

INSIDER TRADING DALAM TRANSAKSI SAHAM OLEH

PT PERUSAHAAN GAS NEGARA Tbk

STUDI KASUS HUKUM

Diajukan untuk Memenuhi Persyaratan Guna memperoleh
Gelar Sarjana (Starta-1) pada Fakultas Hukum
Universitas Islam Indonesia
Yogyakarta



Oleh

M. ALHASMI

No. Mahasiswa: 08410127

PROGRAM STUDI S1 ILMU HUKUM

FAKULTAS HUKUM

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2012

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

STUDI KASUS HUKUM

INSIDER TRADING DALAM TRANSAKSI SAHAM OLEH PT PERUSAHAAN GAS NEGARA Tbk

Telah diperiksa dan disetujui oleh Dosen Pembimbing Tugas Akhir untuk
diajukan kemuka Tim Penguji dalam Ujian Tugas Akhir/Pendadaran

Pada tanggal : 11 - Mei - 2012



Yogyakarta, 11 - Mei - 2012

Dosen Pembimbing

(Prof. Dr. Ridwan Khairandy, SH. M.hum)

STUDI KASUS HUKUM

**INSIDER TRADING DALAM TRANSAKSI SAHAM OLEH PT
PERUSAHAAN GAS NEGARA Tbk**

Telah Dipertahankan di Hadapan Tim Penguji dalam
Ujian Tugas Akhir/Pendadaran
Pada tanggal 06 Juni 2012 dan Dinyatakan LULUS



1. Ketua : Prof. Dr. Ridwan Khairandy, SH. M.Hum
2. Anggota : Dr. Siti Anisah., SH. M.Hum
3. Anggota : Bagya Agung Prabowo., SH. M.Hum

Tanda Tangan

Mengetahui :
Universitas Islam Indonesia Yogyakarta
Fakultas Hukum
Dekan

Dr. H . Rusli Muhammad, SH., MH
NIP/NIK.195406121984031001

SURAT PERNYATAAN

ORISINALITAS KARYA TULIS ILMIAH BERUPA TUGAS AKHIR MAHASISWA FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

Bismillahirrohman nirrohim

Yang bertanda Tangan di bawah ini, saya:

Nama : M. ALI HASMI

No. Mhs : 08.410.127

adalah benar-benar mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia Yogyakarta yang telah melakukan penulisan Karya Tulis Ilmiah (Tugas Akhir) berupa Skripsi/Legal Memorandum/Studi Kasus Hukum dengan judul :

INSIDER TRADING DALAM TRANSAKSI SAHAM OLEH PT PERUSAHAAN GAS NEGARA Tbk

Karya ilmiah ini akan saya ajukan kepada Tim Penguji dalam Ujian Pendadaran yang diselenggarakan oleh Fakultas Hukum UII.

Sehubungan dengan hal tersebut, dengan ini Saya menyatakan:

1. Bahwa karya tulis ilmiah ini adalah benar-benar hasil karya saya sendiri yang dalam penyusunannya tunduk dan patuh terhadap kaidah, etika dan norma-norma penulisan sebuah karya tulis ilmiah sesuai dengan ketentuan yang berlaku;
2. Bahwa saya menjamin hasil karya ilmiah ini adalah benar-benar Asli (Orisinal), bebas dari unsur unsur yang dapat dikategorikan sebagai melakukan perbuatan '*penjiplakan karya ilmiah (plagiat)*',
3. Bahwa meskipun secara prinsip hak milik atas karya ilmiah ini ada pada saya, namun demi untuk kepentingan-kepentingan yang bersifat akademik dan pengembangannya, saya memberikan kewenangan kepada Perpustakaan Fakultas Hukum UII dan perpustakaan dilingkungan Universitas Islam Indonesia untuk menggunakan karya ilmiah saya tersebut.

Selanjutnya berkaitan dengan hal di atas (terutama pernyataan pada butir no 1 dan 2), saya sanggup menerima sanksi baik sanksi administratif, akademik bahkan sanksi pidana, jika saya terbukti secara kuat dan meyakinkan telah melakukan perbuatan yang menyimpang dari pernyataan tersebut. Saya juga akan bersikap kooperatif untuk hadir, menjawab, membuktikan, melakukan pembelaan terhadap hak-hak saya serta menanda-tangani Berita Acara terkait yang menjadi hak dan kewajiban saya, di depan 'Majelis' atau 'Tim' Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia yang ditunjuk oleh pimpinan fakultas, apabila tanda- tanda plagiat disinyalir ada/terjadi pada karya ilmiah saya ini oleh pihak Fakultas Hukum UII.

Demikian, Surat Pemyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dalam kondisi sehat jasmani dan rohani, dengan sadar serta tidak ada tekanan dalam bentuk apapun dan oleh siapapun.

Dibuat di : Yogyakarta
Pada Tanggal : 14 Juni 2012

Yang membuat pernyataan



M. Ali Hasmi
M. Ali Hasmi

Tanda tangan & Nama Terang Ybs.

MOTTO

**Jangan pernah takut akan mencoba karena terbayang kegagalan,
sesungguhnya kegagalan hanyalah keberhasilan yang tertunda**

**Lebih baik gagal karena mencoba, dari pada berhasil tanpa ada
melakukan apa-apa**

**Kunci keberhasilan, selalu berusaha tanpa kenal putus asa serta jangan
pernah lupa berdoa kepada ALLAH SWT sang pencipta, karena tanpa
dia kita bukanlah apa-apa**

**...Sesungguhnya sesudah kesulitan itu adalah kemudahan. Maka apabila
kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh -
sungguh (urusan) yang lain. Dan hanya kepada Tuhanlah hendaknya
kamu berharap.**

(Q.S. AS - SYARH ayat 6 - 8)

STUDI KASUS HUKUM INI KHUSUS KUPERSEMBAHKAN UNTUK :

Kedua orang tuaku tercinta, Murdjani Sabran dan Janainah

Kakak laki-laki pertama yang telah tiada mendahului kami, Hariman

Kakak laki-laki kedua, Dhody Tisna Ami Jaya

Kakak laki-laki ketiga, Widadi Mulia Putra

Adik perempuan, Adinda Giani Putri

Keluarga besar Sabran dan Keluarga besar Mukri

Serta yang Terkasih, Mutia Rahmaningrum, SH.

KATA PENGANTAR



Assalammu'alaikum wr . wb.

Alhamdulillah segala puji bagi Allah S. W. T. atas segala karunia dan rahmat yang telah diberikan, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini dengan judul : **“INSIDER TRADING DALAM TRANSAKSI SAHAM OLEH PT PERUSAHAAN GAS NEGARA Tbk ”**.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan dan penyajian Studi Kasus Hukum ini masih jauh dari sempurna. Namun demikian penulis telah berupaya untuk menyajikan sebaik mungkin agar memenuhi syarat – syarat yang telah ditetapkan. Segala komentar dan kritik mengenai penulisan Studi Kasus Hukum ini akan diterima dengan senang hati.

Dalam kesempatan ini, penulis menghaturkan rasa hormat dan ucapan terima kasih yang sebesar – besarnya kepada berbagai pihak yang telah membantu penulis selama menempuh pendidikan sampai penyelesaian Studi Kasus Hukum ini, kepada yang terhormat :

1. Bpk. Dr. H . Rusli Muhammad, SH., MH, selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan izin penelitian

2. Bpk. Prof. Dr. Ridwan Khairandy, S.H., MH, selaku Dosen Pembimbing dan Tim Penguji yang telah memberikan segala waktu, bantuan, pengetahuan ilmu hukum dan bimbingannya kepada penulis.
3. Ibu Dr. Siti Anisah, S.H., Mum., selaku Tim Penguji Pendadaran yang telah menguji dan membimbing penulis dalam memberikan pengetahuan Hukum Perdata.
4. Bpk. Bagya Agung Prabowo S.H.,M.Hum., selaku Tim Penguji dan Dosen Pembimbing Akademik yang telah menguji dan membimbing penulis dalam memberikan pengetahuan ilmu Hukum.
5. Bpk. Prof. Dr. Ridwan Khairandy, S.H., MH., selaku Dosen Fakultas Hukum UII yang telah memberikan pinjaman buku – buku beliau untuk pemenuhan bahan – bahan Tugas Akhir ini, dan Ibu Mila Karmila selaku wakil Dosen Pembimbing Akademik dan seluruh Dosen beserta Staf Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia yang telah banyak membantu penulis dalam proses belajar di Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.
6. Mbak Ine, Mas Tyo, Mbak Chaca, dan Mas Yanto yang telah membantu dalam hal informasi ekonomi saham yang dibutuhkan dalam hal mendukung dalam terselesaikannya tugas akhir ini.
7. Seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan namanya, atas setiap uluran tangan demi kelancaran penelitian.
8. Kedua Orangtuaku Murdjani dan Janinah, yang tak pernah henti – hentinya untuk berdoa dan memberikan cinta kasih sayang, ketenangan

jiwa serta perhatian, masukan – masukan, pengertian dan dukungannya sehingga penulis dapat menyelesaikan pendidikan dengan baik dan tepat waktu.

9. Para saudara-saudariku, yang selalu memberikan dukungan dan semangat serta doa – doanya untuk kelancaran tugas akhir.
10. Kekasih Mutia Rahmaningrum, SH., yang telah menemaniku dalam suka maupun duka, menjaga, memberikan semangat, perhatian, pengertian, serta doanya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan ini dengan lancar.
11. Mas agung, Mbak Febi, Mbak Fitri, dan Mas Yudi terimakasih atas bantuan, doa, semangat, perhatian, pengertian, dan pinjaman buku – buku serta referensi yang lain demi kelancaran penelitian.
12. Orang – orang yang paling berharga dalam hidupku, yang selalu menemaniku dalam sedih, senang dan duka ; Indra Sukmana, Ebol, Doni Indriawan, Temon, Aryo Wicaksono. Serta orang – orang yang telah banyak membantu, menjaga dan kembali memberikanku semangat ; Royano Zaki, Arum Sholihah, Harry Murti, Singgih, terima kasih atas kebersamaannya, perhatian, semangat, doa dan segala bantuannya.
13. Sahabat – sahabatku dari Balikpapan, Samarinda dan Kutai Kartanegara Khususnya : Indra, Adit, Sendra, Nanda, Tyo, Icha, Nonoe, Ompong, Doni, Hasby, Gulid, Sadad, Eashty dan lainnya, yang selalu memberikan semangat untuk cepat sukses.

14. Keluarga besar hockey Kalimantan Timur ; Bapak Asep, Arifin, Aris Setiawan, Monas, Ebiardus, Ansel, Abdu Setiawan, Jupri sawan, Bram, Jayauman, terima kasih atas doa, semangat dan dukungannya.
15. Keluarga besar Hockey UPN Veteran dan Team Porprov Hockey Kota Yogyakarta ; Aditya, Kiyer, Rere, Deajeng Frida, Ayu, Langit Da Silva, Phopo, Anggo, Andes, Yoga, Aisgomarit, Alm. Ari, Lek Hari, Dheny, dan Kawan-kawan hockey semua yang telah memberikan selalu semangatnya terima kasih banyak atas semangat, dukungan, doa, dan pengertiannya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini.
16. Teman – temanku Hukum ; Indra Sukmana, Panji Lintang, Ocha, Dania, berry, Nanda, Agi Setiawan, Evan, Sadad, dan Teman-teman hukun yang lainnya yang telah banyak membantu, dan terimakasih atas doa dan semangatnya.

Penulis tak mampu membalas semua bantuan dan pertolongan yang telah diberikan selama ini, selain seuntai doa dan harapan semoga Allah SWT memberikan hidayah dan ridho- Nya, serta mendapatkan balasan pahala yang berlipat ganda. Amin Ya Robbal Alamin.

Wassalamualaikum wr. wb.

Yogyakarta, 06 Juni 2012

Penyusun

M . Ali Hasmi

DAFTAR ISI

HALAMAN PERSETUJUAN	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN MOTTO	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vi
A. Latar Belakang Pemilihan kasus	1
B. Para Pihak	7
C. Posisi Kasus	7
D. Ringkasan Putusan	14
E. Rumusan Masalah	16
F. Analisis Hukum	17
G. Kesimpulan	50

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

A. Latar Belakang Pemilihan Kasus

Istilah “pasar modal” di pakai sebagai terjemahan dari istilah “Capital Market”. Yang berarti suatu tempat atau sistem sebagaimana caranya di penuhiya kebutuhan-kebutuhan dana untuk kapital suatu perusahaan, merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual surat efek yang baru di keluarkan.¹

Dalam pasar modal terjadi transaksi-transaksi saham dari berbagai pihak, berkumpulnya orang-orang yang melakukan perdagangan. Pada transaksi dalam pasar modal terdapat payung hukum yang mengatur di dalamnya.

Pasar modal atau bursa efek secara sederhana adalah tempat di mana bertemunya pembeli dan penjual efek yang terdaftar di bursa itu (listed stock), pembeli dan penjual datang untuk mengadakan transaksi jual beli efek.²

Sementara itu, undang-undang Pasar modal No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 angka 13 memberi pengertian kepada pasar modal sebagai suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang di terbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.³

Pembeli dana/modal adalah mereka baik perorangan maupun kelembagaan/badan usaha yang menyisihkan kelebihan dana/uangnya untuk usaha yang bersifat produktif. Sedang penjual modal/dana adalah perusahaan yang

¹ Abdurrahman, A. *Ensiklopedia Ekonomi Keuangan dan Perdagangan*, di kutip dari Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001, hlm. 10

² Asril sitompul, *Pasar modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)*, PT. Cinta Aditya Bakti, Bandung, 1996, hlm. 7

³ Munir Fuady, *op.cit.*, hlm 10

memerlukan dana atau tambahan modal untuk keperluan usahanya.⁴ Modal/dana atau efek yang diperjualbelikan di pasar modal atau bursa tersebut pada umumnya berbentuk saham dan obligasi. Di Indonesia juga diperdagangkan sertifikat danareksa.⁵

Di Indonesia, anggota bursa efek tersebut sekaligus merupakan pemegang saham bursa efek karena di Indonesia bursa efek didirikan dalam bentuk perseroaan terbatas, namun demikian perusahaan efek yang berhak menjadi anggota bursa efek adalah perusahaan efek yang telah memiliki izin usaha sebagai perantara pedagang efek yang dikeluarkan oleh badan pengawas pasar modal (Bapepam).⁶

Perdagangan efek yang wajar adalah penyelenggaraan perdagangan yang berlangsung secara alamiah dalam pengertian bahwa setiap kekuatan penawaran atau permintaan dilakukan berdasarkan mekanisme pasar yang bebas dari adanya keadaan yang tidak mendukung terciptanya keadaan pasar sesuai dengan keinginan para pelakunya seperti adanya sistem penyampaian informasi akurat dan tepat waktu dari emiten, terhindarnya pasar dari usaha-usaha pihak tertentu untuk memperoleh keuntungan dari ketidaktahuan pihak lainnya dan adanya sistem serta tata cara pelaksanaan perdagangan yang mendukung terciptanya kewajaran dalam melakukan perdagangan di bursa efek.⁷

Dalam perdagangan saham dalam bursa efek, sering terjadi permasalahan-permasalahan yang diakibatkan oleh berbagai pihak dengan motivasi atau tujuan

⁴ Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1990, hlm. 9

⁵ *Ibid*

⁶ Asril Sitompul, *op.cit.*, hlm 7

⁷ Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, Badan Penerbit IBLAM, Jakarta, 2005, hlm. 69

tertentu. Misalnya dalam hal pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan / disclose dipasar modal dan adanya praktek haram dalam transaksi saham dibursa efek yaitu insider trading.

Yang dimaksud dengan *insider trading* adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang tergolong “orang dalam” perusahaan (dalam artian luas), perdagangan mana didasarkan atau dimotivasi karena adanya suatu “informasi orang dalam” (*inside information*) yang penting dan belum terbuka untuk umum, dengan perdagangan mana, pihak pedagang insider tersebut mengharapkan akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi, langsung atau tidak langsung, atau yang merupakan keuntungan jalam pintas (*short swing profit*).⁸

Secara yuridis, ditemukan beberapa elemen dari suatu pranata hukum *insider trading*, yaitu sebagai berikut :⁹

1. Adanya perdagangan efek.
2. Dilakukan oleh orang dalam perusahaan.
3. Adanya *inside information*.
4. *Inside information* tersebut belum terbuka untuk umum.
5. Perdagangan dimotivisir oleg adanya *inside information* tersebut.
6. Tujuan untuk mendapat keuntungan yang tidak layak.

Penjelasan terhadap siapa orang dalam yang dimaksud dalam *insider trading*, terdapat pada pasal 95 Undang-undang Pasar Modal No.8 tahun 1995, yaitu sebagai berikut :

⁸ Munir Fuady, *op.cit.*, hlm. 167

⁹ *Ibid*

- a. Komisaris, direktur atau pegawai perusahaan terbuka.
- b. Pemegang saham utama perusahaan terbuka.
- c. Orang yang karena kedudukannya, profesinya atau karena hubungan usahanya dengan perusahaan terbuka memungkinkan memperoleh informasi orang dalam. Dengan kedudukan disini dimaksudkan sebagai lembaga, institusi atau badan pemerintahan. Sementara yang merupakan “hubungan usaha” adalah hubungan kerja atau kemitraan dalam kegiatan usahanya.
- d. Pihak yang tidak lagi menjadi pihak sebagaimana dimaksud pada point a,b Dan c tersebut sebelum lewat jangka waktu 6 bulan.

Orang-orang tersebut di atas yang mempunyai informasi orang dalam, dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek perusahaan dimana mereka mempunyai posisi seperti disebutkan diatas.¹⁰

Yang termasuk trading yang dilarang terdapat pada Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, yaitu selain larangan transaksi atas efek perusahaan, larangan orang dalam yang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek tersebut, orang dalam yang memberikan informasi kepada orang lain dengan maksud menggunakan informasi tersebut untuk melakukan transaksi efek, orang yang memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam dengan melawan hukum, orang yang memperoleh informasi orang dalam secara tidak melawan huku, tapi penyediaan informasi tersebut dengan batasan-batasan dan perusahaan efek yang memiliki informasi orang dalam dari suatu perusahaan

¹⁰ Asril Sitompul, *op.cit.*, hlm. 151

terbuka yang melakukan transaksi seperti yang disebutkan diatas, kecuali transaksi dilakukan bukan atas tanggungan sendiri atau atas perintah nasabah.

Dengan melihat larangan-larangan yang terdapat pada Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, maka dalam mengidentifikasi dalam suatu kasus *insider trading* dapat merujuk pada larangan-larangan tersebut.

Dalam pasar modal, prinsip keterbukaan informasi wajib dilakukan untuk menjaga kepercayaan investor dan menjaga terciptanya pasar yang baik. Informasi yang harus di-disclose adalah seluruh informasi mengenai keadaan usahanya yang meliputi aspek keuangan, hukum manajemen dan harta kekayaan perusahaan kepada masyarakat.¹¹

Pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan masih banyak terdapat dalam praktek pasar modal diseluruh dunia. Salah satu bentuk pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dipasar modal adalah *insider trading*.

Tujuan pelaksanaan prinsip keterbukaan untuk membantu menetapkan harga pasar yang akurat, relevan dengan kebutuhan investor canggih atau profesional (*sophisticated investor*) yang memerlukan informasi untuk keputusan investasi.¹²

Pasal 86 ayat 1 huruf b Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995. Selanjutnya dalam putusan ketua Bapepam No. KEP-86/PM/1996, tentang keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik, diberikan contoh-contoh informasi atau fakta materil tersebut, yaitu :¹³

¹¹ Yulfasni, *op.cit.*, hlm. 70

¹² Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Universitas Indonesia Fakultas Hukum Program Pascasarjana, 2001, hlm. 64

¹³ Munir Fuady, *op.cit.*, hlm. 176

1. Penggabungan usaha , pembelian saham, peleburan usaha atau pembentukan usaha patungan.
2. Pembagian dividen atau pemecahan 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.

Seperti halnya dengan kasus yang terdapat pada PT Perusahaan Gas Negara Tbk, yang melakukan transaksi saham dibursa efek pada periode 12 september 2006 sampai dengan 11 januari 2007. Masalahnya adalah jatuhnya harga penjualan harga saham PGAS yang dilakukan, dari Rp 9.650,00 menjadi Rp 7.400,00. Kasus yang dialami PT Perusahaan Gas Negara Tbk disangka telah

terjadi pelanggaran terhadap peraturan UUPM tentang adanya dugaan pelanggaran pada prinsip keterbukaan informasi dan dugaan praktek haram *insider trading* karena melihat jatuhnya atau anjloknya penjualan harga saham PGAS yang sangat signifikan dan di luar nalar logika manusia terhadap nilai penurunan harga saham tersebut.

B. Para Pihak

1. Badan Pengawas Pasar Modal, selaku lembaga yang mengeluarkan Press Release tertanggal 13 Maret 2007
2. PT Perusahaan Gas Negara Tbk, sebagai pihak Emiten atau perusahaan publik

C. Posisi Kasus

Kasus yang dialami oleh PT Perusahaan Gas Negara Tbk yang berindikasi bermula pada jatuhnya dalam penjualan saham dibursa efek. Terjadinya pada periode 12 september 2006 sampai dengan 11 januari 2007. Terdapat indikasi terjadinya pelanggaran terhadap peraturan undang-undang pasar modal pada transaksi penjualan saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk. Semuanya terjadi bermula dari penurunan secara signifikan harga saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk di Bursa Efek Jakarta, yaitu dari Rp 9.650,00 (harga penutupan pada tanggal 11 januari 2006) menjadi Rp 7.400,00 per lembar saham pada tanggal 12 januari 2007.

Dugaan adanya *insider trading* sangat terasa pada saat harga saham PGN anjlok pada harga Rp 7.400,00. Jatuhnya harga saham tersebut dilihat tidak wajar, karena merujuk pada harga sebelumnya Rp 9.650,00 berarti telah jatuh sebanyak 23,36%. Melihat dengan jatuhnya harga saham dalam penjualan dibursa efek, patut diduga bahwa adanya kesalahan atau pun kesengajaan dalam hal transaksi yang dilakukan oleh PT Perusahaan Gas Negara Tbk.

Kala itu, saham PGN merosot hingga 23,32% atau Rp 2.250 menjadi Rp 7.400 dibandingkan posisi sebelumnya di Rp 9.650. sebanyak 186,2 juta saham ditransaksikan. Dan katagori orang dalam kasus PGN sebagaimana dimaksud di Undang-undang Pasar Modal adalah Kementrian BUMN, sebagai pemegang saham, manajemen emiten, serta Danareksa Sekuritas, Bahana Securitas dan Credit Suisse sebagai konsultan.

Pada masa periode 12 September 2006 sampai dengan 11 Januari 2007, yang dimana telah terjadi penurunan dalam penjualan saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk diduga dikarenakan adanya tindakan *Insider trading* yang dilakukan. Namun, pembuktian terhadap dugaan insider trading tidaklah gampang, membutuhkan waktu yang cukup lama, karena keterbatasan teknologi yang tertinggal kemajuannya dibandingkan pada perkembangan pasar.

Pada masa periode tersebut, yaitu 12 September 2006 sampai dengan 11 Januari 2007 terdapat adanya perdagangan saham yang dilakukan oleh para pihak orang dalam perusahaan. Mereka yang termasuk orang dalam telah melakukan transaksi saham perusahaan PT Perusahaan Gas Negara Tbk antara lain : Adil

Abas, Nursubagjo Prijono, WMP Simanjuntak, Widyatmiko Bapang, Iwan Heriawan, Djoko Saputro, Hari Pratoyo, Rosichin, Thohir Nur Ilhami.

Para pihak yang telah melakukan transaksi saham perusahaan tersebut lebih spesifik karena memiliki kedudukan yang strategis untuk melakukan tindakan yang dapat menguntungkan mereka dan mereka yang diduga mengarah pada praktek *insider trading* antara lain :

- a. Adil Abas sebagai Direktur Pengembangan sebagaimana tercantum dalam laporan keuangan PT Perusahaan Gas Negara Tbk tertanggal 31 Desember 2005 dan 31 Desember 2006.
- b. W. M. P. Simandjuntak sebagai Direktur Utama sebagaimana tercantum dalam laporan keuangan PT Perusahaan Gas Negara Tbk tertanggal 31 Desember 2005 dan sebagai anggota Komisaris sesuai laporan keuangan tertanggal 31 Desember 2006.
- c. Nursubagjo Prijono, sebagai Direktur Pengusahaan sebagaimana tercantum dalam laporan keuangan PT Perusahaan Gas Negara Tbk tertanggal 31 Desember 2005.
- d. Widyatmiko Bapang.
- e. Iwan Heriawan.
- f. Djoko Saputro.
- g. Hari Pratoyo.
- h. Rosichin.
- i. Thohir Nur Ilhami.

Transaksi saham yang diduga dilakukan oleh para pihak atau pihak-pihak yang termasuk orang dalam yang sebagaimana dimaksud dalam pasal 95 undang-undang pasar modal dan para pihak yang sebagaimana diuraikan sebelumnya, sangat berhubungan erat dengan apa yang telah terjadi menimpa PT Perusahaan Gas Negara Tbk pada transaksi saham yang membuat anjlok harga penjualannya pada bursa efek pada periode 12 September 2006 sampai dengan 11 Januari 2007, yang dimana terjadi penurunan yang signifikan harga saham 23,36% dari Rp 9.650,00 menjadi Rp 7.400,00 per lembar saham.

Selain dugaan terjadinya praktek haram *insider trading* pada transaksi saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk, terdapat juga indikasi terjadinya pelanggaran prinsip keterbukaan informasi yang dilakukan yang dapat dikaitkan dengan masalah utama dari penelitian ini, yaitu anjloknya harga saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk pada saat penjualan dibursa efek. Penurunan harga saham yang signifikan tersebut sangat erat hubungannya dengan siaran pers yang dilakukan manajemen PT Perusahaan Gas Negara Tbk sehari sebelum (11 Januari 2007). Dalam siaran pers tersebut dinyatakan bahwa terjadi koreksi atas rencana besarnya volume gas yang akan dialirkan, yaitu mulai dari (paling sedikit) 150 MMSCFD menjadi 30 MMSCFD. Dan terdapat Pernyataan bahwa tertundanya gas in yang semula akan dilakukan pada akhir Desember 2006 tertunda menjadi Maret 2007. Penundaan proyek komersialisasi pemipaan gas PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGN) dari Sumatra Selatan sampai Jawa Barat dan yang membuat informasi ini berhubungan erat dengan kasus anjloknya harga saham PGN, yaitu

manajemen PT Perusahaan Gas Negara Tbk baru menjelaskan penundaan komersialisasi gas pada 11 Januari 2007.

Proyek kemersial pemipaan gas PT Perusahaan Gas Negara Tbk ini berawal dari Pada tanggal 26 Juni 2003, Perusahaan mengadakan Perjanjian Jual Beli Gas Untuk Proyek Sumatera Selatan sampai Jawa Barat dengan Pertamina untuk penyaluran gas dari Sumatera Selatan ke Jawa Barat, yang diambil dari lapangan minyak dan gas bumi yang dikembangkan oleh Pertamina melalui fasilitas lapangan gas di daerah operasi hulu Sumatera bagian selatan. Pertamina menyetujui untuk menyalurkan gas sejumlah 1.006 bcf ditambah penyaluran gas yang akan disesuaikan dengan kemampuan lapangan berdasarkan usaha terbaik Pertamina. Perjanjian ini akan berakhir untuk jangka waktu 20 tahun atau hingga kuantitas yang diperjanjikan telah tercapai, mana yang terjadi lebih dahulu. Pembayaran pembelian gas dijamin dengan "*standby letter of credit*" yang diterbitkan oleh PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.¹⁴

Pada tanggal 15 Januari 2007 Perusahaan menerima surat dari PT Pertamina (Persero) sehubungan dengan keterlambatan Perusahaan dalam menerima pasokan gas Perusahaan diwajibkan untuk memenuhi ketentuan sebagai berikut:¹⁵

1. Membayar denda keterlambatan sebesar USD 900.000. Denda ini telah diakru dan disajikan sebagai Biaya yang Masih Harus Dibayar pada neraca konsolidasi per 31 Desember 2006.

¹⁴ PT Perusahaan Gas Negara Tbk, *Laporan Keuangan Konsolidasi*, Nomor R/090-S/1/03/08, Jakarta, 2008, hlm. 79

¹⁵ PT Perusahaan Gas Negara Tbk, , *Laporan Keuangan Konsolidasi*, Jakarta, 2007, hlm. 110

2. Tanggal 31 Desember 2006 adalah tanggal yang disepakati oleh Perusahaan dan PT Pertamina (Persero) sebagai tanggal dimulainya aliran gas dan membayar jumlah pembelian minimum tahunan untuk tahun 2006 sebesar USD 240.000. Jumlah pembayaran minimum tersebut telah dicatat sebagai Hutang Usaha pada neraca konsolidasi per 31 Desember 2006.
3. Terkait dengan penyaluran gas, jumlah volume gas yang disalurkan ke Perusahaan untuk periode Januari sampai dengan akhir Pebruari 2007 adalah sebesar nol mmscfd. Selanjutnya jumlah volume gas Perusahaan akan disampaikan sesuai dengan ketentuan perjanjian.

Pada tanggal 11 Maret 2007, aliran gas telah melalui jaringan pipa transmisi jalur Pagardewa – Labuhan Maringgai (bagian dari SSWJ tahap II) dan jalur Labuhan Maringgai – Cilegon (bagian dari SSWJ tahap I menuju pipa distribusi gas Jawa Barat. Pengaliran pertama ini menandai dimulainya operasi penyaluran gas yang menghubungkan sumber gas di Sumatera Selatan dengan pasar potensialnya di Jawa Barat. Komersialisasi gas diperkirakan sebelum akhir Maret 2007.¹⁶

Dengan melihat kronologis dari fakta-fakta yang ada, kita dapat melihat dan meleliti bahwa ada penundaan keterbukaan informasi yang dilakukan. Semua fakta-fakta ini tercantum dalam laporan keuangan PT Perusahaan Gas Negara Tbk pada periode 2005-2006 dan 2006-2007. Dan pihak perusahaan atau manajemen perusahaan baru menjelaskan pada publik tentang penundaan komersialisasi gas pada 11 januari 2007, padahal informasi tentang adanya

¹⁶ PT Perusahaan Gas Negara Tbk, 2007, *op.cit.*, hlm. 111

penundaan tersebut sebenarnya sudah diketahui oleh manajemen PT Perusahaan Gas Negara Tbk sejak tanggal 12 September 2006 (informasi tentang penurunan volume gas) dan sejak tanggal 18 Desember 2006 (informasi tentang tertundanya gas in).

Ada dugaan bahwa beberapa pelaku pasar telah mengetahui informasi penting mengenai penundaan komersialisasi gas tersebut sebelum diumumkan secara resmi oleh manajemen PT Perusahaan Gas negara Tbk. Dalam arti lain, tidak semua pelaku pasar mengetahui informasi penting tersebut. Sehingga bagi mereka yang mengetahui informasi penting tersebut, langsung mengambil langkah yang dapat menguntungkan mereka sendiri, dengan menjual saham PGN lebih dulu dibanding investor lainnya. Puncaknya pada tanggal 12 Januari 2007, para investor lainnya ikut-ikutan menjual saham PGN secara besar-besaran, yang mengakibatkan jatuhnya harga saham PGN 23,32% dari harga Rp 9.650,00 menjadi Rp 7.400,00.

Dari melihat dan memahami posisi kasus diatas, terdapat beberapa fakta-fakta hukum yang dapat dijadikan sebagai bahan penelitian lebih lanjut, antara lain sebagai berikut :

1. Penurunan atau jatuhnya harga saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk pada saat penjualan dibursa efek Indonesia. Pada harga Rp 9.650 (harga penutupan pada tanggal 11 januari 2006) 23,36% anjlok pada harga Rp 7.400 perlembar saham pada tanggal 12 januari 2007.

2. Adanya bukti-bukti yang menunjuk pada praktek transaksi saham perusahaan yang dilakukan oleh pihak orang dalam perusahaan, yang terjadi pada periode 12 september 2006 sampai dengan 11 januari 2007.
3. Adanya informasi yang tergolong sebagai informasi material dan dapat mempengaruhi harga saham. Antaranya :
 - a. Penurunan harga saham PT Perusahaan Gas Negara sangat erat dengan siaran pers yang dilakukan manajemen perusahaan sehari sebelumnya tertanggal 11 januari 2007.
 - b. Pernyataan bahwa ditundanya proyek komersialisasi pemipaan gas PT Perusahaan Gas Negara Tbk yang semula akan dilakukan pada akhir Desember 2006 tertunda menjadi Maret 2007.
 - c. Informasi tentang penurunan volume gas telah diketahui para pihak perusahaan sejak tertanggal 12 September 2006 dan informasi tentang tertundanya gas in sejak tanggal 18 Desember 2006, para pihak perusahaan baru menjelaskan pada tanggal 11 januari 2007.

D. Ringkasan Putusan

Badan Pengawas Pasar Modal dan lembaga Keuangan (Bapepam-LK) mengumumkan hasil pemeriksaan terhadap pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal yang dilakukan oleh PT Perusahaan Gas Negara (persero) Tbk. (PT PGN), sebagai berikut :

1. Bapepam-LK telah melakukan pemeriksaan terhadap dokumen dan pihak-pihak terkait dengan pelanggaran pasal 86 undang-undang pasar modal jo.

Peraturan Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang harus segera diumumkan kepada publik yang dilakukan oleh PT PGN dan tentang pemberian keterangan yang secara material tidak benar sebagaimana dimaksud dalam pasal 93 Undang-undang Pasar Modal.

2. Atas pelanggaran Pasal 86 Undang-undang Pasar Modal jo. Peraturan Nomor X.K.1 dan pelanggaran Pasal 93 Undang-undang Pasar Modal yang dilakukan oleh PT PGN ditemukan bukti-bukti sebagai berikut :
 - a. Terdapat keterlambatan pelaporan keterbukaan informasi atas penundaan proyek pipanisasi yang dilakukan oleh PT PGN sebanyak 35 hari
 - b. Terdapat pemberian keterangan yang secara material tidak benar, yakni memberikan keterangan tentang rencana volume gas yang dapat dialirkan melalui proyek SSWJ yang tidak sesuai dengan fakta bahwa telah terjadi perubahan awal tersebut. fakta tersebut telah diketahui atau sepatutnya diketahui oleh direksi yang seharusnya disampaikan saat keterangan itu diberikan kepada publik
3. Berdasarkan hal-hal tersebut diatas, maka Bapepam-LK menetapkan :
 - a. Sanksi denda sebesar Rp 35.000.000,00 kepada PT Perusahaan Gas Negara Tbk atas pelanggaran Pasal 86 Undang-undang Pasar Modal jo. Peraturan Nomor X.K.1 ;
 - b. Sanksi denda sebesar Rp 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah) kepada Direksi PT PGN yang menjabat pada periode bulan juli 2006 yaitu Sutikno, adil abas, Djoko Pramono, WMP Simanjuntak dan

Nursubagjo Prijono atas pelanggaran pemberian keterangan yang secara material tidak benar sebagaimana dimaksud dalam pasal 93 Undang-undang Pasar Modal.

4. Keputusan pengenaan sanksi sebagaimana butir 3 huruf b di atas, didasarkan pada pertimbangan sebagai berikut :
 - a. Segera memberikan kepastian hukum kepada industri Pasar Modal dalam rangka memelihara kepercayaan publik terhadap Pasar Modal Indonesia
 - b. Memberikan efek jera kepada pelaku Pasar Modal Khususnya manajemen Emiten, agar lebih cermat dan bertanggung jawab atas kebenaran dari keterangan yang diberikan kepada publik
5. Disamping pengenaan sanksi di atas, Bapepam-LK masih melanjutkan pemeriksaan terhadap indikasi adanya perdagangan saham berdasarkan informasi orang dalam yang diduga dilakukan oleh pihak orang dalam PT PGN dan pihak-pihak yang terkait dengan transaksi yang dilakukan oleh perusahaan Efek Anggota Bursa (*insider trading*).

E. Rumusan Masalah

Berdasarkan posisi kasus yang telah diuraikan, maka yang menjadi pertanyaan hukum pada kasus ini, antara lain :

1. Apakah pada transaksi saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk, benar telah terjadi praktek insider trading?

2. Apakah terdapat pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan informasi dalam transaksi saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk?

F. Analisis Hukum

Didalam UU No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, disebutkan beberapa pokok-pokok kejahatan pasar modal yang biasanya menjadi pilar modus yang selanjutnya dikembangkan dan dikombinasikan dengan bentuk-bentuk yang lain. Hal yang diharamkan oleh UU adalah menyangkut tentang manipulasi pasar (*market manipulation*), penipuan (*fraund*), dan perdagangan orang dalam (*insider trading*), dengan berbagai unsur-unsur yang dapat menjerat siapa saja yang melanggar ketentuan tersebut.¹⁷

Perdagangan efek yang wajar adalah penyelenggaraan perdagangan yang berlangsung secara almhiah dalam pengertian bahwa setiap kekuatan penawaran atau permintaan dilakukan berdasarkan mekanisme pasar yang bebas dari adanya keadaan yang tidak mendukung terciptanya keadaan pasar sesuai dengan keinginan para pelakunya seperti adanya sistem penyampaian informasi akurat dan tepat waktu dari emiten, terhindarnya pasar dari usaha-usaha pihak tertentu untuk memperoleh keuntungan dari ketidaktahuan dari pihak lainnya dan adanya

¹⁷ Indra Safitri, *Catatan Hukum Pasar Modal*, Go Global Book, Jakarta, 1998, hlm. 199

sistem serta tata cara pelaksanaan perdagangan yang mendukung terciptanya kewajaran dalam melakukan perdagangan dibursa efek.¹⁸

Insider trading merupakan suatu kejahatan yang sering dilakukan dalam industri pasar modal. Oleh sebab itu, peraturan pasar modal selalu menempatkan ketentuan hukum yang melarang *insider trading* dilakukan oleh pelaku pasar. Penggunaan *inside information* yang dilakukan oleh *insider*, melanggar prinsip transparansi yang dijunjung dan harus selalu ditegakkan oleh pasar modal.¹⁹

Kita mengetahui bahwa informasi adalah komoditi dan elemen yang paling penting bagi sebuah industri pasar. Setiap pihak, terutama investor, berhak atas penerimaan informasi yang mengandung kebenaran dan penyampaian informasi tersebut harus secara *fair* dan wajar.²⁰

Insider trading adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang tergolong “orang dalam” perusahaan (dalam arti luas), perdagangan mana yang didasarkan atau dimotivasi karena adanya suatu “informasi orang dalam” (*inside information*) yang penting dan belum terbuka untuk umum, dengan perdagangan mana, pihak pedagang insider tersebut mengharapkan akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi, langsung atau tidak langsung, atau yang merupakan keuntungan jalan pintas (*short swing profit*).²¹

¹⁸ Yulfasni, *op.cit.*, hlm. 69

¹⁹ Indra Safitri, *Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, Go Global Book, Jakarta, 1998, hlm. 227

²⁰ *Ibid*, hlm. 228

²¹ Munir Fuady, *op.cit.*, hlm. 167

Pengertian *insider trading* ini apabila kita lihat pada *Dictionary of Investing Jerry M Rosenberg*, dinyatakan sebagai berikut : “*The practice of participating in transaction based on privileged information, gained by ones position and not available to public, when such transactions affect the price, giving unfair advantage to a trader, it is illegal*”. Yaitu keikutsertaan seseorang dalam suatu transaksi yang didasarkan kepada informasi khusus yang didapatnya dari kedudukannya (dalam hal ini sebagai orang yang bisa mendapat informasi tersebut), yang mana hal ini menghasilkan keuntungan secara tidak fair, bila informasi yang didapatnya akan mempengaruhi harga dalam transaksi, hal ini merupakan perbuatan yang tidak sah.²²

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 materiil 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 oleh orang dalam perusahaan (*corporate insider*) melakukan perdagangan saham dengan menggunakan informasi yang mengandung fakta materiil yang dimiliki sedangkan informasi itu belum terbuka (tersedia) untuk umum (*inside public information*).

²² Asril Sitompul, *op.cit.*, hlm. 149

Sedangkan derajat pelanggaran *insider trading* dapat menentukan bagaimana sistem dan kepatuhan emiten menegakkan prinsip-prinsip *full disclosure* dan moralitas pelaku pasar itu sendiri. Kepatuhan untuk menegakkan prinsip transparansi harus dihadapkan dengan ancaman hukuman berat bagi pelanggarannya.²³

Dengan kata lain, pelanggaran yang dilakukan orang dalam dengan adanya informasi penting atau informasi materiil yang belum terbuka untuk umum yaitu praktek *insider trading* secara langsung melanggar ketentuan terhadap prinsip keterbukaan. Karena informasi materiil yang begitu penting untuk publik dimanfaatkan oleh pihak-pihak yang ingin mengambil keuntungan dengan cara melawan hukum, yaitu melakukan praktek haram dalam pasar modal.

Kasus-kasus *insider trading* biasanya terjadi di mana orang dalam perusahaan melakukan transaksi sekuritas dengan menggunakan informasi yang sangat eksklusif yang mereka miliki.²⁴ Informasi tersebut digunakan oleh pelaku pasar untuk bertransaksi sekuritas, yang tujuannya mendapatkan keuntungan. Untuk mendapatkan keuntungan yang besar, informasi materiil sangat dibutuhkan dalam perdagangan saham, biasanya berbagai cara ditempuh oleh pelaku pasar untuk mendapatkan informasi yang materiil yang sifatnya non publik, untuk digunakan dalam perdagangan saham, seperti persengkokolan

²³ Indra Sefitri, *op.cit.*, hlm. 230

²⁴ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009, hlm. 82

dengan orang dalam untuk mendapatkan informasi yang materiil yang kemudian digunakan dalam perdagangan efek.²⁵

Salah satu cara untuk mencegah terjadinya *insider trading* adalah dengan memperketat dan memperbanyak item yang perlu di-*disclose* secara insidental.²⁶ Sehingga dapat disimpulkan bahwa, apabila telah terjadi praktek *insider trading* maka dia (pelaku pasar) secara langsung telah melanggar prinsip keterbukaan dalam pasar modal yang telah diatur dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995.

Keterbukaan dalam pelaksanaan di dalam pasar modal sangatlah penting, sehingga keterbukaan harus selalu dilakukan dan ditaati peraturan yang telah ditentukan bagi semua pihak untuk atau sehingga terciptanya suatu pasar yang baik dan efesiansi serta dalam perjalanan waktu kedepannya pasar modal dapat dipercaya bagi investor-investor asing karena terdapatnya dan terciptanya pasar yang sehat dalam pelaksanaannya.

Prinsip keterbukaan menjadi persoalan inti di pasar modal dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri. Keterbukaan tentang fakta materiil sebagai jiwa pasar modal didasarkan pada keberadaan prinsip keterbukaan yang memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor, sehingga dia secara rasional dapat mengambil keputusan untuk melakukan pembelian untuk penjualan saham.²⁷

²⁵ *Ibid*

²⁶ Munir Fuady, *op.cit.*, hlm. 177

²⁷ Bismar Nasution, *op.cit.*, hlm. 1

Prinsip keterbukaan adalah jiwa pasar modal itu sendiri, maka diperlukan pengkajian mendalam tentang bagaimana sesungguhnya pelaksanaan prinsip keterbukaan dan penentuan fakta materiel di Indonesia.²⁸

Prinsip keterbukaan (*disclosure principles*) merupakan suatu yang harus ada baik untuk kepentingan pengelola bursa, Bapepam dan pemodal/investor informasi yang harus di-disclose adalah seluruh informasi mengenai keadaan usahanya yang meliputi aspek keuangan, hukum manajemen dan harta kekayaan perusahaan kepada masyarakat.²⁹

Alasan utama mengapa suatu disclosure diperlukan adalah agar pihak investor dapat melakukan suatu *informed decision* untuk membeli atau tidak membeli suatu efek. Suatu *informed decision* akan merupakan suatu landasan bagi terbentuknya suatu harga pasar yang wajar. Dalam hal ini, suatu harga akan wajar apabila dapat merefleksi intrinsic value dari efek, dimana intrinsic value tersebut sangat tergantung pada seberapa efisien tersedianya informasi tentang perusahaan yang bersangkutan.³⁰

Kewajiban untuk menerapkan prinsip keterbukaan adalah untuk menghindari perilaku perusahaan terbuka yang berasal dari perusahaan keluarga untuk bersikap defensif dan tidak informatif terhadap semua fakta material.³¹

Maka setidaknya-tidaknya ada tiga fungsi prinsip keterbukaan dalam pasar modal. *Pertama*, prinsip keterbukaan berfungsi untuk memelihara kepercayaan

²⁸ *Ibid*

²⁹ Yulfasni, *op.cit.*, hlm. 70

³⁰ Munir Fuady, *op.cit.*, hlm. 79

³¹ M. Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Prenada Media Group, Jakarta, 2010, hlm. 232

publik terhadap pasar. *Kedua*, prinsip keterbukaan berfungsi untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien. *Ketiga*, prinsip keterbukaan penting untuk mencegah penipuan (*fraud*).³²

Tujuan pelaksanaan prinsip keterbukaan untuk membantu menetapkan harga pasar yang akurat, relevan dengan kebutuhan investor canggih atau profesional (*sophisticated investor*) yang memerlukan informasi untuk keputusan investasi, karena dalam pasar modal yang modern harga saham tidak ditentukan oleh investor-investor individual amatir atau investor biasa (*average investor*), tetapi oleh investor profesional. Dalam hal ini, tidaklah penting apakah investor biasa mengerti atau tidak mengerti tentang informasi yang disampaikan, yang utama adalah informasi itu harus diinformasikan tanpa memperhatikan siapa yang memperolehnya lebih dahulu. Cara penyampaian informasi tersebut didasarkan pada asumsi bahwa harga tercermin dari informasi yang efisien (*information efficiency*). Hal ini membenarkan bahwa keakuratan harga sebagai akibat yang menguntungkan dari keterbukaan.³³

Pengungkapan informasi tentang fakta materiil secara akurat dan penuh diperkirakan dapat merealisasikan tujuan prinsip keterbukaan dan mengantisipasi timbulnya pernyataan yang menyesatkan (*misleading*) bagi investor.³⁴

Keterbukaan ini diharuskan karena pada dasarnya para calon investor (pemodal) mempunyai hak untuk mengetahui secara detail mengenai segala sesuatu tentang bisnis perusahaan, di mana mereka akan menempatkan uangnya, maka untuk itu harus dapat dimengerti bahwa hal tersebut juga merupakan suatu

³² Bismar Nasution, *op.cit.*, hlm. 9

³³ *Ibid*, hlm. 64

³⁴ *Ibid*, hlm. 31

tahap dari peralihan dari perusahaan privat menjadi perusahaan publik, yang merupakan suatu hal yang sangat menantang bagi pemilik dan manajemennya.³⁵

Keputusan dalam investasi berkaitan dengan informasi. Hasil keputusan ini sangat ditentukan oleh informasi yang memiliki *decision maker*. Terlebih-lebih keputusan investasi dalam instrumen pasar modal, peranan informasi sangatlah vital. Hal ini bisa dipahami mengingat instrumen pasar modal/barang yang diperdagangkan sifatnya abstrak.³⁶

Keputusan pemodal untuk melakukan investasi selalu didasarkan pada informasi yang tersedia dan dikeluarkan oleh emiten dari waktu ke waktu. Informasi-informasi mengenai emiten ini dibutuhkan selama efek emiten tersebut diperdagangkan, karena hanya dengan informasi itulah sebenarnya harga atas efek/saham dibentuk. Artinya harga saham tersebut terbentuk dari permintaan dan penawaran, yang semuanya didasarkan pada informasi dari emiten mengenai keadaan keuangan, prospek usaha dan informasi lainnya dari emiten. Oleh karena itu setelah emiten menjual sahamnya kepada masyarakat, dan menyajikan semua informasi dalam bentuk prospektus, bukan berarti emiten tidak memiliki kewajiban lagi untuk menyampaikan informasi kepada pemodal.³⁷

Keterbukaan yang dipersyaratkan oleh undang-undang pasar modal pada dasarnya mencakup dua hal, yaitu keterbukaan yang sifatnya berkala (*periodic disclosure*) dan keterbukaan yang sifatnya berdasarkan adanya informasi, peristiwa atau kejadian yang dialami oleh emiten (*episodic disclosure*). Sesuai

³⁵ Asril Sitompul, *op.cit.*, hlm. 62

³⁶ Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal (Edisi Revisi)*, PT Rineka Cipta, Jakarta, 2006, hlm. 207

³⁷ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Ctk. Pertama, PT Tatanusa, Jakarta, 2006, hlm. 207

dengan namanya yaitu *periodic disclosure* ini maka emiten wajib menyampaikan laporannya menurut jangka waktu tertentu yang diwajibkan. Contoh dari kewajiban ini adalah ketika emiten menjalankan kewajiban menyampaikan laporan keuangan yang harus disampaikan oleh emiten tiap kwartalan (tiga bulan) atau tengah tahunan. Sedangkan *episodic disclosure* merupakan laporan yang harus disampaikan menurut adanya informasi atau kejadian peristiwanya, yaitu peristiwa-peristiwa yang dapat mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi. Contohnya adalah yang sebagaimana diatur dalam peraturan Bapepam No. X.K.1 yang antara lain menyebutkan tentang peristiwa-peristiwa penting tersebut seperti : penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha atau pembentukan usaha patungan.³⁸

Selanjutnya Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor: Kep-86/PM/1996 dan Peraturan Nomor X.K.1 menyatakan :

“informasi atau fakta material yang diperkirakan dapat mempengaruhi efek atau keputusan investasi pemodal, antara lain hal-hal sebagai berikut :

- a. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan ;
- b. Pemecahan saham atau pembagian deviden saham;
- c. Pendapatan dari deviden yang luar biasa sifatnya;
- d. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- e. Produk atau penemuan baru yang berarti;

³⁸ *Ibid*, hlm. 172

- f. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen;
- g. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran efek yang bersifat utang;
- h. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya;
- i. Pembelian, atau kerugian penjualan aktiva yang material;
- j. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting;
- k. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan dan atau direktur dan komisaris perusahaan;
- l. Pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain;
- m. Penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan;
- n. Penggantian wali amanat;
- o. Perubahan tahun fiskal perusahaan.”

Ketentuan tentang prinsip keterbukaan juga diatur dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pasal 86 Butir 1 yaitu : *“Emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif atau perusahaan publik wajib menyampaikan laporan secara berkala kepada Bapepam dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat; dan menyampaikan laporan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa material yang dapat memengaruhi harga efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa tersebut”*. Dalam penjelasan pasal diatas, terdapat unsur-unsur yang menjadi syarat dari pasal tersebut.

Emiten adalah pihak atau perusahaan yang menawarkan efeknya kepada masyarakat investor melalui penawaran umum.³⁹ Menurut UUPM pasal 1 angka 6, Emiten adalah pihak yang melakukan kegiatan penawaran umum.⁴⁰

Dengan demikian istilah emiten mengacu kepada kegiatan yang dilakukan perusahaan yang menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat investor melalui penawaran umum (pasar perdana). Saham yang telah dijual kepada investor tersebut akan diperjualbelikan kembali antar-investor melalui bursa efek (pasar sekunder). Dengan kata lain, Emiten adalah pihak yang menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat melalui pasar modal.⁴¹

Pengertian perusahaan publik seperti yang terdapat pada pasal 1 angka 22 UUPM lebih menekankan kepada kuantitas penyebaran efek tersebut di masyarakat dan aspek permodalan perusahaan.⁴²

Pasal 1 butir 7 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan : “Informasi atau fakta materiil adalah informasi atau fakta yang penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut”.

Penentuan fakta materiil dalam Undang-undang Pasar Modal Indonesia tersebut mirip dengan pendapat pengadilan dalam *List v. Fashion Park, Inc*, 340

³⁹ Hendy M. Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2008, hlm. 61

⁴⁰ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia*, Salemba Empat, Jakarta, 2001, hlm. 39

⁴¹ *Ibid*

⁴² *Ibid*

F. 2d 457 (2d Cir. 1965) yang menyatakan, bahwa “ fakta materiil adalah meliputi fakta-fakta yang secara rasional dan objektif mempengaruhi nilai saham perusahaan”.⁴³

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.⁴⁴

Kepercayaan investor rasional terhadap sesuatu informasi yang dapat mempengaruhi harga, masuk dalam kategori material. Fakta material mencakup seluruh faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham yang dipercaya investor dapat mempengaruhi harga saham yang dipercaya investor dapat mempengaruhi harga saham. Ukuran penentuan fakta material berdasarkan kepercayaan ini menjadi *test*, sekaligus memperkaya ketentuan terminologi fakta material.⁴⁵

Keterbukaan wajib terus berlangsung selama perusahaan “*go publik*”. Prinsip keterbukaan itu dilaksanakan melalui penyampaian :⁴⁶

1. Laporan keuangan secara berkala

Emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif mempunyai kewajiban menyampaikan laporan keuangan secara berkala kepada Bapepam dan pengumumannya kepada investor. Laporan keuangan ini terdiri dari “Laporan Tahunan” dan “Laporan tiap semester”. Dengan

⁴³ Bismar Nasution, *op.cit.*, hlm.76

⁴⁴ Hendy M. Fakhruddin, *op.cit.*, hlm. 92

⁴⁵ Bismar Nasution, *op.cit.*, hlm. 82

⁴⁶ *Ibid*, hlm. 172

laporan keuangan yang berkala ini Bapepam melakukan fungsi pengawasan dengan terus memonitor kesehatan keuangan emiten.

2. Keterbukaan Mengenai Adanya Fakta Material Baru

Peristiwa-peristiwa yang dapat mempengaruhi harga saham, harus segera dilaporkan paling lambat 2 hari kerja.

3. *Insider Trading*

Insider trading bertentangan dengan prinsip keterbukaan karena yang bersangkutan membeli atau menjual saham berdasarkan informasi dari “orang dalam” yang tidak publik sifatnya. Tindakan tersebut merugikan pihak lain yang tidak menerima informasi yang sama pada waktu yang sama, sehingga ia tidak dapat mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham yang dipegangnya.

4. Manipulasi Pasar

Praktek manipulasi pasar ditujukan pada distorsi terhadap kekuatan bebas atas persediaan dan permintaan (*supply and demand*). Pada umumnya, setiap manipulasi menggunakan restriksi artifisial pada “*floating supply of stock*” yang diikuti oleh beberapa faktor untuk merangsang publik pada permintaan saham dalam bentuk artifisial atau penciptaan penampilan palsu atas kegiatan perdagangan yang sebenarnya. Rencana pertama dari praktek manipulasi pasar adalah melakukan restriksi artifisial dalam persediaan saham dengan mengakuisisi saham secara substansial dalam *controlled account*.

Prinsip *disclosure* merupakan fokus sentral dari pasar modal, dan Undang-undang pasar modal Indonesia juga mengatur pelaksanaan prinsip *disclosure*, sehingga investor dan pelaku-pelaku bursa lainnya mempunyai informasi yang cukup dan akurat untuk mengambil keputusan. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 dan berbagai ketentuan pelaksanaannya didasari belum memuat secara cukup ketentuan-ketentuan prinsip *disclosure*.⁴⁷

Pada kasus PT Perusahaan Gas Negara, seharusnya dilakukan dan disesuaikan pada peraturan pasar modal tahun 1995 yang telah ada. Khususnya pada hal keterbukaan informasi yang dilakukan oleh PT Perusahaan Gas Negara, terdapat fakta-fakta materil yang relevan yang dapat ditarik kedalam pasal-pasal UUPM yang terkait dengan keterbukaan informasi. Pada pasal 86 butir 1 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, mempunyai unsur-unsur, yaitu :

1. Peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga efek
2. Segera diumumkan selambat-lambatnya pada akhir kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa tersebut
3. Wajib menyampaikan laporan kepada Bapepam dan masyarakat

Selain pada pasal 86 yang mengatur tentang prinsip keterbukaan dalam pasar modal, juga sering dikaitkan dengan pasal 93 undang-undang Pasar Modal yang berisikan tentang suatu informasi yang menyesatkan disampaikan kepada publik yang dapat mempengaruhi harga efek di pasar modal.

⁴⁷ Donny Widhyanto, UNDIP 2003, *Penerapan Prinsip Disclosure sebagai upaya Pencegahan Praktek Insider Trading dalam Transaksi Efek*, hlm. 80

Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 Pasal 93, Setiap Pihak dilarang, dengan cara apa pun, 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 :

- a. Pihak yang bersangkutan mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut secara material tidak benar atau menyesatkan; atau
- b. Pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati-hati dalam menentukan kebenaran material dari pernyataan atau keterangan tersebut.

Dengan melihat dan memahami unsur-unsur yang terdapat pada pasal 86 butir 1 Undang-undang Pasar Modal tersebut. Lalu unsur-unsur tersebut kita terapkan pada kasus PT Perusahaan Gas Negara yang terdapat fakta-fakta material yang relevan, yang di mana pada Penurunan harga saham tersebut sangat erat kaitannya dengan press release yang dikeluarkan oleh PGAS pada tanggal 11 januari 2007 tentang penurunan volume gas dari 150 MMSCFD menjadi 30 MMSCFD dan tertundanya *gas-in* yang semula akan dilakukan pada akhir desember 2006 menjadi maret 2007.⁴⁸ Informasi ini telah diketahui sejak tanggal 12 September 2006 tentang penurunan volume dan tanggal 18 Desember 2006 tentang tertundanya gas in, dan seharusnya langsung diberitahukan kepada Bapepam dan masyarakat publik yang bersangkutan. Pihak PT Perusahaan Gas negara

⁴⁸ Jusuf Anwar, *Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*, PT Alumni, Bandung, 2008, hlm. 49

seharusnya langsung memberitahukan kepada publik pada saat diketahuinya informasi tentang penurunan volume tersebut yaitu tanggal 12 September 2006 dan paling lambat pada 2 (dua) hari setelah diterimanya informasi tersebut. Sama dengan halnya informasi tertundanya gas in, seharusnya pihak PT Perusahaan Gas Negara langsung memberitahukan kepada publik tanggal 18 Desember 2006 atau selambat-lambatnya 2 (dua) hari setelah hari kerja sebagaimana yang telah dicantumkan atau di atur dalam Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang khususnya terdapat pada pasal 86 butir (1). Dengan melihat kronologis di atas, maka pada fakta-fakta material yang ada pada kasus PT Perusahaan Gas Negara telah memenuhi unsur-unsur yang terdapat pada pasal 86 butir 1 UUPM yang di mana, fakta tentang adanya peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga saham yaitu informasi tentang penurunan volume yang diketahui sejak tanggal 12 September 2006 dan tentang tertundanya *gas in* tanggal 18 Desember 2006. Lalu unsur yang menyatakan bahwa tentang terdapatnya informasi tentang peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga saham harus segera diumumkan kepada Bapepam dan masyarakat selambat-lambatnya pada akhir kerja ke-2 setelah terjadi peristiwa tersebut, pada unsur ini pihak PT Perusahaan Gas Negara tidak melaksanakan sesuai dengan peraturan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 pasal 86 butir 1. Pihak PT Perusahaan Gas Negara baru menjelaskan semua informasi tentang peristiwa material ini pada 11 Januari 2007 yang diduga karena penginformasian yang dikeluarkan oleh pihak PGN pada tanggal tersebut berpengaruh erat dengan anjloknya harga saham PGN.

Dari fakta-fakta material yang relevan yang terdapat pada kronologis kasus PGN di atas, unsur-unsur yang terdapat pada pasal 86 butir 1 UUPM telah terpenuhi, maka dapat dikatakan bahwa, pihak PT Perusahaan Gas Negara telah melakukan pelanggaran terhadap pasal 86 butir 1 tersebut khususnya mengenai prinsip keterbukaan informasi dalam pasar modal. Pelanggaran yang dilakukan pihak PT Perusahaan Gas Negara ini, salah satu penyebab anjloknya harga saham PGN pada transaksi di pasar modal, yaitu karena dengan adanya siaran pers yang dilakukan pada 11 januari 2007, lalu puncaknya pada 12 januari 2007, para investor lainnya langsung menjual saham PGN secara besar-besaran yang mengakibatkan jatuhnya harga saham PGN 23,32% dari harga Rp 9.650,00 menjadi Rp 7.400,00.

Dan kronologis yang ada lalu dikaitkan dengan pasal 93 UU Pasar Modal, pihak dari PGN dalam melakukan siaran pers pada tanggal 11 januari 2007 tersebut, telah menyampaikan sebagaimana adanya tentang adanya perubahan proyek tentang besaran volume gas dan adanya perubahan penyaluran *gas in* yang semula akan dilakukan desember 2006 menjadi 2007. Siaran pers yang dilakukan bila dikaitkan pada pasal 93 tentang penyampaian keterangan yang materialnya tidak benar atau meyesatkan yang dapat mempengaruhi harga efek di pasar, tidak dapat dimasukkan dari kronologis pada pasal tersebut karena pada fakta-fakta yang saya temukan pada kronologis di atas adalah pihak PGN menyampaikan berdasarkan informasi yang sesuai pada apa yang telah terjadi, tidak ada informasi yang disampaikan dalam siaran pers pada tanggal 11 januari 2007 termasuk pada penyampaian keterangan material yang tidak benar atau meyesatkan karena

informasi tersebut merupakan informasi yang didapat pihak PGN. Namun kesalahan yang dilakukan pihak PGN hanya saja pada saat waktu penyampaiannya dimana pihak PGN tidak menyampaikan sesuai pasal 86 dimana harus disampaikannya informasi material yang dapat mempengaruhi harga efek dipasar modal maksimal 2 hari setelah hari kerja. Jadi pada kasus ini, fakta-fakta pada kasus tidak memenuhi unsur dipasal 93 UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Lalu, dengan adanya permasalahan tentang anjlok harga saham PGN di bursa efek yang juga diduga adanya praktek haram yaitu *insider trading*. Maka dengan ini permasalahan juga harus dianalisis dengan mengacu pada ketentuan-ketentuan yang melarang atau mengatur tentang *insider trading*.

Dalam pasal 95, 96, dan 97 UUPM 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 lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan. Selain itu juga dilarang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek yang dimaksud atau memberi informasi orang dalam kepada pihak mana pun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.⁴⁹

⁴⁹ M. Irsan Nasarudin, *op.cit.*, hlm. 268

Lebih jauh ditentukan dalam pasal 97 UUPM bahwa setiap pihak yang dengan sengaja berusaha secara melawan hukum untuk memperoleh dan pada akhirnya memperoleh informasi orang dalam dikenakan larangan yang sama dengan ketentuan pasal 95 dan 96 di atas. Informasi orang dalam yang dimaksud adalah informasi materiil yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum dan masih bersifat rahasia.⁵⁰

Larangan mengenai praktek *insider trading* telah diatur dalam UU Pasar Modal Bab XI, yang mengatur mengenai Penipuan, Manipulasi Pasar dan Perdagangan Orang Dalam. Aturan mengenai perdagangan orang dalam diatur dalam pasal 95 sampai dengan pasal 99.⁵¹

Insider trading adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang tergolong “orang dalam” perusahaan (dalam arti luas), perdagangan mana yang didasarkan atau dimotivasi karena adanya suatu “informasi orang dalam” (*inside information*) yang penting dan belum terbuka untuk umum, dengan perdagangan mana, pihak pedagang insider tersebut mengharapkan akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi, langsung atau tidak langsung, atau yang merupakan keuntungan jalan pintas (*short swing profit*).⁵²

⁵⁰ *Ibid*

⁵¹ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op.cit.*, hlm. 79

⁵² Munir Fuady, *op.cit.*, hlm. 167

Dari pengertian insider trading tersebut diatas, maka secara yuridis, ditemukan beberapa elemen dari suatu pranata hukum *insider trading*, yaitu sebagai berikut :⁵³

1. Adanya perdagangan efek.
2. Dilakukan oleh orang dalam perusahaan.
3. Adanya *inside information*.
4. *Inside information* tersebut belum terbuka untuk umum.
5. Perdagangan dimotivisir oleh adanya *inside information* tersebut.
6. Tujuannya untuk mendapat keuntungan yang tidak layak.

Emiten (issuer) adalah pihak yang melakukan penawaran umum.⁵⁴ Emiten disini adalah emiten yang dimaksud dalam pasal 95 UUPM.

Perusahaan publik adalah (public corporation) adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham, dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 3 milyar atau suatu jumlah pemegang saham dan modal yang disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.⁵⁵ Perusahaan publik ini yang sebagaimana yang dimaksud dalam pasal 95 UUPM, yang dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek perusahaan tersebut.

⁵³ *Ibid*

⁵⁴ Santanoe Kertonegoro, *Pasar Uang Pasar Modal*, Yayasan Tenaga Kerja Indonesia, Jakarta, 1999, hlm. 7

⁵⁵ *Ibid*

Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 lewat penjelasan resmi atas pasal 95 memberi arti kepada orang dalam sebagai pihak-pihak yang tergolong ke dalam :⁵⁶

1. Komisaris, direktur atau pegawai perusahaan terbuka.
2. Pemegang saham utama perusahaan terbuka.
3. Orang yang karena kedudukannya, profesinya atau karena hubungan usahanya dengan perusahaan terbuka memungkinkan memperoleh informasi orang dalam. Dengan kedudukan disini dimaksudkan sebagai lembaga, institusi atau badan pemerintahan sementara yang merupakan “hubungan usaha” adalah hubungan kerja atau kemitraan dalam kegiatan usahanya seperti nasabah, pemasok, kontraktor, pelanggan, kreditur, dan lain- lain.
4. Pihak yang tidak lagi menjadi pihak sebagaimana tersebut dalam point 1, 2, dan 3 tersebut sebelum lewat jangka waktu 6 bulan.

Menurut Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 (Pasal 95, 96, dan 97), yang termasuk trading yang dilarang adalah : (tetapi dalam hal ini Bapepam dapat membuat pengecualia, *vide* pasal 99).⁵⁷

1. Orang dalam yang melakukan pembelian atau penjualan atas :
 - a. Efek perusahaan dimana informasi berasal.
 - b. Efek perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan perusahaan terbuka tersebut.

⁵⁶ Munir Fuady, *op.cit.*, hlm. 170

⁵⁷ *Ibid*, hlm. 171

2. Orang dalam yang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek tersebut.
3. Orang dalam yang memberi informasi orang dalam kepada pihak lain manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian atau penjualan efek.
4. Orang lain yang secara melawan hukum memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam tersebut lalu digunakan dengan cara-cara seperti tersebut dalam point 1, 2 dan 3 tersebut.
5. Orang lain yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam secara melawan hukum, tetapi penyediaan informasi tersebut dengan pembatasan-pembatasan (misalnya dengan kewajiban merahasiakan), kemudian menggunakan informasi tersebut dengan cara-cara seperti dimaksud dalam point 1, 2 dan 3 tersebut.
6. Perusahaan efek yang memiliki informasi orang dalam dair suatu perusahaan terbuka yang melakukan transaksi dimaksud dalam point 1, 2 dan 3 tersebut, kecuali terpenuhi dua syarat sebagai berikut :
 - a. Transaksi dilakukan bukan atas tanggunga sendiri, tetapi atas perintah nasabah, dan
 - b. Perusahaan efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai efek yang bersangkutan.

Pihak yang termasuk golongan pertama adalah komisaris, direktur, atau pegawai, pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik, orang perseroan yang karena kedudukan dan profesinya atau karena hubungan usahanya dengan

emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam, atau pihak yang dalam waktu 6 bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana telah disebutkan sebelumnya. Dalam UUPM pihak ini disebut sebagai “orang dalam”.⁵⁸

Insider trading memang berbahaya bagi suatu kehidupan pasar modal. Membiarkan suatu insider trading hidup merajalela, sama saja seperti bunuh diri bagi pasar modal tersebut. Tetapi apa gerangan yang menjadi dasar pertimbangan sehingga perbuatan insider trading ini dilarang, bahkan dapat menjadi suatu perbuatan pidana. Kiranya banyak dasar pertimbangan untuk itu. Antara lain sebagai berikut :⁵⁹

1. Insider trading berbahaya bagi mekanisme pasar yang fair dan efisien

Dapat diibaratkan bahwa jika suatu insider trading tidak dilarang, maka berjalannya pasar adalah seperti berjalannya suatu mobil tanpa minyak pelumas. Hal ini dikarenakan :

- a. Pembentukan harga yang tidak fair
- b. Perlakuan yang tidak adil di antara para pelaku pasar.
- c. Berbahaya bagi kelangsungan hidup pasar modal.

2. Insider trading juga berdampak negatif bagi emiten

Dengan adanya insider trading, pihak investor akan hilang kepercayaannya terhadap emiten itu sendiri dan sekali nama baik investor jatuh, akan sulit baginya untuk berkembang atau menambah permodalan selanjutnya.

⁵⁸ M. Irsan Nasarudin, *op.cit.*, hlm. 268

⁵⁹ Munir Fuady, *op.cit.*, hlm. 168

3. Kerugian materil bagi investor

Pihak investor akan mengalami kerugian secara langsung. Mungkin dia telah membeli dengan harga yang kelewat mahal, ataupun menjualnya dengan harga yang kelewat murah.

4. Kerahasiaan itu milik perusahaan (*Teori Business Property*)

Informasi rahasia itu milik perusahaan sesuai dengan asas pengakuan hak milik intelektual. Karena itu, tidaklah pada tempatnya milik perusahaan tersebut dimanfaatkan oleh pihak lain selain perusahaan itu sendiri.

Teori-teori berhubungan dengan *insider trading* sesuai dengan penafsiran tentang *insider* di Amerika yang di dasarkan atas 2 (dua) teori yang sangat terkenal, yaitu *fiduciary duty theory* dan *misappropriation theory*.⁶⁰

1. *fiduciary duty theory*. Teori ini di dasarkan kepada doktrin *Common Law* yang menegaskan bahwa *insider* adalah setiap orang yang mempunyai *fiduciary duty* atau hubungan lain yang berdasarkan kepercayaan (*trust or confidence*) dengan perusahaan. Berdasarkan teori ini, siapa saja yang dibayar oleh perusahaan untuk melakukan tugas yang diberikan untuk kepentingan perusahaan maka dia mempunyai *duty* kepada perusahaan untuk menjalankan tugas tersebut dengan sebaik-baiknya (*due diligence*). Termasuk dalam *duty* tersebut adalah menjaga segala kepentingan dan rahasia perusahaan.
2. Teori penyalahgunaan / *misappropriation theory*. Teori ini berkembang sejalan dengan timbulnya banyak masalah dalam pertanggungjawaban

⁶⁰Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op.cit.*, hlm. 84

hukum *insider*. Menurut teori ini seseorang tidak harus mempunyai pelanggaran dari suatu *fiduciary duty*. Seseorang yang menggunakan informasi yang belum tersedia untuk publik merupakan milik orang lain dalam perdagangan saham dianggap telah melakukan *insider trading*. Seseorang tersebut adalah *misappropriation* sama dengan pihak yang melakukan pelanggaran dari suatu *fiduciary duty* atau pihak yang mempunyai hubungan *trust* dan *confidant* dengan emiten atau pemegang saham.

Ketentuan yang terdapat dalam pasal 96 tersebut, adalah melarang terhadap *insider* untuk mempengaruhi atau memberikan informasi tersebut kepada pihak lain. Larangan ini ditunjukkan atas kemungkinan-kemungkinan yang terjadi dimana informasi dan pelaku *insider trading* dilakukan oleh orang lain, biasanya adalah orang-orang terdekat, baik karena hubungan kerja maupun keluarga.⁶¹

Sedangkan pasal 97 memberikan ancaman kepada orang yang mendapatkan informasi dengan cara melawan hukum. Maksud melawan hukum adalah informasi tersebut didapat dengan cara mencuri, karena informasi tersebut dibaca dan diambil tanpa sepengetahuan atau seizin pemilik informasi. Kemudian pasal tersebut mengecualikan orang yang mendapatkan informasi bagi publik, misalnya seorang analis saham yang melakukan riset atas saham emiten.⁶²

Secara teknis pelaku perdagangan orang dalam dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu pihak yang mengemban kepercayaan secara langsung maupun tidak

⁶¹ Indra Safitri, *op.cit.*, hlm. 234

⁶² *Ibid*

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 *Tippes*.⁶³

Larangan tersebut (*insider trading*) selain diberlakukan terhadap orang dalam perusahaan publik juga diperlakukan terhadap pihak lain yang ada hubungannya dengan perusahaan tersebut yang memungkinkan mereka mempunyai informasi orang dalam.⁶⁴ Sebagaimana disebutkan dalam rancangan undang-undang tersebut, bahwa setiap pihak yang mengusahakan untuk memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam secara melawan hukum dan kemudian memperolehnya, dikenakan larangan yang sama dengan larangan yang diberlakukan terhadap orang dalam sebagaimana yang disebutkan diatas.⁶⁵

Sebenarnya masih ada pihak lain selain yang disebut dalam Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 yang mestinya masih mungkin dan pantas dijerat dengan perbuatan insider trading ini, yaitu pihak lain yang menerima informasi dari insider (tidak secara melawan hukum) yang masih belum masuk kategori persyaratan “dengan pembatasan” sebagaimana dimaksud point 5 diatas (Pasal 97 ayat (2) Undang-undang Pasar Modal), bahkan hanya pasif saja menerima informasi tersebut tetapi kemudian digunakan dalam artian trading. Misalnya yang disebut *Tippe*, baik yang aktif mencari informasi, ataupun yang pasif menerima informasi tanpa mencarinya.⁶⁶ Mestinya pihak tipee ini dilarang juga untuk

⁶³ M. Irsan Nasarudin, *op. cit.*, hlm. 268

⁶⁴ Asril Sitompul, *op. cit.*, hlm

⁶⁵ *Ibid*

⁶⁶ Munir Fuady, *op.cit.*, hlm. 172

melakukan trading dalam pengertian insider trading. Sementara yang dilarang oleh Undang-undang Pasar Modal hanyalah pihak tipee yang aktif dan dengan inisiatif sendiri mencari informasi, di mana :⁶⁷

1. Informasi tersebut dicari dengan jalan melanggar hukum, seperti dengan mencuri, membujuk, kekerasan atau ancaman, atau
2. Informasi tersebut disertai dengan pembatasan-pembatasan (seperti kewajiban merahasiakan).

Selain tipee tersebut (aktif atau pasif), apa yang disebut *secondary tippee* pun pantas dilarang. Secondary tipee adalah pihak lain yang menerima informasi bukan langsung dari orang dalam tetapi melalui tipee yang lain.⁶⁸

Mestinya pihak-pihak yang pantas dikecualikan sebagai insider adalah :⁶⁹

1. Analyst yang independen, seperti orang luar yang ahli dalam bidang tertentu, dimana dengan keahliannya dapat memperkirakan dengan tepat tentang apa yang terjadi dalam perusahaan, atau
2. Penerima informasi secara kebetulan, seperti seseorang yang kebetulan “nguping” percakapan diantara dua orang di sebuah warung pojok.

Sebenarnya larangan *insider trading* adalah larangan dalam hal penggunaan informasi rahasia. Namun sebenarnya apakah pasar yang harus dengan informasi dapat benar-benar menjaga kerahasiaan sebuah informasi materiil? Sehingga dalam perkembangan hukum yang mengatur tentang larangan *insider trading*,

⁶⁷ *Ibid*

⁶⁸ *Ibid*

⁶⁹ *Ibid*, hlm. 173

formulasinya tidak pernah akan dapat menghilangkan praktek *insider trading* dari lantai bursa.⁷⁰

Lalu dengan menyangkut adanya dugaan praktek haram *insider trading* pada transaksi saham PGN dan mengacu pada pasal-pasal yang terkait mengenai *insider trading* pada Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 mengenai Pasar Modal yaitu, pasal 95, 96, dan 97. Kemudian ditarik kedalam kronologis kasus PT Perusahaan Gas Negara di mana terdapat fakta-fakta material di dalamnya. Pada pasal 95 terdapat unsur-unsur yang jelas dalam hal pengertiannya yaitu :

1. Orang dalam dari emiten atau perusahaan publik
2. Mempunyai informasi orang dalam
3. Dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek emiten atau perusahaan publik, atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan.

Dengan melihat unsur-unsur yang ada pada pasal 95 UUPM mengenai *insider trading* lalu di tarik kedalam kronologis kasus PT Perusahaan Gas Negara terdapat fakta-fakta material yang relevan terkait pada unsur-unsur pasal 95 yaitu Pada periode 12 september 2006 sampai dengan 11 januari 2007, 9 pegawai PGAS (pegawai) melakukan transaksi saham PGAS, dan sesuai dengan penjelasan Pasal 95 UUPM, pegawai emiten atau perusahaan Publik dikategorikan sebagai orang dalam.⁷¹ kesembilan orang tersebut (Adil Abas, Nursubagjo, WMP Simanjuntak, Widyatmiko Bapang, Iwan Heriawan, Djoko Saputro, Hari Pratoyo,

⁷⁰ Indra Safitri, *op.cit.*, hlm. 241

⁷¹ Jusuf Anwar, *op.cit.*, hlm. 49

Rosichin, Thohir Nur Ilhami). Mereka yang telah melakukan transaksi saham PGN tersebut termasuk orang dalam yang dimaksud salah satu unsur dari pasal 95 UUPM. Terdapatnya transaksi saham yang dilakukan oleh pihak orang dalam perusahaan, yang dimana orang-orang tersebut termasuk dalam pasal 95 UUPM yang mempunyai informasi penting tentang perusahaan PGN tersebut. yaitu, Sebagai orang dalam, kesembilan pegawai tadi telah mengetahui informasi tentang penurunan volume gas sejak tanggal 12 september 2006, dan mengetahui informasi tentang tertundanya *gas-in* sejak tanggal 18 Desember 2006. Dengan demikian, kesembilannya dikategorikan sebagai orang dalam yang mempunyai informasi orang dalam.⁷² Yang di antara ke-9 (sembilan) orang tersebut terdapat 3 (tiga) orang yang menjabat sebagai direktur dalam PT Perusahaan Gas Negara, yaitu Adil Abas, Nursubagjo, dan WMP Simanjuntak. Mereka telah melanggar ketentuan-ketentuan tentang larangan *insider trading* yang terdapat pada pasal 95 UUPM dan fakta-fakta material yang relevan dari kronologis kasus PT Perusahaan Gas Negara tersebut telah memenuhi unsur-unsur yang mengatakan bahwa apa yang telah mereka lakukan tersebut adalah praktek *insider trading* yaitu, adanya orang dalam yang mempunyai informasi orang dalam perusahaan yang memanfaatkan informasi tersebut lalu melakukan transaksi saham perusahaan yang bersangkutan karena adanya motivasi dari informasi orang dalam tersebut.

Dari unsur-unsur pasal 95 UUPM khususnya mengenai *insider trading* lalu diterapkan kepada fakta-fakta material yang ada pada kronologis di atas, dan

⁷² *Ibid*, hlm. 50

terpenuhi unsur-unsur tersebut maka terbukti bahwa terdapat adanya praktek *insider trading* oleh beberapa pihak orang dalam perusahaan atau telah melanggar pasal 95 UUPM. Faktor ke-2 (kedua) ini yang menyebabkan terjadinya anjlok transaksi saham PGN di pasar modal selain adanya pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan oleh pihak PT Perusahaan Gas Negara.

Keputusan Bapepam yang tercantum pada press release tertanggal maret 2007, menyatakan bahwa pihak dari PT PGN telah melanggar sekurang-kurangnya 2 pasal yaitu pasal 86 dan pasal 93 UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Terdapat keterlambatan pelaporan keterbukaan informasi atas penundaan proyek pipanisasi yang dilakukan oleh PT PGN kepada publik, sehingga secara langsung telah melanggar pasal 86. Lalu pihak Bapepam dalam press releasenya juga menyatakan bahwa pihak dari PGN telah melanggar pasal 93 tentang pernyataan yang tentang fakta atau informasi materil yang tidak benar atau meyesatkan sehingga dapat mempengaruhi pada harga efek di pasar. Bapepam menganggap terdapat pemberian keterangan yang secara material tidak benar, yakni memberikan keterangan tentang rencana volume gas yang dapat dialirkan melalui proyek SSWJ yang tidak sesuai dengan fakta bahwa telah terjadi perubahan dari rencana awal tersebut. Fakta tersebut sudah diketahui atau sepatutnya diketahui oleh Direksi yang seharusnya disampaikan saat keterangan itu diberikan kepada publik. Dari putusan yang diambil bapepam, bapepam mengambil unsur adanya informasi material yang dilaporkan terlambat sebagaimana mestinya dan karna keterlambat tersebut pihak PGN dinyatakan telah melanggar pasal 86 dan turut melakukan pernyataan yang meyesatkan

tentang informasi material kepada publik sehingga pihak PGN juga dinyatakan melanggar pasal 93.

Pada Press Release yang dilakukan pihak Bapepam, belum menyatakan pihak PGN juga melakukan pelanggaran terhadap praktek insider trading atau tidak. Pihak dari Bapepam masih melakukan pemeriksaan terhadap kemungkinan terjadinya suatu pelanggaran pada pasal 95 mengenai *insider trading*. Dan sampai saat ini pula belum ada keputusan resmi atau press release tentang apakah pihak dari PGN telah melakukan *insider trading* pada transaksi saham.

Dalam hal orang dalam yaitu khususnya direktur, pada Undang-undang Perseroan Terbatas telah memberikan aturan tentang tugas dan tanggung jawab dari halnya seorang yang memiliki jabatan direktur. Menurut Pasal 1 butir 5 UUPT, direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar.

Karena kedudukan direksi yang bersifat *fiduciary*, yang oleh UUPT sampai batas-batas tertentu diakui, maka tanggung jawab direksi menjadi sangat tinggi (*high degree*). Tidak hanya bertanggungjawab terhadap ketidakjujuran yang disengaja (*dishonesty*), tetapi dia juga bertanggungjawab secara hukum terhadap tindakan *mismanagement*, kelalaian atau gagal atau tidak melakukan sesuatu yang penting bagi perseroan.⁷³ Pasal 97 ayat (2) UUPT menyebutkan bahwa setiap

⁷³ Munir Fuady, *Perseroan Terbatas Paradigma Baru*, dikutip dari Ridwan Khairandy, *Perseroan Terbatas*, Kreasi Total media, Yogyakarta, 2009, hlm. 208

anggota direksi wajib dengan iktikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugas untuk kepentingan dan usaha perseroan.

Diatas telah dijelaskan bahwa direksi memiliki kewajiban untuk melaksanakan amanah yang diberikan perseroan (*fiduciary duties*). Dengan amanah tersebut anggota direksi wajib menjalankan pengurusan perseroan sebaik mungkin semata-mata hanya untuk kepentingan perseroan. Anggota direksi tidak boleh memanfaatkan perseroan untuk kepentingan pribadinya. Selain itu, anggota direksi juga wajib menjalankan pengurusan perseroan berdasarkan prinsip kehati-hatian dan kecermatan (*duty of care*).⁷⁴

Dengan melihat serangkaian kronologis dan peristiwa-peristiwa yang ada pada saat proses transaksi saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk yang dilakukan dibursa efek. Diketahui informasi penting atau fakta material yang di dapat oleh perusahaan dalam hal penundaan proyek *gas-in* yang semula dilakukan pada akhir desember 2006 tertunda menjadi maret 2007 dan fakta material tentang penurunan besarnya volume gas yang akan dialirkan, yaitu mulai dari (paling sedikit) 150 MMSCFD menjadi 30 MMSCFD telah diketahui oleh pihak-pihak orang dalam perusahaan itu sendiri dan mereka telah melakukan penundaan komersialisasi gas pada 11 januari 2007 yang sebenarnya fakta-fakta material tersebut telah mereka ketahui sejak tanggal 12 september 2006 (informasi tentang penurunan volume gas) dan sejak tanggal 18 desember 2006 informasi tentang tertundanya proyek *gas-in*.

⁷⁴ Ridwan Khairandy, *Perseroan Terbatas*, Kreasi Total Media, Yogyakarta, 2009, hlm. 221

Kemungkinan terjadinya perdagangan dengan menggunakan informasi orang dalam antara lain dapat dideteksi dari ada atau tidaknya orang dalam yang melakukan transaksi atas efek perusahaan dimana yang bersangkutan menjadi orang dalam. Selain itu, dapat pula dideteksi dari adanya peningkatan harga dan volume perdagangan efek sebelum diumumkan informasi material kepada publik dan terjadinya peningkatan atau penurunan harga dan volume perdagangan yang tidak wajar.⁷⁵

Kasus perdagangan orang dalam diidentikan dengan kasus 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 menggunakan informasi yang seharusnya menjadi milik umum, sehingga dengan begitu pelaku memperoleh keuntungan. Pada pencurian biasa, yang menderita kerugian adalah pemilik barang, maka pada kasus perdagangan orang dalam, yang menderita kerugian begitu banyak dan meluas, mulai dari lawan transaksi, sehingga kepada kewibawaan regulator dan kredibilitas pasar modal. Kalau kredibilitas sudah sirna, maka kepercayaan terhadap pasar modal juga akan berkurang.⁷⁶

Bapepam merupakan palang pintunya hukum pasar modal. Lembaga ini lembaga ini merupakan benteng sekaligus ujung tombak dalam melakukan *law enforcement* dari kaidah-kaidah hukum pasar modal. Oleh karena itu, apakah pasar modal akan menjadi lebih baik, lebih aman, adil dan tertib, atau sebaliknya

⁷⁵ M. Irsan Nasarudin, *op.cit.*, hlm. 269

⁷⁶ *Ibid*

semakin kacau, penuh trik-trik, dan tipu muslihat dari para aktor pasar modal dan spekulasi yang beringas dan penuh nafsu, itu semua tergantung bagaimana Bapepam tersebut membawa diri. Termasuk kerapihan sistem yang ada di Bapepam itu sendiri.⁷⁷

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara, yang pada dasarnya peranan tersebut mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara lain. Hampir semua negara didunia ini mempunyai pasar modal, yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Terkecuali dalam negara dengan perekonomian sosialisasi ataupun tertutup, pasar modal bukanlah suatu keharusan.

Dengan melihat ketentuan tentang prinsip keterbukaan dipasar modal yang telah di atur pada Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pasal 86 butir (1) dan Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor: Kep-86/PM/1996 dan Peraturan Nomor X.K.1, lalu disesuaikan dengan menganalisis fakta-fakta yang ada pada kasus PGN.

G. Kesimpulan

benar terjadi karena telah terpenuhi unsur-unsur dari ketentuan pasal 86 butir (1). pelanggaran prinsip keterbukaan karena kedua informasi penting yang didapatkan oleh pihak perusahaan, merupakan termasuk informasi atau fakta

⁷⁷ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op.cit.*, hlm. 89

materiil yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan mempengaruhi keputusan pemodal Dan yang di mana informasi tersebut di atas tidak langsung dilakukannya pemberitahuan kepada publik, yang dimana telah dicantumkan pada UUPM Pasal 86 butir 1, tentang informasi penting yang dapat mempengaruhi harga efek harus segera diberitahukan kepada publik selambat-lambatnya hari kerja ke-2 (dua) setelah terjadinya peristiwa atau fakta materiil tersebut. maka dengan ini, pihak PT Perusahaan Gas Negara Tbk telah melanggar Pasal 86 butir 1 dalam Undang-undang Pasar Modal.

Tentang permasalahan pada pasal 93, Menurut saya bahwa pihak PT PGN tidak terbukti melanggar pasal 93 tentang pelanggaran pemberian keterangan yang secara material tidak benar. Informasi yang dilakukan sesuai namun melanggar pasal 86 karna keterlambatan yang dilakukan tentang penyampaian kepada publik dan bapepam tentang informasi yang material. Jadi menurut saya, press release yang dikeluarkan oleh bapepam tentang pelanggaran PGN terhadap pasal 93 UU no.8 Tahun 1995 tidak tepat.

Dan yang terakhir, yaitu PGN terbukti benar dengan terpenuhinya unsur-unsur *insider trading*, yaitu adanya transaksi saham perusahaan yang dilakukan orang dalam yang di mana orang dalam tersebut merupakan orang dalam yang dilarang melakukan transaksi efek atas perusahaan tersebut dan transaksi tersebut dimotivasi atas adanya informasi penting yang belum terbuka untuk publik yang didapat orang dalam perusahaan. Jadi, Para pihak tersebut terbukti melanggar Pasal 95 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Pihak dari Bapepam sampai saat ini, belum ada mengeluarkan putusan atau press release yang menyatakan secara resmi bahwa adanya *insider trading* pada transaksi saham pada periode 12 september 2006 sampai pada 11 januari 2007. Sehingga sampai dengan saat ini, pada kasus anjloknya transaksi saham PGN bapepam hanya menyatakan bahwa pihak PGN melanggar pasal 86 ayat 1 dan pasal 93.

Terhadap praktek *insider trading* dapat dikenakan sanksi pidana, sanksi administratif dan sanksi perdata. Lebih jelas terdapat pada Pasal 104 Undang-undang Pasar Modal, bahwa setiap pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam pasal 90, pasal 91, pasal 92, pasal 93, pasal 95, pasal 96, pasal 97 ayat (1) dan pasal 98 diancam penjara paling lam 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp 15.000.000.000,00 (lima belas milyar rupiah).

DAFTAR PUSTAKA

1. Buku -Buku

- Asril Sitompul. *Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)*, Ctk. Pertama, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001.
- Bismar Nasution. *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Universitas Indonesia Fakultas Hukum Pascasarjana, Jakarta, 2001.
- Hamud M. Balfas. *Hukum pasar modal Indonesia*, ctk. Pertama, PT. Tatanusa, Jakarta, 2006.
- Hendy M. Fakhruddin . *istilah Pasar Modal*, PT. Elex media Komputindo, Jakarta, 2008.
- Indra Safitri, *Catatan hukum Pasar Modal*, Go Global book, Jakarta, 1998.
- _____. *Transparansi Independensi dan pengawasan kejahatan pasar modal*, Go global book, Jakarta, 1998.
- Jusuf Anwar. *Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*, Ctk. Pertama, PT. Alumni, Bandung, 2008.
- M. irsan Nasarudin. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Prenada Media Group, Jakarta, 2010.
- Munir Fuady. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Ctk. Kedua, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001.
- Pandji Anoraga dan Piji Pakarti. *Pengantar Pasar Modal (edisi revisi)*, ctk. Kelima, PT. Rineka Cipta, Jakarta, 2006.
- PT. Perusahaan Gas Negara tbk. *Laporan keuangan konsolidasi*, Jakarta, 2007.
- _____. *Laporn keuangan konsolidasi Nomor R/090-S/1/03/08*, Jakarta, 2008.
- Ridwan Khairandy. *Perseroan Terbatass*, Kreasi Total Media, Yogyakarta. 2009.

Sentanoe Kertonegoro. *Pasar uang Pasar Modal*, yayasan Tenaga Kerja Indonesia, Jakarta, 1999.

Sumantoro. *Pengantar tentang Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1990.

Tavinayati dan Yulia Qamariyanti. *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Ctk. Pertama, Sinar Grafika, Jakarta, 2009.

Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia*, Salemba Empat, Jakarta, 2001.

2. Tesis

Donny Widhyanto. *Penerapan Prinsip Disclosure sebagai upaya pencegahan praktek Insider Trading dalam Transaksi efek*, Universitas Diponegoro, Semarang, 2003.

3. Peraturan Perundang – undangan

Undang – undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995

Undang – undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 1997



**DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN**

Gedung Baru Lantai 3-8
Departemen Keuangan RI
Jl. Lapangan Banteng Timur 1-4
Jakarta 10170

Phone : 3858001

Faksimile : 3857917

PRESS RELEASE

Pada hari ini, Selasa, tanggal 13 Maret 2007, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) mengumumkan hasil pemeriksaan terhadap pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal yang dilakukan oleh PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. (PT PGN), sebagai berikut:

1. Bapepam-LK telah melakukan pemeriksaan terhadap dokumen dan Pihak-pihak terkait dengan pelanggaran Pasal 86 Undang-undang Pasar Modal jo. Peraturan Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik yang dilakukan oleh PT PGN dan tentang pemberian keterangan yang secara material tidak benar sebagaimana dimaksud dalam Pasal 93 Undang-undang Pasar Modal.
2. Atas pelanggaran Pasal 86 Undang-undang Pasar Modal jo. Peraturan Nomor X.K.1 dan pelanggaran Pasal 93 Undang-undang Pasar Modal yang dilakukan oleh PT PGN ditemukan bukti-bukti sebagai berikut:
 - a. Terdapat keterlambatan pelaporan keterbukaan informasi atas penundaan proyek pipanisasi yang dilakukan oleh PT PGN sebanyak 35 hari.
 - b. Terdapat pemberian keterangan yang secara material tidak benar, yakni memberikan keterangan tentang rencana volume gas yang dapat



DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN

Gedung Baru Lantai 3-8
Departemen Keuangan RI
Jl. Lapangan Banteng Timur 1-4
Jakarta 10170

Phone : 3858001

Faksimile : 3857917

dialirkan melalui proyek SSWJ yang tidak sesuai dengan fakta bahwa telah terjadi perubahan dari rencana awal tersebut. Fakta tersebut sudah diketahui atau sepatutnya diketahui oleh Direksi yang seharusnya disampaikan saat keterangan itu diberikan kepada publik.

3. Berdasarkan hal-hal tersebut di atas, maka Bapepam-LK menetapkan:
 - a. Sanksi denda sebesar Rp. 35.000.000,00 (tiga puluh lima juta rupiah) kepada PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk atas pelanggaran Pasal 86 Undang-undang Pasar Modal jo. Peraturan Nomor X.K.1;
 - b. Sanksi denda sebesar Rp. 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah) kepada Direksi PT PGN yang menjabat pada periode bulan Juli 2006 s/d sekarang yaitu Sdr. Sutikno, Sdr. Adil Abas, Sdr. Djoko Pramono, Sdr. WMP Simanjuntak dan Sdr. Nursubagjo Prijono, atas pelanggaran pemberian keterangan yang secara material tidak benar sebagaimana dimaksud dalam Pasal 93 Undang-undang Pasar Modal.
4. Keputusan pengenaan sanksi sebagaimana butir 3 huruf b di atas, didasarkan pada pertimbangan sebagai berikut:
 - a. Segera memberikan kepastian hukum kepada industri Pasar Modal dalam rangka memelihara kepercayaan publik terhadap Pasar Modal Indonesia.
 - b. Memberikan efek jera kepada pelaku Pasar Modal, khususnya manajemen Emiten, agar lebih cermat dan bertanggungjawab atas kebenaran dari keterangan yang diberikan kepada publik.



**DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN**

Gedung Baru Lantai 3-8
Departemen Keuangan RI
Jl. Lapangan Banteng Timur 1-4
Jakarta 10170

Phone : 3858001

Faksimile : 3857917

5. Disamping pengenaan sanksi di atas, Bapepam-LK masih melanjutkan pemeriksaan terhadap indikasi adanya perdagangan saham berdasarkan informasi orang dalam yang diduga dilakukan oleh pihak orang dalam PT PGN dan pihak-pihak yang terkait dengan transaksi yang dilakukan oleh Perusahaan Efek Anggota Bursa (*insider trading*).

Ketua

ttd

A. Fuad Rahmany

NIP 060063058



**DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN**

Gedung Baru Lantai 3-8
Departemen Keuangan RI
Jl. Lapangan Banteng Timur 1-4
Jakarta 10170

Phone : 3858001

Faksimile : 3857917

PERS RELEASE

Pada hari ini tanggal 1 Februari 2007, Bapepam-LK menginformasikan perkembangan pemeriksaan terhadap PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk (PT PGN) terkait "turunnya harga saham PT PGN yang signifikan", sebagai berikut:

1. Bapepam-LK telah melakukan review atas dokumen-dokumen yang dikumpulkan dari beberapa pihak. Di samping itu, Bapepam-LK telah melakukan pemeriksaan terhadap:
 - Direksi PT PGN;
 - Akuntan Publik PT PGN;
 - Koordinator Pelaksana Proyek dan Manajer Proyek (South Sumatra West Java) SSWJ.
2. Berdasarkan pemeriksaan yang telah dilakukan, Bapepam-LK telah memperoleh cukup bukti bahwa PT PGN telah melakukan pelanggaran terhadap Peraturan Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.
3. Di samping itu, Bapepam-LK masih melakukan pemeriksaan lebih mendalam sehubungan dengan adanya indikasi pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal selain pelanggaran Peraturan Nomor X.K.1 sebagaimana dikemukakan pada butir 2 di atas, termasuk pemeriksaan atas transaksi saham PT PGN yang dilakukan oleh Perusahaan Efek Anggota Bursa.

Ketua

A. Fuad Rahmany
NIP 060063058