

BAB 2

**TINJAUAN YURIDIS TERHADAP PELANGGARAN PRINSIP
KETERBUKAAN INFORMASI DAN PRAKTEK *INSIDER TRADING*
DALAM TRANSAKSI SAHAM PT PERUSAHAAN GAS NEGARA
(PERSERO) Tbk DI PASAR MODAL INDONESIA**

Adapun yang menjadi pokok bahasan dalam karya tulis ilmiah ini adalah permasalahan mengenai dugaan telah terjadinya praktek *insider trading* dalam transaksi saham PGAS di pasar modal Indonesia pada periode 11 Januari 2006 sampai dengan 12 Januari 2007 yang lalu dan terkait dengan adanya pelanggaran prinsip keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik yang dilakukan oleh PGAS dan tentang pemberian keterangan yang secara material tidak benar sebagaimana yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal, Pasal 86, Pasal 93, Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 ayat (1) dan Peraturan Bapepam Nomor X.K.1 maka berdasarkan hal tersebut diatas, dengan ini penulis merasa perlu untuk menelaah ketentuan-ketentuan hukum yang berlaku dan berhubungan dengan kasus tersebut di atas.

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori dan Konsep Dasar Mengenai Para Pelaku Pasar Modal.

a. Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam).

Bapepam merupakan lembaga atau otoritas tertinggi di pasar modal yang melakukan pengawasan dan pembinaan atas pasar modal. Bapepam diharapkan dapat mewujudkan tujuan penciptaan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, transparan, efisien serta penegakan peraturan (*law enforcement*), dan melindungi kepentingan investor di pasar modal. Bapepam secara struktural ada di bawah pengawasan dan pengendalian Menteri Keuangan.³⁹

Sesuai dengan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 503/KMK.01/1997, Badan Pengawas Pasar Modal adalah pelaksana tugas di bidang pembinaan, pengaturan, dan pengawasan kegiatan pasar modal yang

³⁹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, Pasar Modal Di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab), (Jakarta : PT Salemba Emban Patria, 2001), hlm. 14.

berada di bawah dan bertanggung-jawab langsung kepada Menteri Keuangan, dan dipimpin oleh seorang Ketua.⁴⁰

b. *Self Regulatory Organization* (SRO).

SRO merupakan istilah yang digunakan untuk menyebut tiga lembaga sekaligus yaitu Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP). Disebut SRO karena lembaga-lembaga tersebut diberikan wewenang untuk membuat peraturan-peraturan yang mengikat badan atau organisasi yang terlibat dengan fungsinya tersebut. Peraturan-peraturan tersebut dapat diimplementasikan setelah ada persetujuan dari Bapepam sebagai otoritas tertinggi di pasar modal.⁴¹

1). Bursa Efek.

Bursa efek adalah lembaga atau perusahaan yang menyelenggarakan atau menyediakan fasilitas sistem (pasar) untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek antar berbagai perusahaan atau perorangan yang terlibat dengan tujuan memperdagangkan Efek perusahaan-perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek.⁴²

Menurut Undang-Undang Pasar Modal, Pasal 1 angka 4 memberikan definisi Bursa Efek adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka.

Sesuai dengan tujuannya, bursa efek adalah tempat dan pengelola untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien, maka bursa efek wajib menyediakan sarana pendukung. Sarana pendukung untuk perdagangan telah menggunakan komputerisasi, papan elektronik menyampaikan data yang terkomputerisasi, fasilitas perdagangan dilakukan secara elektronik dan tanpa warkat. Bursa Efek juga diberikan kewenangan untuk melakukan pengawasan terhadap anggota bursa efek, mengingat kegiatan perdagangan efek menyangkut dana masyarakat dalam jumlah yang besar.⁴³

⁴⁰ *Ibid.*

⁴¹ *Ibid.*, hlm. 16.

⁴² *Ibid.*, hlm. 17.

⁴³ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hlm. 125.

Dalam menjalankan pengawasan pasar, bursa efek dapat menempuh dua cara, yaitu :⁴⁴

- a). Melakukan pengawasan sebagai kontrol internal bagi sistem pembukuan atau keuangan anggota bursa.
- b). Melakukan pendeteksian dini (*early warning*) dalam memonitor transaksi setiap saat di lantai bursa.

Bursa efek dengan segala kewenangannya harus bertindak cepat dan mengambil langkah-langkah konkret untuk mengendalikan pasar. Biasanya tanda-tanda ketidakwajaran perdagangan efek terlihat dari kenaikan atau penurunan harga saham yang sangat tajam dalam jangka waktu relatif singkat. Melihat keadaan demikian, maka Bursa Efek dapat melakukan *enforcement* atas perusahaan efek atau pada saham tersebut.⁴⁵

2). Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP).

Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah salah satu lembaga pendukung terselenggaranya kegiatan sistem pasar modal secara lengkap, selain lembaga penyimpanan dan penyelesaian. Lembaga ini yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa.⁴⁶

Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) berbentuk perseroan, yaitu PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI). Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995, Pasal 15 dan Pasal 16 menyebutkan Lembaga Kliring dan Penjaminan harus memperoleh izin dari Bapepam dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).⁴⁷ KPEI ini berfungsi untuk melakukan kliring atas semua transaksi bursa pada Bursa Efek dan untuk menciptakan suatu sistem pelaporan dan konfirmasi transaksi bursa, kejelasan posisi hak dan kewajiban penyelesaian, meningkatkan efisiensi dan efektivitas penyelesaian transaksi bursa, mempunyai peluang untuk menanggulangi potensi kegagalan penyelesaian, serta adanya catatan dan

⁴⁴ I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, (Jakarta : Yayasan Sad Satria Bhakti, 2000), hlm. 181.

⁴⁵ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hlm. 127.

⁴⁶ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin., *op. cit.*, hlm. 17 - 18.

⁴⁷ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hlm. 149.

dokumentasi yang baik. Selain hal tersebut, lembaga ini juga melakukan penjaminan penyelesaian transaksi bursa. Penjaminan berfungsi untuk memberikan kepastian dipenuhinya hak dan kewajiban anggota bursa yang timbul dari transaksi bursa.⁴⁸

3). Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP).

Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah lembaga atau perusahaan yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral (tempat penyimpanan terpusat) bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek dan Pihak lain. Saat ini diselenggarakan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).⁴⁹ Sama halnya dengan KPEI, KSEI juga harus mempunyai izin dari Bapepam dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah). KSEI melaksanakan fungsi sebagai kustodian sentral yang aman dalam rangka penitipan efek dengan kewajiban memenuhi persyaratan teknis tertentu. Oleh karena itu, jasa kustodian yang tersedia di KSEI harus lengkap seperti :⁵⁰

- a) Bidang penata-usahaan rekening efek untuk menyimpan kas dan efek.
- b) Penerimaan dan distribusi deviden, bunga, pokok pinjaman, saham bonus, dan hak-hak lainnya.
- c) Pemindahan efek keluar dan masuk penitipan kolektif.
- d) Pemindahan efek dari satu rekening ke rekening lainnya berdasarkan instruksi atau tanpa pembayaran.
- e) Penjualan hak atau pecahannya dan pelaksanaan hak yang timbul dari kepemilikan efek.
- f) Pembayaran pajak maupun penerimaan restitusi pajak.

KSEI juga dapat memberikan jasa-jasa lain seperti :⁵¹

- a) Penyampaian laporan mengenai jasa-jasa lain yang perlu diketahui oleh pemegang.

⁴⁸ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhrudin., *op. cit.*, hlm. 18.

⁴⁹ *Ibid.*

⁵⁰ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hlm. 150.

⁵¹ *Ibid.*

- b) Pelaksanaan pemberian kuasa-kuasa untuk hadir dan memberikan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham.
- c) Pemberian informasi kepada Emiten mengenai kepemilikan efek dalam penitipan kolektif dan pelaporan kegiatan rekening efek.

c. Perusahaan Efek.

Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan/atau Manajer Investasi. Bahwa perusahaan efek harus berbentuk perseroan terbatas dan dapat menjalankan usahanya tersebut setelah mendapatkan izin dari Bapepam.⁵²

Dari sudut kepemilikan, maka Perusahaan Efek dapat dibedakan atas :⁵³

- 1). Perusahaan Efek Nasional, yaitu perusahaan efek yang seluruh sahamnya dimiliki oleh orang perseorangan warga Negara Indonesia dan atau badan hukum Indonesia.
- 2). Perusahaan Efek Patungan (*Joint Venture*), yaitu perusahaan efek yang sahamnya dimiliki oleh orang perseorangan warga Negara Indonesia, badan hukum Indonesia dan atau badan hukum asing yang bergerak di bidang keuangan. Saham perusahaan efek patungan dapat dimiliki oleh badan hukum asing maksimal 85 % (delapan puluh lima persen) dari modal disetor.

Peranan dari perusahaan efek adalah untuk mendukung eksistensi pasar modal, dalam hal memperlancar perputaran dana dan informasi, untuk mendukung sistem dan aktivitas bursa sebagai bagian dari pasar modal dan sebagai unit usaha, serta untuk meningkatkan kegiatan investasi pasar modal untuk menunjang perekonomian nasional.⁵⁴ Sedangkan fungsi daripada perusahaan efek adalah sebagai perantara mengalirnya arus dana dan informasi antara pemodal dengan pemodal dan antara pemodal dengan emiten atau perusahaan publik, dan sebagai

⁵² Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhrudin., *op. cit.*, hlm. 19.

⁵³ *Ibid.*

⁵⁴ *Ibid.*, hlm. 24.

ujung tombak bursa (pasar modal) dalam meningkatkan pergerakan dan volume investasi.⁵⁵

Tugas dari perusahaan efek adalah untuk memasyarakatkan pasar modal dan meningkatkan minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi serta untuk membantu mobilisasi dana masyarakat dengan cara memperjual-belikan efek di antara pemodal dengan pemodal maupun pemodal dengan emiten.⁵⁶

d. Lembaga Penunjang Pasar Modal.

Lembaga-lembaga yang menunjang kegiatan industri pasar modal adalah :

1). Bank Kustodian.

Bank Kustodian adalah bank yang bertindak sebagai tempat penyimpanan dan penitipan uang, surat-surat berharga maupun barang-barang berharga.⁵⁷ Bank Kustodian berfungsi memberikan jasa penitipan Efek dan harta lainnya yang berkaitan dengan Efek serta jasa lain, menerima bunga, deviden, dan hak-hak lainnya, menyelesaikan transaksi Efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal, pihak yang dapat melakukan kegiatan usaha sebagai Kustodian adalah Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), Perusahaan Efek atau bank umum yang telah mendapatkan persetujuan atau izin dari Bapepam. Efek yang telah dititipkan pada Kustodian wajib dibukukan dan dicatat secara tersendiri dan bukan merupakan bagian dari harta Kustodian tersebut.⁵⁸

2). Biro Administrasi Efek (BAE).

Biro Administrasi Efek merupakan lembaga penunjang pasar modal yang berperan dalam administrasi efek, baik pada saat pasar perdana maupun pada pasar sekunder. Biro Administrasi Efek menyediakan jasa untuk emiten dalam bentuk pencatatan dan pemindahan kepemilikan efek-efek emiten.⁵⁹

⁵⁵ *Ibid.*

⁵⁶ *Ibid.*

⁵⁷ *Ibid.*, hlm. 18.

⁵⁸ *Ibid.*, hlm. 24 - 25.

⁵⁹ *Ibid.*, hlm. 25.

Biro Administrasi Efek (BAE) adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek. Kontrak tersebut secara jelas menyebutkan hak dan kewajiban BAE dengan emiten, termasuk kewajiban terhadap pemegang efek.⁶⁰

BAE dapat memberikan jasa berkaitan dengan kepentingan efek yang disimpan dalam penitipan kolektif KSEI, sehingga dapat memberikan informasi kepada emiten mengenai tidak melakukan pelanggaran sehubungan dengan perdagangan orang dalam (*insider trading*), benturan kepentingan dan manipulasi pasar.⁶¹

3). Wali Amanat (*Trustee*).

Wali amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang. Jasa wali amanat diperlukan pada emisi obligasi (pengakuan hutang). Oleh karena itu, efek yang bersifat utang adalah merupakan surat pengakuan utang yang sifatnya sepihak dan para pemegang sahamnya tersebar luas, maka untuk mengurus dan mewakili mereka selaku kreditor, perlu dibentuk lembaga perwali-amanatan.⁶²

Kewajiban utama wali amanat adalah mewakili para pemegang obligasi dan surat utang baik di dalam maupun di luar pengadilan mengenai pelaksanaan hak-hak pemegang obligasi atau sekuritas utang sesuai dengan syarat-syarat emisi, kontrak perwali-amanatan, atau berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.⁶³

Kegiatan usaha sebagai wali amanat dilakukan oleh bank umum setelah penasihat terdaftar sebagai wali amanat di Bapepam.

e. Profesi Penunjang Pasar Modal.

1). Akuntan.

Dalam suatu penawaran umum, akuntan mempunyai tugas utama untuk melaksanakan audit atas laporan keuangan emiten menurut standar audit yang

⁶⁰ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hlm. 171.

⁶¹ *Ibid.*

⁶² *Ibid.*, hlm. 173.

⁶³ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin., *op. cit.*, hlm. 26.

ditetapkan Ikatan Akuntan Indonesia. Audit tersebut diperlukan agar diperoleh suatu keyakinan bahwa laporan keuangan tersebut bebas dari salah saji yang material. Akuntan dalam hal ini, bertanggung jawab secara penuh atas pendapat yang diberikan terhadap laporan yang diauditnya. Laporan keuangan merupakan pintu utama untuk menilai kinerja suatu perusahaan terlebih bagi perusahaan yang sedang melakukan penawaran umum, sehingga opini akuntan akan memberikan suatu keyakinan bagi pihak lain atas laporan keuangan yang diterbitkan emiten tersebut.⁶⁴

Peranan akuntan yang objektif dan independen tidak sebatas dalam melakukan audit dan memberikan opini, tetapi lebih jauh diharapkan dapat menjembatani perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan dan pemodal. Sebagaimana kecenderungan yang terjadi, pihak manajemen perusahaan berusaha menonjolkan informasi yang baik dengan tujuan meningkatkan nilai saham yang ditawarkan, sementara pemodal dan *stakeholders* lainnya menginginkan nilai saham yang wajar sebagai cerminan dari keadaan perusahaan yang sesungguhnya. Disinilah pentingnya peranan akuntan dalam melaksanakan pemeriksaan.⁶⁵

2). Konsultan Hukum.

Peran konsultan hukum dalam pasar modal adalah memberikan dimensi keterbukaan, keadilan, ketertiban serta kepastian hukum. Hal tersebut menjadi suatu persyaratan yang vital bagi penyelenggaraan kegiatan pasar modal, mengingat sektor ini sangat rentan terhadap aktivitas yang dapat menguntungkan satu pihak dengan akibat kerugian di pihak lain secara tidak wajar atau melawan hukum.⁶⁶

Aspek keterbukaan di pasar modal, khususnya yang berkaitan dengan segi hukum merupakan hal yang menjadi perhatian utama dari konsultan hukum dalam menjalankan tugasnya. Dalam suatu penawaran umum efek di pasar modal, pihak penerbit (emiten) berdasarkan ketentuan hukum yang berlaku terkena kewajiban

⁶⁴ *Ibid.*, hlm. 30.

⁶⁵ Jusuf Anwar, Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan Dan Investasi, (Bandung : PT Alumni, 2005), hlm. 135.

⁶⁶ *Ibid.*, hlm. 139.

untuk melakukan *disclosure* kepada publik mengenai kondisi perusahaan, baik dari aspek keuangan, maupun aspek manajemen, hukum dan lain-lain. Informasi yang tersedia bagi masyarakat tersebut merupakan bahan yang akan dijadikan pertimbangan bagi investor untuk melakukan keputusan investasi di pasar modal.⁶⁷

Aspek keterbukaan emiten dari segi hukum oleh konsultan hukum diungkapkan dalam suatu laporan pemeriksaan hukum (*Legal Audit*) dan laporan pendapat hukum (*Legal Opinion*), sebagai suatu hasil kerja yang profesional, sesuai dengan standar profesi yang berlaku. Dalam kaitan ini, konsultan hukum merupakan pihak yang harus bersikap independen, dalam arti konsultan hukum mengungkapkan semua objek pemeriksaan hukum dan memberikan pendapatnya berdasarkan prinsip-prinsip dan standar profesional yang berlaku. Konsultan hukum tidak boleh dipengaruhi oleh pihak manapun, termasuk emiten sehingga mengakibatkan tidak objektifnya pendapat yang diberikan.⁶⁸

Konsultan hukum bertugas untuk melakukan pemeriksaan atas fakta hukum yang ada mengenai emiten. Pendapat konsultan hukum mencakup pemeriksaan atas anggaran dasar emiten beserta perubahannya, izin usaha emiten, bukti kepemilikan atau penguasaan harta kekayaan emiten, perikatan antara emiten dengan pihak lain, dan perkara baik perdata maupun pidana yang menyangkut emiten dan pribadi pengurus perseroan.⁶⁹

3). Penilai (*Appraisal*).

Penilai sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal mempunyai kedudukan yang cukup penting, karena lembaga ini berperan dalam menentukan nilai wajar dari harta milik perusahaan. Nilai ini diperlukan sebagai bahan informasi bagi para investor di dalam mengambil keputusan investasi.⁷⁰

Salah satu tolak ukur yang dipergunakan untuk menilai keadaan perusahaan yang *go public* adalah dengan mengetahui seberapa jauh nilai harta tetap perusahaan bersangkutan. Neraca juga mencerminkan harta kekayaan

⁶⁷ *Ibid.*

⁶⁸ *Ibid.*, hlm. 140.

⁶⁹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin., *op. cit.*, hlm. 30.

⁷⁰ Jusuf Anwar, *op. cit.*, hlm. 151.

perusahaan baik harta tetap maupun aktiva lancar, tetapi nilainya didasarkan pada nilai buku. Nilai ini kiranya belum mencerminkan nilai harta kekayaan sebagaimana dikehendaki oleh para investor di pasar modal. Umumnya, para investor menginginkan pengetahuan mengenai nilai wajar perusahaan sebagai usaha yang berkelanjutan.⁷¹

4). Notaris.

Dalam emisi saham, notaris berperan dalam membuat akta perubahan anggaran dasar emiten dan apabila diinginkan oleh para pihak, notaris juga berperan dalam pembuatan perjanjian penjaminan emisi efek, sedangkan dalam emisi obligasi, notaris berperan dalam pembuatan perjanjian perwali-amanatan dan perjanjian penanggungan.⁷²

2.1.2. Teori dan Konsep Dasar Mengenai Peranan dan Pentingnya Pengawasan Pasar Modal.

Salah satu aspek yang penting dalam pelaksanaan kegiatan operasi suatu instansi adalah adanya proses manajemen yang menyeluruh meliputi perencanaan, pengorganisasian, pelaksanaan, dan pengawasan. Dalam pengawasan dimaksudkan untuk mengusahakan pelaksanaan berjalan sesuai dengan yang direncanakan. Pengawasan juga mempunyai posisi yang sangat vital untuk menyakinkan bahwa pelaksanaan kegiatan organisasi tetap berada dalam jalur yang sesuai untuk dapat mencapai visi dan misi organisasi. Disamping itu, pengawasan mempunyai peranan yang vital bagi keberhasilan organisasi. Semakin besar dan kompleks suatu organisasi, maka akan semakin membutuhkan pengawasan, mengingat rentang kendali yang panjang dan sulit untuk dilakukan oleh manusia secara individu.⁷³

⁷¹ *Ibid.*

⁷² Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin., *op. cit.*, hlm. 31.

⁷³ Jusuf Anwar, Penegakan Hukum Dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia, (Bandung : PT Alumni, 2008), hlm. 127.

Pengawasan merupakan salah satu dari fungsi manajemen sebagai proses kegiatan pimpinan untuk memastikan dan menjamin bahwa tujuan, tugas pokok, dan fungsi organisasi dapat terlaksana dengan baik sesuai dengan kebijakan, instruksi, rencana, dan ketentuan yang ditetapkan.⁷⁴ Fungsi pengawasan di dalam kegiatan pasar modal di Indonesia telah dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) yang sebagaimana dimaksudkan Pasal 3 Undang-Undang Pasar Modal. Bapepam-LK diberi tugas dan wewenang yang lebih luas dari sekadar menjalankan fungsi pengawasan saja, tetapi meliputi pula melakukan pembinaan dan pengaturan dalam kegiatan pasar modal sehari-hari.

Bapepam-LK dalam menjalankan fungsinya untuk melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan dalam bidang pasar modal, maka kewenangan-kewenangan Bapepam-LK dapat dikategorikan ke dalam beberapa kewenangan seperti :

a. Pemeriksaan.

Bapepam-LK mempunyai wewenang untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap Pihak yang diduga melakukan pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya.⁷⁵ Sebagai konsekuensi logis dari pelaksanaan fungsi sebagai badan pengawas terhadap kegiatan di pasar modal, Bapepam-LK perlu diberi kewenangan untuk melakukan pemeriksaan terhadap setiap pihak yang diduga telah, sedang, atau mencoba melakukan atau menyuruh, turut serta, membujuk atau membantu melakukan pelanggaran terhadap Undang-Undang Pasar Modal dan/atau serta peraturan pelaksanaannya.⁷⁶

Adapun yang dimaksud dengan pemeriksaan di sini adalah serangkaian kegiatan mencari, mengumpulkan dan mengolah data dan/atau keterangan lain yang dilakukan oleh pemeriksa untuk membuktikan ada atau tidaknya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.⁷⁷

⁷⁴ *Ibid.*, hlm. 128.

⁷⁵ Indonesia, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasal 5 huruf (e).

⁷⁶ Jusuf Anwar, *op. cit.*, hlm. 161.

⁷⁷ Indonesia, Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 46 Tahun 1995 Tentang Tata Cara Pemeriksaan Di Bidang Pasar Modal, Pasal 1 Butir 2.

Dalam rangka pemeriksaan, Bapepam-LK dapat pula melakukan tindakan-tindakan sebagai berikut :⁷⁸

- 1). Meminta keterangan dan atau konfirmasi, serta memeriksa catatan, pembukuan, dan atau dokumen lain dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran, ataupun Pihak lain bila dianggap perlu.
- 2). Mewajibkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya untuk melakukan atau tidak melakukan kegiatan tertentu.
- 3). Memeriksa dan atau membuat salinan terhadap catatan, pembukuan, dan atau dokumen lain, baik milik Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya, maupun Pihak lain apabila dianggap perlu.
- 4). Menetapkan syarat dan atau mengizinkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya untuk melakukan tindakan tertentu yang diperlukan dalam rangka penyelesaian kerugian yang timbul.

Pada tahap pemeriksaan ini, Bapepam-LK dapat memerintahkan dihentikannya suatu kegiatan yang melanggar peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, seperti memerintahkan Emiten atau Perusahaan Publik untuk menghentikan pemuatan iklan dalam media massa yang memuat informasi yang menyesatkan. Sebaliknya, Bapepam-LK dapat memerintahkan dilakukannya suatu kegiatan tertentu apabila dipandang perlu untuk mengurangi kerugian yang timbul dan atau mencegah kerugian lebih lanjut, seperti mewajibkan Emiten atau Perusahaan Publik untuk memperbaiki iklan yang dimuat dalam media massa.⁷⁹

⁷⁸ Jusuf Anwar, *op. cit.*, hlm. 161 - 162.

⁷⁹ Indonesia, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasal 5 huruf (f).

Data, informasi, bahan dan atau keterangan lain yang dikumpulkan dalam rangka pemeriksaan tersebut sudah dapat digunakan oleh Bapepam-LK untuk menetapkan sanksi administratif apabila pelanggaran tersebut hanya bersifat administratif saja. Namun, apabila pelanggaran tersebut telah mengarah kepada tindak pidana, perlu ditindaklanjuti dengan melakukan penyidikan.⁸⁰

b. Penyidikan.

Apabila Bapepam-LK menetapkan untuk meneruskan pemeriksaan yang dilakukan ke tahap penyidikan, data, informasi, bahan dan atau keterangan lain tersebut dapat digunakan sebagai bukti awal dalam tahap penyidikan. Hal ini tidak berarti bahwa tindakan penyidikan harus didahului oleh tindakan pemeriksaan. Artinya, apabila Bapepam-LK berpendapat bahwa suatu kegiatan yang dilakukan itu merupakan pelanggaran dan mengakibatkan kerugian terhadap kepentingan pasar modal dan atau membahayakan kepentingan pemodal dan masyarakat, maka tindakan penyidikan sudah dapat dimulai.⁸¹

Dalam melakukan penyidikan ini, kewenangan-kewenangan yang diberikan oleh undang-undang kepada Bapepam-LK antara lain :⁸²

- 1). Menerima laporan, pemberitahuan, atau pengaduan dari seseorang tentang adanya tindak pidana di bidang pasar modal.
- 2). Melakukan penelitian atas kebenaran laporan atau keterangan berkenaan dengan tindak pidana di bidang pasar modal.
- 3). Melakukan penelitian terhadap Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang pasar modal.
- 4). Memanggil, memeriksa dan meminta keterangan dan barang bukti dari setiap Pihak yang disangka melakukan, atau sebagai saksi dalam tindak pidana di bidang pasar modal.
- 5). Melakukan pemeriksaan atas pembukuan, catatan dan dokumen lain berkenaan dengan tindak pidana di bidang pasar modal.

⁸⁰ Jusuf Anwar, *op. cit.*, hlm.162.

⁸¹ Indonesia, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasal 101 ayat (1).

⁸² Indonesia, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasal 101 ayat (3).

- 6). Melakukan pemeriksaan disetiap tempat tertentu yang diduga terdapat setiap barang bukti, pembukuan, pencatatan dan dokumen lain serta melakukan penyitaan terhadap barang yang dapat dijadikan bahan bukti dalam perkara tindak pidana di bidang pasar modal.
- 7). Memblokir rekening pada bank atau lembaga keuangan lainnya dari Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang pasar modal.
- 8). Meminta bantuan ahli dalam rangka pelaksanaan tugas penyidikan tindak pidana di bidang pasar modal.
- 9). Menyatakan saat dimulai dan dihentikannya Penyidikan.

c. Pemeriksaan Keberatan.

Bapepam berwenang untuk menerima dan memberi keputusan atas pengajuan keberatan dari anggota-anggota Bursa Efek yang merasa tidak puas atas sanksi yang diberikan Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.⁸³ Meskipun demikian, hingga saat ini belum terdapat peraturan yang mengatur mengenai tata cara pengajuan keberatan tersebut dan dalam praktik belum pernah ada Pihak yang mengajukan keberatan atas keputusan Bursa Efek yang disampaikan secara formal kepada Bapepam-LK.⁸⁴

d. Pengenaan Sanksi Administratif.

Bapepam-LK diberikan kewenangan oleh Undang-Undang Pasar Modal untuk menjatuhkan sanksi administratif terhadap setiap Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam-LK atas pelanggaran Undang-Undang Pasar Modal berikut dengan peraturan pelaksanaannya.

Pihak-pihak tersebut antara lain Emiten atau Perusahaan Publik, Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, Wakil Manajer Investasi, Biro

⁸³ Indonesia, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasal 5 huruf (i).

⁸⁴ Jusuf Anwar, *op. cit.*, hlm.168.

Administrasi Efek, dan Pihak lain yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam-LK. Ketentuan ini juga berlaku bagi direktur, komisaris, dan setiap pihak yang memiliki sekurang-kurangnya lima persen saham Emiten atau Perusahaan Publik.⁸⁵

Adapun bentuk-bentuk sanksi administratif yang dapat dijatuhkan oleh Bapepam-LK terhadap setiap Pihak yang melakukan pelanggaran ketentuan di bidang pasar modal adalah sebagai berikut :⁸⁶

- 1). Peringatan tertulis.
- 2). Denda, yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu.
- 3). Pembatasan kegiatan usaha.
- 4). Pembekuan kegiatan usaha.
- 5). Pencabutan izin usaha.
- 6). Pembatalan persetujuan, dan
- 7). Pembatalan pendaftaran.

Dalam mengenakan suatu sanksi administratif, Bapepam-LK perlu memperhatikan aspek pembinaan terhadap semua Pihak yang bertindak sebagai pelaku pasar. Pelanggaran-pelanggaran peraturan yang bersifat administratif yang sanksinya dikenakan oleh Bapepam-LK yang seperti atas pelanggaran keterlambatan penyampaian laporan oleh para pihak yang dikenakan kewajiban penyampaian laporan baik yang sifatnya berkala maupun insidental. Keterlambatan pelaporan tersebut dikenakan sanksi denda, yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu ke kas negara sesuai dengan lamanya keterlambatan.⁸⁷

2.1.3. Teori dan Konsep Dasar Mengenai Prinsip Keterbukaan Informasi di Pasar Modal.

⁸⁵ Indonesia, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasal 102. Jo. Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal, Pasal 61.

⁸⁶ Indonesia, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasal 102 ayat (2).

⁸⁷ Jusuf Anwar, *op. cit.*, hlm.169.

Prinsip keterbukaan informasi merupakan persoalan inti di pasar modal dan sekaligus jiwa dari pasar modal itu sendiri. Sebab keterbukaan tentang informasi yang mengandung fakta materiel sebagai jiwa pasar modal, didasarkan pada keberadaan prinsip keterbukaan informasi yang memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor, sehingga investor dapat secara rasional mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham. Oleh karena itu, prinsip keterbukaan informasi telah menjadi fokus sentral dari pasar modal itu sendiri.⁸⁸

Pasal 1 angka 25 Undang-Undang Pasar Modal disebutkan bahwa, “Prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-Undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau Efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dan Efek tersebut”.

Tujuan prinsip keterbukaan informasi di pasar modal adalah untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien. Karena, dengan diterapkannya kewajiban keterbukaan dapat menghindarkan atau meminimalkan kejadian yang dapat menimbulkan akibat buruk bagi investor publik. Sebab pelaksanaan atas kewajiban keterbukaan membuat para investor dapat memperoleh akses informasi atau fakta material. Tanpa kewajiban keterbukaan ini mustahil tercipta pasar yang efisien, bahkan sebaliknya bisa terjadi kemungkinan investor tidak memperoleh informasi atau fakta material atau tidak meratanya informasi bagi investor yang disebabkan ada informasi yang tidak di-*disclose* atau terdapat suatu informasi atau fakta material yang belum tersedia untuk publik, tetapi telah di-*disclose* kepada orang-orang tertentu, seperti seseorang atau kelompok investor lainnya diantara para investor di pasar modal.⁸⁹

Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga

⁸⁸ Bismar Nasution, “Nafas Keterbukaan Hukum Pasar Modal”, *Tabloid Ombudsman* (No. 29 Tahun III Oktober 2002), hlm. 15.

⁸⁹ Bismar Nasution, “Beberapa Aspek Hukum Pasar Modal Dalam Transaksi Saham”, *Majalah Mimbar Ilmiah* (Jakarta : Universitas Islam Jakarta, 1998), hlm. 11.

Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.⁹⁰

Menurut Penjelasan Pasal 1 angka 7 Undang-Undang Pasar Modal, yang termasuk sebagai informasi atau fakta material, adalah antara lain informasi mengenai :

- a. Penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan (*acquisition*), peleburan usaha (*consolidation*) atau pembentukan usaha patungan (*joint venture*).
- b. Pemecahan saham atau pembagian dividen saham (*stock dividend*).
- c. Pendapatan dan dividen yang luar biasa sifatnya.
- d. Perolehan atau kehilangan kontrak penting.
- e. Produk dan penemuan baru yang berarti.
- f. Perubahan tahun buku perusahaan, dan
- g. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen.

Emiten, perusahaan publik, atau Pihak lain yang terkait wajib menyampaikan informasi penting yang berkaitan dengan tindakan atau Efek perusahaan tersebut pada waktu yang tepat kepada masyarakat dalam bentuk laporan berkala dan laporan peristiwa penting.⁹¹

Emiten wajib menyampaikan informasi secara lengkap dan akurat. Dikatakan lengkap kalau informasi yang disampaikan itu utuh, tidak ada yang tertinggal atau disembunyikan, disamarkan, atau tidak menyampaikan apa-apa atas fakta material. Dikatakan akurat jika informasi yang disampaikan mengandung kebenaran dan ketepatan. Kalau tidak memenuhi syarat tersebut, maka informasi dikatakan sebagai informasi yang tidak benar atau menyesatkan (Undang-Undang Pasar Modal, Pasal 80 ayat 1). Setiap pihak yang terkait diwajibkan untuk mempertanggung-jawabkan kerugian yang ditimbulkan akibat penyampaian informasi tersebut. Pelanggaran terhadap pelaksanaan prinsip

⁹⁰ Indonesia, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasal 1 angka 7.

⁹¹ Indonesia, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasal 86 ayat (1).

keterbukaan itu, Bapepam-LK akan mengenakan sanksi administratif dan pidana.⁹²

Transparansi atau keterbukaan ini merupakan suatu bentuk perlindungan kepada masyarakat investor. Dari segi substansial, transparansi memungkinkan publik untuk mendapatkan akses informasi penting yang berkaitan dengan perusahaan. Suatu pasar modal dikatakan *fair* dan efisien apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu yang bersamaan disertai kualitas informasi yang sama (*equal treatment* dalam akses informasi). Dari sisi yuridis, transparansi merupakan jaminan bagi hak publik untuk terus mendapatkan akses penting dengan sanksi untuk hambatan atau kelalaian yang dilakukan perusahaan. Pengenaan sanksi yang termuat dalam Undang-Undang Pasar Modal serta penegakan hukum atas setiap pelanggaran terhadap ketentuan mengenai keterbukaan atau transparansi ini menjadikan pemegang saham atau investor terlindungi secara hukum dari praktik-praktik manipulasi dalam perusahaan publik. Perlindungan hukum tersebut sangat diperlukan untuk mencapai terbentuknya pasar modal yang *fair*, teratur dan efisien. Bentuk perlindungan hukum tersebut memiliki dua bentuk. Bentuk pertama adalah dengan memberikan kepastian hukum melalui peraturan perundang-undangan dan penegakannya. Jaminan keterbukaan informasi akan memberikan pedoman bagi calon investor atau pemegang saham untuk mengambil keputusan. Kualitas informasi akan terjaga jika keterbukaan bisa dijamin.⁹³

Memberikan informasi yang salah dan setengah benar berkaitan dengan kualitas informasi. Artinya, informasi yang disampaikan tidak akurat atau tidak benar atau menyesatkan, yang semata-mata ditujukan sebagai *window dressing* untuk menarik investor, hal mana tergolong sebagai kejahatan korporasi. Informasi demikian tidak akan memberikan gambaran dan penilaian yang memadai bagi investor untuk mengambil melakukan pembelian atau penjualan saham. Penyampaian informasi yang tidak lengkap berkaitan dengan kuantitas informasi. 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

⁹² M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hlm. 226.

⁹³ *Ibid.*, hlm. 227.

informatif dari emiten. Karena emiten menolak untuk memberikan penjelasan mengenai peristiwa material.⁹⁴

Pemberlakuan Undang-Undang Pasar Modal akan menjadi indikator dan landasan hukum yang diharapkan mampu memberikan perlindungan hukum kepada investor dalam hal hak untuk mendapatkan informasi yang lengkap, akurat, dan benar, sehingga calon investor mampu mengambil keputusan karena didukung oleh informasi yang kuat. Jaminan Undang-Undang Pasar Modal akan transparansi atau keterbukaan merupakan hal yang mendasar untuk menciptakan kepercayaan dan menarik calon investor untuk berinvestasi di pasar modal. Di lain pihak, perusahaan publik atau emiten yang ingin sahamnya dibeli oleh para investor dan dapat masuk dalam standar internasional, haruslah berusaha untuk membuka diri dan menerapkan keterbukaan informasi dengan kualitas yang terjaga dalam hal akurasi, kelengkapan, ketepatan waktu, dan ketepatan informasi. Membuka diri di sini berarti bersedia memberikan informasi material yang berkenaan dengan keadaan perusahaannya. Keterbukaan diartikan memberikan akses seluasnya kepada pemegang saham atau investor untuk mengetahui keadaan atau informasi penting perseroan. Keterbukaan juga mengandung arti mengungkapkan semua hal secara tuntas, benar, dan lengkap. Informasi yang berkualitas demikian ini dapat menjadikan investor mampu mengambil keputusan secara mantap.⁹⁵

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 memperoleh informasi yang salah, emiten bertanggung jawab untuk itu.⁹⁶

Teori ekonomi mengajarkan bahwa harga yang tercatat di bursa dan perdagangan sekuritas secara luas lainnya selalu merefleksikan kesepakatan antara investor mengenai harga yang wajar berdasarkan informasi yang tersedia. Informasi material yang ada harus dapat menimbulkan perubahan harga sekuritas. Tidak adanya perubahan terhadap harga saham, maka tidak memenuhi kategori

⁹⁴ *Ibid.*, hlm. 227 - 228.

⁹⁵ *Ibid.*, hlm. 228.

⁹⁶ *Ibid.*, hlm. 229.

informasi material. Adanya informasi material akan memberikan gambaran kepada investor beli dan jual untuk menentukan kebijakan investasinya. Fakta menunjukkan bahwa harga sekuritas ditentukan oleh informasi yang tersedia. Apabila informasi mengenai perusahaan atau emiten adalah positif, misalnya emiten memperoleh laba yang luar biasa, maka harga saham akan naik, demikian pula sebaliknya apabila informasi negatif yang terjadi.⁹⁷

Informasi eksklusif yang dimiliki seseorang akan menempatkan dirinya pada posisi yang diuntungkan (*Informational Advantages*). Apabila berdasarkan informasi tersebut seseorang kemudian melakukan transaksi efek, maka akan menimbulkan ketidakadilan di lantai bursa.⁹⁸

Menurut Donald C. Langervoort terdapat tiga teori yang dikenal dalam praktek perdagangan efek di pasar modal berdasarkan informasi material tersebut yaitu :⁹⁹

a. *Disclose or Abstain Theory*.

Orang yang memiliki hubungan pekerjaan (orang dalam) 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 terhadap masalah tersebut dapat menentukan pilihannya yaitu membuka informasi tersebut (*disclose*) kepada pedagang / investor lain atau tidak membuka informasi material tersebut tetapi juga tidak boleh melakukan transaksi perdagangan (*abstain*) atau tidak merekomendasikan kepada pihak lain untuk melakukan transaksi di bursa terhadap sekuritas perusahaan. Keadaan tersebut dikenal dengan istilah *disclose or abstain theory*.¹⁰⁰

Kewajiban untuk melakukan *disclose or abstain* tersebut mempunyai dua unsur minimal yaitu :¹⁰¹

- 1). Informasi orang dalam tersebut hanya untuk kepentingan perusahaan, dan bukan untuk kepentingan pribadi siapapun.

⁹⁷ Najib A. Gisymar, *Insider Trading Dalam Transaksi Efek*, (Bandung : PT Citra Aditya Bakti, 1999), hlm. 37-38.

⁹⁸ *Ibid.*, hlm. 38.

⁹⁹ *Ibid.*, hlm. 38-39.

¹⁰⁰ *Ibid.*, hlm. 69-71.

¹⁰¹ Munir Fuady, *op. cit.*, hlm. 178-179.

- 2). 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.

b. *Fiduciary Duty Theory*.

Fiduciary duty theory didasarkan kepada doktrin hukum common law yang menegaskan bahwa setiap orang yang mempunyai *fiduciary duty* atau hubungan lain yang berdasarkan kepercayaan (*trust or confidence*) dengan perusahaan.¹⁰² Berdasarkan teori tersebut, siapa saja yang dibayar oleh perusahaan untuk melaksanakan tugas yang diberikan, maka dia mempunyai *duty* kepada perusahaan untuk menjalankan tugas tersebut sebaik-baiknya (*due diligence*) dengan ukuran etis dan ekonomis yang tinggi. Dalam menjalankan tugasnya, yang bersangkutan tidak boleh mengambil manfaat bahkan harus mengorbankan kepentingan pribadi untuk kepentingan perusahaan.¹⁰³

Orang dalam yang mempunyai informasi material tetapi dia tidak membuka kepada publik dengan alasan apabila informasi tersebut dibuka maka dapat merugikan perusahaan dan berarti harus bertanggungjawab kepada perusahaan karena melanggar *breach of fiduciary duty*, maka ia harus menahan atau tidak melakukan transaksi.¹⁰⁴ Namun apabila seseorang yang melakukan transaksi sekuritas dengan mempergunakan informasi orang dalam sedangkan dia sendiri tidak mempunyai *fiduciary duty* kepada perusahaan, maka tidak dianggap melakukan *insider trading*.¹⁰⁵

c. *Misappropriation Theory*.

Menurut teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*), seseorang tidak harus mempunyai pelanggaran dari suatu *fiduciary duty*. Jadi, menurut teori penyalahgunaan, seseorang yang menggunakan informasi yang belum tersedia untuk publik milik orang lain dalam perdagangan saham dianggap telah

¹⁰² Sofyan A. Djalil, "Manipulation and Insider Trading", *Makalah Pendidikan dan Pelatihan Bagi Profesi Penunjang Untuk Konsultan Hukum Pasar Modal – Angkatan VII* (Jakarta : LMKA-BPLK, 1996), hlm. 6.

¹⁰³ Munir Fuady, *op. cit.*, hlm. 179.

¹⁰⁴ Sofyan A. Djalil, *op. cit.*, hlm. 8.

¹⁰⁵ *Ibid.*

melakukan *insider trading*. Seseorang tersebut adalah *misappropriators* sama dengan pihak yang melakukan pelanggaran dari suatu *fiduciary duty* atau pihak yang mempunyai hubungan *trust* dan *confidant* dengan emiten atau pemegang saham.¹⁰⁶

Seseorang yang memberikan informasi material *non public* kepada pihak lain disebut dengan *tipper* sedangkan penerima informasi *non public* disebut dengan *tippee*. *Tippee* dianggap mengetahui bahwa informasi yang didapatkan dari *tipper* adalah informasi yang belum terbuka kepada masyarakat.¹⁰⁷

Ada beberapa hal yang patut diperhatikan mengenai informasi perusahaan adalah bahwa tidak semua informasi meskipun material dan dapat mempengaruhi harga saham harus di *disclose* kepada masyarakat, antara lain yaitu :¹⁰⁸

- 1). Informasi yang belum matang untuk di-*disclose*. Misalnya, sebuah perusahaan pertambangan menemukan sumur minyak baru yang belum begitu pasti.
- 2). Informasi, yang apabila di-*disclose* akan dimanfaatkan oleh pesaing-pesaingnya sehingga merugikan perusahaan tersebut.
- 3). Informasi yang memang sifatnya rahasia. Ini yang sering disebut rahasia perusahaan. Misalnya, jika ada kontrak dengan pihak ketiga, tetapi dalam kontrak tersebut ada klausula yang menyatakan bahwa apa-apa yang ada dalam kontrak tersebut adalah bersifat rahasia di antara para pihak tersebut.

Salah satu mekanisme lainnya agar keterbukaan informasi menjadi semakin terjamin bagi investor atau publik adalah lewat keharusan menyediakan suatu dokumen yang disebut “prospektus” bagi suatu perusahaan dalam proses melakukan *go public*. Suatu prospektus harus benar-benar berisikan informasi penting apa adanya.¹⁰⁹

¹⁰⁶ 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/Julai 2005, Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal (HKHPM), hlm. 56.

¹⁰⁷ Najib A. Gisymar., *op. cit.*, hlm 43.

¹⁰⁸ Munir Fuady, *op. cit.*, hlm. 181.

¹⁰⁹ Munir Fuady, *op. cit.*, hlm. 81.

Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 dengan tegas memberlakukan prinsip bahwa prospektus adalah merupakan suatu dokumen hukum. Konsekuensinya, apabila ada seseorang yang menawarkan atau menjual suatu efek dengan menggunakan prospektus yang memuat informasi yang tidak sesuai dengan perundang-undangan yang berlaku, sedangkan pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui hal yang bersangkutan, maka dia wajib bertanggung jawab secara hukum atas kerugian yang timbul sebagai akibat dari perbuatan tersebut.¹¹⁰

Oleh karena itu, prospektus harus kredibel. Artinya, segala isinya dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya. Jajaran direksi dan komisaris bertanggung jawab penuh untuk menjamin kebenaran materi informasi yang disampaikan kepada pemegang saham dan masyarakat luas.¹¹¹

Untuk dapat membebaskan tanggung jawab yuridis secara perdata kepada pihak penyedia prospektus yang tidak benar tersebut, hukum mensyaratkan bahwa sewaktu membeli efek, pihak pembeli efek yang bersangkutan tidak mengetahui ketidakbenaran isi prospektus tersebut. Jadi jika pembeli efek telah mengetahui ketidakbenaran tersebut tetapi masih mau membeli efek, tentunya pembeli efek tidak dapat meminta ganti kerugian. Sebab ini berarti pembeli tersebut sewaktu membeli efek tersebut telah melakukan *Risk Assumption*, yaitu siap untuk mengambil resiko.¹¹²

Keterbukaan informasi juga wajib dilakukan emiten atau perusahaan publik setelah mencatatkan dan memperdagangkan efeknya di Bursa Efek. Dalam hal ini, emiten atau perusahaan publik tersebut wajib menyampaikan laporan secara berkala dan terus menerus mengenai keadaan keuangan perusahaan kepada Bapepam-LK dan Bursa Efek serta diwajibkan untuk menyampaikan dengan segera atas terjadinya suatu peristiwa penting atau fakta material secara tepat waktu kepada publik, yang sebagaimana di atur dalam Peraturan Nomor X.K.1. tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.

¹¹⁰ *Ibid.*, hlm. 87.

¹¹¹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hlm. 231.

¹¹² Munir Fuady, *op. cit.*, hlm. 87.

Adapun menurut Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.1, informasi atau fakta material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga Efek atau keputusan investasi pemodal, antara lain hal-hal sebagai berikut :

- 1). Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan.
- 2). Pemecahan saham atau pembagian dividen saham.
- 3). Pendapatan dari dividen yang luar biasa sifatnya.
- 4). Perolehan atau kehilangan kontrak penting.
- 5). Produk atau penemuan baru yang berarti.
- 6). Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen.
- 7). Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran Efek yang bersifat utang.
- 8). Penjualan tambahan Efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya.
- 9). Pembelian atau kerugian penjualan aktiva yang material.
- 10) Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting.
- 11) Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan dan/atau direktur dan komisaris perusahaan.
- 12) Pengajuan tawaran untuk pembelian Efek perusahaan lain.
- 13) Penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan.
- 14) Penggantian wali amanat.
- 15) Perubahan tahun fiskal perusahaan.

2.1.4. Teori Keputusan Bisnis Dalam Pengelolaan Perseroan (*Business Judgement Rule*).

Doktrin putusan bisnis (*Business Judgement Rule*) ini merupakan suatu doktrin yang mengajarkan bahwa suatu putusan direksi mengenai aktivitas perseroan tidak boleh diganggu gugat oleh siapapun, meskipun putusan tersebut

kemudian ternyata salah atau merugikan perseroan, sepanjang putusan tersebut memenuhi syarat sebagai berikut :¹¹³

- a. Putusan sesuai hukum yang berlaku.
- b. Dilakukan dengan itikad baik.
- c. Dilakukan dengan tujuan yang benar (*proper purpose*).
- d. Putusan tersebut mempunyai dasar-dasar yang rasional (*rational basis*).
- e. Dilakukan dengan kehati-hatian (*due care*) seperti dilakukan oleh orang yang cukup hati-hati pada posisi yang serupa.
- f. Dilakukan dengan cara yang secara layak dipercayai (*reasonable belief*) sebagai yang terbaik (*best interest*) bagi perseroan.

Mengenai perbuatan-perbuatan dan pertimbangan bisnis apa saja yang tidak dilindungi oleh *business judgement rule*, sangat penting untuk diketahui oleh masyarakat dan hakim. Apabila kita mempelajari putusan-putusan pengadilan Amerika Serikat, dapat diketahui bahwa ternyata Pengadilan-Pengadilan tidak seragam dalam merumuskan pengecualian-pengecualian *rule* tersebut. Beberapa pengadilan berpendapat bahwa pertimbangan (*judgement*) seorang anggota direksi tidak dapat diganggu gugat kecuali apabila pertimbangan (*judgement*) tersebut didasarkan suatu kecurangan (*fraud*), atau menimbulkan benturan kepentingan (*conflict of interest*), atau merupakan perbuatan yang melanggar hukum (*illegality*). Sedangkan beberapa pengadilan yang lain berpendapat bahwa seorang direktur, yang dalam mengambil pertimbangan yang telah menimbulkan kerugian bagi perseroan, tidak dilindungi oleh *business judgement rule* apabila kerugian tersebut adalah sebagai akibat kelalaian berat (*gross negligence*) dari anggota direksi yang bersangkutan.¹¹⁴

Dari pendapat berbagai pengadilan di Amerika Serikat sepakat bahwa anggota direksi tidak harus bertanggungjawab atas terjadinya kerugian perseroan apabila anggota direksi dalam mengambil suatu pertimbangan (*judgement*) dilakukan dengan itikad baik. Namun kebanyakan dari pengadilan juga

¹¹³ Munir Fuady, Doktrin-Doktrin Modern Dalam Corporate Law Dan Eksistensinya Dalam Hukum Indonesia, (Bandung : PT Citra Aditya Bakti, 2002), hlm. 197-198.

¹¹⁴ Sutan Remy Sjahdeini, Hukum Kepailitan – Memahami Faillissementsverordening Juncto Undang-Undang No. 4 Tahun 1998, (Jakarta : Pustaka Utama Grafiti, 2002), hlm. 429.

berpendapat bahwa tidak seharusnya para anggota direksi itu bertindak sembrono (*act negligently*) atau melakukan kelalaian yang berat (*act in a grossly negligently way*). Bila demikian halnya, maka anggota direksi yang bersangkutan harus bertanggungjawab atas kerugian perseroan yang telah ditimbulkannya.¹¹⁵

Sehingga, apabila terbukti bahwa tindakan atau keputusan yang diambil oleh direksi untuk memberlakukan suatu kebijakan perseroan yang didasarkan atas *business judgement* yang tepat dalam rangka meraih keuntungan sebanyak-banyaknya bagi perseroan, maka apabila ternyata tindakan yang diambil tersebut menimbulkan kerugian yang melahirkan pertanggungjawaban hukum, tidak dapat dibebankan pada pribadi direksi, tetapi dibebankan pada perseroan. Pertanggungjawaban oleh pengurus hanya dimungkinkan apabila terbukti telah terjadi pelanggaran *duty of care* dan *duty of loyalty*.¹¹⁶

2.1.5. Teori dan Konsep Dasar Mengenai Pengaturan Praktek Insider Trading Berdasarkan Ketentuan Hukum Pasar Modal Di Indonesia.

Insider trading merupakan istilah teknis yang hanya dikenal dalam pasar modal. Istilah tersebut mengacu kepada praktek di mana orang dalam (*corporate insider*)¹¹⁷, melakukan transaksi sekuritas dengan menggunakan informasi eksklusif yang mereka miliki yang belum tersedia bagi masyarakat atau investor.¹¹⁸

Insider trading adalah istilah yang dipinjam dari praktek perdagangan saham yang tidak *fair* di Amerika yang dihubungkan dengan penggunaan informasi-informasi yang *confidential* oleh pejabat perusahaan yang karena

¹¹⁵ *Ibid.*

¹¹⁶ Bismar Nasution, "Pertanggungjawaban Direksi Dalam Pengelolaan Perseroan", *Makalah Seminar Nasional Sehari Dalam Rangka Menciptakan Good Corporate Governance Pada Sistem Pengelolaan Dan Pembinaan PT (Persero) BUMN* (Jakarta : Inti Sarana Informatika, 8 Maret 2007), hlm. 5.

¹¹⁷ Sofyan A. Djalil, *op. cit.*, hlm. 4.

¹¹⁸ Najib, "Tinjauan Umum Terhadap Pasar Modal Indonesia", *Makalah Diskusi Pada Mata Kuliah Hukum Perusahaan* (Yogyakarta : Program Magister Ilmu Hukum UII, 18 Januari 1997), hlm. 19.

jabatannya dapat menarik keuntungan, sebab informasi tersebut tidak diberikan kepada masyarakat luas.¹¹⁹

Praktek *insider trading* bertentangan dengan prinsip keterbukaan. Keterbukaan merupakan suatu kewajiban bagi setiap perusahaan yang menjual sahamnya melalui lantai bursa. Prinsip keterbukaan (*disclosure principle*) merupakan sesuatu yang harus ada, baik untuk kepentingan pengelola bursa seperti PT Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, Bapepam selaku pengawas maupun calon investor.¹²⁰

Keterbukaan dalam transaksi efek adalah seluruh informasi mengenai keadaan usahanya yang meliputi aspek keuangan, hukum, manajemen, dan harta kekayaan perusahaan kepada masyarakat.¹²¹ Keterbukaan terhadap kondisi perusahaan yang akan melakukan emisi saham menyebabkan calon investor dapat memahami dan memutuskan kebijakan untuk investasinya.¹²²

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 adanya penyelesaian transaksi yang cepat dan murah.¹²³

Efisiensi dalam arti luas tersebut akan memberikan perlindungan bagi investor dalam mendapatkan informasi yang sama di antara sesama pelaku transaksi efek. Perlindungan bagi investor pada akhirnya akan menimbulkan kepercayaan bagi pasar modal itu sendiri.¹²⁴

Pelanggaran terhadap aturan main dalam transaksi efek sering disebabkan karena lemahnya sistem pengawasan yang dilakukan oleh pihak pengelola bursa maupun pengawas bursa, sehingga apabila terjadi pelanggaran transaksi efek baik

¹¹⁹ Erman Radjagukguk, "Mekanisme Pasar Modal dan Persoalan-Persoalan Hukum Yang Timbul", *Makalah Seminar Masalah-Masalah Hukum di Pasar Modal Indonesia* (Yogyakarta : Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UII, Maret 1992), hlm. 6.

¹²⁰ Najib A. Gisymar, *op. cit.*, hlm. 1 - 2.

¹²¹ I. Nyoman Tjager, "Pokok-Pokok Materi Undang-Undang Pasar Modal", *Makalah Seminar Potensi-Potensi Kejahatan Di Bursa Efek* (Yogyakarta : Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UGM, 28 September 1996), hlm. 3.

¹²² Najib A. Gisymar, *op. cit.*, hlm. 2.

¹²³ *Ibid.*

¹²⁴ *Ibid.*

karena manipulasi, informasi yang menyesatkan maupun *insider trading* sulit terdeteksi secara dini.¹²⁵

Batasan pengertian *insider trading* menurut Black's Law Dictionary adalah sebagai berikut :

*Buying and selling of corporate shares by officers, directors and stockholders who own more than 10% of the stock of a corporation listed on a national exchange. Such transactions must be reported monthly to Securities and Exchange Commission.*¹²⁶

Pengertian *insider trading* lainnya yang diberikan oleh M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya (*Insider Trading* atau *Perdagangan Orang Dalam*) adalah :

Bentuk tindak pidana di pasar modal adalah perdagangan orang dalam (*insider trading*), yang secara teknis pelaku perdagangan orang dalam dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu pihak yang mengemban kepercayaan secara langsung maupun tidak langsung dari emiten atau perusahaan publik atau disebut juga sebagai pihak yang berada dalam fiduciary position, dan pihak yang menerima informasi orang dalam dari pihak pertama (*fiduciary position*) atau dikenal dengan *Tippees*.¹²⁷

Menurut Bismar Nasution pengertian *insider trading* adalah sebagai berikut :

Praktek insider trading ini terjadi apabila orang dalam (insider) perusahaan melakukan perdagangan dengan menggunakan informasi yang belum di-disclose. Dalam hal ini, insider mempunyai informasi yang mengandung fakta material yang dapat mempengaruhi harga saham. Posisi insider yang lebih baik (informational advantages) dibandingkan dengan investor lain dalam perdagangan saham, oleh karena itu dapat menciptakan perdagangan saham yang tidak fair... mengingat bahwa insider trading adalah suatu praktek yang dilakukan orang dalam perusahaan (corporate insider) melakukan perdagangan saham dengan menggunakan informasi yang mengandung fakta material

¹²⁵ *Ibid.*, hlm. 4.

¹²⁶ Henry Campbell Black, Black Law Dictionary, Fifth Edition (St. Paul – Minnesota : West Publishing Company, 1979), hlm. 715 – 716.

¹²⁷ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hlm. 268.

yang dimiliki sedangkan informasi itu belum terbuka (tersedia) untuk umum (*inside non public information*).¹²⁸

Undang-Undang Pasar Modal Indonesia tidak memberikan batasan *insider trading* secara tegas. Undang-Undang Pasar Modal hanya memberikan batasan terhadap transaksi yang dilarang antara lain yaitu orang dalam dari emiten atau perusahaan publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan transaksi pembelian atau penjualan atas efek emiten atau perusahaan publik dimaksud atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan.¹²⁹

Orang dalam dari emiten atau perusahaan publik yang dimaksudkan dalam Undang-Undang Pasar Modal tersebut adalah :¹³⁰

- a. Komisaris, direktur, atau pegawai emiten.
- b. Pemegang saham utama emiten.
- c. Orang perseorangan yang karena kedudukannya atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi, atau
- d. Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi Pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a, huruf b, atau huruf c di atas.

Kata “kedudukan” dalam penjelasan Pasal 95 huruf c tersebut adalah jabatan pada lembaga, institusi, atau badan Pemerintah. “Hubungan usaha” yang dimaksud dalam penjelasan tersebut adalah hubungan kerja atau kemitraan dalam kegiatan usaha, antara lain hubungan nasabah, pemasok, kontraktor, pelanggan dan kreditur.

Orang dalam yang sebagaimana dimaksudkan di atas juga dilarang untuk mempengaruhi Pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek dimaksud, atau memberikan informasi orang dalam kepada Pihak manapun yang

¹²⁸ Bismar Nasution, “Hukum Pasar Modal Dalam Perdagangan Saham”, *Diktat Kuliah Hukum Pasar Modal 2* (Jakarta : Program Magister Ilmu Hukum, Fakultas Hukum Universitas Pancasila 2001), hlm. 30-31.

¹²⁹ Indonesia, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasal 95.

¹³⁰ Indonesia, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Penjelasan Pasal 95.

patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.¹³¹

Bahkan setiap Pihak yang berusaha untuk mendapatkan informasi orang dalam secara melawan hukum dan kemudian memperolehnya dikenakan larangan yang sama dengan larangan yang berlaku bagi orang dalam yang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96 Undang-Undang Pasar Modal,¹³² termasuk pula terhadap perusahaan efek yang memiliki informasi orang dalam mengenai emiten atau perusahaan publik dilarang melakukan transaksi efek emiten atau perusahaan publik tersebut, kecuali apabila transaksi tersebut dilakukan bukan atas tanggungannya sendiri, tetapi atas perintah dari nasabahnya dan perusahaan efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai efek yang bersangkutan.¹³³

Sedangkan batasan pengertian dari informasi orang dalam menurut Undang-Undang Pasar Modal adalah “informasi material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum”.¹³⁴ Sedangkan yang dimaksudkan dengan informasi material 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.¹³⁵

Oleh karena itu, dapat ditentukan bahwa perdagangan efek dapat tergolong sebagai praktek *insider trading* apabila memenuhi tiga unsur minimal yaitu :¹³⁶

- a. Adanya orang dalam (*insider*);
- b. Informasi material yang belum tersedia bagi masyarakat atau belum di-
disclosure (unpublished inside information);
- c. Orang dalam melakukan transaksi dengan menggunakan informasi material yang belum tersedia untuk umum tersebut (*insider trading*).

¹³¹ Indonesia, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasal 96.

¹³² Indonesia, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasal 97 ayat (1).

¹³³ Indonesia, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasal 98.

¹³⁴ Indonesia, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Penjelasan Pasal 95.

¹³⁵ Indonesia, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasal 1 angka 7.

¹³⁶ Najib A. Gisymar, *op. cit.*, hlm. 34.

Sedangkan beberapa unsur dari *insider trading* menurut M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya adalah sebagai berikut :¹³⁷

- a. Adanya perdagangan efek;
- b. Dilakukan oleh orang-orang dalam perusahaan;
- c. Adanya *inside information*;
- d. Informasi itu belum diungkap dan terbuka untuk umum;
- e. Perdagangan tersebut dimotivasi oleh informasi itu;
- f. Tujuannya untuk mendapatkan keuntungan.

Beberapa pertimbangan yang menunjukkan bahwa *insider trading* merupakan suatu bentuk transaksi efek yang dilarang. Hal tersebut disebabkan antara lain oleh :¹³⁸

- a. *Insider trading* berbahaya bagi mekanisme pasar yang *fair* dan efisien. Hal tersebut akan berakibat pada :
 - 1). Pembentukan harga yang tidak *fair*. Pembentukan harga tersebut disebabkan kurangnya informasi yang merata yang dimiliki para pelaku bursa, artinya hanya dimiliki oleh orang dalam atau sekelompok orang tertentu yang mempunyai akses terhadap orang dalam.
 - 2). Perlakuan yang tidak adil di antara pelaku pasar.
 - 3). Berbahaya bagi kelangsungan hidup pasar modal. Hilangnya kepercayaan investor terhadap bursa akan menyebabkan perubahan kebijakan investasinya dan akhirnya bursa tidak lagi dianggap, sebagai alternatif sumber pembiayaan yang menguntungkan.
- b. *Insider trading* berdampak negatif bagi emiten. Hilangnya kepercayaan investor terhadap emiten merupakan salah satu penyebab hilangnya *image* positif investor, dan apabila hal tersebut terjadi maka sulit bagi emiten merebut kembali simpati masyarakat. Hal tersebut akan berdampak negatif secara luas baik dari aspek ekonomis, sumber daya serta pangsa pasar yang ada.

¹³⁷ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hlm. 269.

¹³⁸ Munir Fuady, *op. cit.*, hlm. 168-169.

- c. Kerugian bagi investor. Kerugian tersebut disebabkan karena investor membeli efek pada harga yang mahal dan menjualnya pada harga yang murah, sehingga investor merasa dirugikan dan tidak mendapatkan perlindungan.
- d. Kerahasiaan itu milik perusahaan, artinya rahasia perusahaan tidak dapat dipergunakan semauanya sendiri bagi pemegang informasi material, hal ini akan mengakibatkan kerugian secara ekonomis secara luas bagi perusahaan.

2.2. Kasus Posisi dan Analisis

2.2.1. Kronologis Terjadinya Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi Dan Praktek *Insider Trading* Atas Transaksi Saham PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.

Adapun kronologis terjadinya pelanggaran prinsip keterbukaan informasi di pasar modal Indonesia sehingga menyebabkan terjadinya praktek *insider trading* atas transaksi saham dari PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk pada periode 11 Januari 2006 sampai dengan 12 Januari 2007, adalah sebagai berikut :

Pada tanggal 8 Januari 2007 telah terjadi suatu transaksi yang tidak wajar atas saham PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk di mana dalam harga pembukaan perdagangan Rp. 10.850,- per lembar saham, dan pada harga penutupan perdagangan jatuh ke harga Rp. 7.400,- per lembar sahamnya (31,8 %). Kemudian pada tanggal 11 Januari 2007, transaksi harga perdagangan dibuka pada Rp. 9.650,- per lembar saham dan pada harga penutupan perdagangan jatuh kembali ke posisi Rp. 7.400,- per lembar sahamnya atau terjadi lagi penurunan sebesar (23,36 %). Pemicunya ternyata PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk terlambat memberitahukan kepada publik tentang penyelesaian proyek pipanisasi *South Sumatera – West Java* (SSWJ), akibatnya terjadi *panic selling* yang melanda investor asing maupun lokal.¹³⁹ Faktor penurunan harga saham PGAS tersebut erat kaitannya dengan koreksi atas rencana besarnya volume gas yang akan dialirkan, yaitu mulai dari (paling sedikit) 150 MMSCFD menjadi 30

¹³⁹ “Transaksi Saham PGN Di Stop”, <http://www.detikfinance.com/index/php/>, diakses tanggal 26 Juli 2008.

MMSCFD. Selain itu, juga dinyatakan bahwa tertundanya *gas in* (dalam rangka komersialisasi) yang semula akan dilakukan pada akhir Desember 2006 tertunda menjadi Maret 2007. Informasi yang diberitahukan kepada publik tersebut, sebenarnya sudah diketahui oleh manajemen PGAS sejak tanggal 12 September 2006 (informasi tentang penurunan volume gas) serta sejak tanggal 18 Desember 2006 (informasi tertundanya *gas in*).¹⁴⁰

Atas kejadian tersebut, Bursa Efek Jakarta (BEJ) mencurigai adanya sesuatu yang tidak benar dari transaksi tersebut sehingga BEJ men-*suspend* atau menghentikan sementara perdagangan saham tersebut pada tanggal 15 Januari 2007, suspensi dilakukan karena melihat penurunan saham PGAS yang sangat tajam hingga 23,36% dan melaporkannya kepada Bapepam-LK selaku pengawas pasar modal.¹⁴¹

Kemudian pada tanggal 1 Februari 2007, Bapepam-LK telah menginformasikan kepada publik mengenai perkembangan pemeriksaan terhadap PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk terkait dengan penurunan harga saham PGAS yang signifikan dan telah melakukan review atas dokumen-dokumen serta melakukan pemeriksaan terhadap jajaran direksi PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, akuntan publik dari PGAS, dan koordinator pelaksana proyek dan manajer proyek SSWJ. Berdasarkan pemeriksaan yang dilakukan tersebut, Bapepam-LK telah memperoleh cukup bukti bahwa PGAS telah melakukan pelanggaran terhadap Ketentuan Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Nomor : X.K.1. tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik dan Bapepam-LK juga melakukan pemeriksaan atas transaksi saham PGAS yang dilakukan oleh Perusahaan Efek Anggota Bursa.¹⁴²

Berdasarkan keterangan pers yang dikeluarkan oleh Ketua Bapepam-LK, Bapak Fuad Rahmany, Bapepam-LK telah menjatuhkan sanksi administratif berupa denda kepada PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk sebesar Rp.

¹⁴⁰ Bapepam Departemen Keuangan Republik Indonesia, "Siaran Pers Hasil Pemeriksaan Kasus Perdagangan Saham PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk", tanggal 27 Desember 2007, <http://www.bapepam-lk.go.id>, diakses tanggal 26 Juli 2008.

¹⁴¹ "Bapepam : Pelaku Kasus PGN Mengarah Ke Perseorangan", <http://www.tempointeraktif.com/hg/ekbis/2007/02/05/brk20070220-93778.id.html>, diakses tanggal 26 Juli 2008.

¹⁴² Bapepam Departemen Keuangan Republik Indonesia, "Siaran Pers", tanggal 1 Februari 2007, <http://www.bapepam-lk.go.id>, diakses tanggal 26 Juli 2008.

35.000.000,00 (tiga puluh lima juta rupiah) atas keterlambatan penyampaian keterbukaan informasi terkait penundaan pisanisasi SSWJ selama 35 (tiga puluh lima) hari atas pelanggaran Pasal 86 Undang-Undang Pasar Modal Jo. Peraturan Bapepam Nomor X.K.1. tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada publik. Disamping itu, Bapepam-LK juga memberikan sanksi denda sebesar Rp. 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah) kepada direksi dan mantan direksi PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk yang menjabat pada periode Juli 2006 sampai dengan Maret 2007 atas pelanggaran tentang pemberian keterangan yang secara material tidak benar, yang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 93 Undang-Undang Pasar Modal.¹⁴³

Selanjutnya Bapepam-LK telah menemukan titik terang terhadap kasus anjloknya harga saham PGAS, titik terang ini diperoleh, setelah Pejabat Pegawai Negeri Sipil (PPNS) Bapepam-LK memeriksa direksi PGAS dan beberapa staf PGAS. Hasilnya dugaan adanya *insider trading* dalam kasus anjloknya saham PGAS semakin menguat. Dugaan ini disampaikan Kepala Biro Pemeriksaan dan Penyidikan (PP) Bapepam-LK, Bapak Wahyu Hidayat. Adanya dugaan *insider trading* ini diketahui setelah mendapatkan laporan dari Biro Transaksi Lembaga Efek (TLE) Bapepam-LK. Dalam menangani kasus PGAS ini, Bapepam-LK telah membentuk 2 (dua) tim pemeriksa. Tim pemeriksa pertama bertugas untuk memeriksa dugaan pelanggaran yang dilakukan oleh direksi PGAS, khususnya mengenai keterbukaan informasi dan pelanggaran lainnya. Tim ini juga bertugas untuk mencari bukti adanya dugaan *insider trading*. Sedangkan tim pemeriksa kedua bertugas untuk melakukan pemeriksaan terhadap adanya dugaan perdagangan saham yang dilakukan oleh orang dalam.

Keterangan dari Kepala Biro Perundang-Undangan dan Bantuan Hukum Bapepam-LK, Bapak Robinson Simbolon, bahwa untuk mengungkapkan kasus *insider trading* tidak mudah apalagi kalau melibatkan investor dan sekuritas asing.¹⁴⁴ Hal senada dikemukakan pula oleh Ketua Bapepam-LK bahwa sistem hukum Indonesia saat ini belum mengakui data elektronik sebagai bukti hukum di pengadilan sehingga untuk melakukan pembuktian tentang terjadinya praktek

¹⁴³ “PGN Didenda 5 Milyar Rupiah”, <http://www.hukumonline.com/>, diakses tanggal 29 Juli 2008.

¹⁴⁴ “Dugaan Insider Trading Saham PGN Semakin Jelas”, <http://www.hukumonline.com/>, diakses tanggal 29 Juli 2008.

insider trading di pasar modal terbentur dengan sistem pembuktian yang ada sekarang ini.¹⁴⁵

Adapun informasi material yang terlambat disampaikan oleh PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk kepada publik / masyarakat yang dapat mempengaruhi harga saham di bursa efek berdasarkan pemeriksaan Bapepam-LK adalah pertama, mengenai terjadinya koreksi atas rencana besarnya volume gas yang akan dialirkan, yaitu mulai dari (paling sedikit) 150 MMSCFD menjadi 30 MMSCFD dan, kedua, mengenai tertundanya *gas in* (dalam rangka komersialisasi) yang semula akan dilakukan pada akhir Desember 2006 tertunda menjadi Maret 2007. Informasi yang diberitahukan kepada publik tersebut, sebenarnya sudah diketahui oleh manajemen PGAS sejak tanggal 12 September 2006 (informasi tentang penurunan volume gas) serta sejak tanggal 18 Desember 2006 (informasi tertundanya *gas in*). Kedua informasi tersebut di atas dikategorikan sebagai informasi yang material dan dapat mempengaruhi harga saham di bursa efek. Hal tersebut tercermin dari penurunan harga saham PGAS pada tanggal 12 Januari 2007.¹⁴⁶

Orang dalam perusahaan dari PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk yang melakukan transaksi saham PGAS pada periode 12 September 2006 sampai dengan 11 Januari 2007, yaitu saudara **Adil Abas** (mantan direktur pengembangan), saudara **Nursubagjo Prijono**, saudara **WMP Simanjuntak** (mantan Direktur Utama dan sekarang sebagai Komisaris), saudara **Widyatmiko Bapang** (mantan sekretaris perusahaan), saudara **Iwan Heriawan**, saudara **Djoko Saputro**, saudara **Hari Pratoyo**, saudara **Rosichin**, dan saudara **Thohir Nur Ihami**. Di mana masing-masing dari orang dalam perusahaan PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk tersebut telah dijatuhi sanksi administratif dari Bapepam-LK berupa sanksi denda yang besarnya berbeda-beda antara satu orang dengan orang dalam lainnya. Sanksi denda yang terendah sebesar Rp. 9.000.000,00 (sembilan juta rupiah) dan sanksi denda yang tertinggi adalah sebesar Rp. 2.330.000.000,00 (dua miliar tiga ratus tiga puluh juta rupiah), dengan total

¹⁴⁵ “Kasus PGN, Bapepam Angkat Tangan”, <http://www.batampos.co.id/>, diakses tanggal 29 Juli 2008.

¹⁴⁶ Bapepam Departemen Keuangan Republik Indonesia, “Siaran Pers Hasil Pemeriksaan Kasus Perdagangan Saham PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk”, tanggal 27 Desember 2007, <http://www.bapepam-lk.go.id>, diakses tanggal 26 Juli 2008.

keseluruhan denda sebesar Rp. 2.800.000.000,00 (dua miliar delapan ratus juta rupiah). Sanksi denda tersebut ditetapkan oleh Bapepam-LK dengan mempertimbangkan pola transaksi dan akses yang bersangkutan terhadap informasi orang dalam.¹⁴⁷

2.2.2. Analisis

Penulis akan berusaha untuk menganalisis kasus perdagangan saham PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk yang terjadi di pasar modal Indonesia yang bermula dari adanya pelanggaran atas prinsip keterbukaan informasi, sehingga menyebabkan telah terjadinya salah satu kejahatan pasar modal yaitu praktek *insider trading* dalam transaksi saham PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk tersebut. Analisis yang akan penulis lakukan berdasarkan ketentuan perundang-undangan yang berlaku dalam bidang pasar modal yaitu Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal juncto Peraturan Bapepam Nomor X.K.1. tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.

a. Kategori Peristiwa Hukum Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi Di Pasar Modal.

Prinsip keterbukaan informasi / transparansi adalah prinsip utama yang menjadi fokus sentral dalam kegiatan pasar modal. Keterbukaan informasi juga merupakan jiwa bagi pasar modal itu sendiri. Sebab dengan adanya keterbukaan informasi dapat memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor, sehingga investor dapat secara rasional mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham. Salah satu tujuan prinsip keterbukaan informasi, disamping menciptakan pasar yang teratur, wajar, efisien dan perlindungan investor adalah untuk menjaga kepercayaan investor.

Informasi material yang disampaikan oleh emiten atau perusahaan publik kepada masyarakat / publik tersebut harus secara lengkap dan akurat. **Dikatakan lengkap kalau informasi yang disampaikan itu utuh, tidak ada yang**

¹⁴⁷ *Ibid.*

tertinggal atau disembunyikan, disamarkan, atau tidak menyampaikan apa-apa atas fakta material. **Dikatakan akurat jika informasi yang disampaikan mengandung kebenaran dan ketepatan.** Kalau tidak memenuhi syarat tersebut, maka informasi dikatakan sebagai informasi yang tidak benar atau menyesatkan dan setiap Pihak yang terkait diwajibkan untuk mempertanggung-jawabkan kerugian yang ditimbulkan akibat penyampaian informasi tersebut. Pelanggaran terhadap pelaksanaan prinsip keterbukaan informasi tersebut, Bapepam-LK dapat memberikan sanksi administratif maupun sanksi pidana.

Oleh karena itu, emiten atau perusahaan publik dalam melaksanakan prinsip keterbukaan informasi dilarang untuk memberikan informasi yang salah sama sekali, atau memberikan informasi yang setengah benar, atau memberikan informasi yang tidak lengkap, dan/atau sama sekali diam terhadap fakta / informasi material yang diketahuinya.

Kasus *insider trading* dalam perdagangan saham PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk pada periode 11 Januari 2006 sampai dengan 12 Januari 2007 yang lalu, apabila dicermati bermula dari adanya prinsip keterbukaan informasi yang tidak dipenuhi oleh PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk dan beserta jajaran manajemen / direksi perusahaan. Adapun fakta material atau informasi material yang terlambat disampaikan atau diumumkan kepada publik adalah sebagai berikut, **pertama**, mengenai terjadinya koreksi atas rencana besarnya volume gas yang akan dialirkan, yaitu mulai dari (paling sedikit) 150 MMSCFD menjadi 30 MMSCFD yang dikarenakan adanya penundaan proyek pisanisasi *South Sumatera – West Java* (SSWJ). **Kedua**, mengenai tertundanya *gas in* (dalam rangka komersialisasi) yang semula akan dilakukan pada akhir Desember 2006 tertunda menjadi Maret 2007. Informasi yang diberitahukan kepada publik tersebut, sebenarnya sudah diketahui oleh manajemen PGAS sejak tanggal 12 September 2006 (informasi tentang penurunan volume gas) serta sejak tanggal 18 Desember 2006 (informasi tertundanya *gas in*). Kedua informasi tersebut di atas dikategorikan sebagai informasi yang material dan dapat mempengaruhi harga saham di bursa efek.

Adapun Undang-Undang Pasar Modal dalam Pasal 1 angka 25 memberikan pengertian dari prinsip keterbukaan yaitu pedoman umum yang

mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-Undang ini untuk **menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau Efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dan Efek tersebut.**

Undang-Undang Pasar Modal, dalam Pasal 86 mewajibkan keterbukaan informasi bagi emiten atau perusahaan publik yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif untuk menyampaikan kepada Bapepam dan **mengumumkannya kepada masyarakat / publik baik secara berkala maupun atas terjadinya peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga efek** setelah terjadinya peristiwa material tersebut selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 (kedua).

Selanjutnya Undang-Undang Pasar Modal dalam Pasal 1 angka 7, memberikan pengertian **peristiwa material / informasi atau fakta material** sebagai berikut :

“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.”

Pasal 93 huruf (a) Undang-Undang Pasar Modal juga **melarang setiap Pihak dengan cara apapun, membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga efek di bursa efek apabila 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.**

Menurut analisis penulis mengenai perihal kasus pelanggaran prinsip keterbukaan informasi yang dilakukan oleh PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk dan beserta jajaran manajemen / direksi PGAS, maka dapat dipastikan telah terjadi suatu peristiwa hukum yang dilanggar dalam memenuhi prinsip keterbukaan informasi tersebut. Peristiwa hukum mana dapat dibuktikan bahwa prinsip keterbukaan informasi telah dilanggar yang sebagaimana telah diatur

dalam Undang-Undang Pasar Modal Pasal 86, Pasal 93, Juncto Peraturan Bapepam Nomor X.K.1. tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik. Sehingga, menyebabkan terjadinya dugaan praktek *insider trading* dalam perdagangan saham PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk yang sebagaimana diatur dalam Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal.

Alasan **pertama**, yaitu PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk telah terlambat memberitahukan kepada masyarakat / publik mengenai terjadinya koreksi atas rencana besarnya volume gas yang akan dialirkan, yaitu mulai dari (paling sedikit) 150 MMSCFD menjadi 30 MMSCFD yang dikarenakan adanya penundaan proyek pipanisasi *South Sumatera – West Java* (SSWJ) yang sebenarnya sudah diketahui oleh manajemen PGAS sejak tanggal 12 September 2006 (informasi tentang penurunan volume gas) tersebut. Sehingga, dalam penyampaian informasi material tersebut terdapat penyampaian informasi yang tidak lengkap dan tidak akurat serta informasi material yang ada dengan sengaja disembunyikan atau disamarkan oleh PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk beserta dengan anggota direksi PGAS. Yang mengakibatkan informasi material tersebut menjadi tidak tepat dan tidak mengandung suatu kebenaran.

Alasan **kedua**, adalah manajemen / direksi PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk telah membuat pernyataan atau memberikan informasi / keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mengakibatkan berpengaruh terhadap anjloknya harga saham PGAS dari yang semula pada kisaran harga Rp. 9.650,- per lembar saham menjadi Rp. 7.400,- per lembar saham. Hal mana dikarenakan, tertundanya *gas in* (dalam rangka komersialisasi) yang semula akan dilakukan pada akhir Desember 2006 tertunda menjadi Maret 2007 yang sebenarnya sudah diketahui oleh manajemen PGAS sejak tanggal 18 Desember 2006 (informasi tertundanya *gas in*). Oleh dikarenakan bahwa manajemen / direksi PGAS sebenarnya telah mengetahui atas pernyataan atau keterangan yang disampaikan kepada masyarakat / publik tersebut secara material tidak benar atau menyesatkan akan tetapi tetap disampaikan secara tidak benar maka sudah sepatutnya manajemen / direksi PGAS telah dijatuhi sanksi oleh Bapepam-LK baik berupa sanksi administratif maupun sanksi pidana.

Maka, kategori-kategori dari suatu peristiwa hukum yang melanggar prinsip keterbukaan informasi di pasar modal adalah apabila informasi material atau fakta material atau peristiwa yang relevan yang disampaikan oleh emiten atau perusahaan publik kepada masyarakat / publik tersebut tidak lengkap dan tidak akurat. Dikatakan suatu informasi material atau fakta material tersebut tidak lengkap karena ada sesuatu informasi yang coba untuk disamarkan, disembunyikan, atau sengaja ditinggal / diberitahukan hanya sebagian dari informasi atau fakta material yang sesungguhnya terjadi. Sedangkan suatu informasi material menjadi tidak akurat dikarenakan, adanya unsur penipuan atau ketidakbenaran dan tidak tepat waktu dalam menyampaikan informasi material atau fakta material tersebut.

b. Bentuk Perlindungan Hukum Bagi Para Investor Pasar Modal Yang Dirugikan Akibat Dugaan Praktek *Insider Trading*.

Praktek *insider trading* merupakan suatu praktek transaksi efek yang dilarang dalam setiap dunia pasar modal di setiap negara manapun. Larangan *insider trading* sendiri di Indonesia yang sebagaimana di atur mulai dalam Pasal 95 sampai Pasal 99 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Adapun Pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal menyatakan bahwa **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.

Dalam penjelasan Pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal dikatakan bahwa yang dimaksud dengan "**orang dalam**" adalah :

- 1). Komisaris, direktur, atau pegawai emiten atau perusahaan publik;
- 2). Pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik;
- 3). Orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik

memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam; atau

- 4). Pihak dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi Pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a, huruf b, atau huruf c di atas.

Sedangkan yang dimaksud dengan “**kedudukan**” dalam penjelasan huruf (c) tersebut di atas adalah **jabatan pada lembaga, instansi, atau badan pemerintah**. Sedangkan maksud dari “**hubungan usaha**” dalam penjelasan huruf (c) tersebut di atas adalah **hubungan kerja atau kemitraan dalam kegiatan usaha, antara lain hubungan nasabah, pemasok, kontraktor, pelanggan, dan kreditur**. Dan, yang dimaksud dengan “**informasi orang dalam**” dalam penjelasan huruf (c) tersebut di atas adalah **informasi material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum**.

Lebih lanjut, penjelasan Pasal 95 huruf a merumuskan bahwa larangan bagi orang dalam untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan didasarkan atas pertimbangan bahwa kedudukan orang dalam seharusnya mendahulukan kepentingan emiten, perusahaan publik, atau pemegang saham secara keseluruhan termasuk di dalamnya untuk tidak menggunakan informasi orang dalam untuk kepentingan diri sendiri atau Pihak lain. Di samping itu juga, penjelasan Pasal 95 huruf b menjelaskan dengan tegas bahwa selain larangan tersebut di dalam huruf a, orang dalam dari suatu emiten atau perusahaan publik yang melakukan transaksi dengan perusahaan lain juga dikenakan larangan untuk melakukan transaksi atas efek dari perusahaan lain tersebut, meskipun yang bersangkutan bukan orang dalam dari perusahaan lain tersebut.

Berdasarkan press release yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK telah diketahui bahwa pada periode 12 September 2006 sampai dengan 11 Januari 2007, “**orang dalam**” dari PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk yang melakukan transaksi saham PGAS adalah saudara **Adil Abas** (mantan direktur pengembangan), saudara **Nursubagjo Prijono**, saudara **WMP Simanjuntak** (mantan Direktur Utama dan sekarang sebagai Komisaris), saudara **Widyatmiko Bapang** (mantan sekretaris perusahaan).

Bahwa “**orang dalam**” (*insider*) perusahaan tersebut di atas sudah jelas dan dapat dipastikan mempunyai dan mengetahui informasi orang dalam (*inside information*) atas fakta material atau informasi material yang berkenaan dengan terjadinya koreksi atas rencana besarnya volume gas yang akan dialirkan, yaitu mulai dari (paling sedikit) 150 MMSCFD menjadi 30 MMSCFD yang dikarenakan adanya penundaan proyek pipanisasi *South Sumatera – West Java* (SSWJ) yang sudah diketahui oleh manajemen PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk sejak tanggal 12 September 2006 dan fakta material atau informasi material yang berkenaan dengan tertundanya *gas in* (dalam rangka komersialisasi) yang semula akan dilakukan pada akhir Desember 2006 tertunda menjadi Maret 2007, yang sudah diketahui sejak tanggal 18 Desember 2006. Kedua fakta material atau informasi material tersebut dapat dipastikan akan mempengaruhi pergerakan harga saham PGAS di Bursa Efek Indonesia.

Sehingga, dalam kasus transaksi saham PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk tersebut di atas, unsur-unsur pelanggaran atas ketentuan Pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal yang mengatur larangan bagi “**orang dalam**” dari emiten atau perusahaan publik untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek dari emiten atau perusahaan publik dimaksud telah terpenuhi secara materiil / secara hukum.

Selanjutnya dalam ketentuan Pasal 96 Undang-Undang Pasar Modal, diatur mengenai aturan yang melarang “**orang dalam**” yang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 seperti komisaris, direktur, pegawai emiten atau pemegang saham utama dari emiten untuk mempengaruhi Pihak lain agar melakukan pembelian atau penjualan atas efek dimaksud, atau memberikan “**informasi orang dalam**” yang belum tersedia untuk umum tersebut kepada Pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek dari emiten atau perusahaan publik tersebut.

Dalam penjelasan ketentuan Pasal 96 Undang-Undang Pasar Modal dinyatakan bahwa “**orang dalam**” yang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal dilarang untuk mempengaruhi Pihak lain agar melakukan pembelian dan atau penjualan atas efek dari emiten atau perusahaan

publik yang bersangkutan, walaupun orang dalam yang dimaksud tidak memberikan informasi orang dalam kepada Pihak lain, karena hal ini dapat mendorong Pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan efek berdasarkan informasi orang dalam. Selain itu, orang dalam dilarang memberikan informasi orang dalam kepada Pihak lain yang diduga akan menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian dan atau penjualan efek.

Dengan demikian, "**orang dalam**" mempunyai kewajiban untuk berhati-hati dalam menyebarkan informasi material tersebut agar informasi material tidak disalahgunakan oleh Pihak yang menerima informasi material tersebut untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.

Selanjutnya pengaturan mengenai pihak-pihak yang berusaha memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam secara melawan hukum juga diatur dalam ketentuan Pasal 97 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal yang berbunyi "**Setiap Pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam secara melawan hukum dan kemudian memperolehnya dikenakan larangan yang sama dengan larangan yang berlaku bagi orang dalam yang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96.**"

Adapun penjelasan ketentuan Pasal 97 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal berbunyi : "Setiap Pihak yang dengan sengaja berusaha secara melawan hukum untuk memperoleh dan pada akhirnya memperoleh informasi orang dalam mengenai emiten atau perusahaan publik, juga dikenakan larangan yang sama seperti yang berlaku bagi orang dalam yang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96."

Artinya, mereka dilarang untuk melakukan transaksi atas efek yang bersangkutan, serta dilarang mempengaruhi Pihak lain untuk melakukan pembelian dan atau penjualan atas efek tersebut atau memberikan informasi orang dalam tersebut kepada Pihak lain yang patut diduga akan menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian dan penjualan efek. Sebagai contoh perbuatan melawan hukum, antara lain :

- 1). berusaha memperoleh informasi orang dalam dengan cara mencuri;
- 2). berusaha memperoleh informasi orang dalam dengan cara membujuk orang dalam; dan

- 3).berusaha memperoleh informasi orang dalam dengan cara kekerasan atau ancaman.

Sebagaimana diketahui dari press release yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK pada tanggal 27 Desember 2007 yang lalu, menurut pertimbangan dan penilaian dari penulis bahwa terhadap beberapa nama pihak-pihak yang diduga telah menerima informasi orang dalam yang belum tersedia untuk umum (*unpublished inside information*) dan mungkin telah dipengaruhi orang dalam dari PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk untuk melakukan pembelian dan/atau penjualan atas saham dari PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk tersebut atau berusaha untuk mendapatkan informasi orang dalam mengenai emiten atau perusahaan publik secara melawan hukum, yang secara hukum dapat dikenakan larangan yang sama bagi orang dalam yang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96 Undang-Undang Pasar Modal.

Bahwa adapun nama-nama **Tippee** atau pihak-pihak yang mendapatkan informasi material yang belum tersedia untuk umum (*unpublished inside information*) dari orang dalam PGAS yang sebagai **Tipper**, menurut penilaian penulis adalah sebagai berikut, saudara **Iwan Heriawan**, saudara **Djoko Saputro**, saudara **Hari Pratoyo**, saudara **Rosichin**, dan saudara **Thohir Nur Ilhami**. Maka, ketentuan Pasal 96 dan Pasal 97 Undang-Undang Pasar Modal dapat diterapkan kepada nama-nama **Tippee** atau pihak-pihak tersebut diatas. Sehingga, unsur-unsur adanya pelanggaran ketentuan Pasal 96 dan Pasal 97 Undang-Undang Pasar Modal juga telah terpenuhi secara materiil atau secara hukum.

Dengan terpenuhinya unsur-unsur pelanggaran dan ketentuan pidana yang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 dan Pasal 104 Undang-Undang Pasar Modal maka Bapepam-LK sebagai otoritas pasar modal yang tugas dan wewenangnya untuk melaksanakan pembinaan dan pengawasan telah memberikan salah satu bentuk perlindungan hukum bagi para investor di pasar modal dan guna menjamin adanya kepastian penegakkan hukum, Bapepam-LK menjatuhkan sanksi administratif kepada “**orang dalam**” dari PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk tersebut, berupa denda yang besarnya sebagai berikut

- 1). Saudara Adil Abas sebesar Rp. 30.000.000,00 (tiga puluh juta rupiah);

- 2). Saudara Nursubagjo Prijono sebesar Rp. 53.000.000,00 (lima puluh tiga juta rupiah);
- 3). Saudara WMP Simanjuntak sebesar Rp. 2.330.000.000,00 (dua miliar tiga ratus tiga puluh juta rupiah);
- 4). Saudara Widyatmiko Bapang sebesar Rp. 25.000.000,00 (dua puluh lima juta rupiah);
- 5). Saudara Iwan Heriawan sebesar Rp. 76.000.000,00 (tujuh puluh enam juta rupiah);
- 6). Saudara Djoko Saputro sebesar Rp. 154.000.000,00 (seratus lima puluh empat juta rupiah);
- 7). Saudara Hari Pratoyo sebesar Rp. 9.000.000,00 (sembilan juta rupiah);
- 8). Saudara Rosichin sebesar Rp. 184.000.000,00 (seratus delapan puluh empat juta rupiah); dan
- 9). Saudara Thohir Nur Ilhami sebesar Rp. 317.000.000,00 (tiga ratus tujuh belas juta rupiah).

Bentuk perlindungan hukum yang diberikan oleh Bapepam-LK yang sebagai pemegang otoritas tertinggi dalam pasar modal Indonesia kepada para investor sebaiknya apabila perlindungan hukum tidak hanya berupa pengenaan sanksi administratif saja, akan tetapi melanjutkan proses penyidikan tersebut ke tahap penuntutan dan pemeriksaan atas unsur-unsur pidana *insider trading* tersebut dalam sidang pengadilan untuk menentukan dan mendapatkan fakta-fakta materiil tentang adanya pelanggaran ketentuan pidana yang sebagaimana di atur dalam ketentuan Pasal 104 Undang-Undang Pasar Modal.

Tahapan penuntutan dan pemeriksaan dalam sidang pengadilan diharapkan dapat memberikan rasa keadilan bagi para investor pasar modal dan menjamin adanya kepastian hukum pasar modal dan penegakkan supremasi hukum itu sendiri. Adapun ketentuan Pasal 104 Undang-Undang Pasar Modal menentukan bahwa terhadap setiap Pihak yang melanggar ketentuan yang 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 milyar rupiah).

c. Kendala-Kendala Yang Dihadapi Bapepam-LK Dalam Menegakkan Hukum Pasar Modal Atas Dugaan Praktek *Insider Trading*.

Kendala-kendala atau hambatan-hambatan yang sering dihadapi oleh otoritas pasar modal, dalam hal ini adalah Bapepam-LK dalam melaksanakan wewenangnya untuk melakukan pembinaan dan pengawasan serta penegakkan hukum khususnya penegakkan ketentuan hukum pidana di bidang pasar modal adalah terhambat oleh adanya keadaan geografis dari investor asing dan perusahaan efek / sekuritas asing yang berada di luar yurisdiksi hukum wilayah negara Republik Indonesia. Salah satu hambatan yang ada yaitu dikarenakan, membutuhkan waktu yang cukup lama untuk melakukan pemanggilan dan pemeriksaan saksi-saksi, termasuk pula terhadap investor asing dan sekuritas asing yang terlibat dalam melakukan transaksi saham yang didasarkan pada informasi orang dalam yang belum tersedia untuk publik atau yang terlibat dalam praktek *insider trading* tersebut.

Kendala atau hambatan lain dalam melakukan pemeriksaan dugaan *insider trading* yaitu terbentur dengan adanya teori hukum perusahaan yang biasa disebut dengan teori “*business judgement rule*.” Dalam teori *business judgement rule* ini, bahwa atas suatu putusan direksi mengenai aktivitas perseroan tidak boleh diganggu gugat oleh siapapun, meskipun putusan dari direksi tersebut kemudian ternyata salah atau merugikan perseroan. Bahwa dalam hal ini, direksi termasuk sebagai salah satu “**orang dalam**” perusahaan yang sebagaimana dimaksud dalam penjelasan ketentuan Pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal.

Syarat-syarat yang harus dipenuhi agar teori *business judgement rule* dapat diterapkan sebagai alasan pembenar atau alasan pemaaf dari adanya keputusan direksi yang ternyata salah atau merugikan perseroan adalah antara lain, putusan direksi tersebut harus sesuai dengan hukum yang berlaku dan dilakukan atas itikad baik, dilakukan dengan tujuan yang benar dan mempunyai dasar-dasar keputusan yang rasional serta dilakukan secara kehati-hatian.

Apabila syarat-syarat dari teori *business judgement rule* tersebut di atas dihubungkan dengan kasus dugaan *insider trading* dalam perdagangan saham PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, maka didapatkan fakta-fakta bahwa direksi atau manajemen PGAS telah terlambat menyampaikan informasi material atau fakta material kepada publik. Informasi material tersebut dapat mempengaruhi harga efek emiten atau perusahaan publik di bursa efek. Bahwa direksi atau manajemen PGAS telah mengetahui terjadinya koreksi atas rencana besarnya volume gas yang akan dialirkan, yaitu mulai dari (paling sedikit) 150 MMSCFD menjadi 30 MMSCFD sejak tanggal 12 September 2006. Koreksi volume gas tersebut dikarenakan, adanya penundaan proyek pisanisasi *South Sumatera – West Java* (SSWJ). Sedangkan mengenai adanya penundaan *gas in* (dalam rangka komersialisasi) yang semula akan dilakukan pada akhir Desember 2006 tertunda menjadi Maret 2007 yang sebenarnya sudah diketahui oleh direksi atau manajemen PGAS sejak tanggal 18 Desember 2006.

Atas keterlambatan penyampaian kedua informasi material atau fakta material tersebut kepada publik, maka direksi atau manajemen PGAS telah melakukan pelanggaran hukum pasar modal tentang prinsip keterbukaan informasi yang sebagaimana diatur dalam Pasal 86 ayat (1) dan Peraturan Bapepam Nomor X.K.1 tentang keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik. Sehingga, dengan tidak terpenuhinya salah satu syarat saja dari teori *business judgement rule* agar dapat diterapkan sebagai alasan pembedah atau alasan pemaaf, maka direksi atau manajemen PGAS yang diduga melakukan praktek *insider trading* dapat dikenakan sanksi maksimal yaitu sanksi pidana yang sebagaimana diatur dalam Pasal 104 Undang-Undang Pasar Modal.

Hal lainnya yang sering menjadi hambatan dalam melakukan penegakan hukum pidana khususnya di bidang pasar modal adalah sistem hukum Indonesia yang pada saat sebelum berlakunya Undang-Undang No. 11 Tahun 2008 tentang Informasi dan Transaksi Elektronik, dalam hal pembuktian di persidangan belum mengakui data elektronik sebagai bukti hukum atau alat bukti yang sah di pengadilan. Oleh karena itu, untuk melakukan pembuktian tentang terjadinya praktek *insider trading* di pasar modal terbentur dengan sistem pembuktian yang ada pada waktu itu.

Bahwa dengan telah diundangkannya Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 11 Tahun 2008 tentang Informasi dan Transaksi Elektronik, yang mulai berlaku sejak 21 April 2008 yang dalam ketentuan Pasal 5 ayat (1) dan (2) menyebutkan bahwa informasi elektronik dan/atau dokumen elektronik dan/atau hasil cetaknya merupakan alat bukti hukum yang sah dan informasi elektronik dan/atau dokumen elektronik dan/atau hasil cetaknya merupakan perluasan dari alat bukti yang sah sesuai dengan hukum acara yang berlaku di Indonesia.

Menurut hemat penulis, bahwa kendala-kendala atau hambatan-hambatan tersebut seharusnya sekarang ini bukanlah menjadi suatu alasan pembenaran atau alasan pemaaf untuk meniadakan pidana dari para pelaku dugaan praktek *insider trading* yang telah sangat merugikan investor di pasar modal tersebut dan terlebih lagi juga telah merugikan perekonomian negara Indonesia. Karena, selain sanksi administratif yang berupa denda tersebut tidak menghapuskan unsur-unsur tindakan pidananya dari para pelaku *insider trading* dan bukan termasuk dalam alasan yang dapat menghapuskan pidana.

