

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Secara sederhana, pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk uang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta.¹ Investasi di pasar modal telah menjadi pilihan untuk berinvestasi guna mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan investasi di sektor keuangan lain. Dalam satu tahun terakhir ini pertumbuhan aset investor secara agregat telah meningkat secara signifikan yang ditunjukkan dengan kenaikan IHSG secara tajam.² Disisi lain, untuk membiayai investasinya banyak perusahaan yang telah menjadikan pasar modal sebagai alternatif pembiayaan.

Pasar Modal dapat memainkan peranan penting dalam suatu perkembangan ekonomi di suatu negara. Karena itu pasar modal dapat berfungsi sebagai:³

- 1) Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan yang produktif.
- 2) Sumber pembiayaan yang mudah, murah dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional.

¹M.Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal*, (Jakarta: Prenada, 2006), hlm. 13.

²BAPEPAM-LK, *Master Plan Pasar Modal Indonesia 2005-2009*, (Jakarta: BAPEPAM-LK, Agustus 2005), hlm. 60.

³ Departemen Keuangan RI. *Seluk Beluk Pasar Modal*, Jakarta:t,t., Hlm. 5.

- 3) Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan lapangan kerja.
- 4) Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi.
- 5) Memperkokoh beroperasinya mekanisme finansial *market* dalam menata sistem moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana “*open market operation*” sewaktu-waktu diperlukan oleh Bank Sentral.
- 6) Menekan tingginya tingkat bunga menuju suatu *rate* yang *reasonable*.
- 7) Sebagai alternatif investasi bagi para pemodal.

Keberadaan pasar modal menyebabkan semakin maraknya kegiatan ekonomi, sebab kebutuhan keuangan (*financial need*) pelaku kegiatan ekonomi, baik perusahaan-perusahaan swasta, individu maupun pemerintah dapat diperoleh melalui pasar modal. Instrumen Pasar modal yang diperdagangkan antara lain berupa saham, obligasi, *Indonesian Deository Receipt*, efek beragun aset, efek derivatif seperti *right*, *option*, *warrant*, dll.

Di pasar modal terdapat banyak para pelaku yang mendukung perdagangan efek yaitu: Emiten, Perusahaan Publik, Bapepam-LK, Bursa Efek Indonesia, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Wakil Perusahaan Efek, Perantara Pedagang Efek, Penjamin Emisi, Penasehat Investasi, Manajer Investasi, Lembaga Penunjang Pasar Modal dan Profesi Pasar Modal.

Dalam perdagangan saham, informasi memegang peranan yang sangat penting bagi industri pasar. Secara teoritis, bursa efek dapat dikatakan efisien apabila memiliki dua kriteria, yaitu: harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan saat itu dan karena informasi menyebar secara merata, maka reaksi harga terhadap informasi baru,

terjadi seketika, karena semua pemain pasar modal telah memiliki antisipasi yang cukup.⁴

Pasar modal baik di negara Indonesia maupun di negara lain sangat rawan terhadap tindak pidana seperti penipuan dan manipulasi pasar. Tindak pidana di bidang Pasar Modal mempunyai karakteristik yang khas, yaitu antara lain adalah “barang” yang menjadi objek dari tindak pidana adalah informasi.⁵ Kasus perdagangan orang dalam diidentikan dengan pencurian. Bedanya bila pada pencurian konvensional objeknya adalah materi kepunyaan orang lain, maka pada perdagangan orang dalam objek pencurian tetap milik orang lain tetapi dengan mempergunakan informasi yang seharusnya menjadi milik umum, sehingga dengan begitu pelaku memperoleh keuntungan.⁶

Insider Trading merupakan istilah yang mengacu kepada praktik dimana orang dalam (*corporate insider*) melakukan transaksi sekuritas dengan menggunakan informasi eksklusif yang mereka miliki yang belum tersedia bagi masyarakat atau investor.⁷

Secara teknis, pelaku orang dalam dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu pihak yang mengemban kepercayaan secara langsung maupun tidak langsung dari emiten atau pihak yang berada dalam *fiduciary position* dan pihak yang menerima informasi orang dalam dari pihak pertama (*fiduciary position*) atau dikenal dengan *tippees*.

Pengertian orang dalam yang dimaksud yaitu komisaris, direktur, pegawai emiten orang-perorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut

⁴Marzuki Usman, Singgih Riphath, dan Syahrir Ika, ed., *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, (Jakarta: Jurnal Keuangan dan Moneter, 1997), hlm. 179-180.

⁵M.Irsan Nasarudin dan Arman Nefi, *Kejahatan dan Pelanggaran di Bidang Pasar Modal*, (Makalah disampaikan pada kuliah Hukum Pasar Modal, Depok, 8 Desember 2006), hlm. 3.

⁶*Ibid.* Hlm 15.

⁷Najib, *Tinjauan Umum Terhadap Pasar Modal Indonesia*, makalah diskusi pada mata kuliah Hukum Perusahaan, Program Magister Ilmu Hukum UII, 18 Januari 1997, hlm.19.

memperoleh informasi, atau pihak-pihak yang dalam 6 bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak-pihak di atas tersebut.⁸

Namun, masih ada pihak lain yang disebutkan didalam Undang-Undang No.8/1995 yang dapat digolongkan sebagai orang dalam, yaitu pihak lain yang menerima informasi dari insider yang masih belum termasuk kategori yang disebutkan dalam pasal 97 ayat 2 Undang-Undang No.8/1995, yaitu yang menerima informasi secara pasif saja, tetapi digunakan dalam artian *trading*. Seperti apa yang disebut dengan *tippee*.

Tippee merupakan pihak lain yang aktif mencari informasi, ataupun yang pasif menerima informasi tanpa mencarinya. Akan tetapi, hanya *Tippee* yang aktif dan dengan inisiatifnya sendiri mencari informasi yang dilarang oleh Undang-Undang No.8/1995. Bahkan adapula yang disebut dengan *secondary tippee* yang merupakan pihak lain yang menerima informasi bukan langsung dari orang dalam tetapi melalui *tippee* yang lain.⁹

Walaupun tidak dengan tegas dinyatakan dalam undang-undang, informasi yang dilarang untuk diperdagangkan adalah informasi yang tergolong ke dalam *corporate information*, jika ada orang dalam yang membocorkan informasi yang bukan *corporate information*, maka hal tersebut bukanlah termasuk *insider trading*.

Sedangkan yang merupakan lingkup informasi atau fakta material adalah setiap informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, 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 menurut pasal 1 angka 7 Undang-Undang No.8/1995.

Insider trading merupakan bentuk transaksi efek yang dilarang, karena dapat menimbulkan adanya ketidakadilan penerimaan informasi yang seharusnya hanya dimiliki oleh pihak tertentu saja, serta mempunyai akses dengan orang dalam, dan juga

⁸ Indonesia, Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, LN No.8 Tahun 1995, TLN No.3608, pasal 95.

⁹ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern Tinjauan Hukum*, (Bandung:PT. Citra Aditya Bakti,1996), hlm. 173.

menunjang adanya transaksi efek yang efisien sehingga akan menimbulkan ketidakpercayaan investor terhadap pasar modal dan berakibat investor tersebut akan mengalihkan investasinya pada bentuk lembaga pembiayaan yang lain.

Suatu perdagangan efek dapat tergolong sebagai praktik *insider trading* apabila memenuhi unsur minimal yaitu: adanya orang dalam, informasi material yang belum tersedia bagi masyarakat atau belum *disclosure* dan orang dalam tersebut melakukan transaksi karena informasi material.

Pelanggaran *Insider Trading* timbul karena tidak terjaganya keseimbangan antara kepentingan perusahaan untuk menjaga rahasia perusahaan di satu pihak dan hak-hak pemegang saham untuk melindungi investasi mereka di pihak lain. Berdasarkan *Fiduciary Duty Theory*, siapa saja yang dibayar perusahaan untuk melaksanakan tugas yang diberikan, maka dia mempunyai tugas kepada perusahaan untuk menjalankan tugas tersebut sebaik-baiknya (*due dilligence*) dengan ukuran etis dan ekonomis yang tinggi. Dalam menjalankan tugasnya, yang bersangkutan tidak boleh mengambil manfaat bahkan harus mengorbankan kepentingan pribadi untuk kepentingan perusahaan.

Dalam pasal 95, 96, dan 97 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 ditentukan bahwa pihak yang mempunyai informasi orang dalam, baik dia merupakan orang dalam atau bukan dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek emiten atau perusahaan publik dimaksud atau perusahaan publik yang bersangkutan. Selain itu juga dilarang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek dimaksud atau memberi informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.

Ketentuan pidana tindakan *insider trading* diatur dalam pasal 104 Undang-Undang Nomor 8/1995, dimana setiap pihak yang melakukan *insider trading* diancam dengan pidana penjara paling lama 10 tahun dan denda paling banyak lima belas milyar rupiah.

Praktik *insider trading* selain di Indonesia, di negara-negara maju pun sering terjadi. Seperti di Amerika Serikat, banyak contoh kasus *insider trading* yang terjadi seperti

Texas Gulf Sulphur co.(1966)¹⁰, Ciarella (1980)¹¹, Dirks (1983)¹², dan kasus yang terjadi baru-baru ini yaitu *Internasional Securities Exchange (ISE) Holding Company* pada tahun 2007.

Negara Amerika Serikat merupakan negara yang terdepan dalam melarang praktik *insider trading* berdasarkan informasi material yang bersifat non publik.¹³ Berdasarkan data dari SEC bahwa dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2006, telah menangani 300 kasus tindak pidana *insider trading* yang melibatkan lebih dari 600 orang-perorangan dan badan hukum serta uang ratusan juta dollar yang beku dalam proses perdagangan gelap tersebut.¹⁴

Pengaturan mengenai *insider trading* di Amerika Serikat diatur didalam Undang-Undang Pasar Modal Amerika Serikat yang disebut *Securities Exchange Act of 1934 Rule 10b5-1*. Selain itu, pengaturan *insider trading* juga diatur didalam *The Insider Trading Sanctions Act of 1984* dan *Insider Trading And Securities Fraud Enforcement Act of 1988* yang berisi mengenai sanksi dari pelanggaran *insider trading* yaitu setinggi tiga kali keuntungan yang diperoleh atau kerugian yang dihindari dari pelanggaran *insider trading* tersebut.¹⁵

Dibawah hukum Amerika Serikat, ada teori-teori yang menjelaskan pertukaran informasi internal yang melanggar hukum. Diantaranya, *The disclose or abstain rule* dan *The misappropriation theory*, yang telah dibuat oleh pengadilan berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal Amerika Serikat bagian 10 (b) dan 10b-5. Menurut regulator,

¹⁰SEC v. Texas Gulf Sulphur Co., 401 F.2d 833 (2d Cir. 1968), cert. denied, 394 U.S. 976 (1969).

¹¹Chiarella v. United States, 445 U.S. 222 (1980).

¹²Dirks v. SEC, 463 U.S. 646(1983)

¹³“*Insider Trading, U.S Perspective*”, <<http://www.sec.gov/news/speech/speecharchive/1998/spch221.htm>>, diakses pada 14 April 2008.

¹⁴“*Testimony Concerning Insider Trading*” <<http://www.sec.gov/news/testimony/2006/ts092606lct.htm>>, diakses pada 14 April 2008.

¹⁵*Ibid.*

berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal Amerika bagian 14 (e), Badan Pengawas pasar modal Amerika Serikat yang disebut *Securities and Exchange Commission (SEC)* memakai aturan 14e-3 untuk melarang tindakan *insider trading* yang melibatkan informasi yang berhubungan *tender offer*.

Berdasarkan peraturan pasar modal di Amerika Serikat, apabila suatu tindakan memenuhi unsur bagian 10b-5 atau 14e-3 dapat digolongkan sebagai kejahatan berat dan dapat dijatuhkan hukuman denda ataupun penjara.

Penulisan ini mengangkat hal tersebut yaitu untuk meninjau secara yuridis *insider trading* yang terjadi di Amerika Serikat pada kasus *ISE Holding Company and Business Partners* serta penyelesaiannya dengan hukum pasar modal Amerika Serikat dan dikaitkan dengan penegakan hukum mengenai *Insider Trading* di Indonesia.

Penulisan ini dimaksudkan untuk mengangkat permasalahan di pasar modal untuk dikaji lebih mendalam, khususnya mengenai *insider trading* yang terjadi di Amerika Serikat, apakah ada hal-hal yang berbeda antara pengaturan pasar modal Amerika Serikat dengan pasar modal Indonesia terkait dengan *insider trading* khususnya mengenai *tippee* tersebut.

1.2 Pokok-Pokok Permasalahan

Yang menjadi pokok-pokok permasalahan dalam penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut:

- 1) Bagaimanakah pengaturan *Insider Trading* di Amerika Serikat serta perbedaannya dengan regulasi yang ada di Indonesia?
- 2) Bagaimanakah upaya yang dilakukan oleh SEC sebagai Regulator Pasar Modal Amerika Serikat dalam Menghadapi kasus *Insider Trading* pada *ISE Holdings and Business Partners* ?
- 3) Bagaimanakah perbandingan unsur *Insider Trading* mengenai informasi orang dalam di Pasar Modal Amerika Serikat dan Indonesia?

1.3 Tujuan Umum dan Tujuan Khusus

Secara umum, tujuan penulisan skripsi ini adalah untuk memberikan gambaran kepada pembaca mengenai *insider trading* yang terjadi di Amerika Serikat dikaitkan dengan penegakan hukum *insider trading* di Indonesia. Kemudian, secara khusus penulisan skripsi ini bertujuan:

- 1) Mengetahui pengaturan *Insider Trading* di Amerika Serikat serta perbedaannya dengan regulasi yang ada di Indonesia.
- 2) Mengetahui upaya yang dilakukan oleh SEC sebagai Regulator Pasar Modal Amerika Serikat dalam menghadapi kasus *Insider Trading* pada *ISE Holdings and Business Partners*.
- 3) Mengetahui perbandingan indikasi *Insider Trading* mengenai informasi orang dalam di Pasar Modal Amerika Serikat dan Indonesia.

1.4 Definisi Operasional

Beberapa pengertian dasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Efek adalah:
 “Surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.”¹⁶
2. Emiten adalah
 “Pihak yang melakukan penawaran umum”.¹⁷

¹⁶Indonesia, *op.cit*, pasal 1 angka 5.

¹⁷*Ibid*, pasal 1 angka 6.

3. Informasi atau Fakta Material adalah:

“Informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.”¹⁸

4. *Insider Trading* adalah:

*“Buying and selling corporate shares by officers, directors, and stockholders who own more than 10% of stock of a corporation listed on a national exchange. Such transactions must be reported monthly to Securities and Exchange Comissions.”*¹⁹

[“Pembelian dan penjualan saham perusahaan oleh karyawan, direktur, dan pemegang saham yang kepemilikannya lebih dari 10% dari perusahaan yang terdaftar pada bursa nasional. Dengan demikian transaksi harus dilaporkan tiap bulannya kepada Securities Exchange Commision.”]

5. Pasar Modal adalah:

“Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”²⁰

¹⁸*Ibid*, pasal 1 angka 7.

¹⁹Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary*, Fifth edition, West publishing Company, St.Paul, Minn, 1979, hlm.715-716.

²⁰Indonesia, *op.cit*, pasal 1 angka 13.

6. Pihak adalah:

“orang-perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi.”²¹

7. Prinsip Keterbukaan adalah:

“Pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan pihak lain yang tunduk pada Undang-undang pasar modal 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.”²²

8. *Fiduciary Duty* adalah:

*“A legal relationship between two or more parties (most commonly a "fiduciary" or "trustee" and a "principal" or "beneficiary") that in English common law is arguably the most important concept within the portion of the legal system known as equity.”*²³

[“Hubungan yang legal dua pihak atau lebih yang didalam hukum Inggris common law merupakan konsep yang paling diperdebatkan didalam bagian sebuah sistem hukum yang dikenal juga sebagai keadilan”]

²¹*Ibid*, pasal 1 angka 23.

²²*Ibid*, Pasal 1 angka 25.

²³“*The Fiduciary Duty*“<<http://www.wikipedia.com>> diakses pada 14 April 2008.

9. *Tipping* adalah:

*“The act of providing material non-public information about a publicly-traded company to a person who is not authorized to have the information.”*²⁴

[“Sebuah perbuatan yang menyediakan informasi non-publik tentang perusahaan terbuka kepada orang yang tidak mempunyai kewenangan atas informasi tersebut.”]

1.5 Sistematika Penulisan

Dalam menguraikan permasalahan dan pembahasan atas skripsi ini, penulis membaginya ke dalam lima bab, dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

Bab I Merupakan pendahuluan skripsi yang berisi latar belakang, pokok-pokok permasalahan dari skripsi ini, definisi operasional, tujuan umum dan tujuan khusus penulisan skripsi, dan sistematika penulisan.

Bab II merupakan tinjauan umum mengenai Pasar Modal Amerika Serikat dan *Insider trading*, yaitu yang terdiri dari: pengertian dan sejarah pasar modal Amerika Serikat, *Stock Exchange Commission* Sebagai Regulator Pasar Modal Amerika Serikat, Tindak Pidana di Pasar Modal Amerika Serikat, Pengertian dan Syarat terjadinya *Insider Trading*, Indikator Terjadinya *Insider Trading*, *Insider Trading* di Amerika Serikat, *Tipping* Pada *Insider Trading*, dan Perbandingan regulasi mengenai

²⁴“*Tipping*“http://www.investopedia.org/fiduciary_duty diakses pada 14 April 2008.

Insider Trading yang Terjadi di Amerika Serikat dengan pengaturan *Insider Trading* di Indonesia.

Bab III merupakan Metode Penelitian, yang terdiri dari: Metode pendekatan, Spesifikasi penelitian, Metode pengumpulan data, Metode analisis, dan Biaya penelitian.

Bab IV merupakan Analisis Kasus *Insider Trading* Pada *ISE Holdings and Business Partners* yang terdiri dari: Kasus Posisi, Profil perusahaan, Hasil Putusan terhadap Kasus *Insider Trading* Pada *ISE Holdings and Business Partners* dan Analisis praktik *Insider Trading* dalam kasus *ISE Holdings and Business Partners* dikaitkan dengan pengaturan *Insider Trading* di Amerika Serikat.

Bab V merupakan Penutup, yang terdiri dari kesimpulan dan saran.

