar yang harus dipegang oleh perusahaan efek atau pihak yang bekerja di perusahaan efek. Agar perusahaan efek tidak dianggap turut melegalisasi perdagangan orang dalam, perlu diperhatikan hal-hal sebagai berikut:¹³²

- a. Jika suatu perusahaan efek memiliki divisi *investment banking*, yaitu *corporate finance* yang memiliki informasi material tentang emiten yang ditanganinya misalnya mengenai restructuring atau langkah finansial lainnya, maka divisi ini tidak boleh dikunjungi dan tidak boleh berhubungan dengan divisi trading yang setiap hari melakukan transaksi saham emiten tersebut. Sebagai langkah preventif dan untuk membatasi agar informasi orang dalam tidak digunakan, maka perlu

¹³² Indra Safitri, *Op. cit.*, hal. 235-236.

adanya ketentuan mengenai *chinese wall*, yaitu pemisahan yang tegas atas masing-masing divisi di perusahaan efek.¹³³ Sebagai contoh, antara bagian atau fungsi *corporate-advisory* dan *broker/dealer*.¹³⁴ Bapepam-LK telah memformulasikan mekanisme ini dalam Peraturan No. V-D-3 tentang Pengendalian Intern dan Penyelenggaraan Pembukuan Oleh Perusahaan Efek;

- b. Jika seorang sales mengetahui adanya informasi orang dalam atas saham suatu emiten, maka ia dilarang untuk memberitahu informasi tersebut kepada nasabahnya. Sales tersebut juga harus berhati-hati dalam menyampaikan rekomendasi kepada nasabahnya, agar tidak terkena ketentuan perdagangan orang dalam.

5. Pasal 99 UU No. 8/1995

Pasal 99 UU No. 8/1995 menyatakan bahwa Bapepam-LK dapat menetapkan transaksi efek yang tidak termasuk transaksi efek yang dilarang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96 UU No. 8/1995. Dengan demikian, tidak semua bentuk perdagangan orang dalam tersebut dilarang. Tidak semua tindakan yang menggunakan informasi orang dalam sebagai dasar dalam melakukan perdagangan dapat dikategorikan sebagai tindakan perdagangan orang dalam. Sebaliknya, ada juga peristiwa di mana informasi orang dalam tidak boleh dipublikasikan, tetapi juga tidak boleh menjadi dasar suatu perdagangan. Pengecualian terhadap perdagangan orang dalam dipertegas dengan peraturan Nomor XI.C.1. Keputusan Ketua Bapepam-LK No. KEP-58/PM/1998 tentang Transaksi Efek Yang Tidak Dilarang Bagi Orang Dalam. Berdasarkan UU No. 8/1995 dan peraturan-peraturan lainnya yang ada, dapat disimpulkan beberapa contoh perdagangan orang dalam yang tidak dilarang adalah sebagai berikut.¹³⁵

¹³³ *Ibid.*, *chinese wall* adalah suatu istilah dalam dunia keuangan yang merekomendasikan suatu pemisahan antara dua bagian atau kegiatan yang mungkin menimbulkan konflik kepentingan dan dapat merugikan pihak lain.

¹³⁴ Hendy M. Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal A-Z*, Cet. 1 (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2008), hal. 35.

¹³⁵ M. Irsan Nasarudin, *Et. al., Op. cit.*, hal. 14.

- a. Berdasarkan Pasal 97 ayat (2) UU No. 8/1995, maka pihak yang menerima informasi orang dalam dan kemudian memperolehnya tanpa melawan hukum tidak dikenakan larangan yang berlaku bagi orang dalam. Hal ini membuka peluang untuk pihak tertentu (*tippee*) yang mendapatkan informasi orang dalam secara pasif dari orang dalam. Misalnya pihak lain tersebut sedang di restoran dan mendengar orang-orang di meja sebelahnya membicarakan masalah dari suatu perusahaan terbuka yang tergolong sebagai informasi orang dalam. Apabila pihak lain tersebut kemudian menggunakan informasi tersebut untuk melakukan transaksi atas efek perusahaan terbuka yang dibicarakan di restoran tadi, maka pihak lain tersebut tidak dapat dipersalahkan atas perdagangan orang dalam.
- b. Berdasarkan Pasal 98 UU No. 8/1995, perusahaan efek yang juga menjadi orang dalam diperkenankan untuk melakukan transaksi atas efek emiten di mana mereka menjadi orang dalamnya, asalkan transaksi tersebut semata-mata atas perintah nasabahnya, dan perusahaan efek tersebut tidak memberikan rekomendasi apa pun. Pengecualian terhadap perusahaan efek ini sering menjadi celah hukum yang disalahgunakan. Perusahaan efek merupakan institusi yang menjadi wahana dan jaringan penggunaan informasi orang dalam untuk membeli dan menjual saham. Sering terjadi keterlibatan seorang pialang dalam melegalisasikan praktik perdagangan orang dalam, atau terjadi kebocoran informasi dari *investment banking* atau *corporate finance* ke bagian *dealing room* sehingga informasi tersebut dimanfaatkan untuk membeli saham.¹³⁶
- c. Berdasarkan literatur serta peraturan terkait perdagangan orang dalam lainnya, para ahli atau analis independen, yang karena keahlian dan ketajaman analisisnya dapat saja mengetahui atau memperkirakan apa yang sedang terjadi dalam suatu perusahaan terbuka, termasuk persoalan yang tergolong informasi orang dalam. Apabila kemudian pihak analis itu melakukan perdagangan atau menyuruh atau merekomendasikan ke pihak lain untuk melakukan perdagangan atas efek perusahaan terbuka tersebut,

¹³⁶ Indra Safitri, *Op. cit.*, hal. 234.

maka dia tidak bisa dipersalahkan dan dihukum atas perdagangan orang dalam.

Dari uraian di atas, maka secara singkat dalam UU No. 8/1995 penulis memberikan ringkasan apa saja yang dapat dikatakan sebagai insider dan outsider berikut perbuatan yang dapat dihukum sebagaimana diatur dalam UU No. 8/1995.

Tabel 1. Perbandingan Tindakan *Insider* dan *Outsider Trading*

Kategori	<i>Insider</i>	<i>Outsider</i>
Subyek Pelaku	<ol style="list-style-type: none"> 1. Komisaris, Direktur, dan Pegawai 2. Pemegang Saham Utama 3. Pihak karena kedudukannya 4. Pihak karena hubungan usahanya 5. Pihak yang telah berhenti dalam kurun waktu 6 (enam) bulan 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pihak lain yang dipengaruhi (tidak dihukum) 2. Pihak lain yang diberikan informasi (tidak dihukum) 3. Pihak lain yang memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam secara melawan hukum (dihukum berdasarkan Pasal 97 huruf a UU No. 8/1995) 4. Pihak lain yang memperoleh informasi (dengan pembatasan) dari orang dalam tidak secara melawan hukum (dihukum berdasarkan Pasal 97 huruf b UU No. 8/1995) 5. Pihak lain yang memperoleh informasi dari <i>tippee</i> I dan II (tidak dihukum karena tidak diatur) 6. Perusahaan efek yang memiliki informasi orang dalam, kecuali atas perintah nasabah dan tidak memberikan rekomendasi (dihukum berdasarkan Pasal 98 UU No. 8/1995).
Perbuatan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pembelian/penjualan efek 2. Perusahaan publik (dihukum berdasarkan Pasal 95 huruf a UU No. 8/1995) 3. Pembelian/penjualan efek perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan perusahaan terbuka (dihukum berdasarkan Pasal 95 huruf b UU No. 8/1995) 4. Mempengaruhi pihak lain (dihukum berdasarkan Pasal 96 huruf a UU No. 8/1995) 5. Memberikan informasi kepada pihak lain yang patut diduga akan melaksanakan perdagangan orang dalam (dihukum berdasarkan Pasal 96 huruf b UU No. 8/1995). 	

3.2 Dampak Praktik *Insider trading* Terhadap Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

Perdagangan orang dalam dilarang karena berdampak buruk bagi perkembangan pasar modal di Indonesia. Selain itu, beberapa pertimbangan untuk melarang perdagangan orang dalam dapat dijelaskan sebagai berikut:¹³⁷

1. Perdagangan orang dalam berbahaya bagi mekanisme pasar yang *fair* dan efisien, serta akan mengakibatkan:
 - a. Pembentukan harga yang tidak *fair* karena kurangnya informasi yang merata yang dimiliki para pelaku bursa. Informasi orang dalam hanya dimiliki oleh orang dalam atau sekelompok orang tertentu yang mempunyai akses terhadap orang dalam sehingga harga yang terbentuk di pasar tidak adil.
 - b. Perlakuan yang tidak adil di antara para pelaku pasar. Pasar modal yang baik seharusnya memperlakukan semua anggotanya secara sama dan adil, sehingga semua pelaku pasar modal berhak atas informasi yang sama.
 - c. Berbahaya bagi kelangsungan pasar modal. Hilangnya kepercayaan investor terhadap bursa karena adanya diskriminasi informasi akan menyebabkan perubahan kebijakan investasinya dan akhirnya bursa tidak lagi dianggap sebagai sumber pembiayaan yang menguntungkan.
2. Perdagangan orang dalam berdampak negatif bagi emiten. Hilangnya kepercayaan investor terhadap emiten membuat emiten sulit merebut kembali simpati masyarakat. Hal ini akan berdampak negatif secara luas baik dari segi ekonomis, sumber daya serta pangsa pasar yang ada.
3. Tidak adanya perlindungan dan keadilan untuk investor, serta adanya kerugian bagi investor karena investor membeli efek pada harga yang mahal dan menjualnya pada harga yang murah.
4. Kerahasiaan adalah milik perusahaan. Rahasia perusahaan tidak dapat dipergunakan semauanya oleh pemegang informasi material karena akan mengakibatkan kerugian secara ekonomis bagi perusahaan. Bocornya informasi rahasia perusahaan kepada pihak luar sebelum informasi

¹³⁷ Munir Fuady (b), *Op. cit.*, hal. 168-169. Lihat juga Faizal Hafied, *Op. cit.*, hal. 70-77.

tersebut diumumkan kepada publik, membuat pihak yang mendapatkan informasi tersebut bisa mengambil keuntungan untuk melakukan perdagangan orang dalam.

3.3 Penanganan Kasus *Insider trading* Di Pasar Modal

Penanganan kasus *insider trading* di Pasar Modal akan dibahas oleh Penulis berkaitan dengan adanya dugaan *insider trading* PT. Gas Negara (Persero) Tbk dan juga penanganan kasus *insider trading* yang terjadi di negara lain seperti Amerika Serikat. Penulis merasa perlu untuk membandingkan negara Amerika Serikat sebagai bahan perbandingan dengan penanganan kasus di Indonesia.

Di kedua negara tersebut memiliki permasalahan yang sama yaitu penanganan terhadap kejahatan *insider trading* untuk mengatasi persaingan pasar yang sehat sebagai konsekuensi dari pertumbuhan kedua ekonomi yang cukup pesat. Oleh karena itu, hendaknya perbandingan dengan kedua negara ini diharapkan bisa menjadi masukan bagi penanganan kasus *insider trading* yang belum terungkap di Indonesia.

3.3.1 Penanganan Kasus Dugaan *Insider trading* PT. Gas Negara (Persero) Tbk

3.3.1.1 Latar Belakang Dugaan *Insider trading* PT. Gas Negara (Persero) Tbk

Kasus PT. PGN adalah kasus di mana terjadi pelanggaran prinsip keterbukaan informasi dan praktik perdagangan orang dalam atas transaksi saham PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk pada periode 11 Januari 2006 sampai dengan 12 Januari 2007. Pada tanggal 8 Januari 2007, telah terjadi suatu transaksi yang tidak wajar atas saham PT. PGN di mana harga pembukaan perdagangan Rp.10.850,- per lembar saham, dan pada harga penutupan perdagangan jatuh ke harga Rp. 7.400,- per lembar saham (turun 31,8%). Pada tanggal 11 Januari 2007, transaksi harga perdagangan dibuka pada Rp. 9.650,- per lembar saham dan harga penutupan jatuh kembali ke posisi Rp. 7.400,- per lembar saham (turun 23,36%). Penurunan harga saham ini karena PT. PGN terlambat memberitahukan kepada publik tentang penyelesaian proyek pipanisasi South Sumatera-West Java (SSWJ), sehingga investor asing dan lokal menjual sahamnya dengan panik.

Faktor penurunan harga saham PT. PGN tersebut erat kaitannya dengan koreksi atas rencana besarnya volume gas yang akan dialirkan, yaitu mulai dari (paling sedikit) 150 MMSCFD menjadi 30 MMSCFD. Selain itu, gas in dalam rangka komersialisasi yang semula akan dilakukan pada akhir Desember 2006, tertunda menjadi Maret 2007. Manajemen PT. PGN sebenarnya sudah mengetahui informasi tentang penurunan volume gas sejak tanggal 12 September 2006 dan informasi tertundanya gas in sejak tanggal 18 Desember 2006. Dengan demikian, kasus ini terkait erat dengan pelanggaran prinsip keterbukaan sebagaimana diatur dalam Peraturan No. X.K.1. tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik, serta dugaan kuat terjadinya perdagangan orang dalam sebagaimana diatur dalam Pasal 95 UU No. 8/1995.

Bursa Efek Indonesia mencurigai adanya sesuatu yang tidak benar dari penurunan saham PT. PGN yang sangat tajam hingga 23,36%, sehingga bursa efek menghentikan sementara perdagangan saham tersebut pada tanggal 15 Januari 2007 dan melaporkannya kepada Bapepam-LK selaku pengawas pasar modal. Pada tanggal 1 Februari 2007, Bapepam-LK kemudian menginformasikan kepada publik mengenai perkembangan pemeriksaan terhadap PT. PGN terkait penurunan harga saham yang signifikan. Bapepam-LK telah memeriksa jajaran direksi dan segala pihak yang terlibat dengan PT. PGN, khususnya proyek SSWJ. Berdasarkan pemeriksaan tersebut, Bapepam-LK memperoleh cukup bukti bahwa PT. PGN telah melanggar UU No. 8/1995 dan Peraturan No. X.K.1. tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.

Bapepam-LK kemudian menjatuhkan sanksi administratif berupa denda kepada PT. PGN sebesar Rp.35.000.000,- (tiga puluh lima juta Rupiah) atas keterlambatan penyampaian keterbukaan informasi terkait penundaan pipanisasi SSWJ selama 35 (tiga puluh lima) hari yang merupakan pelanggaran Pasal 86 UU No. 8/1995 jo. Peraturan Bapepam-LK No. X.K.1. Bapepam-LK juga memberikan sanksi denda sebesar Rp. 5.000.000.000,- (lima Milyar Rupiah) kepada direksi dan mantan direksi PT. PGN yang menjabat pada periode Juli 2006 sampai dengan Maret 2007 atas pelanggaran tentang pemberian keterangan material yang tidak benar, sebagaimana dimaksud dalam Pasal 93 UU No. 8/1995.

3.3.1.2 Penanganan Dugaan *Insider trading* PT. Gas Negara (Persero) Tbk

Dari kasus PT. PGN terlihat jelas bahwa pengungkapan kasus perdagangan orang dalam tidak mudah, apalagi jika melibatkan investor dan sekuritas asing. Apalagi sistem hukum Indonesia saat itu belum mengakui data elektronik sebagai bukti di pengadilan sehingga sulit melakukan pembuktian tentang terjadinya praktik *insider trading* di dalam kasus PT. PGN.

Kasus *insider trading* PT. PGN bermula dari adanya pelanggaran prinsip keterbukaan informasi oleh PT. PGN beserta jajaran manajemen dan direksi perusahaannya. Informasi material yang terlambat disampaikan adalah adanya koreksi atas rencana besarnya volume gas yang akan dialirkan, serta tertundanya *gas in* dalam rangka komersialisasi. Pasal 86 UU No. 8/1995 mewajibkan keterbukaan informasi bagi emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif, untuk menyampaikan kepada Bapepam-LK dan mengumumkannya kepada masyarakat baik secara berkala maupun atas terjadinya peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga efek, selambat-lambatnya pada akhir hari kerja kedua. Pasal 93 huruf (a) UU No. 8/1995 juga melarang setiap pihak dengan cara apa pun, membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga efek jika pada saat pernyataan dibuat atau keterangan diberikan, pihak yang bersangkutan mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut secara material tidak benar atau menyesatkan. Dalam kasus PT. PGN, telah terjadi pelanggaran prinsip keterbukaan informasi sebagaimana diatur dalam Pasal 86 dan Pasal 93 UU No. 8/1995 jo. Peraturan Bapepam No. X.K.1. tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik. Hal ini dikarenakan hal-hal sebagai berikut:¹³⁸

1. PT. PGN terlambat memberitahukan kepada masyarakat terjadinya koreksi atas rencana besarnya volume gas yang akan dialirkan karena adanya penundaan proyek pipanisasi SSWJ. Informasi tersebut sebenarnya sudah diketahui sejak awal oleh manajemen PT. PGN sehingga terdapat penyampaian informasi yang tidak lengkap dan tidak akurat, bahkan informasi material yang ada sengaja disembunyikan atau disamarkan oleh

¹³⁸ Jeffry K. SEtiawan, *Op. cit.*, hal. 54.

manajemen PT. PGN sehingga informasi material yang ada menjadi tidak tepat.

2. Manajemen PT. PGN membuat pernyataan atau memberikan informasi/keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan terkait tertundanya *gas in*, sehingga berpengaruh terhadap anjloknya harga saham PT. PGN. Suatu peristiwa hukum dikatakan melanggar prinsip keterbukaan informasi jika informasi material atau fakta material atau peristiwa yang relevan yang disampaikan oleh emiten kepada masyarakat tersebut tidak lengkap dan tidak akurat. Informasi atau fakta material dikatakan tidak lengkap jika ada informasi yang disamarkan, disembunyikan, atau sengaja diberitahukan hanya sebagian dari informasi atau fakta material yang sesungguhnya terjadi. Sementara itu, informasi material dikatakan tidak akurat jika ada unsur penipuan atau ketidakbenaran atau tidak tepat waktu dalam menyampaikan informasi atau fakta material tersebut. Dalam kasus ini, PT. PGN menyembunyikan fakta adanya penundaan proyek pipanisasi SSWJ (informasi tidak lengkap), serta menyampaikan informasi tersebut tidak tepat waktu (informasi tidak akurat) sehingga jelas melanggar prinsip keterbukaan.

3.3.2 Penanganan Kasus *Insider trading* Di Negara Amerika Serikat

Perbandingan hukum adalah salah satu cara penelitian atau metode untuk membahas suatu persoalan hukum dalam bidang mana pun juga. Dengan membandingkan pasar modal luar negeri dengan pasar modal Indonesia, dapat ditemukan unsur-unsur persamaan dan perbedaan dari mekanisme dan aspek pasar modal pada berbagai tempat tersebut. Adanya persamaan disebabkan oleh prinsip-prinsip pasar modal yang bersifat universal. Sementara itu, perbedaan disebabkan oleh suasana, lingkungan, latar belakang sosial, budaya, politik, dan tingkat kemajuan ekonomi yang berbeda-beda. Walaupun terdapat perbedaan sistem hukum dikarenakan pola kebudayaan dan pola politik masyarakat hukum dari negara yang bersangkutan, namun tidak menutup kemungkinan bahwa antara kaidah-kaidah hukum sistem yang satu dengan kaidah hukum dari sistem yang

lain terdapat persamaan. Perbedaan dan persamaan itulah yang memungkinkan terjadinya usaha perbandingan.¹³⁹

Dengan membandingkan sistem hukum yang berlaku di negara tertentu, maka akan terpenuhi kebutuhan ilmiah dan praktis untuk sistem hukum di Indonesia. Secara ilmiah dapat mempelajari sistem hukum asing sehingga pengetahuan tentang hukum dan lembaga-lembaganya akan semakin luas, serta secara praktis akan membantu dalam rangka membentuk dan memperbaiki hukum nasional.¹⁴⁰

Perbandingan dilakukan dengan Amerika Serikat karena perkembangan hukum dan industri pasar modal negara tersebut telah berlangsung lama dan mempengaruhi format industri pasar modal dunia. Segala hal yang terjadi di bursa negara tersebut, misalnya kenaikan atau penurunan harga saham dan kebijaksanaan moneter di Wall Street (New York Stock Exchange) akan mempengaruhi pasar modal di Negara lainnya. UU No. 8/1995 juga mempunyai kesamaan dengan the Securities Exchange Act of 1934, misalnya dalam mengatur mengenai proses *go public* suatu perusahaan, mulai dari periode pra pencatatan pendaftaran sampai periode pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif atau pasca efektif.¹⁴¹

Amerika Serikat sebenarnya bukanlah satu-satunya negara yang melarang *insider trading*, namun tidak ada negara yang menerapkan atau menegakkan peraturan mengenai pelarangan *insider trading* seperti di Amerika Serikat. Indonesia mempunyai peraturan hukum yang melarang *insider trading*, namun dalam penerapannya belum seefektif Amerika Serikat.¹⁴²

Praktik dan penanganan *insider trading* di Amerika Serikat sedikit berbeda dengan di Indonesia. Di Indonesia, larangan hanya ditujukan pada tindakan yang dilakukan oleh orang dalam. UU No. 8/1995 tidak melarang pihak yang bukan orang dalam, yang menerima informasi orang dalam, untuk

¹³⁹ H. Jusuf anwar (a), *Op. cit.*, hal. 65.

¹⁴⁰ *Ibid.*, hal. 66.

¹⁴¹ Yulfasni, *Op. cit.*, hal. 114.

¹⁴² Najib A. Gisymar, *Op. cit.*, hal. 79-80.

melakukan transaksi atas efek suatu emiten berdasarkan informasi orang dalam yang diperolehnya tersebut. Sebagai contoh, apabila seorang direktur emiten yang mempunyai informasi orang dalam menyuruh istrinya untuk membeli saham perusahaan tersebut, maka istri direktur tersebut tidak dikenakan sanksi. Yang dikenakan sanksi hanyalah si direktur sebagai orang dalam berdasarkan Pasal 96 UU No. 8/1995. Selanjutnya, Pasal 97 UU No. 8/1995 secara khusus mengesampingkan *tippees* dari sanksi *insider trading*. Setiap pihak yang memperoleh informasi orang dalam dari emiten, sepanjang pihak tersebut bukan orang dalam, dapat menggunakan secara bebas informasi tersebut untuk kepentingannya. Atas dasar hal tersebut, investor tidak dilarang untuk memperoleh informasi orang dalam dari emiten, sepanjang informasi tersebut tidak diperoleh secara melawan hukum. Larangan hanya ditujukan kepada orang dalam untuk tidak memberikan informasi orang dalam kepada pihak lain, sehingga mempersulit penanganan *insider trading*.¹⁴³

Selain itu, pengawas bursa memeriksa kembali perdagangan yang telah terjadi secara elektronik untuk memudahkan penyelidikan NYSE dalam melihat apakah ada perusahaan lain yang perdagangannya menonjol.¹⁴⁴ Selanjutnya, akan dilihat nama-nama investor yang terlibat dalam perdagangan, yang otomatis dihubungkan dengan nama-nama dari orang dalam yang ada, untuk mendeteksi kemungkinan terjadinya saling keterkaitan di antara mereka. Setelah penyelidikan selesai, pihak NYSE akan mengambil tindakan yang diperlukan serta melindungi keuangan investor dengan memonitor pergerakan keuangan dan operasional dari perusahaan-perusahaan yang bersangkutan. Semua tindakan tersebut dilakukan oleh NYSE sebagai *self regulatory organization* (selanjutnya disebut sebagai SRO), di mana NYSE bertanggung jawab untuk menjamin suatu pasar yang teratur, wajar dan efisien bagi semua investor, yang meliputi pengawasan perdagangan di lapangan serta memonitor semua anggotanya untuk melihat apakah mereka mematuhi undang-undang sekuritas dan peraturan lainnya.¹⁴⁵

¹⁴³ Imam Sjahputra Tunggal, *Op. cit.*, hal. 113.

¹⁴⁴ *Ibid.*, hal. 81-82.

¹⁴⁵ *Ibid.*, hal. 83-84.

Ketentuan yang berlaku di pasar modal Amerika Serikat Untuk membantu menstabilkan pasar modal Amerika Serikat, kongres telah mengeluarkan the Securities Act of 1933 dan the Securities Exchange Act of 1934. The Securities Act of 1933 mengatur tentang penawaran perdana dan hal-hal yang berkaitan dengan pasar sekunder. Sementara itu, the Securities Exchange Act of 1934 merupakan aturan yang sifatnya lebih luas dan mengatur hal-hal yang berkaitan dengan transaksi jual beli saham pada pasar sekunder. Undang-undang ini pula yang menjadi dasar aturan bagi pembentukan SEC yang berfungsi untuk melindungi investor di pasar modal.¹⁴⁶

Selain kedua peraturan tersebut, pasar modal Amerika Serikat juga memiliki banyak undang-undang yang menjamin terlaksananya pasar modal secara teratur, misalnya saja Federal Securities Laws yang mengatur mengenai emiten dan investor, serta Blue Sky Laws yang dikeluarkan oleh negara-negara bagian untuk mengatur mengenai pialang, *dealer*, pendaftaran saham yang akan diperdagangkan, dan sanksi-sanksi terhadap tindakan yang melanggar hukum.¹⁴⁷ Selain itu, ada juga *Insider trading* Sanctions Act of 1984 yang menegaskan bahwa setiap pihak yang terbukti melakukan transaksi dengan menggunakan informasi material yang belum diketahui umum, diancam dengan hukuman untuk membayar sejumlah uang yang nilainya tiga kali lebih besar dari keuntungan yang diperolehnya dari kegiatan ilegal tersebut. Pada tahun 2002 juga diundangkan Sarbanes-Oxley Act yang bertujuan memberikan perlindungan maksimal kepada investor dengan meningkatkan keakuratan dan kehandalan dari kualitas keterbukaan dari entitas bisnis di Amerika Serikat. Hal ini tercermin dari beberapa hal sebagai berikut:¹⁴⁸

- a. Adanya kewajiban dan tanggung jawab direksi untuk melakukan sertifikasi terhadap mayoritas pelaporan rutin dan berkala yang harus dipublikasikan oleh emiten kepada SEC dan masyarakat. Para direksi ini juga dapat bertanggungjawab secara perdata maupun pidana terhadap isi dari laporan berkala tersebut. Ancaman hukuman yang dapat dikenakan

¹⁴⁶ *Ibid.*, hal. 82-83.

¹⁴⁷ *Ibid.*, hal. 84-85.

¹⁴⁸ *Ibid.*

kepada mereka yang terlibat dalam pelanggaran juga diperberat menjadi denda maksimum US\$ 5 juta (lima juta dolar Amerika Serikat) dan maksimum 20 (dua puluh) tahun penjara. Selain itu, direksi juga dapat dituntut agar lebih proaktif dan meningkatkan kualitas peran dan partisipasinya serta kontribusinya dalam proses pengambilan keputusan strategis dalam perusahaan.

- b. Akuntan dan konsultan hukum dibebani kewajiban untuk melaporkan kepada SEC atas setiap indikasi pelanggaran yang melibatkan manajemen dari perusahaan yang menjadi kliennya. Hal ini dikenal dengan istilah *permissive disclosure*. Selain itu, konsultan hukum yang mengundurkan diri atau memutuskan hubungan kerja dengan emiten juga diwajibkan untuk melaporkan pengunduran diri tersebut kepada SEC disertai penjelasan mengenai alasan dari pengunduran diri tersebut.
- c. SEC diberikan kewenangan untuk mengenakan sanksi administratif berupa denda kepada pelaku pelanggaran, yang akan digunakan untuk mengganti kerugian yang diderita investor. Undang-undang ini juga memberikan kewenangan kepada SEC untuk menggunakan dana hasil pengenaan denda kepada analis efek untuk pelaksanaan program edukasi kepada investor dan masyarakat melalui Financial Literacy and Education Commission. Pada tahun 1988, diterbitkan juga *Insider trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988*. *Insider trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988* adalah bentuk upaya mencegah terjadinya *insider trading* dengan memberikan sanksi yang lebih tegas.¹⁴⁹ Ketentuan tersebut tidak secara langsung memakai *misappropriation theory* yang didasarkan pada Rule 10b-5 the Securities Exchange Act of 1934. Peraturan tersebut akan menjangkau para pelaku *insider trading* sampai kepada pihak luar yang menyalahgunakan informasi orang dalam untuk melakukan transaksi efek, misalnya pada kasus *Carpenter v United States*.

Peraturan-peraturan yang ada di Amerika Serikat pada saat ini tidak hanya melarang pegawai dan direksi perusahaan untuk melakukan perdagangan atas efek

¹⁴⁹ Najib A. Gisymar, *Op. cit.*, hal. 81-82.

perusahaan tempat mereka bekerja berdasarkan informasi material yang tidak tersedia untuk umum, tetapi juga mencakup larangan yang lebih luas lagi.¹⁵⁰

Lembaga pengawas pasar modal Amerika Serikat berperan sebagai pengawas pasar modal Amerika Serikat dilaksanakan oleh SEC yang merupakan lembaga independen yang khusus dibentuk untuk mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal serta menegakkan peraturan perundang-undangan industri sekuritas Amerika Serikat. Hal ini ditujukan untuk memberikan perlindungan maksimal kepada investor serta untuk menjamin dan menjaga agar pasar senantiasa transparan, adil dan terjaga integritasnya, dengan penekanan pada pelaksanaan prinsip keterbukaan. SEC adalah badan independen yang dibentuk oleh Kongres berdasarkan the Securities Exchange Act untuk menegakkan hukum pasar modal.

Awal mula pelarangan *insider trading* di Amerika Serikat Sampai tahun 1960-an, *insider trading* hanya diatur dengan *state corporate law*. Adapun beberapa kasus yang pernah terjadi di Amerika Serikat, antara lain:¹⁵¹

1. Kasus *Oliver v. Oliver*, di mana Georgia Supreme Court memperkenalkan konsep *minority* atau *duty to disclose*. Dalam kasus ini, direksi yang mendapatkan informasi orang dalam karena diuntungkan oleh posisinya, telah diangkat dan dipercaya pemegang saham untuk mendapatkan posisi tersebut, sehingga direksi memiliki kewajiban untuk mempublikasikan semua informasi material tersebut kepada pemegang saham sebelum melakukan transaksi dengan pihak lain.
2. Pelarangan *insider trading* yang modern dimulai dengan adanya penegakkan hukum yang dilakukan SEC dalam kasus *Cady, Roberts & Co*. Dalam kasus ini mulai dikenal mengenai *tipping*, dimana orang dalam (*tipper*) yang mengetahui informasi penting tidak melakukan transaksi sendiri, melainkan memberikan informasi (*tips*) kepada orang lain (*tippee*) yang melakukan transaksi di bursa saham. Kasus ini menjadi pilar dari *disclose or abstain rule*, dimana orang dalam yang memiliki informasi

¹⁵⁰ Stephen M. Bainbridge, *Securities Law: Insider trading*, (New York: Foundation Press, 2007), hal. 1-2.

¹⁵¹ *Ibid.*

material yang tidak dipublikasikan harus mempublikasikan informasi tersebut sebelum melakukan transaksi atau, jika publikasi tidak mungkin dilakukan, maka tidak melakukan transaksi.¹⁵²

3. Kasus Texas Gulf Sulphur adalah kasus dimana the Second Circuit Court of Appeal menyatakan bahwa orang dalam yang memiliki informasi material yang belum dipublikasikan harus mempublikasikan informasi yang dimilikinya sebelum melakukan transaksi atau tidak melakukan transaksi sampai informasi tersebut dipublikasikan. Dalam hal ini, publikasi informasi material oleh orang dalam yang ingin melakukan transaksi hanya dimungkinkan jika tidak ada keharusan untuk menjaga kerahasiaan dari perusahaan. Pengadilan dalam kasus ini juga berpendapat bahwa semua investor yang bertransaksi di bursa saham memiliki hak yang sama untuk mengakses informasi material dan memiliki risiko yang sama dalam bertransaksi di bursa saham. Larangan *insider trading* berlaku untuk semua orang yang memiliki akses, baik langsung maupun tidak langsung, terhadap informasi orang dalam yang bersifat material dan diketahuinya tidak tersedia untuk publik, karena semua investor yang bertransaksi di bursa efek memiliki hak yang sama untuk mengakses informasi material.¹⁵³
4. Kasus Chiarella v. United States dan Dirks v. SEC, yang membuat SEC mengembangkan dua teori baru yaitu *misappropriation theory*.¹⁵⁴ Dalam kasus Chiarella, dapat disimpulkan bahwa seseorang dapat meningkatkan keuntungan dari pengambilalihan jika mengetahui lebih dahulu rencana pengambilalihan yang akan dilakukan. Hal ini dikarenakan orang tersebut dapat membeli saham dengan harga murah sebelum pengambilalihan tersebut dilakukan, kemudian menjualnya dengan harga mahal setelah pengambilalihan diumumkan. Semakin awal rencana tersebut diketahui, akan semakin besar perbedaan harga beli dan harga jual, sehingga akan

¹⁵² *Ibid.*, hal. 39-42.

¹⁵³ *Ibid.*, hal. 44-49.

¹⁵⁴ *Ibid.*, hal. 50.

semakin besar juga keuntungannya. Walaupun demikian, dalam kasus ini, Chiarella bukanlah pegawai maupun direksi dari perusahaan yang sahamnya ia perdagangkan, meskipun ia memang memiliki akses yang lebih terhadap informasi mengenai perusahaan tersebut dibandingkan pihak dengan mana ia melakukan transaksi saham. Kasus ini memperlihatkan perkembangan yang terjadi dalam pelarangan *insider trading*, dari peraturan terdahulu yang mengharuskan adanya hubungan fidusia antara pembeli dan penjual saham. Dengan demikian, Chiarella memperjelas bahwa *disclose* tidak dipicu oleh kepemilikan informasi material yang belum dipublikasikan semata. *The disclose rule* untuk *insider trading* sekarang diberlakukan juga sebagai kewajiban untuk memberitahukan informasi material tersebut kepada pihak lawan dengan mana transaksi dilakukan, di mana kewajiban tersebut muncul dari hubungan kepercayaan yang ada di antara para pihak.¹⁵⁵

5. Kasus *Dirks v. SEC*, di mana masalah pemberian informasi (*tipping*) menjadi lebih kompleks karena *Dirks* bukan pegawai atau direksi, dan juga tidak memiliki hubungan khusus yang melibatkan kepercayaan dengan pihak lawan transaksinya. Dalam kasus ini Supreme Court menolak prinsip persamaan akses terhadap informasi dan menolak perlunya pelanggaran *fiduciary duty* untuk dapat dikenakan pertanggungjawaban. Pengadilan berpendapat bahwa pertanggungjawaban *tippee* adalah turunan dari pertanggungjawaban *tipper* yang melanggar *fiduciary duty*. Dengan demikian, tanggung jawab *tippee* baru muncul jika *tipper* melanggar *fiduciary duty*-nya dengan membuka informasi material kepada *tippee*, dan *tippee* mengetahui atau selayaknya mengetahui bahwa telah terjadi pelanggaran *fiduciary duty*. Pelanggaran tersebut tidak semata pelanggaran kerahasiaan oleh orang dalam, tetapi pelanggaran kewajiban untuk tidak mengambil keuntungan dari informasi yang sudah dipercayakan kepada *tipper*. Dengan demikian, *tippee* melanggar kewajiban untuk tidak memberitahukan informasi yang dimilikinya kepada pihak dengan mana ia melakukan transaksi, sedangkan *tipper* melanggar *fiduciary duty*-nya

¹⁵⁵ *Ibid.*, hal. 51-53.

dengan memberikan informasi (tip). Dalam hal ini, pengadilan harus menentukan apakah orang dalam atau *tipper* tersebut diuntungkan, secara langsung maupun tidak langsung, dari membuka informasi tersebut kepada *tippee*.¹⁵⁶

Dari kasus-kasus yang terjadi di Amerika Serikat, ada 1 (satu) pendapat yang menarik dari Hakim Powell yang mengemukakan elemen-elemen *insider trading*, yaitu:¹⁵⁷

- a. Adanya hubungan yang memungkinkan akses terhadap informasi orang dalam yang dikhususkan untuk digunakan demi kepentingan perusahaan; dan
- b. Ketidakadilan yang timbul dari kemungkinan orang dalam mengambil keuntungan dari informasi tersebut dengan melakukan transaksi tanpa mempublikasikan informasi tersebut terlebih dahulu.

Dengan demikian, pertanggungjawaban atas *insider trading* muncul dari ketidakadilan di mana satu pihak mengambil keuntungan dari informasi yang seharusnya diperuntukkan demi kepentingan perusahaan dan bukan untuk kepentingan seseorang. Atau dapat dikatakan bahwa orang dalam dilarang berdasarkan hubungan fidusianya, dari menggunakan informasi material yang belum dipublikasikan untuk kepentingannya sendiri.

Setelah membahas mengenai pasar modal dan penanganan *insider trading* di Amerika Serikat, maka apabila dibandingkan antara Amerika Serikat dan Indonesia, dapat diketahui bahwa pelanggaran terhadap ketentuan larangan *insider trading* dan kesulitan menelusurinya di Indonesia disebabkan oleh:¹⁵⁸

1. Lemahnya pengaturan hukum

Peraturan mengenai *insider trading* di Amerika Serikat pada mulanya hanya mampu menjangkau orang dalam saja, sehingga tidak bisa menjatuhkan sanksi bagi orang yang mendapatkan informasi dari orang dalam (*tippee*). Kasus-kasus *insider trading* yang terjadi di Amerika

¹⁵⁶ *Ibid.*, hal. 54-56.

¹⁵⁷ *Ibid.*

¹⁵⁸ Najib A. Gisymar, *Op. cit.*, hal. 72-78.

Serikat pada awalnya adalah mengenai pelanggaran terhadap kewajiban menyampaikan informasi kepada masyarakat, misalnya kasus Texas Gulf Sulphur Company dan Cady, Robert & Co. Kemudian dengan adanya Securities Exchange Act of 1934 dan undang-undang federal, akhirnya SEC mampu menjangkau semua orang yang mempergunakan informasi yang belum terbuka kepada masyarakat untuk melakukan transaksi efek berdasarkan *misappropriation theory*.

Apabila kita tinjau lebih lanjut peraturan perundang-undangan mengenai pasar modal di Indonesia, maka kita juga dapat menemukan beberapa kelemahan, antara lain:

- a. Penjelasan Pasal 95 huruf a UU No. 8/1995 hanya menjelaskan bahwa yang dimaksud dengan orang dalam adalah komisaris, direktur atau pegawai emiten atau perusahaan publik. Penjelasan tersebut tidak memberikan penjelasan lebih jauh mengenai siapa yang dimaksud dengan pegawai emiten sehingga menimbulkan penafsiran yang berbeda mengenai apakah pegawai tidak tetap juga termasuk dalam kategori pegawai emiten atau tidak.
- b. Pasal 95 UU No. 8/1995 dan penjelasannya tidak mengamanatkan adanya pengaturan lebih lanjut dalam bentuk peraturan pemerintah mengenai *insider trading*. Untuk mencegah praktik *insider trading* dengan berbagai bentuknya yang tidak tercakup dalam UU No. 8/1995, maka perlu diatur dalam bentuk Surat Keputusan Bapepam-LK.
- c. UU No. 8/1995 dapat menjatuhkan sanksi bagi pemberi maupun penerima *tip* dari orang dalam mengenai fakta material. Walaupun demikian, UU No. 8/1995 tidak dapat menjatuhkan sanksi terhadap seseorang yang bukan orang dalam tapi mendapatkan informasi material secara tidak sengaja, misalnya saja seseorang yang kebetulan mendengar pembicaraan orang dalam di sebuah rumah makan mengenai kebijakan perusahaan yang merupakan suatu fakta material lalu berdasarkan informasi tersebut akhirnya membeli saham perusahaan target yang dimaksud dalam jumlah signifikan dan mendapatkan keuntungan. Contoh lain yang mungkin terjadi adalah

kasus *Carpenter v. United States* sebagaimana sudah dijelaskan sebelumnya. Apabila kasus serupa terjadi di Indonesia, maka UU No. 8/1995 tidak dapat menjatuhkan sanksi bagi pelakunya karena tidak ada pasal yang dapat dijadikan dasar untuk menjatuhkan sanksi dan tidak adanya jiwa *misappropriation theory* dalam UU No. 8/1995. Hal ini adalah celah yang dapat merugikan investor dalam transaksi efek di bursa dan pada akhirnya dapat menimbulkan ketidakpercayaan masyarakat terhadap bursa.

2. Tidak ada batasan mengenai kapan orang dapat melakukan transaksi setelah fakta material dipublikasikan. Dalam hal adanya suatu fakta material yang oleh emiten akan diinformasikan kepada masyarakat, maka setelah fakta material tersebut diinformasikan, menjadi pertanyaan apakah sejak saat itu orang dalam sudah dapat melakukan transaksi efek atau masih harus menunggu sampai waktu tertentu. Permasalahan ini adalah salah satu faktor yang menghambat penelusuran praktik *insider trading*. Di Amerika Serikat, dikenal adanya *short-swing profits* di mana orang dalam perusahaan, pemegang saham 10% (sepuluh persen) atau lebih dilarang melakukan transaksi jual atau beli efek perusahaannya untuk kepentingannya dalam jangka waktu enam bulan. Apabila dilanggar, maka harus dilaporkan kepada SEC dalam jangka waktu sepuluh hari setelah akhir bulan terjadinya transaksi tersebut.

3.4 Kendala Penyelesaian Kasus *Insider Trading* Di Pasar Modal Indonesia

UU No. 8/1995 adalah landasan awal bagi kepastian hukum di pasar modal. Walaupun demikian, sejak berlakunya UU No. 8/1995 hingga saat ini, belum pernah ada kasus perdagangan orang dalam yang masuk ke dalam proses peradilan dan mendapatkan putusan pengadilan yang berkekuatan hukum tetap. Hal ini dikarenakan adanya kendala-kendala dalam proses penegakan hukum atas kasus perdagangan orang dalam yang terjadi di pasar modal Indonesia.

Di negara lain, sebagai perbandingan, kejahatan perdagangan orang dalam juga marak terjadi, namun banyak pelaku perdagangan orang dalam yang sudah

diproses dan dijatuhi hukuman penjara. Misalnya saja Ivan Boesky, Michael Milken, Denis Levine, dan Ira B. Sokolow, yang sangat disegani di pasar modal namun akhirnya dipenjara karena kejahatan perdagangan orang dalam.¹⁵⁹ Hal ini berbeda dengan di Indonesia, di mana tidak ada satu pun pelaku perdagangan orang dalam yang dibawa ke pengadilan dan dipidana berdasarkan putusan yang berkekuatan hukum tetap.

Menurut Munir Fuady, setidaknya ada 4 (empat) hal yang menjadi kendala pengungkapan kasus *insider trading* khususnya dalam hal mengajukan gugatan perdata, antara lain:¹⁶⁰

1. Sulitnya membuktikan secara perdata telah terjadi perdagangan orang dalam;
2. Kurang prediktifnya keputusan pengadilan;
3. Waktu yang lama dan biaya yang relatif besar;
4. Tidak memberi efek jera kepada pelaku karena tidak tersedianya aturan yang membolehkan penerapan *double* atau *triple damages*;

Kendala yang kerap menjadi momok dalam kasus perdagangan orang dalam adalah kesulitan dalam pembuktian unsur-unsur tindak pidana perdagangan orang dalam. Unsur-unsur tindak pidana perdagangan orang dalam yang harus dibuktikan, antara lain:

1. Adanya orang dalam (*insider*)

Penjelasan Pasal 95 UU No. 8/1995 menggolongkan orang dalam sebagai berikut:

- a. Komisaris, direktur, dan/atau pegawai perusahaan terbuka.

Mereka ini terkena larangan untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek emiten yang bersangkutan didasarkan atas pertimbangan bahwa kedudukan orang dalam seharusnya mendahulukan kepentingan emiten, atau pemegang saham secara keseluruhan, termasuk di dalamnya tidak menggunakan informasi orang dalam untuk kepentingan diri sendiri atau pihak lain.

- b. Pemegang Saham Utama Emiten

¹⁵⁹ Munir Fuady (b), *Op. cit.*, hal. 183-184.

¹⁶⁰ *Ibid.*, hal. 165.

Selain terkena larangan seperti disebutkan dalam huruf a di atas, mereka sebagai orang dalam emiten 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 tersebut. Hal ini karena informasi mengenai perusahaan lain tersebut lazimnya diperoleh karena kedudukannya pada emiten yang melakukan transaksi dengan perusahaan lain tersebut. Transaksi yang dimaksud adalah semua bentuk transaksi yang terjadi antara emiten dengan perusahaan lain, termasuk juga transaksi atas efek perusahaan lain tersebut yang dilakukan oleh emiten yang bersangkutan.

c. Perorangan Yang Mempunyai Hubungan Dengan Emiten

Pihak yang termasuk dalam kategori ini adalah orang perseorangan (pihak lain) emiten memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam. Yang dimaksud dengan kedudukan adalah jabatan pada lembaga, institusi, atau badan pemerintah, sedangkan yang dimaksud dengan hubungan usaha adalah hubungan kerja atau kemitraan dalam kegiatan usaha, misalnya hubungan nasabah, pemasok, kontraktor, pelanggan dan kreditur, konsultan, pialang dan lain sebagainya.

d. Pihak Sebagai Mantan Orang Dalam

Pihak yang termasuk dalam kategori ini adalah komisaris, direktur, pegawai emiten ataupun pemegang saham emiten, yang sudah tidak lagi menjadi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam huruf a, b, dan c di atas, tetapi belum melampaui jangka waktu 6 (enam) bulan. Misalnya seorang direktur atau komisaris suatu emiten berhenti atau mengundurkan diri pada tanggal 1 Januari 2010, maka sampai dengan tanggal 30 Juni 2010 ia masih dianggap sebagai orang dalam dan tidak boleh melakukan perdagangan orang dalam. Pihak-pihak sebagaimana disebut dalam huruf a sampai dengan d di atas adalah pihak orang dalam murni, karena mereka yang berpotensi untuk mengetahui informasi orang dalam yang belum dipublikasikan,

mendahului pihak lainnya. Di samping itu, masih terdapat pihak lain yang dapat dijerat dengan perbuatan perdagangan orang dalam. Mereka adalah pihak yang mendapatkan atau memperoleh informasi orang dalam yang dilakukan secara melawan hukum, seperti yang tercantum dalam Pasal 97 ayat (1) UU No. 8/1995. Mereka ini disebut sebagai *tippee* yang aktif karena atas inisiatif sendiri mereka berusaha untuk mendapatkan informasi orang dalam.

Dari penjelasan di atas, dapat ditarik kesimpulan mengenai klasifikasi dari pihak yang termasuk orang dalam, yaitu:

- a. Orang dalam yang murni, yaitu para pemegang saham utama, komisaris, direksi dan karyawan emiten;
- b. Orang dalam karena adanya hubungan usaha atau pekerjaan dengan emiten;
- c. Pihak ketiga yang memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam secara langsung, termasuk yang memperoleh informasi tersebut secara melawan hukum;
- d. Pihak yang mendapatkan informasi orang dalam dari pihak lain atau *secondary tippee*.

Terkait dengan klasifikasi orang dalam sebagaimana dijelaskan sebelumnya, perlu ditegaskan bahwa UU No. 8/1995 menganut konsep *fiduciary duty*. Konsep ini dalam praktiknya mempunyai kelemahan karena tidak dapat menjangkau orang luar perusahaan yang menyalahgunakan informasi material yang diperolehnya secara tidak sengaja atau tidak langsung dari orang dalam, dan berdasarkan informasi tersebut mereka kemudian melakukan transaksi efek (dikenal dengan *misappropriation*). UU No. 8/1995 hanya dapat menjerat *tipper* atau orang dalam dari emiten saja, sedangkan banyak pihak yang bukan orang dalam dari emiten yang memiliki informasi orang dalam dan menggunakan informasi tersebut untuk melakukan transaksi tidak dapat dijerat oleh hukum (*tippee pasive* dan *secondary tippee*). Hal ini menyebabkan sulitnya menjerat pelaku kejahatan perdagangan orang dalam karena biasanya pihak luar inilah yang menjadi pelaksana transaksi di lapangan.

2. Adanya informasi orang dalam

Informasi orang dalam adalah informasi (dalam bentuk apa pun, termasuk mengenai suatu fakta) yang bersifat material, yang dimiliki oleh orang dalam dan belum tersedia untuk umum. Berdasarkan Pasal 1 Ayat (6) UU No. 8/1995, informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek, dan/atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Contohnya adalah informasi mengenai penggabungan usaha (merger), pembelian saham dan akuisisi, peleburan usaha, pembentukan usaha patungan, serta penjualan tambahan efek kepada masyarakat. Sementara itu, belum terbuka untuk umum berarti emiten belum melakukan pengumuman secara luas kepada publik terhadap informasi material yang dimilikinya. Bentuk informasi orang dalam tersebut dapat secara tidak tertulis ataupun tertulis, misalnya hasil RUPS yang dibuat dalam bentuk akta notaris. Baik ada atau tidaknya alat bukti maupun barang bukti berupa informasi orang dalam pada akhirnya terpenuhi atau tidaknya unsur perdagangan orang dalam ini tergantung pada penilaian dan kebijaksanaan hakim.

3. Adanya transaksi yang dilakukan berdasarkan informasi orang dalam tersebut

Salah satu syarat agar dapat dikatakan terjadi perdagangan orang dalam adalah terjadinya transaksi. Jika seseorang mempunyai informasi orang dalam tetapi belum diperdagangkan, maka ia belum dapat dikatakan telah melakukan perdagangan orang dalam, walaupun mungkin telah melanggar prinsip keterbukaan. Transaksi efek adalah pembelian dan/atau penjualan efek yang dilakukan oleh suatu pihak atas efek emiten, yang terjadi di bursa efek. Dalam hal ini, transaksi dilakukan dan diputuskan berdasarkan informasi material yang dimiliki berkaitan dengan emiten tersebut (informasi orang dalam). Tujuan dari transaksi tersebut adalah untuk

mendapatkan keuntungan tertentu berkaitan dengan kenaikan harga efek emiten atau untuk menghindari kerugian yang mungkin terjadi berkaitan dengan penurunan harga efek emiten.¹⁶¹

Biasanya perdagangan orang dalam dilakukan dengan cara yang lebih canggih sehingga menghilangkan kesan bahwa transaksi dilakukan dengan mempergunakan informasi orang dalam. Misalnya saja dengan mewakili transaksi kepada pihak lain, yaitu dengan terlebih dahulu mendirikan perusahaan di kawasan “*tax heaven*” seperti di Cayman Islands atau British Virgin Islands (BVI). Transaksi juga tidak dilakukan secara langsung tetapi dengan memerintahkan bank kustodian, yang akan melakukan pembelian atau penjualan dengan mengatasnamakan perusahaan di Cayman Islands atau BVI tersebut. Hal ini akan semakin sulit ditelusuri terutama jika bank kustodian lokal ini hanya mendapat perintah dari induknya di luar negeri (*global custodian*). Dengan cara ini, pihak yang mendapatkan informasi orang dalam akan tersembunyi rapat di belakang perusahaan yang didirikannya tersebut, karena bank kustodian akan melakukan pesanan kepada broker atas nama perusahaan. Pencatatan efek tersebut pada Biro Administrasi Efek (BAE) juga tidak akan dilakukan atas nama pihak yang mempunyai informasi orang dalam.¹⁴¹

Tidak dicantumkannya unsur “mendapatkan/memperoleh keuntungan” berarti pelaku perdagangan orang dalam tetap dapat dihukum tanpa melihat apakah adanya informasi orang dalam tersebut memberikan keuntungan atau tidak kepada si pengguna informasi tersebut. Membuktikan ketiga unsur sebagaimana dijelaskan di atas sangat sulit dan kerap menjadi hambatan dan pertimbangan bagi Bapepam-LK untuk tidak meneruskan perkara perdagangan orang dalam ke PN. Dibandingkan meneruskannya ke pengadilan namun pada akhirnya tidak dapat dibuktikan sehingga pelaku bebas, maka Bapepam-LK kerap mengambil keputusan untuk memberikan sanksi administratif untuk memberikan efek jera. Dengan adanya kendala dalam pembuktian unsur-unsur tindak pidana perdagangan orang dalam yang mempunyai karakteristik tersendiri

¹⁶¹ Faizal Hafied, *Op. cit.*, hal. 43-45.

dibandingkan dengan tindak pidana umum, seharusnya ada perubahan terhadap peraturan perundang-undangan yang mengatur tentang pasar modal. Pasar modal seharusnya memiliki hukum acaranya sendiri, yang menentukan bahwa pembuktian terhadap tindak pidana perdagangan orang dalam menganut sistem beban pembuktian terbalik (*shifting burden of proof*), di mana terdakwa harus dapat membuktikan bahwa ia tidak melakukan tindak pidana yang didakwakan terhadapnya.

Hal lain yang harus diperhatikan adalah adanya Pasal 101 ayat (1) UU No. 8/1995 yang memberikan kewenangan kepada Bapepam-LK untuk menetapkan dimulai atau tidaknya penyidikan terhadap kasus perdagangan orang dalam. Pasal ini merupakan faktor lain yang menyebabkan sulitnya membawa kasus perdagangan orang dalam ke pengadilan. Pasal ini dianggap sebagai pasal karet yang tidak mempunyai parameter yang jelas tentang unsur-unsur yang ada di dalamnya. Penjelasan Pasal 101 Ayat (1) UU No. 8/1995 juga tidak memberikan parameter yang jelas mengenai apa yang dimaksud dengan perbuatan yang merugikan kepentingan pasar modal sehingga perlu diteruskan ke tahap penyidikan, sehingga dapat menimbulkan interpretasi yang berbeda-beda. Untuk mengatasi ambiguitas dan demi kepastian hukum, perlu diberikan parameter yang jelas tentang kriteria “merugikan kepentingan pasar modal atau pemodal” di bagian penjelasan pasal ini atau melalui keputusan ketua Bapepam-LK.

Walaupun terdapat kendala-kendala untuk menangani perdagangan orang dalam, namun perdagangan orang dalam dapat diberantas jika semua pihak berkomitmen untuk mewujudkan supremasi hukum dan prinsip keterbukaan di pasar modal. Perbaikan perangkat regulasi yang ada, kerjasama dengan berbagai otoritas terkait, perbaikan moral aparaturnya penegakan hukum, serta penegakkan hukum terhadap perdagangan orang dalam sebagai *priority enforcement target*, niscaya dapat membantu pemberantasan perdagangan orang dalam. Sebagaimana SEC di Amerika Serikat, Bapepam-LK juga harus berkomitmen bahwa penegakan hukum terhadap perdagangan orang dalam adalah target penting serta prioritas

utama untuk dilakukan.¹⁶² Penegakan hukum oleh Bapepam-LK ini tentunya juga perlu didukung oleh segala pihak yang terkait, terutama aparat penegak hukum seperti institusi kepolisian dan kejaksaan serta pengacara.



¹⁶² Munir Fuady (b), *Op. cit.*, hal. 165.

BAB IV
ANALISIS DUGAAN TERJADINYA TINDAKAN *INSIDER TRADING*
PADA PT. KRAKATU STEEL (PERSERO) TBK

4.1. Kasus Posisi

Sebagai negara yang berkembang, Indonesia berusaha memajukan sektor industrinya untuk dapat bersaing dengan negara lainnya, terutama industri logam seperti industri baja yang saat ini sangat berkembang pesat. Salah satunya adalah PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. yang merupakan industri baja terpadu yang pertama berkembang dan berkualitas di Indonesia, bahkan merupakan salah satu BUMN dalam pengolahan baja terbesar di kawasan Asia Tenggara.

PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, merupakan pemilik industri baja terpadu yang pertama di Indonesia. Didirikan pada 31 Agustus 1970, berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 35 tahun 1970.¹⁶³ Menurut Pasal 1 Peraturan Pemerintah tersebut, PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk didirikan dengan tujuan menyelesaikan dan mengoperasikan proyek industri baja bekas bantuan Rusia dan mengembangkan industri baja di Indonesia dalam arti luas. Gagasan didirikannya industri baja ini berasal dari Perdana Menteri Ir. Juanda tahun 1956.

PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk dalam proses produksinya secara global terbagi menjadi beberapa urutan proses yang dilakukan secara bertahap, yaitu:

1. Proses produksi besi spons (*Iron Melting*)
2. Proses produksi baja (*Steel Melting*) yang dibagi menjadi dua bagian yaitu:
 - a. produksi baja billet (*Billet Steel*)
 - b. produksi baja slab (*Slab Steel*)
3. Proses pengerolan baja lembaran panas (*Hot Strip Mill*)
4. Proses pengerolan baja lembaran dingin (*Cold Rolling Mill*)

¹⁶³ Krakatau Steel, "Sejarah Singkat", <http://www.krakatausteel.com/?page=content&cid=8>, Sejarah Singkat, diakses pada tanggal 2 November 2011 Pukul 17.50 WIB.

Industri baja memiliki posisi dan peran yang sangat penting bagi pembangunan ekonomi nasional dan industrialisasi nasional, serta mencerminkan kemajuan ekonomi suatu bangsa. Para ahli menyebut industri ini sebagai *mother of industry*. Industri baja merupakan ibu dari semua industri, baik pertanian, manufaktur, hingga persenjataan, dan militer. Kemajuan dalam industri baja mencerminkan kemajuan proses industrialisasi di suatu negara. Sejarah industrialisasi di semua negara di dunia dimulai dari pengembangan industri besi baja.

Sejak adanya persetujuan dari DPR RI pada tanggal 16 September 2009 dan telah diadakannya Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPS LB) pada tanggal 1 Agustus 2010 dan 7 Oktober 2010, maka PT. Krakatau Steel (Persero) akan berubah status menjadi perusahaan terbuka menjadi PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. Pada tanggal 29 Oktober 2010 PT. Krakatau Steel (Persero) secara efektif telah mengajukan pendaftaran setelah mendapatkan persetujuan dari Bapepam-LK, dan pada tanggal 2 sampai 4 November 2010, PT. Krakatau Steel (Persero) telah melakukan penawaran saham perdana. Pada tanggal 10 November 2010 telah dilakukan pencatatan di Bursa Efek Indonesia.

Penjualan perdana 20% saham PT. Krakatau Steel yang setara dengan 3.155.000.000 (tiga miliar seratus lima puluh lima juta) lembar saham di Pasar Modal ini diperkirakan menghasilkan dana sebesar Rp.2.600.000.000.000,00 (dua triliun enam ratus miliar Rupiah) yang dinilai akan menyebabkan tergadainya aset negara ke tangan asing seperti terjadi pada penjualan saham Telekom dan Indosat yang jatuh ke tangan negara tetangga kita Singapura dan Malaysia.

Selama ini diketahui, PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, menjadi rekan dari PT. Pindad, dalam pemenuhan bahan baku senjata laras senapan serbu TNI berbagai varian, dengan kapasitas produksi 14 ribu pertahun. Selain PT. Pindad, pengguna bahan baku perusahaan baja tersebut untuk pertahanan negara juga tercatat adalah PT. PAL dan PT. Dirgantara Indonesia.¹⁶⁴

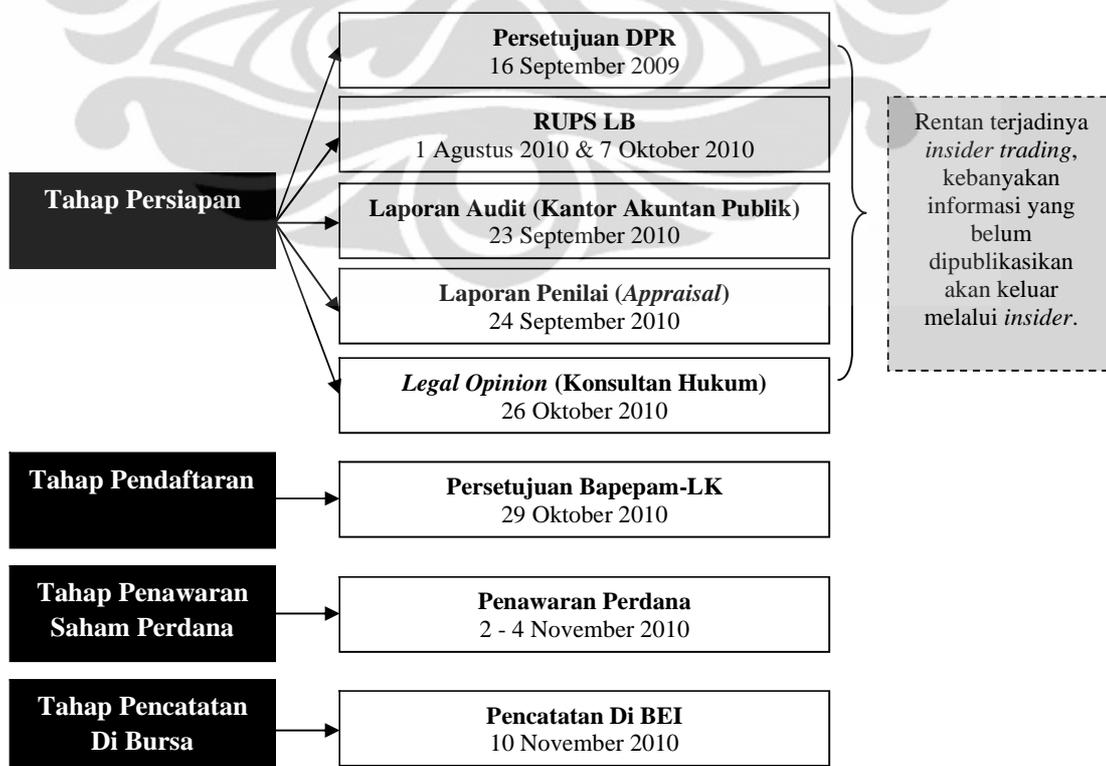
¹⁶⁴ <http://rimanews.com/read/20101115/5933/krakatau-steel-dijual-obral-30-berbahaya-dasar-semprul>, diakses pada tanggal 24 November 2011 Pukul 17.15 WIB.

4.2. Analisis Dugaan *Insider Trading* Pada PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk

Dari uraian tersebut maka penetapan nilai IPO saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk yang diributkan sebesar Rp.850,00 (delapan ratus lima puluh Rupiah) akan mendatangkan bencana karena dianggap terlalu rendah kemungkinan tidaklah demikian. Harga tersebut kemungkinan sudah sesuai dengan kemampuan ekonomis sebenarnya (*true economics power*) dari Krakatau Steel itu sendiri sebagai perusahaan tertutup. Perlu dilakukan analisis terhadap PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, misalnya dengan cara menganalisis dari sisi prospektus dan transaksi saham di bursa untuk mengetahui sejauh mana adanya dugaan keterlibatan orang dalam terhadap transaksi yang dilakukan.

Walaupun demikian, harga yang berada di bursa saham setidaknya dapat menggambarkan adanya dugaan *insider trading* yang melonjak naik. Adapun Penulis hendak menggambarkan bagaimana proses dugaan *insider trading* biasanya terjadi selama PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk menjadi perusahaan *go public* sebagai berikut.

Skema 1. Proses Singkat IPO PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk



4.2.1. Analisis Dugaan *Insider Trading* Dari Prospektus PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk

Berikut Penulis sampaikan informasi yang terkait dengan perubahan status PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk menjadi perusahaan *go public* berdasarkan prospektus, yang meliputi informasi dan status PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, Komite Audit PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, Profesi Penunjang IPO PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, dan informasi singkat saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.

Tabel 2. Informasi dan Status PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk

KATEGORI	KETERANGAN
Nama Emiten	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk (Persero) Tbk
Kode Emiten	KRAS
Papan Pencatatan	Utama
Tanggal RUPSLB	07 Okt 2010
Biaya Pemeriksaan Pendahuluan	15.000.000
Harga Saham per Lembar yang Menjadi Dasar Perhitungan Kapitalisasi Pasar untuk Keperluan Perhitungan Initial Listing Fee	850
Sub Sektor	METAL AND ALLIED PRODUCTS
Keterangan tentang Kegiatan Usaha Utama	Industri Baja
Keterangan tentang Produk Utama Perseroan/Anak Perusahaan	Baja lembaran canai panas, baja lembaran canai dingin dan batang kawat baja
Alamat Kantor Pusat Emiten	Jl Industri No. 5 PO Box 14 Cilegon Banten 42435
Alamat Surat	Gedung Krakatau Steel Lantai 4 Jl Jend Gatot Subroto Kav. 54 Jakarta Selatan 12950
Nomor Telepon	(021) 5221255
Nomor Fax	(021) 5200876
Nomor NPWP	01 .000 .054 . 5 - 051 . 000
Alamat NPWP	Jl. Jenderal Gatot Subroto Kav. 54 Jakarta
Alamat Email	corsec@krakatausteel.com
Alamat Website	www.krakatausteel.com
Nama Corporate Secretary	Andi Firdaus
Alamat Email Corporate Secretary	andi.firdaus@krakatausteel.com

Tabel 3. Komite Audit PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk

Susunan Komite Audit	Nama
Ketua	Mochammad Imron Zubaidy
Anggota	Natsir Jafar
Anggota	Darto Yudhi

Tabel 4. Profesi Penunjang IPO PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk

Profesi Penunjang untuk IPO	Nama
Nama Penjamin Emisi	PT Mandiri Sekuritas, PT Danareksa Sekuritas, PT Bahana Securities
Nama Kantor Akuntan Publik	Purwantono, Suherman & Surja
Nama Konsultan Hukum	Makes & Partners Law Firm
Nama Appraisal	KJPP Antonius Setiady dan Rekan
Nama BAE	PT Bhakti Share Registra
Nama Notaris	Sutjipto SH.

Tabel 5. Informasi Saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk

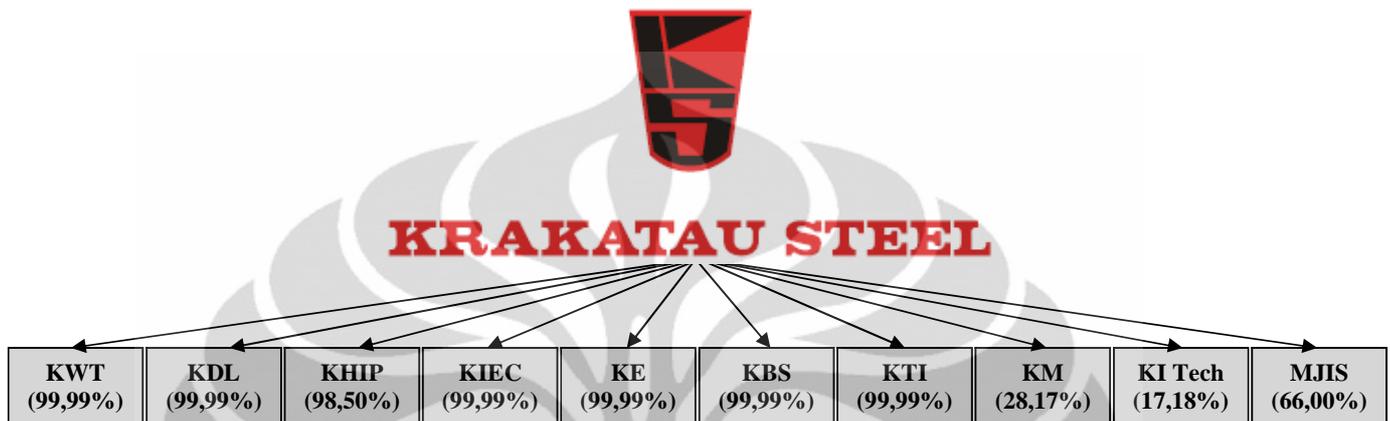
Saham	Keterangan
Mata Uang	IDR
Tanggal RUPSLB	7 Oktober 2010
Jumlah Saham Tercatat	
Saham Pendiri	12.620.000.000 lembar
Penawaran Umum	3.155.000.000 lembar
Jumlah saham yang Tidak Tercatat	0 lembar
Harga Penawaran Umum	850
Nilai Nominal Saham	500
Tanggal Pencatatan Saham	10 November 2010
Tanggal Mulai Perdagangan	10 November 2010

Dari informasi prospektus, maka ada beberapa hal yang perlu dicermati terkait dengan informasi orang dalam (*insider*) sebagaimana diatur dalam Pasal 80 UU No. 8/1995 yang meliputi:

1. Komisaris, Direktur, atau Pegawai Emiten, Pemegang Saham Utama Emiten

Pada bagian pertama, Penulis akan memberikan pandangan mengenai adanya hubungan kepengurusan dengan hubungan kepemilikan saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. Berikut Penulis jabarkan dalam bentuk skema hubungan antara kedua badan penggerak PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk yang dapat dikategorikan sebagai orang dalam (*insider*).

**Skema 2. Hubungan Pengurus dan Pemegang Saham
PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk¹⁶⁵**



**Tabel 6. Hubungan Pengurus dan Pemegang Saham
PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk¹⁶⁶**

Nama	PT	KWT	KDL	KHIP	KIEC	KE	KBS	KTI	KM	KI Tech	MJIS
Zacky Anwar	KU	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mohammad Imron Zubaidy	K	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ansari Bukhari	K	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Alexander Rusli	K	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fazwar Bujang	DU	KU	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Syahrir Syah Pohan	D	-	KU	-	-	-	-	-	-	-	-
Yerry	D	-	-	-	-	-	KU	-	-	-	-
Sukandar	DTA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dadang Danusiri	D	-	-	-	-	-	-	KU	-	KU	-
Irvan Kamal Hakim	D	-	-	KU	-	-	-	-	-	-	-

Keterangan:
KU: Komisaris Utama
KI: Komisaris Independen
K: Komisaris
DU: Direktur Utama
DTA: Direktur (Tidak Terafiliasi)
D: Direkttur

¹⁶⁵ PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk (a), *Prospektus Lengkap PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk*, hal. 91.

¹⁶⁶ *Ibid.*

2. Penjamin Emisi

Sesuai dengan ketentuan dan persyaratan yang dinyatakan dalam Akta Perjanjian Penjaminan Emisi Efek Penawaran Umum Perseroan dalam Akta No. 29 tanggal 4 September 2010 jo. dengan Akta Addendum I Perjanjian Penjaminan Emisi Efek Penawaran Umum Saham Perdana Perseroan, sebagaimana termaktub dalam Akta No. 317 tanggal 26 Oktober 2010, keduanya dibuat dihadapan Aulia Taufani, SH, pengganti dari Sutjipto, SH, Notaris di Jakarta, para Penjamin Emisi Efek yang namanya tercantum di bawah ini secara sendiri-sendiri menyetujui untuk menawarkan dan menjual saham baru yang dikeluarkan dari portepel kepada masyarakat sebesar bagian penjaminannya masing-masing dengan kesanggupan penuh (*full commitment*) sebesar 100% (seratus persen) dari jumlah saham yang ditawarkan dalam Penawaran Umum ini yaitu sebesar 3.155.000.000 (tiga miliar seratus lima puluh lima juta) saham biasa atas nama baru (saham baru).

Perjanjian Emisi Efek ini menghapuskan perikatan sejenis baik tertulis maupun tidak tertulis yang telah ada sebelumnya dan yang akan ada dikemudian hari antara Perseroan dengan Penjamin Emisi Efek. Selanjutnya para Penjamin Emisi Efek yang ikut serta dalam Penjaminan Emisi Saham Perseroan telah sepakat untuk melaksanakan tugasnya masing-masing sesuai dengan Peraturan Bapepam No.IX.A.7 tentang Tanggung Jawab Manajer Penjataan Dalam Rangka Pemesanan dan Penjataan Efek Dalam Rangka Penawaran Umum, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-45/PM/2000 tanggal 27 Oktober 2000. Penjamin Emisi Efek menyatakan menjamin secara kesanggupan penuh (*full commitment*) terhadap Penawaran Umum ini. Artinya, Penjamin Emisi akan menanggung apabila saham yang ditawarkan pada penawaran perdana maupun penjualan saham lainnya yang tidak dibeli oleh investor dan masyarakat.

Adapun susunan dan jumlah porsi penjaminan serta persentase dari penjaminan emisi dalam Penawaran Umum PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk adalah sebagai berikut:

Tabel 7. Penjamin Emisi PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk¹⁶⁷

Penjamin Emisi	Saham	Penjaminan (Rp)	Persentase
PT. Bahana Securities	1.048.400.000	891.140.000.000	33,23%
PT. Danareksa Sekuritas	1.048.400.000	891.140.000.000	33,23%
PT. Mandiri Sekuritas	1.048.400.000	891.140.000.000	33,23%
PT AAA Securities	200.000	170.000.000	0,01%
PT Asjaya Indosurya Securities	200.000	170.000.000	0,01%
PT Bapindo Bumi Sekuritas	200.000	170.000.000	0,01%
PT Bhakti Securities	200.000	170.000.000	0,01%
PT Bumiputera Capital Indonesia	200.000	170.000.000	0,01%
PT BNI Securities	200.000	170.000.000	0,01%
PT CIMB Securities	200.000	170.000.000	0,01%
PT Ciptadana Securities	200.000	170.000.000	0,01%
PT Citi Pacific	200.000	170.000.000	0,01%
PT Danasakti Securities	200.000	170.000.000	0,01%
PT Dhanawibawa Arthacemerlang	200.000	170.000.000	0,01%
PT Danpac Securities	200.000	170.000.000	0,01%
PT Erdikha Elit Sekuritas	200.000	170.000.000	0,01%
PT Evergreen Capital	200.000	170.000.000	0,01%
PT Equity Securities Indonesia	200.000	170.000.000	0,01%
PT e-Capital Securities	200.000	170.000.000	0,01%
PT HD Capital Tbk	200.000	170.000.000	0,01%
PT Henan Putihrai	200.000	170.000.000	0,01%
PT Indomitra Securities	200.000	170.000.000	0,01%
PT Inti Fikasi Securindo	200.000	170.000.000	0,01%
PT Investindo Nusantara Sekuritas	200.000	170.000.000	0,01%
PT Jakarta Securities	200.000	170.000.000	0,01%
PT JJ NAB Capital Tbk	200.000	170.000.000	0,01%
PT Kresna Graha Securindo Tbk	200.000	170.000.000	0,01%
PT Lautandhana Securindo	200.000	170.000.000	0,01%
PT Madani Securities	200.000	170.000.000	0,01%
PT Majapahit Securities	200.000	170.000.000	0,01%
PT Makindo Securities	200.000	170.000.000	0,01%
PT Makinta Securities	200.000	170.000.000	0,01%
PT Masindo Artha Securities	200.000	170.000.000	0,01%
PT Mega Capital Indonesia	200.000	170.000.000	0,01%
PT Minna Padi Investama	200.000	170.000.000	0,01%
PT Nusantara Capital Securities	200.000	170.000.000	0,01%
PT OSK Nusadana Securities	200.000	170.000.000	0,01%
PT Pacific Capital	200.000	170.000.000	0,01%
PT Panca Global Securities	200.000	170.000.000	0,01%
PT Panin Sekuritas Tbk	200.000	170.000.000	0,01%
PT Philip Securities Ind	200.000	170.000.000	0,01%

¹⁶⁷ *Ibid.*, hal. 200.

PT Reliance Securities	200.000	170.000.000	0,01%
PT Recapital Securities	200.000	170.000.000	0,01%
PT Samuel Sekuritas Indonesia	200.000	170.000.000	0,01%
PT Sucorinvest Central Gani	200.000	170.000.000	0,01%
PT Sinarmas Sekuritas	200.000	170.000.000	0,01%
PT Transpacific Securindo	200.000	170.000.000	0,01%
PT Trimegah Securities Tbk	200.000	170.000.000	0,01%
PT Universal Broker	200.000	170.000.000	0,01%
PT UOB Kay Hian Securities	200.000	170.000.000	0,01%
PT Victoria Sekuritas	200.000	170.000.000	0,01%
PT Yulie Securindo	200.000	170.000.000	0,01%

Berdasarkan UU No. 8/1995, yang dimaksud dengan pihak yang memiliki hubungan istimewa adalah sebagai berikut:

- a. Hubungan keluarga karena perkawinan dan keturunan sampai derajat kedua, baik secara horizontal maupun vertikal;
- b. Hubungan antara satu pihak dengan pegawai, direktur atau komisaris dari pihak tersebut;
- c. Hubungan antara 2 (dua) perusahaan dimana terdapat 1 (satu) atau lebih anggota direksi atau komisaris yang sama;
- d. Hubungan antara perusahaan dengan suatu pihak baik langsung maupun tidak langsung, mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut;
- e. Hubungan antara 2 (dua) perusahaan yang dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung, oleh pihak yang sama; atau;
- f. Hubungan antara perusahaan dan pemegang saham utama Perseroan adalah Badan Hukum Indonesia yang dimiliki oleh Negara Republik Indonesia.

PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk merupakan Badan Hukum Indonesia yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia. Negara Republik Indonesia memiliki 1 (satu) saham Seri A Dwiwarna dan dan 12.619.999.999 (dua belas miliar enam ratus sembilan belas juta sembilan ratus sembilan puluh sembilan ribu sembilan ratus sembilan puluh sembilan) Saham

Seri B atau merupakan 100% dari seluruh saham yang telah dikeluarkan oleh Perseroan.¹⁶⁸

Negara Republik Indonesia masing-masing memiliki 22.500 (dua puluh dua ribu lima ratus) saham atau 100% dari modal ditempatkan dan disetor penuh dalam PT Bahana Pembinaan Usaha Indonesia (Persero) sedangkan PT Bahana Pembinaan Usaha Indonesia (Persero) memiliki 99,99% Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh dalam PT Bahana Securities.¹⁶⁹ Dengan demikian, antara PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk dengan PT Bahana Securities selaku Penjamin Pelaksana Emisi Obligasi adalah terafiliasi melalui kepemilikan saham oleh Negara Republik Indonesia.

Negara Republik Indonesia memiliki 100% dari jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh pada PT Danareksa (Persero), sedangkan PT Danareksa (Persero) memiliki 99,99% dari jumlah modal yang ditempatkan dan disetor penuh pada PT Danareksa Sekuritas.¹⁷⁰ Dengan demikian, antara PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk dengan PT Danareksa Sekuritas selaku Penjamin Pelaksana Emisi Efek adalah terafiliasi melalui kepemilikan saham oleh Negara Republik Indonesia.

3. Profesi Penunjang Pasar Modal

Setelah menjabarkan 2 (dua) pelaku dalam Pasar Modal di PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, maka ada 1 (satu) pelaku Pasar Modal yang memegang peranan yang sangat penting atas terbentuknya status *go public* dari PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk yaitu Profesi Penunjang Pasar Modal. Adapun susunan Profesi Penunjang Pasar Modal selama proses IPO PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk adalah sebagai berikut:

¹⁶⁸ *Ibid.*

¹⁶⁹ *Ibid.*

¹⁷⁰ *Ibid.*

Tabel 8. Profesi Penunjang Pasar Modal PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk¹⁷¹

Profesi	Keterangan
Kantor Akuntan Publik	<p>KAP Purwanto, Suherman & Surja (dahulu KAP Purwanto, Sarwoko & Sandjaja) Gedung Bursa Efek Indonesia menara 2, Lantai 7 Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53 Jakarta 12190 Indonesia Telp.: +62 21 5289 5000 Faks.: +62 21 5289 4100</p>
	<p>Akuntan publik : Indrajuwana Komala Widjaja No. STTD : 291/PM/STTD-AP/2001 Tanggal STTD : 13 Februari 2001 Asosiasi profesi : IAPI No. keanggotaan asosiasi profesi : 950 Standar profesi : Standar Profesional Akuntan Publik yang ditetapkan oleh IAPI Surat penunjukan kerja : S-269/MBU/2010 tanggal 7 Mei 2010</p>
	<p>Tugas pokok akuntan publik adalah untuk melaksanakan audit berdasarkan standar auditing yang ditetapkan oleh IAPI. Standar tersebut mengharuskan akuntan publik untuk merencanakan dan melaksanakan audit agar memperoleh keyakinan memadai bahwa laporan keuangan bebas dari salah saji material. Suatu audit meliputi pemeriksaan, atas dasar pengujian, bukti-bukti yang mendukung jumlah-jumlah dan pengungkapan dalam laporan keuangan. Audit juga meliputi penilaian atas prinsip akuntansi yang digunakan dan estimasi signifikan yang dibuat oleh manajemen, serta penilaian terhadap penyajian laporan keuangan secara keseluruhan.</p>
Konsultan Hukum	<p>Makes & Partners Law Firm Menara Batavia, Lantai 7 Jl. K.H. Mas Mansyur Kav. 126 Jakarta 10220 Telp. (021) 574 7181 Faks.(021) 574 7180</p> <p>No STTD : KEP. 01/HKHPM/2005 tanggal 18 Pebruari 2005 No Anggota HKHPM : 227/PM/STTD-KH/1998, tanggal 5 Oktober 1998 Pedoman Kerja : Standar Profesi Konsultan Hukum Pasar Modal Lampiran dari Keputusan Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal KEP.01/HKHPM/2005 tanggal 18</p>

¹⁷¹ *Ibid.*, hal. 203.

	<p>Pebruari 2005 Surat Penunjukan : S-269/MBU/2010 tanggal 7 Mei 2010</p> <p>Tugas utama dari Konsultan Hukum dalam rangka Penawaran Umum ini adalah melakukan pemeriksaan dari segi hukum secara independen, sesuai dengan norma atau Standar Profesi dan kode etik konsultan hukum dan memberikan laporan pemeriksaan dari segi hukum atas fakta yang ada mengenai Perseroan yang disampaikan oleh Perseroan kepada Konsultan Hukum. Hasil pemeriksaan Konsultan Hukum tersebut telah dimuat dalam Laporan Uji Tuntas dari Segi Hukum yang merupakan penjelasan atas Perseroan dan menjadi dasar dan bagian yang tidak terpisahkan dari Pendapat Hukum yang diberikan secara obyektif dan mandiri. Profesi Penunjang Pasar Modal dengan ini menyatakan bahwa tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan Perseroan, baik secara langsung maupun tidak langsung sebagaimana ditentukan dalam UUPM.</p>
Penilai	<p>KJPP Antonius Setiady dan Rekan Wisma Ujatek Baru Jl. Yusuf Adiwinata, SH No.41, Menteng Jakarta 10350 – Indonesia Telp : (62-21) 31936600, 31936611,31924525 Faks: (62-21) 3155555, 3101959</p> <p>No STTD : 04/PM/STTD-P/AB/2006 tanggal 6 Maret 2006 No Assosiasi GAPPI : 021-III/KJPP.9.09-PP Pedoman Kerja : Standar Penilaian Indonesia (SPI – 2007) dan Kode Etik Penilai Indonesia (KEPI). Surat Penunjukan : S-269/MBU/2010 tanggal 7 Mei 2010</p> <p>Tugas utama dari Perusahaan Penilai dalam rangka Penawaran Umum ini sesuai dengan Standar Profesi dan Peraturan Pasar Modal yang berlaku, meliputi pemeriksaan secara langsung pada lokasi-lokasi usaha Perseroan serta melakukan penilaian berdasarkan “NILAI PASAR” atas aktiva tetap yang dimiliki dan atau dikuasai Perseroan per tanggal 30 Juni 2010 yang terdiri atas: tanah, bangunan dan sarana pelengkap mesin-mesin dan peralatan, dan kendaraan yang terletak diberbagai wilayah di Indonesia. Dalam melaksanakan tugas penilaian untuk mengungkapkan Nilai Pasar, perusahaan Penilai senantiasa mengacu pada Standar Penilaian Indonesia (SPI-2007) dan Kode Etik Penilai Indonesia (KEPI)</p>
Notaris	<p>Sutjipto S.H Menara Sudirman, Lantai 18 Jl. Jenderal Sudirman Kav. 60 Jakarta 12190 Telp: (021) 520 4778 Faks: (021) 520 4779</p>

	<p>No STTD : 11/STTD-N/PM/1996 No Asosiasi : 211.5.017.051050 Pedoman Kerja : UU Nomor 30/2004 tentang jabatan Notaris Surat Penunjukan : S-269/MBU/2010 tanggal 7 Mei 2010</p> <p>Ruang lingkup tugas Notaris selaku profesi penunjang dalam Penawaran Umum antara lain adalah menyiapkan dan membuat akta-akta sehubungan dengan Penawaran Umum, antara lain perubahan seluruh Anggaran Dasar Perseroan, Perjanjian Penjaminan Emisi dan Perjanjian Pengelolaan Administrasi Efek.</p>
Biro Administrasi Efek	<p>PT BSR Indonesia Komplek Perkantoran ITC Roxy Mas Blok E1 No.10-11 Jl. KH Hasyim Ashari Jakarta 10150 Indonesia Telp. (021) 6317828 Faks.(021) 6317827</p> <p>No STTD : 921/KMK.010/1990 No Asosiasi : Asosiasi Biro Administrasi Efek Indonesia (ABI) Pedoman Kerja : 320/BSR/DIR-BMI/X-2009 tanggal 29 Oktober 2009 Surat Penunjukan : S-269/MBU/2010 tanggal 7 Mei 2010</p> <p>Ruang lingkup tugas Biro Administrasi Efek (BAE) dalam rangka Penawaran Umum ini, sesuai dengan Standar Profesi dan Peraturan Pasar Modal yang berlaku, meliputi penerimaan pemesanan saham berupa Daftar Pemesanan Pembelian Saham (DPPS) dan Formulir Pemesanan dan Pembelian Saham (FPPS) yang telah dilengkapi dengan dokumen sebagaimana disyaratkan dalam pemesanan pembelian saham dan telah mendapat persetujuan dari Penjamin Emisi sebagai pemesanan yang diajukan untuk diberikan penjatahan saham, serta melakukan administrasi pemesanan dan pembelian saham sesuai dengan aplikasi yang tersedia pada BAE. Para Penjamin Pelaksana Emisi bersama-sama dengan BAE, memiliki hak untuk menolak pemesanan yang tidak memenuhi persyaratan pemesanan yang berlaku.</p> <p>Dalam hal terjadinya pemesanan yang melebihi jumlah saham yang ditawarkan, BAE melakukan proses penjatahan sesuai dengan rumus penjatahan yang ditetapkan oleh Manajer Penjatahan, mencetak Formulir Konfirmasi Penjatahan dan menyiapkan laporan penjatahan. BAE juga bertanggung jawab menerbitkan Surat Kolektif Saham (SKS), apabila diperlukan, dan menyusun laporan Penawaran Umum Perdana sesuai dengan peraturan yang berlaku.</p>

Dari informasi yang didapatkan di prospektus PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada kejanggalan sama sekali adanya praktik insider trading. Akan tetapi, menjadi hal yang sulit apabila Penulis berbicara dari 1 (satu) sudut pandang saja. Hal ini akan terjawab apabila dilakukannya penyidikan terhadap pembeli dan identitas dari pendanaan si pembeli atau dengan kata lain investor di balik investor.

Apabila indikator yang digunakan hanya sebatas orang-orang dalam saja, seperti susunan kepengurusan, perusahaan penjamin emisi (perusahaan sekuritas), dan profesi penunjang Pasar Modal, maka sudah dapat dipastikan bahwa IPO PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk tidak ada indikasi terjadinya praktik *insider trading*. Namun, apabila pendekatannya dilihat dari sisi “informasi belakang” yang diberikan kepada investor maka menjadi hal yang mungkin saja apabila dilakukan penelusuran, sehingga kecenderungan pasar akan berubah.

Informasi sangat berpengaruh pada minat saham, setidaknya penentuan harga saham akan berubah apabila informasi yang diberikan juga berubah. Artinya, minat pasar akan berbanding lurus dengan informasi yang diberikan kepada publik. Apabila informasi berupa deviden, prospek perusahaan maupun hal lainnya tidak menggiurkan investor, maka menjadi jaminan pasti para investor tidak tertarik dengan saham yang ditawarkan oleh Pasar Modal dan begitu sebaliknya.

PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk memiliki 3 (tiga) *action plan* yang akan dilakukan setelah berubah status menjadi *go public*. Rencana kerja tersebut dituangkan dalam *corporate action* di dalam prospektus, antara lain:¹⁷²

1. 35,8% untuk mendanai investasi barang modal;
2. 24,2% untuk meningkatkan modal kerja perseroan dalam bentuk pembelian bahan baku;
3. 25% untuk membiayai pematangan lahan seluas kurang lebih 388 hektar yang akan digunakan oleh perseroan sebagai pernyataan pada proyek pabrik baja terpadu PT. Krakatau POSCO.

¹⁷² PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk (b), *Ringkasan Prospektus PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk*, hal. 1.

Prospek usaha dan rencana ekspansi menjadi perhatian Penulis dalam memberikan pandangan seputar informasi ataupun fakta material dari prospektus sehingga dapat memberikan gambaran yang penting mengenai kategori *inside information* sebagaimana yang menjadi unsur *insider trading*, antara lain sebagai berikut:¹⁷³

1. Prospek Usaha

Perseroan memproduksi baja dalam bentuk HRC, CRC, WR, baja tulangan, baja profil dan pipa baja yang digunakan sebagai bahan baku pada segmen pasar industri otomotif, konstruksi, pembuatan kapal, dan lainnya. Kegiatan usaha Perseroan mempunyai prospek yang cerah di masa mendatang mengingat pertumbuhan permintaan baja seiring dengan laju pertumbuhan ekonomi negara. Semakin tinggi laju pertumbuhan ekonominya maka semakin besar permintaan bajanya. Indonesia sebagai negara berkembang dengan memiliki jumlah penduduk yang besar diproyeksikan akan tumbuh dengan laju pertumbuhan ekonomi sebesar 5-7%, dimana sektor pendukung utama adalah konstruksi dan industri. Sektor ini memerlukan bahan baja cukup besar.

Selain itu, konsumsi baja per capita Indonesia juga masih rendah jika dibandingkan dengan negara-negara di ASEAN, yaitu sebesar 29 kg/orang di tahun 2009, sedangkan Vietnam sebesar 123 kg/orang, Malaysia sebesar 256 kg/orang, Thailand sebesar 154 kg/orang dan Singapore sebesar 515 kg/orang. Dengan laju pertumbuhan ekonomi sebesar 5-7% pada 5 tahun mendatang (2015), diharapkan konsumsi produk baja Indonesia meningkat dari 6,57 juta metrik ton menjadi 10,72 juta metrik ton, atau dengan rata-rata peningkatan per tahun sebesar 8,5%.

2. Rencana Ekspansi

PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk merencanakan ekspansi untuk meningkatkan kapasitas produksi pabrik baja lembaran canai panas (produk HRC) dari 2.000.000 (dua juta) metrik ton menjadi 3.500.000 (tiga juta lima ratus) metrik ton. Untuk mendukung rencana ini, Perseroan

¹⁷³ PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk (a), *Op. cit.*, hal. 176-177.

juga melakukan peningkatan kapasitas dari pabrik-pabrik pendukungnya, seperti kapasitas produksi pabrik besi spons dari 1.500.000 (satu juta lima ratus) metrik ton menjadi 1.740.000 (satu juta tujuh ratus empat puluh ribu) metrik ton, kapasitas produksi pabrik *slab* baja dari 1.800.000 (satu juta delapan ratus) metrik ton menjadi 2.470.000 (dua juta empat ratus tujuh puluh ribu) metrik ton, serta Perseroan akan membangun fasilitas pabrik baru seperti pabrik baja tanur tinggi berkapasitas produksi 1.200.000 (satu juta dua ratus ribu) metrik ton, pabrik pembuatan besi (iron making plant) berkapasitas 315.000 (tiga ratus lima belas) metrik ton berkerja sama dengan PT Aneka Tambang (Persero) Tbk, dan pabrik baja terpadu memproduksi pelat dan slab baja berkapasitas 3.000.000 (tiga juta) metrik ton bekerja sama dengan POSCO. Obyektif dan strategi pertumbuhan yang akan dilakukan adalah sebagai berikut:

- a. Mencapai proses produksi yang ekonomis dan efisien Revitalisasi dan modernisasi merupakan program Perseroan untuk lebih meningkatkan tingkat produktivitas dan menurunkan biaya produksi. Perseroan meyakini bahwa modernisasi fasilitas produksi akan meningkatkan tingkat efisiensi dan reliabilitas fasilitas produksi, meningkatkan hasil produksi dan menurunkan biaya produksi. Proses produksi yang ekonomis dan efisien merupakan salah satu faktor penting dalam menjaga margin dan meningkatkan kinerja keuangan.
- b. Meningkatkan kapasitas produksi dengan memanfaatkan pertumbuhan perekonomian Indonesia Permintaan baja Indonesia yang terus meningkat menjadi peluang Perseroan untuk tumbuh dan berkembang dengan melakukan ekspansi. Perseroan meyakini bahwa kemampuan Perseroan untuk meningkatkan kapasitas fasilitas produksi merupakan salah satu aspek penting di dalam strategi Perseroan untuk mempertahankan posisi sebagai pemimpin pasar domestik industri baja.
- c. Meningkatkan campuran produk (*product mix*) untuk mendapatkan pangsa pasar baru Dengan didikannya PT Krakatau POSCO maka diharapkan Perseroan akan dapat memproduksi baja pelat untuk

pembuatan kapal yang akan menambah campuran produk (*product mix*) perseroan.

- d. Konsisten menghasilkan produk berkualitas tinggi sesuai dengan standar nasional dan internasional Kualitas dan kepuasan pelanggan menjadi hal utama bagi Perseroan. Oleh karena itu, semua rencana pertumbuhan juga difokuskan secara konsisten untuk memproduksi produk baja berkualitas tinggi yang memenuhi standar nasional dan internasional.
- e. Fleksibilitas dalam sumber bahan baku dan energi Perseroan akan membangun fasilitas pembuatan besi (*iron making*) melalui pembentukan perusahaan patungan dengan PT Aneka Tambang (Persero) Tbk dan merencanakan untuk membangun fasilitas tanur tinggi (*blast furnace*) dengan modal sendiri. Kedua fasilitas tersebut direncanakan untuk menggunakan bahan baku lokal yang lebih murah dan hemat energi yang mana dapat menurunkan biaya bahan baku Perseroan dan secara lebih lanjut dapat meningkatkan tingkat keuntungan Perseroan. Fasilitas pembuatan besi (*ironmaking*) Perseroan saat ini masih mengimpor pellet bijih besi dan teknologi berbasis gas untuk produksi spons besi (*sponge iron*). Perseroan berencana untuk mendiversifikasi sumber bijih besi dengan menggunakan bijih besi lokal pada fasilitas pembuatan besi (*iron making*) dan tanur tinggi (*blast furnace*). Dengan pengembangan dan pembangunan fasilitas tanur tinggi (*blast furnace*) baru, Perseroan juga merencanakan untuk mendiversifikasi sumber energi pada fasilitas pembuatan besi (*iron making*) dengan penggunaan teknologi berbasis batubara untuk mendukung upaya Perseroan dalam mengurangi ketergantungan dan menghadapi kenaikan harga gas.

Dari ekspansi pasar maupun prospek pasar, PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk tentunya sudah melakukan beberapa perikatan maupun perjanjian dengan pihak ketiga agar dapat merealisasikan semua rencana kerjanya. Perikatan dengan pihak ketiga tidak semuanya diungkapkan selama proses IPO, karena disatu sisi

PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk harus menjaga rahasia dengan terbenturnya *non disclosure agreement* (perjanjian kerahasiaan) yang dibuat dengan pihak ketiga, disisi lain PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk terbentur dengan prinsip keterbukaan yang harus diungkapkan PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk sebagai emiten. Kedua prinsip ini memiliki kedudukan yang seimbang, oleh karena itu sangat masuk akal apabila prinsip dari *non disclosure* disimpangi oleh orang-orang dalam sehingga hanya dikonsumsi oleh manajemen PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, Penjamin Emisi, dan Profesi Penunjang Pasar Modal. Ketiga pihak ini yang mengetahui isi keseluruhan PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. Hal ini didukung selama proses IPO semua profesi terlibat untuk mendapatkan informasi yang menyeluruh, sebagai konsekuensi adanya kode etik profesi masing-masing.

Walaupun demikian, dugaan yang muncul hanya sebatas dipermukaan saja, karena prinsip *non disclosure* yang dimiliki oleh orang dalam tidak dimunculkan dalam prospektus secara detail. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk secara diam-diam menggunakan prinsip *non disclosure* untuk berlindung dari prinsip keterbukaan informasi. Keterbukaan informasi yang dimaksud bukan tidak ungkapkan tetapi belum saatnya masyarakat mengetahui informasi tersebut, sehingga emiten tidak melanggar prinsip *non disclosure* dan prinsip keterbukaan informasi, namun secara diam-diam informasi tersebut dinikmati oleh orang-orang tertentu saja.

4.2.2. Analisis Dugaan *Insider Trading* Di Bursa Saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk

Demi meraih keuntungan, investor sering menghalalkan berbagai cara. Salah satu contoh yang paling sering dilakukan oleh pelaku pasar adalah mencari informasi yang paling akurat tentang perkembangan satu perusahaan, melalui orang dalam yang mengetahui persis kebijakan atau aksi korporasi (*corporate action*) yang akan dilakukan perusahaan. Dengan berbekal informasi itulah investor melakukan transaksi saham perusahaan tersebut di pasar modal.

Jika tidak ada yang mengetahui informasi tersebut, hampir bisa dipastikan bahwa investor ini akan dengan mudah menikmati keuntungan. Namun, harus diingat bahwa transaksi tersebut termasuk wilayah yang diharamkan di pasar

modal karena masuk dalam kategori *insider trading*, yang memanfaatkan informasi orang dalam (*inside information*). Sejauh ini belum pernah ada kasus-kasus dugaan *insider trading* yang masuk di meja hijau, karena belum pernah ada kasus yang secara tegas diungkap sebagai kasus *insider trading*, tetapi hanya sebatas dugaan *insider trading*.

Kasus dugaan *insider trading* seringkali lolos dari jeratan hukum karena memang sulit dibuktikan. Walaupun demikian, tanda-tanda terjadinya *insider trading* dapat dideteksi, salah satunya dengan metode transaksi investor di bursa saham. Indikator yang digunakan adalah transaksi yang tidak normal dan ada kemungkinan *insider trading* akan terjadi. Pengertian dari transaksi yang tidak normal adalah ketidakwajaran dari pola transaksi yang terjadi, misalnya apabila saham yang biasanya tidak *likuid* tiba-tiba menjadi sangat *likuid* dan pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi adalah investor yang selalu sama. Jika volume transaksi yang dilakukan di luar kebiasaan, maka transaksi tersebut patut diwaspadai, seperti halnya dalam kasus PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.

Setelah dilakukannya pendekatan dari sisi prospektus PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, maka Penulis perlu untuk melihat perubahan harga yang signifikan pada saat PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk baru saja masuk bursa. Pendekatan yang dilakukan terhadap bursa adalah transaksi 1 (satu) minggu setelah IPO, transaksi bulanan hingga akhir periode 2011, dan transaksi tahunan adalah sebagai berikut:

Tabel 9. Transaksi Saham Harian Selama 1 Minggu Sejak IPO¹⁷⁴

Tanggal	Sebelum	Awal	Akhir	Beda	%	Volume	Nilai (Rp)
10/11/2010	850	950	1.270	420	49,41	1.996.980.176	2.309.125.226.600
11/11/2010	1.270	1.310	1.340	70	5,51	1.885.996.400	2.593.267.302.500
12/11/2010	1.340	1.360	1.280	-60	-4,48	410.524.000	520.759.275.000
15/11/2010	1.280	1.290	1.300	20	1,56	256.055.500	327.233.765.000
16/11/2010	1.300	1.300	1.290	-10	-0,77	114.165.500	147.501.615.000
18/11/2010	1.290	1.270	1.280	-10	-0,78	101.106.134	120.205.140.600
19/11/2010	1.280	1.290	1.270	-10	-0,78	78.048.500	94.617.002.000

¹⁷⁴ Bursa Efek Indonesia (BEI), "Company Profile", <http://www.idx.co.id/Home/ListedCompanies/CompanyProfile/tabid/89/language/en-US/Default.aspx>, diakses pada tanggal 1 Januari 2012 Pukul 13.00 WIB. Lihat juga PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, "Historical Price", <http://www.krakatausteel.com/?page=content&cid=103>, diakses pada tanggal 2 Januari 2012 Pukul 17.30 WIB.

Dari statistik tabel di atas, maka ada beberapa yang perlu diperhatikan dari adanya transaksi harian pada saat terjadi kenaikan harga dari Rp.850,00 (delapan ratus lima puluh Rupiah) di tanggal 10 November 2010 atau pada saat pertama kali didaftarkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dibandingkan harga pada keesokan harinya yaitu tanggal 11 November 2010 yang sudah mencapai Rp.1.270,00 (seribu dua ratus tujuh puluh Rupiah). Dari tabel 8 di atas, memperlihatkan bahwa saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk selama (satu) minggu tidak turun dari harga Rp.1.270,00 (seribu dua ratus tujuh puluh Rupiah).

Apabila dicermati dari transaksi tiap bulannya sebagaimana diperlihatkan dalam tabel 10, maka semakin terlihat bahwa terjadi penurunan harga yang cukup drastis di bulan September 2011 menuju bulan Oktober 2011. Hal ini menandakan minat pasar tidak sebaik dahulu dan ditambah harga dollar yang melambung tinggi.

Tabel 10. Transaksi Saham Bulanan Sejak IPO Sampai Akhir Tahun 2011¹⁷⁵

Tanggal	Sebelum	Awal	Akhir	Beda	%	Volume	Nilai (Rp)
10/11/2010	850	950	1.140	290	34,12	5.400.423.710	6.794.119.411.700
1/12/2010	1.140	1.140	1.200	60	5,26	822.578.200	986.719.409.500
03/01/2011	1.200	1.210	1.070	-130	-10,8	1.070.218.500	1.268.388.830.000
01/02/2011	1.070	1.070	1.030	-40	-3,74	360.198.500	376.592.010.000
01/03/2011	1.030	1.030	1.170	140	13,59	1.086.516.000	1.228.283.417.000
01/04/2011	1.170	1.170	1.140	-30	-2,56	588.194.500	691.950.480.000
02/05/2011	1.140	1.140	1.140	0	0,00	318.370.520	360.213.387.800
01/06/2011	1.140	1.140	1.040	-100	-8,77	349.260.500	387.749.050.000
01/07/2011	1.040	1.040	1.090	50	4,81	581.232.500	638.580.655.000
01/08/2011	1.090	1.100	970	-120	-11	415.315.000	411.417.400.000
05/09/2011	970	970	790	-180	-18,5	321.047.000	285.460.985.000
03/10/2011	790	780	830	40	5,06	313.923.085	246.848.434.700
01/11/2011	830	820	820	-10	-1,20	358.675.000	305.687.905.000
01/12/2011	820	830	840	20	2,44	149.973.000	129.356.590.000

Apabila melihat tabel 10, maka dapat terlihat harga saham di akhir tahun 2010 sangatlah tinggi yaitu Rp.1.200,00 (seribu dua ratus Rupiah), sedangkan di

¹⁷⁵ *Ibid.*

akhir tahun 2011 turun menjadi Rp.840,00 (delapan ratus empat puluh Rupiah). Nilai ini menandakan bahwa ada sesuatu yang bernilai pada permulaan harga saham di bursa yaitu bulan November 2010 hingga bulan Agustus 2011. Informasi ini yang tidak bisa dikonsumsi oleh investor maupun masyarakat, karena keterbatasan akses informasi dan prinsip *non disclosure* sebagaimana telah dibahas dalam sub bab di atas.

Tabel 11. Transaksi Saham Tahun 2010 dan Tahun 2011¹⁷⁶

Tanggal	Sebelum	Awal	Akhir	Beda	%	Volume	Nilai (Rp)
10/11/2010	850	950	1.200	350	41,18	6.223.001.910	7.780.838.821.200
03/01/2011	1,200	1,210	840	-360	-30	5.912.924.105	6.330.529.144.500

Apabila dilihat dari total keseluruhan harga saham dan rata-rata transaksi saham selama Tahun 2010 dan Tahun 2011, maka harga saham awal sebesar Rp.850,00 (delapan ratus lima puluh Rupiah) sedangkan di awal Tahun 2011 harga saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk melonjak naik hingga diangka Rp.1.210,00 (seribu dua ratus sepuluh Rupiah). Hal ini menunjukkan harga yang diberikan di pasar relatif lebih murah sehingga transaksi saham ikut meningkat sehingga mengakibatkan harga saham naik sangat signifikan.

Dari uraian di atas, maka pentingnya keterbukaan informasi akan menyebabkan permintaan saham berkurang karena informasi yang tidak diungkapkan dapat dimanfaatkan oleh pihak tertentu saja. Hal lain yang dapat mendukung adalah dalam waktu yang cepat yaitu 30 (tiga puluh) menit saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk ditransaksikan sangat cepat sehingga harga melambung tinggi. Hal ini menjadi kategori transaksi yang tidak wajar, karena termasuk dalam saham yang likuid.¹⁷⁷

Hal ini terkait juga dengan likuiditas saham yang dapat diartikan merupakan ukuran jumlah transaksi suatu saham tertentu dengan volume perdagangan saham di pasar modal dalam periode tertentu. Jadi semakin likuid

¹⁷⁶ *Ibid.*

¹⁷⁷ Taufan Adi Kurniawan, "Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Return Saham Dan Likuiditas Saham Di Bursa Efek Jakarta," (Skripsi Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2006), hal. 13.

saham berarti jumlah atau frekuensi transaksi semakin tinggi, hal tersebut menunjukkan minat investor untuk memiliki saham tersebut juga tinggi. Minat yang tinggi dimungkinkan karena saham yang likuiditasnya tinggi memberikan kemungkinan lebih tinggi untuk mendapatkan *return* dibandingkan saham yang likuiditasnya rendah, sehingga tingkat likuiditas saham biasanya akan mempengaruhi harga saham yang bersangkutan.¹⁷⁸

Oleh karena itu, keterbukaan informasi dalam PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk secara aturan bisa dikatakan sudah sesuai dengan prosedur,¹⁷⁹ namun perlu dikaji lagi lebih mendalam mengenai transaksi yang dilakukan di bursa serta identitas para pelaku beserta orang dalam, karena sampai saat ini penjamin emisi yang dikenakan denda oleh Bapepam-LK bisa menerima hukuman dan tidak mengajukan banding atas keputusan tersebut sehingga menunjukkan bahwa para penjamin emisi menerima kesalahan dan mengetahui perbuatan yang dilakukannya adalah perbuatan yang bisa mengarah kepada kejahatan Pasar Modal.

Walaupun demikian, penulis mengutip pendapat Prof. Dr. Adler Haymans Manurung yang menyatakan bahwa kejahatan *insider trading* umumnya dilakukan di pasar primer (pada saat *initial public offering*/IPO) dan pada saat pasar sekunder (pada saat sudah terdaftar di bursa). *Insider trading* dilakukan dengan adanya persengkongkolan orang dalam, misalnya investor, *underwriter*, dan emiten. Setidaknya ada 3 (tiga) indikator terjadinya *insider trading*, antara lain:¹⁸⁰

¹⁷⁸ *Ibid.*, hal. 14, Suatu saham dikatakan likuid jika saham tersebut tidak mengalami kesulitan dalam membeli atau menjual kembali. Jika suatu saham likuid, bagi pihak investor akan menguntungkan karena mudah ditransaksikan sehingga terbuka peluang untuk mendapatkan *capital gain*, sedangkan bagi perusahaan akan menguntungkan karena bila perusahaan menerbitkan saham baru akan cepat terserap pasar.

¹⁷⁹ Wawancara dengan Ibu Putu, Kasubdin Bagian KEterbukaan – Bapepam-LK, pada hari Senin tanggal 2 Januari 2011 Pukul 14.00 WIB, yang menjelaskan Bapepam-LK tidak sama sekali melihat adanya praktik Insider Trading, karena proses IPO PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk sudah sesuai dengan ketentuan Bapepam-LK, mengenai harga saham IPO yang menurut pandangan masyarakat sangat rendah, Bapepam-LK tidak bertanggung jawab, karena yang menentukan harga adalah PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk sendiri beserta penjamin emisi dan Menteri BUMN. Bapepam-LK tidak memeriksa sejauh mana terdapat *insider trading* namun apabila memang terbukti adanya *insider trading* pelaku tersebut adalah orang-orang yang mempunyai jabatan penting yang berhubungan dengan penetapan harga saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk (misalnya: Direktur, Penjamin Emisi, dan Akuntan).

¹⁸⁰ Adler Haymans Manurung, *Op. cit.*

1. Adanya informasi dari orang dalam (*insider*) mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Informasi tersebut bisa bersifat sangat bagus dan juga sangat jelek pengaruhnya kepada harga saham. Informasi ini bisa membuat harga saham meningkat dan bisa juga harga saham jatuh. Biasanya investor ingin mendapatkan informasi yang memberikan keuntungan kepada investor tersebut yang dihitung secara langsung maupun masih dalam *unrealized capital gain*.¹⁸¹ Konotasi yang paling banyak atas *insider trading* adanya keuntungan yang sangat besar. Investor membeli saham lebih awal dari pihak lain karena memperoleh informasi terbaru mengenai prospek saham.
2. Adanya orang dalam yang memberikan informasi kepada pihak luar perusahaan untuk mempergunakan informasi tersebut dalam rangka memperoleh keuntungan yang sangat besar termasuk juga keuntungan yang kecil. Umumnya yang masih minim pengetahuannya akan menyatakan orang dalam (*insider*) hanya direksi dan komisaris perusahaan. Padahal orang dalam (*insider*) mempunyai arti lebih luas misalnya OB (*office boy*) sampai petinggi perusahaan dan juga pihak lain yang sedang bekerjasama dengan perusahaan dan sering dikenal dengan terafiliasi. Misalkan, sebuah perusahaan yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek sedang melakukan sebuah aktifitas ingin mengakuisisi sebuah perusahaan lain dan pendanaannya dengan menggunakan penerbitan saham yang dikenal dengan *right issue*. Aktifitas ini dikenal sebagai aksi perusahaan (*corporate action*) sehingga perusahaan menunjuk beberapa pihak yaitu perusahaan sekuritas, konsultan hukum, perusahaan penilai, akuntan publik, notaris, dan konsultan keuangan serta konsultan *public relation*. Pihak-pihak ini sudah dianggap terafiliasi dengan perusahaan karena pihak-pihak tersebut yang mengerjakan *corporate action* tersebut. Pihak-

¹⁸¹ *Unrealized Capital Gain* diartikan sebagai keuntungan yang timbul akibat memegang suatu aset, namun tidak menuangkan/merealisasikan keuntungan tersebut. Contohnya, saham yang harganya mengalami peningkatan 2x dari harga pembeliannya, namun tidak menjual saham tersebut (merealisasikan/menuangkan keuntungan tersebut), hal inilah yang dikatakan sebagai keuntungan yang tidak terealisasi. Lihat "Kamus Investasi," <http://purwo.com/2008/09/28/kamus-investasi.html>, diakses pada tanggal 10 Januari 2012 Pukul 16.30 WIB.

pihak ini juga dapat disebut dengan orang dalam. Bila pihak-pihak ini memberikan informasi kepada pihak lain dan pihak lain mempergunakan informasi ini untuk mengambil keuntungan maka pihak-pihak tersebut harus dikenai pidana. Akan tetapi, OB di kantor tidak tahu apa-apa dan ternyata mereka juga bisa menjadi orang dalam yang menyebarkan informasi. Secara tidak sengaja OB tersebut mendengar percakapan di rapat dimana OB sedang menyediakan minuman atau makanan pada rapat tersebut. Informasi yang diperolehnya diceritakan kepada orang lain tanpa ada maksud tertentu, tetapi informasi ini dipergunakan untuk bertransaksi di Bursa dalam rangka memperoleh keuntungan.

3. Adanya transaksi saham yang dilakukan seseorang atas informasi yang diperoleh dari orang-orang tertentu dalam perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek. Seseorang yang melakukan transaksi saham atas informasi yang diperolehnya dan memperoleh keuntungan merupakan sebuah kejahatan karena transaksi tersebut dianggap sebagai transaksi dari orang dalam (*insider trading*).

Lebih lanjut menurut Prof. Dr. Adler Haymans Manurung menyatakan bahwa *insider trading* bisa dilakukan pada saat di pasar primer, karena IPO juga dapat dikategorikan sebagai pasar atau lebih dikenal dengan nama pasar perdana. Informasi yang didapatkan dari orang dalam dapat digunakan untuk melakukan transaksi di pasar perdana dengan beberapa indikator, misalnya harga saham yang murah dan bisa dibuktikan informasi yang didapatkan berasal dari orang dalam, termasuk pihak yang terkait dalam proses IPO. Modus yang digunakan oleh investor adalah melipatgandakan pembelian saham tersebut karena investor mengetahui adanya kepastian memperoleh keuntungan pada hari pertama saat ditransaksikan. Hal ini didukung dengan hubungan baik dengan pihak yang terlibat pada saat IPO, misalnya perusahaan sekuritas.¹⁸²

Selain itu, Prof. Dr. Adler H. Manurung menyatakan bahwa pengawas yaitu Bapepam-LK juga dapat melakukan *insider trading*. Alasan Bapepam-LK dapat melakukan *insider trading* karena pada saat emiten mendaftarkan saham ke

¹⁸² Wawancara dengan Bapak Adler Heymans Manurung, pada hari Selasa tanggal 10 Januari 2012 Pukul 12.30 WIB.

Bapepam-LK dan ke Bursa, maka ada kemungkinan informasi sudah diperoleh Bapepam-LK untuk disampaikan kepada pihak lain agar saham dibeli secara massal dan tidak jarang Bapepam-LK meminta kepada perusahaan sekuritas untuk mendapatkan jatah saham tersebut. Hal ini tidak lain karena emiten memiliki prospek usaha yang baik dan harga saham yang relatif murah.¹⁸³

4.3. Analisis Akibat Dugaan *Insider Trading* Di PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk

Dari adanya dugaan indikasi *insider trading* tersebut, Bapepam-LK menemukan adanya 2 (dua) indikasi pelanggaran berupa pemesanan ganda dan pembeli terafiliasi dalam proses penawaran saham perdana PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. Pelanggaran tersebut merupakan hasil laporan audit independen dari Kantor Akuntan Pajak (KAP). Pemesanan ganda dilakukan oleh 68 (enam puluh delapan) pihak yang sebagian besar perorangan, dimana total pemesanan adalah 31,7 juta saham. Sementara 5 (lima) perusahaan sekuritas terafiliasi yaitu PT. Minna Padi Investama (MPI), PT. Samuel Sekuritas (SS), PT. UOB Kay Hian Securities (UKHS), PT. Bapindo Bumi Sekuritas (BBS), dan PT. Masindo Artha Securities (MAS) melakukan pembelian sebanyak 980.000 (sembilan ratus delapan puluh ribu) lembar saham.

Berdasarkan dokumen audit Bapepam-LK tercatat sebanyak 16.549 (enam belas ribu lima ratus empat puluh sembilan) investor yang menyerap 3,155 miliar lembar saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, sedangkan total pemesanan saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk sendiri mencapai 4.874.206.000 (empat juta delapan ratus tujuh puluh empat dua ratus enam ribu) lembar dari 16.593 (enam belas ribu lima ratus sembilan puluh tiga) pemesan saham.

Porsi 2.336.391.500 (dua miliar tiga ratus tiga puluh enam juta tiga ratus sembilan puluh satu ribu lima ratus) lembar saham dipesan oleh 8.923 (delapan ribu sembilan ratus dua puluh tiga) perorangan atau investor lokal. Hanya 8.880 perorangan atau investor lokal yang bisa memperoleh 730.166.500 saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. Sementara itu sebanyak 53 lembaga asing yang memesan 1.101.803.500 lembar saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.

¹⁸³ *Ibid.*

Selanjutnya, sebanyak 132 (seratus tiga puluh dua) manajer investasi memesan 302.053.500 lembar saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. Dana Pensiun sendiri tercatat sebanyak 68 dengan pemesanan saham 232.721.000 lembar. Hanya 67 dana pensiun yang mendapatkan 175.159.000 lembar saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. Kemudian sebanyak 56 perseroan terbatas memesan 661.598.500 lembar saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, tapi jatah yang didapat sebanyak 606.179.500 lembar saham.

Reksa dana tercatat sebanyak 18 memesan 27.790.500 lembar saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, tapi hanya 18 Reksadana yang bisa menyerap. Sedangkan sebanyak 17 asuransi tercatat memesan 99.612.000 saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. Satu CV memesan 5000 saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. Dan, perorangan asing sebanyak tiga orang yang memesan 28.000 saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. Terakhir, sebanyak 7.322 karyawan Indonesia yang memesan 112.202.500 saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.

Tabel 12. Hasil Rekapitulasi Pembelian Saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk

Pemesan	Investor Yang Memesan	Investor Yang Mendapat	Saham Yang Dipesan	Saham Yang Didapatkan
Investor Lokal	8.923	8.880	2.336.391.500	730.166.500
Investor Asing	53	53	1.101.803.500	1.101.803.500
Manajer Investasi	132	132	302.053.500	302.053.500
Dana Pensiun	68	67	288.140.000	175.159.000
Perseroan	56	56	661.598.500	606.179.500
Reksa dana	18	18	27.790.500	27.790.500
Asuransi	17	17	99.612.000	99.612.000
CV	1	1	5000	5000
Perorangan Asing	3	3	28.000	28.000
Karyawan Lokal	7.322	7.322	112.202.500	112.202.500
Total	16.593	16.549	4.874.206.000	3.155.000.000

Dari hasil rekapitulasi pembelian saham tersebut, maka dapat dilihat bahwa statistik jumlah pemesanan saham jauh lebih banyak daripada jumlah saham yang tersedia. Apabila dilihat dari komposisi perbandingannya, maka dapat ditemukan fakta bahwa perbandingan jumlah pemesanan saham dengan jumlah saham yang tersedia adalah 1,55x (satu koma lima puluh lima kali), artinya permintaan pasar akan saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk melebihi dari

ekspektasi, yang mana naik sekitar 55% (lima puluh lima persen) dibandingkan dengan saham yang disediakan oleh emiten.

Permintaan pasar yang besar menandakan adanya gairah pasar yang baik, setidaknya harga saham banyak diminati oleh banyak orang akan membuat lonjakan peningkatan harga saham. Bapepam-LK yang memiliki fungsi pengawasan, berupa menjaga sekaligus mengawasi emiten agar tercipta Pasar Modal yang sehat. Oleh karena itu, telah diatur mengenai penjatahan dan adanya aturan melarang bagi siapa saja melakukan transaksi ganda.

Hukuman yang diberikan oleh Bapepam-LK dikategorikan sebagai bentuk kejahatan atau tindak pidana atas transaksi ganda di Pasar Modal, telah diatur dalam Pasal 92 UU No. 8/1995 yang menyatakan bahwa:¹⁸⁴

“Setiap Pihak, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain, dilarang melakukan 2 (dua) transaksi Efek atau lebih, baik langsung maupun tidak langsung, sehingga menyebabkan harga Efek di Bursa Efek tetap, naik, atau turun dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan Efek.”

Lebih lanjut dalam Pasal 104 UU No. 8/1995 dinyatakan bahwa:¹⁸⁵

“Setiap Pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 90, Pasal 91, Pasal 92, Pasal 93, Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 ayat (1), dan Pasal 98 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp.15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).”

Dari ketentuan di atas, maka Bapepam-LK berusaha mencegah agar praktik-praktik maupun kejahatan di Pasar Modal dapat dicegah. Akan tetapi, Bapepam-LK menemukan adanya kejahatan berupa pemesanan ganda yang dilakukan oleh beberapa penjamin emisi, hal ini sesuai dengan hasil pemeriksaan transaksi yang mencurigikan. Bapepam-LK menilai bahwa tindakan penjamin emisi yang melakukan pembelian ganda telah melanggar Pasal 92 UU No. 8/1995, oleh karena itu sudah pantas apabila beberapa penjamin emisi yang melakukan

¹⁸⁴ Indonesia (a), *Op. cit.*, Pasal 92.

¹⁸⁵ *Ibid.*, Pasal 104.

pembelian ganda dikenai sanksi yang setimpal dengan perbuatannya berupa denda.

Sejauh ini, Bapepam-LK baru menemukan bukti pelanggaran yang dilakukan sekuritas yaitu adanya pemesanan ganda yang dilakukan perusahaan Efek selaku agen penjual. Jika di dalam formulir satu pihak memesan, *broker* harus mengatakan ini untuk dirinya atau untuk nasabah mana atau untuk atas nama pihak lain. Begitu juga dengan investor, harus ada keterbukaan apakah itu untuk dirinya apa untuk orang lain.

Akibat dari pemesanan ganda 3 (tiga) *joint lead underwriter* IPO PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk yaitu PT. Mandiri Sekuritas, PT. Danareksa Sekuritas, PT. Bahana Securities dan 5 (lima) agen penjual di IPO PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk yaitu PT. Minna Padi Investama (MPI), PT. Samuel Sekuritas (SS), PT. UOB Kay Hian Securities (UKHS), PT. Bapindo Bumi Sekuritas (BBS), dan PT. Masindo Artha Securities (MAS) juga dinyatakan bersalah.¹⁸⁶

Bapepam-LK telah memberikan hukuman berupa denda kepada beberapa penjamin efek yaitu PT. Bahana Securities didenda sebesar Rp.100.000.000,00 (seratus juta Rupiah), PT. Danareksa Sekuritas didenda sebesar Rp.500.000.000,00 (lima ratus juta Rupiah), PT. Mandiri Sekuritas didenda sebesar Rp.500.000.000,00 (lima ratus juta Rupiah). Sedangkan PT. Samuel Sekuritas Indonesia, PT. UOB Kay Hian Securities, PT. Bapindo Bumi Sekuritas, PT. Masindo Artha Sekuritas, PT. Minna Padi Investama masing-masing sebesar Rp.50.000.000,00 (lima puluh juta Rupiah).¹⁸⁷

Tabel 13. Denda Terhadap Penjamin Emisi PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk¹⁸⁸

Penjamin Emisi	Denda
PT. Mandiri Sekuritas	Rp.500.000.000,00
PT. Danareksa Sekuritas	Rp.500.000.000,00

¹⁸⁶ Whery Enggo Prayogi, "Bapepam: Sanksi 'Kongkalingkong' IPO KS Sudah Tepat", <http://finance.detik.com/read/2011/09/08/095325/1717952/6/bapepam-sanksi-kongkalingkong-ipo-ks-sudah-tepat>, diakses pada tanggal 1 Januari 2012 Pukul 14.30 WIB.

¹⁸⁷ *Ibid.*

¹⁸⁸ *Ibid.*

PT. Bahana Securities	Rp.100.000.000,00
PT. Minna Padi Investama	Rp.50.000.000,00
PT. Samuel Sekuritas	Rp.50.000.000,00
PT. UOB Kay Hian Securities	Rp.50.000.000,00
PT. Bapindo Bumi Sekuritas	Rp.50.000.000,00
PT. Masindo Artha Securities	Rp.50.000.000,00

Dari denda yang dijatuhkan oleh Bapepam-LK, belum dipublikasikan mengenai atas transaksi mana saja yang dikatakan ganda dan bahkan identitas para pelaku beserta orang dalam, karena sampai saat ini penjamin emisi yang dikenakan denda oleh Bapepam-LK tidak mengajukan banding atas keputusan tersebut dan bisa menerima hukuman denda tersebut, sehingga menurut Penulis hal ini menunjukkan bahwa para penjamin emisi telah mengakui kesalahan dan mengetahui perbuatan yang dilakukannya adalah perbuatan yang bisa mengarah kepada kejahatan Pasar Modal yaitu *insider trading*.

Pasal 7 Peraturan Nomor IX.A.7 tentang Tanggung Jawab Manajer Penjatahan Dalam Rangka Pemesanan dan Penjatahan Efek Dalam Penawaran Umum yang mengatur mengenai Jumlah Pesanan untuk Setiap Pihak berbunyi:¹⁸⁹

- a. **Setiap Pihak dilarang baik langsung maupun tidak langsung untuk mengajukan lebih dari satu pemesanan Efek untuk setiap Penawaran Umum.**
- b. Dalam hal terbukti bahwa Pihak tertentu mengajukan lebih dari 1 (satu) pemesanan, baik secara langsung maupun tidak langsung, maka **Penjamin Emisi Efek wajib membatalkan pesanan tersebut.**
- c. Dalam hal persyaratan pemesanan memerlukan penyertaan dana dari pemesan kategori tertentu, maka persyaratan ini tidak dapat dibebaskan, dikurangi, atau diubah bagi pemesan mana pun dalam kategori dimaksud, dan semua setoran dimaksud harus diserahkan dengan persyaratan yang sama dalam rekening bank di bawah pengendalian Manajer Penjatahan dan wajib diaudit sesuai dengan ketentuan angka 14 peraturan ini.

Peraturan di atas menunjukkan bahwa Penjamin Emisi Efek tidak diperbolehkan melakukan transaksi ganda atas saham yang dijual pada

¹⁸⁹ Indonesia (d), *Peraturan Bapepam-LK tentang Tanggung Jawab Manajer Penjatahan Dalam Rangka Pemesanan dan Penjatahan Efek Dalam Penawaran Umum*. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep- 45/PM/2000 tanggal 27 Oktober 2000 (Peraturan No. IX. A.7), Pasal 7.

saat penawaran umum. Apabila Penjamin Emisi Efek mengetahui adanya transaksi ganda, maka transaksi yang kedua perlu dibatalkan agar tidak terjadinya monopoli dan penguasaan saham. Lebih lanjut dalam Pasal 8 Huruf b Peraturan Nomor IX.A.7 diatur mengenai Penjataan yaitu dalam hal terjadi kelebihan permintaan beli dalam Penawaran Umum, Penjamin Emisi Efek, Agen Penjualan Efek atau Pihak-pihak terafiliasi dengannya dilarang membeli atau memiliki Efek untuk rekening mereka sendiri.¹⁹⁰ Artinya, dari peraturan di atas telah mengatur secara tegas bahwa Penjamin Emisi Efek, Agen Penjualan Efek atau Pihak-pihak terafiliasi dengan emiten dilarang untuk membeli atau sekedar memiliki atas namanya sendiri untuk selanjutnya dapat dialihkan dengan cara apapun, misalnya diperjualbelikan kembali.

Hal ini diperlukan untuk menerapkan prinsip keterbukaan informasi sebagaimana diatur dalam Pasal 16 Peraturan Nomor IX.A.7 berupa Keterbukaan Informasi Metode Penjataan yang berbunyi:¹⁹¹

“Manajer Penjataan wajib mengungkapkan dalam Prospektus dan Prospektus Ringkas, termasuk dalam Prospektus Awal (jika ada), informasi antara lain mengenai metode penjataan, kisaran persentase dan prakiraan Pihak atau kalangan tertentu yang akan mendapatkan penjataan dalam Penawaran Umum.”

Oleh karena itu, keterbukaan informasi bukan hanya mengatur bagaimana fakta material yang disampaikan kepada masyarakat, tetapi juga informasi yang berisi metode penjataan saham dalam penawaran umum.

Apabila dikaji lebih dalam lagi, atas hasil investigasi Bapepam-LK maka dapat diketahui siapa saja yang melakukan pemesanan ganda serta pihak yang melakukan pemesanan ganda dapat diselidiki mengenai asal-usul dana yang didapatkan melalui rekening bank yang bersangkutan. Setelah telah diidentifikasi asal-usul dana tersebut, Bapepam-LK dapat meminta keterangan lebih lanjut mengenai motif pihak tersebut untuk mendapatkan saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk secara ganda. Setelah itu, Bapepam-LK juga dapat mempertanyakan kepemilikan saham ganda di PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk

¹⁹⁰ *Ibid.*, Pasal 8.

¹⁹¹ *Ibid.*, Pasal 16.

memiliki status kepemilikan pribadi atau akan dijual dalam jangka waktu dekat. Apabila dijual dalam jangka waktu dekat, maka patut dicurigai kepada siapa saham tersebut dilepas. Oleh karena itu, rangkaian dari penyelidikan terhadap dugaan PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk dapat terlihat. Dengan demikian, terhadap dugaan *insider trading* akan jauh lebih mudah setelah mendapatkan orang dalam (*insider*) untuk selanjutnya dapat ditelusuri informasi apa saja yang diberikan oleh orang dalam kepada investor. Dengan kata lain, adanya transaksi ganda yang dilakukan oleh pihak penjamin emisi dapat menjadi bukti permulaan adanya indikasi kejahatan *insider trading*.



BAB 5

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Dari keseluruhan pembahasan yang telah diuraikan dihubungkan dengan pokok permasalahan yang telah dirumuskan, maka penulis memberikan 3 (tiga) kesimpulan, antara lain:

1. Prinsip keterbukaan informasi telah diatur dalam UU No. 8/1995 jo. Peraturan Bapepam-LK No. X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik, dimana prinsip keterbukaan informasi merupakan inti dan jiwa Pasar Modal sehingga yang mewajibkan emiten untuk menyampaikan setiap informasi material yang dapat mempengaruhi harga efek dari emiten tersebut kepada masyarakat, sehingga terciptanya pasar yang efisien dan mencegah terjadinya tindakan curang dalam Pasar Modal;
2. Praktik *insider trading* di Indonesia sampai sekarang belum ada yang terungkap sampai ke tahap persidangan, karena memiliki banyak kendala dalam membuktikannya. Di Indonesia telah diatur dalam Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97, dan Pasal 98 UU No. 8/1995, dan setidaknya ada 5 (lima) hal yang perlu dibuktikan untuk mengungkap praktik insider trading yaitu Adanya perdagangan efek, Dilakukan oleh orang-orang dalam perusahaan, Adanya informasi orang dalam, Informasi material tersebut belum diungkapkan dan belum terbuka untuk umum, Perdagangan tersebut dimotivasi oleh informasi yang bersangkutan serta bertujuan untuk mendapatkan untung;
3. Prinsip keterbukaan informasi dalam IPO PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk telah berjalan dengan baik sepanjang mengenai kondisi perusahaan, akan tetapi sepanjang mengenai penjabatan saham telah

dilanggar oleh para Penjamin Emisi PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.7 tentang Tanggung Jawab Manajer Penjatahan Dalam Rangka Pemesanan dan Penjatahan Efek Dalam Penawaran Umum, dimana Penjamin Emisi PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk terlibat atas transaksi ganda pada waktu penawaran umum dilakukan sebagaimana diatur dalam Pasal 7 mengenai Pengaturan Jumlah Pesanan untuk Setiap Pihak dan Pasal 16 mengenai Keterbukaan Informasi Metode Penjatahan. Oleh karena itu, Bapepam-LK menjatuhkan sanksi berupa denda kepada Penjamin Emisi PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk berdasarkan Pasal 92 UU No. 8/1995. Dengan demikian, adanya penjatahan ganda bisa menjadi salah satu indikasi adanya dugaan *insider trading*.

5.2. Saran

Dari kesimpulan di atas, terdapat beberapa saran yang dapat dikemukakan sebagai masukan bagi penulisan ini. Adapun saran-saran yang hendak dikemukakan antara lain sebagai berikut:

1. Prinsip keterbukaan informasi dapat ditingkatkan melalui pengaturan perundang-undangan khususnya dalam Peraturan Bapepam-LK, dimana dalam hal adanya penentuan harga saham pada penawaran umum perlu mengikutsertakan lembaga yang independen misalnya praktisi di bidang pasar modal dan akademisi yang bersama-sama dengan Penjamin Emisi Efek dan Emiten untuk menentukan harga yang wajar dan selanjutnya harga tersebut diajukan kepada Kementerian Negara BUMN yang akan dibahas bersama dengan Kementerian Keuangan (yang sebelumnya sudah mendapatkan masukan dan nasihat dari Bapepam-LK) sehingga diharapkan dengan prosedur yang ketat dapat mencegah terjadinya tindakan curang dan demi terwujudnya prinsip keterbukaan informasi secara jelas;
2. Bapepam-LK perlu Diharapkan agar setiap aparat penegak hukum dapat mengungkapkan dugaan *insider trading* yang tentunya didukung oleh

seluruh instansi dan dilengkapi dengan pembuktian yang fleksibel (berdasarkan kasus-kasus atau yurisprudensi) di Amerika Serikat;

3. Bapepam-LK perlu mengungkapkan kasus IPO PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, dimana pelanggaran terhadap transaksi ganda di PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk dapat dijadikan bukti permulaan untuk melakukan penyelidikan lebih lanjut dengan beberapa indikator, misalnya asal usul dana, kepemilikan saham, analisis rekening bank pemilik, dan lain-lain.



DAFTAR PUSTAKA

1. Buku

- Anwar, H. Jusuf. *Seri Pasar Modal 1: Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. Cet. 1 Bandung: PT. Alumni, 2005.
- Bainbridge, Stephen M. *Securities Law: Insider trading*. New York: Foundation Press, 2007.
- Balfas, Hamud M. *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Cet. 1 Jakarta: Tatanusa, 2006.
- Bapepam dan CMS. *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Bapepam, 1996.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Cet. 3, ed. 2. Jakarta: Salemba 4, 2008.
- Djalil, Sofyan A. "Manipulation and *Insider trading*," Makalah Pendidikan dan Pelatihan Bagi Profesi Penunjang Untuk Konsultan Hukum Pasar Modal Angkatan VII. Jakarta: LMKABPLK-1996.
- Friedman, Jack P. *Dictionary of Business Term*. New York: Baron's Educational Series, Inc., 1987.
- Fuady, Munir (a). *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum): Buku Kesatu*, Cet. 2. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2001.
- _____ (b). *Hukum Bisnis Dalam Teori Praktik*, Buku Ketiga. Bandung: Citra Aditya Bhakti, 1996.
- Gisymar, Najib A. *Insider trading Dalam Transaksi Efek*. Cet. 1 Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1999.
- Hariyani, Iswi dan R. Serfianto. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksa Dana, & Produk Pasar Modal Syariah*. Cet. 1 Jakarta: Visimedia, 2010.
- Hulwati. *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia Prespektif Hukum Ekonomi Islam*. Yogyakarta: UII Press, 2001.

- Husnan, Suad. *Dasar - Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN, 2003.
- Khirandy, Ridwan. *Hukum Pasar Modal*. Cet. 1. Yogyakarta: Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, 2007.
- Nasarudin, M. Irsan. *et. al. Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Prenada Media Group, 2004.
- Nasution, Bismar. *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Cet. 1. Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2001.
- Silalahi, M. Daud. *Quality Legal Audit, mimeograf, Law and Environmental Consultant Lawencon*. Bandung: Penerbit Rajawali Press, 1999.
- Soekanto, Soerjono dan Sri Mamudji. *Penelitian Hukum: Suatu Tinjauan Singkat*. Jakarta: PT. Radja Grafindo Persada, 1995.
- Soemitro, Ronny Hanittijo. *Metodologi Penelitian Hukum dan Jurimetri*. Jakarta: Ghalia Indonesia, 1990.
- Sumantoro. *Pengantar tentang Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Ghalia Indonesia, 1990.
- Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN, 2000.
- Suta, I Putu Gede Ary. *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti, 2000.
- Sutedi, Adrian. *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Ghalia Indonesia, 2009.
- Tavinayati dan Yulia Qamaryanti. *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Sinar Grafika, 2009.
- Tunggal, Iman Sjahputra (a). *Hukum Pasar Modal: Teori Tanya Jawab dan Kasus*. Jakarta: Harvarindo, 2011), hal. 83.
- _____ (b). *Tanya-Jawab Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Harvarindo, 2000.
- Usman, Marzuki (a). *ABC Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia, 1990.
- _____ (b) *et. al. Pengetahuan Dasar Pasar Modal*. Jakarta: Institut bankir Indonesia, 1997.

Whitmen, Douglas and John William Gergacz, *The Legal and Social Environment of Business*. New York: Mc Graw-Hill Inc., 1994.

Yeo. Victor CS. *A Comparative Analysis of Inside Trading Regulation*. Singapore: Nanyang Technology University 2001.

Yulfasni. *Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Badan Penerbit Iblam, 2005.

2. Peraturan Perundang-Undangan

Indonesia (a). *Undang-undang Tentang Pasar Modal*. UU No. 8 Tahun 1995. LN No. 64 Tahun 1995. TLN No. 3608.

Indonesia (b). *Peraturan Pemerintah tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal*. PP No. 45 Tahun 1995. LN No. 86 Tahun 1995, TLN No. 3617.

Indonesia (c). *Undang-undang Tentang Perseroan Terbatas*. UU No. 40 Tahun 2007. LN No. 106. TLN No. 4756.

Indonesia (d). *Peraturan Bapepam-LK tentang Tanggung Jawab Manajer Penjatahan Dalam Rangka Pemesanan dan Penjatahan Efek Dalam Penawaran Umum*. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep- 45/PM/2000 tanggal 27 Oktober 2000 (Peraturan No. IX. A.7).

Indonesia (e). *Peraturan Bapepam-LK tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik*. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep- 86/PM/1996 tanggal 24 Januari 1996 (Peraturan No. X. K.1).

3. Jurnal

Pangemanan, Donald Moody. "Peraturan *Insider trading* Dalam Pasar Modal Indonesia: Studi Mengenai Penerapan Teori Penyalahgunaan Dalam Praktik *Insider trading*," Jurnal Hukum dan Pasar Modal, Edisi 2. Juli 2005, Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal.

4. Prospektus

PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk (a). *Prospektus Lengkap PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.*

_____ (b). *Ringkasan Prospektus PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.*

5. Skripsi dan Thesis

Hafied, Faizal. "Kendala Penegakan Hukum Kasus *Insider trading* di Indonesia: Solusi Aplikatif Bagi Penegakan Hukum di Masa Mendatang." Skripsi Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, 2006.

Kurniawan, Taufan Adi. "Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Return Saham Dan Likuiditas Saham Di Bursa Efek Jakarta." Skripsi Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2006.

Rahman, Arif. *Insider trading Kejahatan Bisnis di Indonesia*. Skripsi Universitas Malikussaleh Press, Aceh 2006.

Setiawan, Jeffry K. "Tinjauan Yuridis Terhadap Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi dan Praktik *Insider trading* Dalam Transaksi Saham PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. Pada Pasar Modal Indonesia." Tesis Program Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, 2009.

6. Kertas Kerja

Tjager, I Nyoman. *Pasar Modal Indonesia*. Kertas Kerja Disampaikan pada Pelatihan Teknis Yudisial Pengadilan Niaga di Malang, tanggal 13 September 1998.

7. Kamus

Fakhrudin, Hendy M. *Istilah Pasar Modal A-Z*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2008.

8. Artikel dan Internet

Adler Haymans Manurung, "Tentang *Insider Trading*,"
<http://nasional.kompas.com/read/2010/11/28/03320573/> diakses pada
tanggal 10 Januari 2012 Pukul 17.30 WIB.

Bapepam, [http://www.bapepam.go.id/old/old/hukum/peraturan/emiten/
X.K.1.htm](http://www.bapepam.go.id/old/old/hukum/peraturan/emiten/X.K.1.htm), diakses pada tanggal 27 November 2011 Pukul
11.50 WIB.

Bursa Efek Indonesia (BEI), "Company Profile",
[http://www.idx.co.id/Home/ListedCompanies/CompanyProfile/tabid/8
9/language/en-US/Default.aspx](http://www.idx.co.id/Home/ListedCompanies/CompanyProfile/tabid/89/language/en-US/Default.aspx), diakses pada tanggal 1 Januari 2012
Pukul 13.00 WIB.

[http://rimanews.com/read/20101115/5933/krakatau-steel-dijual-obral-30-
berbahaya-dasar-semprul](http://rimanews.com/read/20101115/5933/krakatau-steel-dijual-obral-30-berbahaya-dasar-semprul), diakses pada tanggal 24 November 2011
Pukul 17.15 WIB.

Krakatau Steel, "Sejarah Singkat",
<http://www.krakatausteel.com/?page=content&cid=8>, Sejarah
Singkat, diakses pada tanggal 2 November 2011 Pukul 17.50 WIB.

PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk, "Historical Price",
<http://www.krakatausteel.com/?page=content&cid=103>, diakses pada
tanggal 2 Januari 2012 Pukul 17.30 WIB.

Whery Enggo Prayogi, "Bapepam: Sanksi 'Kongkalingkong' IPO KS Sudah
Tepat",
[http://finance.detik.com/read/2011/09/08/095325/1717952/6/bapepam-
sanksi-kongkalingkong-ipo-ks-sudah-tepat](http://finance.detik.com/read/2011/09/08/095325/1717952/6/bapepam-sanksi-kongkalingkong-ipo-ks-sudah-tepat), diakses pada tanggal
01 Januari 2012 Pukul 14.30 WIB.

Yanuar Rizky, "Erupsi Saham Krakatau Steel",
[http://nasional.kompas.com/read/2010/11/13/02590549/erupsi.saham.
krakatau.steel](http://nasional.kompas.com/read/2010/11/13/02590549/erupsi.saham.krakatau.steel), diakses pada tanggal 27 November 2008, Pukul
10.30 WIB.