

**“PENGATURAN *INSIDER TRADING TIPPEE* PASIF DALAM HUKUM
PASAR MODAL SERTA IMPLIKASINYA PADA PERLINDUNGAN
INVESTOR”**

(Studi Perbandingan antara Indonesia dan Amerika Serikat)

SKRIPSI



OLEH:

MUHAMMAD RIF'AT MUHAJIR

No. Mahasiswa: 19410699

PROGRAM STUDI HUKUM PROGRAM SARJANA

FAKULTAS HUKUM

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2023

**“PENGATURAN *INSIDER TRADING TIPPEE* PASIF DALAM HUKUM
PASAR MODAL SERTA IMPLIKASINYA PADA PERLINDUNGAN
INVESTOR”
(STUDI PERBANDINGAN ANTARA INDONESIA DAN AMERIKA
SERIKAT)**

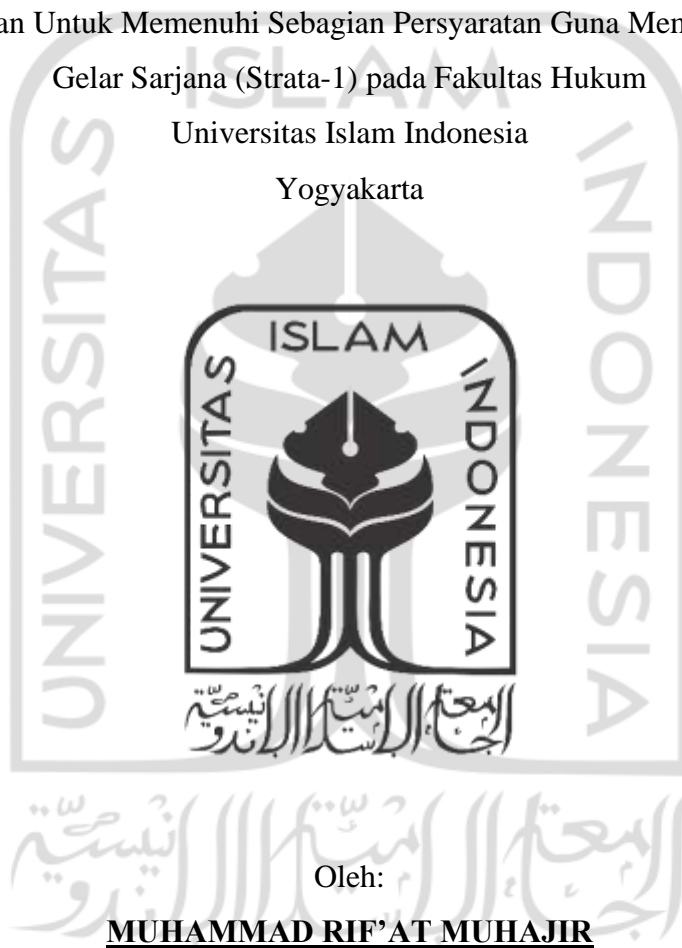
SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna Memperoleh

Gelar Sarjana (Strata-1) pada Fakultas Hukum

Universitas Islam Indonesia

Yogyakarta



Oleh:

MUHAMMAD RIF'AT MUHAJIR

No. Mahasiswa: 19410699

**PROGRAM STUDI HUKUM PROGRAM SARJANA
FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

**“PENGATURAN *INSIDER TRADING* TIPPEE PASIF DALAM HUKUM
PASAR MODAL SERTA IMPLIKASINYA PADA PERLINDUNGAN
INVESTOR”
(STUDI PERBANDINGAN ANTARA INDONESIA DAN AMERIKA
SERIKAT)**

Telah Diperiksa dan Disetujui oleh Dosen Pembimbing Skripsi untuk
Diajukan ke Depan Tim Penguji dalam Ujian Tugas Akhir / Pendaran
Pada tanggal 16 Juni 2023.

Yogyakarta, 29 Mei 2023

Dosen Pembimbing Skripsi,



Inda Rahadiyan, S.H., M.H.

NIK. 904100102



HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR

**“PENGATURAN *INSIDER TRADING* *TIPPEE* PASIF DALAM HUKUM
PASAR MODAL SERTA IMPLIKASINYA PADA PERLINDUNGAN
INVESTOR”
(STUDI PERBANDINGAN ANTARA INDONESIA DAN AMERIKA
SERIKAT)**

Telah Dipertahankan di Hadapan Tim Penguji dalam
Ujian Tugas Akhir / Pendadaran
Pada tanggal **16 Juni 2023** dan Dinyatakan **LULUS**

Yogyakarta, 16 Juni 2023

Tim Penguji

1. Ketua : Dr. Siti Anisah, S.H., M.Hum.

2. Anggota : Inda Rahadiyan, S.H., M.H.

3. Anggota : Lucky Suryo Wicaksono, S.H., M.Kn., M.H.

Tanda Tangan

Mengetahui:

Universitas Islam Indonesia Yogyakarta

Fakultas Hukum

Dekan



Prof. Dr. Budi Agus Riswandi, S.H. M.Hum., Ph.D.
NIP / NIK. 014100109

SURAT PERNYATAAN
ORISINALITAS KARYA TULIS ILMIAH / TUGAS AKHIR
MAHASISWA FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : MUHAMMAD RIF'AT MUHAJIR

No. Mahasiswa : 19410699

Adalah benar-benar mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia Yogyakarta yang telah melakukan Penulisan Karya Tulis Ilmiah (Tugas Akhir) berupa Skripsi dengan judul:

**“PENGATURAN *INSIDER TRADING TIPPEE* PASIF DALAM HUKUM
PASAR MODAL SERTA IMPLIKASINYA PADA PERLINDUNGAN
INVESTOR”**

(Studi Perbandingan antara Indonesia dan Amerika Serikat)

Karya Tulis ini akan saya ajukan kepada Tim Penguji pada Ujian Tugas Akhir / Pendaran yang akan diselenggarakan oleh Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia. Sehubungan dengan hasil tersebut, dengan ini saya menyatakan:

1. Bahwa Karya Tulis 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 Tulis Ilmiah ini adalah benar-benar asli (orisinil), bebas dari unsur-unsur yang dapat dikategorikan sebagai melakukan perbuatan penjiplakan karya ilmiah (Plagiasi);

3. Bahwa meskipun secara prinsip hak atas karya ilmiah ini ada pada saya, namun demi kepentingan-kepentingan yang bersifat akademik dan pengembangannya, saya memberikan kewenangan kepada Perpustakaan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia untuk mempergunakan karya ilmiah saya tersebut.

Selanjutnya berkaitan dengan hal tersebut diatas (terutama pernyataan butir 1 dan 2) saya sanggup menerima sanksi baik 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, dan melakukan pembelaan terhadap hak-hak saya serta menandatangani Berita Acara terkait yang menjadi hal dan kewajiban saya dihadapan “Majelis” atau “Tim” Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia yang diajukan oleh pimpinan Fakultas, apabila tanda-tanda plagiasi disinyalir ada dan terjadi pada karya tulis ilmiah saya ini oleh pihak Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.

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

Yogyakarta, 27 Mei 2023

Yang membuat pernyataan,



Muhammad Rif'at Muhajir

NIM 19410699

CURRICULUM VITAE

1. Nama Lengkap : Muhammad Rif'at Muhajir
2. Tempat Lahir : Pantai, Muara Rupit, Musi Rawas Utara
3. Tanggal Lahir : 06 September 2002
4. Jenis Kelamin : Laki-laki
5. Golongan Darah : B
6. Alamat Terakhir : Jalan Kaliurang KM 12, Ngaglik, DIY
7. Alamat Asal : Jl. Bingin Teluk, Desa Pantai, Kecamatan Rupit, Kabupaten Musi Rawas Utara, Sumatera Selatan.
8. Identitas Orang/ Wali
 - a. Nama Ayah : Muhammad Fadly
Pekerjaan Ayah : Wiraswasta
 - b. Nama Ibu : Yamah
Pekerjaan Ibu : Ibu Rumah Tangga
Alamat Wali : Jl. Bingin Teluk, Desa Pantai, Kecamatan Rupit, Kabupaten Musi Rawas Utara, Sumatera Selatan
9. Riwayat Pendidikan
 - a. SD : SD Negeri Pantai, Rupit, Musi Rawas Utara
 - b. SLTP : SMP Negeri 1 Muara Rupit, Musi Rawas Utara
 - c. SLTA : SMA Negeri Rupit, Musi Rawas Utara
10. Organisasi
 - a. Sekretaris Umum LEM FH UII Periode 2021/2022;

- b. Direktur Lembaga Kajian dan Bantuan Hukum HMI Komisariat UBK FBE-FH UII 2022/2023;
 - c. Sekretaris Umum HMI Komisariat Umar Bin Khattab FBE-FH UII 2020/2021;
 - d. Capital Market and Investment Law (CMIL) Business Law Community (BLC) FH UII;
 - e. Staff Peneliti Pusat Studi Hukum Islam (PSHI) FH UII;
 - f. Planning, Impact and Development Beasiswa Unggulan Muda Indonesia (BUMI) Yogyakarta; dan
 - g. Advokasi dan Jaringan Lembaga Eksekutif Mahasiswa UII 2020/2021.
11. Prestasi dan Pencapaian
- a. *Awardee* Beasiswa Unggulan Kemendikbudristek 2020;
 - b. *Awardee* Beasiswa Bantuan Riset Talenta Riset dan Inovasi (BARISTA) Badan Riset dan Inovasi Nasional Republik Indonesia (BRIN RI) 2022;
 - c. Finalis 25 besar kategori Sosial JR-Rovation 2022;
 - d. *Legal intern* Bidang Legislasi DPR RI Tahun 2022;
 - e. *Legal officer intern* Eduwork.id Tahun 2023; dan
 - f. *Legal officer intern* PT. Heksa Lingkar Diagnostik Tahun 2023.
12. Hobby : Bulutangkis dan Golf

Yogyakarta, 27 Mei 2023

Yang Bersangkutan.

(Muhammad Rif'at Muhajir)

NIM. 19410699

HALAMAN MOTTO



“Tingginya pendidikan yang ditempuh memang tidak memberikan garansi sebagus apa masa depan. Namun dengan pendidikan, ruang berfikir dan cakrawala pengetahuan menjadi terbentang luas. Nikmati dan syukuri setiap perjalanan akademis, maka dengan itu pendidikan yang ditempuh menjadi begitu bermakna”.

(Muhammad Rif’at Muhajir)

“Kerjakan sebaik dan semaksimal mungkin tugasmu sebagai tanggungjawab yang dibebankan kepadamu. Kerjakan dengan ikhlas dan tuntas. Jangan banding-bandingkan tanggungjawab satu dan yang lainnya. Selesaikan sebagian dan Allah SWT selesaikan sebagian lainnya. Siapa yang tahu, bisa jadi dari salah satu tanggungjawab tersebut, pertolongan dan rahmat Allah akan datang”.

(Muhammad Rif’at Muhajir, disadur dari Prof. Quraish Shihab)

“Lampau, aku membayangkan untuk belajar hingga perguruan tinggi dan menamatkannya. Kini, mimpi tersebut telah menjadi nyata. Tak disangka, bayangan tersebut kembali datang, Oh Tuhanku, berikanlah tanggungjawab kepada-ku, sesuai kapasitas dan kesanggupan-ku, sehingga ilmu yang Engkau berikan, tidak menjadi sia-sia belaka. Dalam sanubari, kemana-kah ilmu ini akan berlabuh?”

(Muhammad Rif’at Muhajir)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini dibuat dan dipersembahkan kepada yang Penulis sayangi dan cintai:

Untuk Ayahanda (Bak) dan Ibunda (Mak) Tercinta,

Kakak-Kakakku dan Adikku Tersayang,

Segenap Keluarga Besarku Tercinta,

Sahabat dan Seluruh Teman-Teman Seperjuanganku di UII,

Keluarga Besar FH UII Angkatan 2019, dan

Almamaterku Tercinta, Universitas Islam Indonesia.



KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillahirabbil'alamin

Segala Puji serta Syukur kehadirat Allah SWT atas segala nikmat, rahmat dan karunia-Nya yang diberikan kepada hamba-Nya. Zat yang memberikan kenikmatan berupa Iman, Islam, kesempatan dan kesehatan sehingga atas kehendak-Nya Penulis dapat menyelesaikan Penulisan tugas akhir ini. Tak lupa, sholawat teriring salam semoga senantiasa selalu tercurahkan kepada junjungan umat, Nabi Agung Muhammad SAW, keluarga, sahabat serta para pengikut-Nya. Berkat perjuangan beliau, nikmatnya kemajuan zaman dan teknologi serta beragamnya pengetahuan termasuk bidang keilmuan hukum, dapat dinikmati pada saat ini. *Allahumma sholli 'ala sayyidina Muhammad Wa 'ala ali sayyidina Muhammad.*

Tugas akhir berupa Skripsi dengan judul **“PENGATURAN INSIDER TRADING TIPPEE PASIF DALAM HUKUM PASAR MODAL SERTA IMPLIKASINYA PADA PERLINDUNGAN INVESTOR (Studi Perbandingan antara Indonesia dan Amerika Serikat)”** ini dibuat dan disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Strata 1 (S1) Sarjana Hukum pada Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.

Kesulitan, tantangan dan hambatan yang Penulis hadapi dalam rangka menyelesaikan tugas akhir ini dapat terselesaikan berkat rahmat Allah SWT, serta berbagai kontribusi dari orang-orang hebat di sekeliling Penulis. Oleh karena itu,

pada kesempatan yang berharga ini, izinkan Penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada pihak-pihak yang Penulis cintai dan sayangi:

1. Allah SWT yang Maha Pengasih dan Penyayang, Tuhan Semesta Alam yang memberikan kelancaran dan kemudahan kepada Penulis dalam menyelesaikan penulisan tugas akhir ini. Adanya berbagai halangan dan kesulitan, diberikan jalan keluar oleh-Nya. Karenanya, rasa Puji serta Syukur senantiasa Penulis lantunkan;
2. Kedua orang tua-ku, Ayahanda Muhammad Fadly dan Ibunda Yamah yang telah konsisten memberikan seluruh kasih sayang, do'a, serta dukungan baik moril dan materil di setiap langkah kaki Penulis. Orang tua yang tak pernah memberikan batasan dan beban kepada Penulis, bahkan semangat dan kegigihan-lah yang ditunjukkan kepada Penulis di setiap proses kehidupan, termasuk pengerjaan tugas akhir ini;
3. Saudara-saudariku, Kakakku Murhila, Muhammad Sofyan Firnata, Siti Fauziah, serta Adik-adikku, Muhammad Ridwan Muzakky dan Muhammad Sobhan Khoir yang selalu memberikan dukungannya kepada Penulis hingga kontribusi pemikiran yang sigap diberikan dalam memecahkan suatu persoalan;
4. Bapak Prof. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D, selaku Rektor Universitas Islam Indonesia;
5. Bapak Prof. Budi Agus Riswandi, S.H., M.Hum, dan Dr. Abdul Jamil, S.H., M.H. selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia ketika Penulis melangsungkan studi. Rasa terima kasih Penulis sampaikan pula

kepada Drs. Agus Triyanta, M.A., M.H., Ph.D, yang seringkali membimbing penulis dalam berbagai kesempatan. Tak lupa, seluruh Dosen, Asisten Dosen, Pegawai dan Tenaga Pendidik di FH UII;

6. Bapak Prof. Akhmad Fauzy, S.Si., M.Si., Ph.D, selaku pihak yang membuka “cakrawala” dan memberikan kesempatan bagi Penulis berdinamika di UII;
7. Bapak Allan Fachtan Gani Wardhana., S.H., M.H, selaku Dosen Pembimbing Akademik yang sedikit banyaknya memberi pengetahuan dan penjelasan kehidupan akademik di FH UII;
8. Mbak Inda Rahadiyan, S.H., M.H, selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang berkontribusi meluangkan waktu, tenaga dan pemikirannya dalam rangka membimbing Penulis. Kesabarannya telah menghantarkan Penulis menyelesaikan tugas akhir ini dengan rasa optimis dan semangat. Terima kasih juga disampaikan kepada Ibu Dr. Siti Anisah, S.H., M.H. dan Bapak Lucky Suryo Wicaksono, S.H. M.Kn., M.H. dalam kapasitasnya sebagai dosen penguji yang memberikan masukan konstruktif atas penelitian;
9. Mahasiswi Fakultas Ilmu Agama Islam, “AT” yang konsisten bersama Penulis, berjuang bersama sedari awal mengiringi langkah Penulis semasa menempuh kehidupan kampus. Berbagai saran darinya telah banyak dipakai Penulis ketika dihadapkan berbagai kesulitan perkuliahan. Juga kritik, tak henti-hentinya kritik atas diri dan sikap Penulis, ia sampaikan. Semangat dan kegigihannya menjadi salah satu hal yang memotivasi Penulis untuk segera menyelesaikan penulisan tugas akhir ini;

10. Bapak H. Rofik Hananto (Anggota DPR RI) dan lembaga Badan Riset dan Inovasi Nasional (BRIN RI) yang telah memberikan kesempatan kepada Penulis menjadi salah satu penerima Beasiswa Bantuan Riset Talenta Riset dan Inovasi (BARISTA) sehingga seluruh tugas akhir Penulis ini didanai BRIN RI. Semoga tugas akhir ini dapat bermanfaat luas bagi perkembangan hukum pasar modal Indonesia, aamiin;
11. Sahabat dan teman-teman Penulis di HMI Komisariat Umar Bin Khattab FBE-FH UII, yang aktif bersilaturahmi dan seringkali mencari jalan keluar bersama. Raihan Ramadhan, Alfi Abdillah, Sri Handayani, Himawan Reno, Rifky Yustisio, Vicky Asril, Bayu Ramadhan, Faruq, Sina, Anggi, Salwa, Diva, dan teman-teman lainnya yang seringkali mengisi waktu bersama Penulis. Semoga selalu dalam lindungan Allah SWT;
12. Teman-teman penulis yang saling memotivasi dalam rangka penyelesaian tugas akhir, Raihan, Dicky, Rista, Nadifa, Ibnu, Bagas, Hifdhan, Jaya dan Taufik. Kegigihan dan semangat mereka patut diapresiasi. Raihan, Hifdhan, Rista dan Nadifa, teman-teman generasi awal penulis menempuh studi di Yogyakarta hingga sampai memasuki masa-masa akhir studi Sarjana. Berbagai keadaan dan waktu Penulis, seringkali dihabiskan bersama-sama mereka. Semoga pertemuan kembali di masa mendatang, dalam kondisi dan keadaan yang diharapkan. Aamiin;
13. Keluarga Besar Unit 176 KKN UII Angkatan 65 Tahun 2022, Desa Pagergunung, Kecamatan Ngablak, Kabupaten Magelang, Pak Din, Bu Wiwik, Mas Henggar, Ellen, Rafli, Dhika, Chan, Upi, Hana, Tsania, dan Elshaula.

Tuan rumah serta teman-teman yang memberikan kehangatan dan *support* terbaik untuk Penulis dalam rangka menyelesaikan salah satu syarat kelulusan;

14. Teman-teman seperjuangan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia angkatan 2019 atas segala do'a, semangat, dan dukungan kepada Penulis. Semoga kesuksesan dan kebahagiaan selalu mengiringi perjalanan rekan-rekan semua. Aamiin; dan
15. Seluruh pihak yang telah memberikan bantuan berupa saran dan nasihat serta dukungan apapun kepada Penulis, baik dari organisasi yang pernah Penulis ikuti atau dari jalan lainnya, yang tidak dapat Penulis sebutkan satu-persatu.

Penulis menyadari bahwa hasil penelitian ini masih terdapat kekeliruan, kesalahan dan kekurangan, karenanya dukungan berupa saran dan kritik yang sifatnya membangun dari para pembaca sangat diharapkan.

Akhir kata, besar harapan Penulis hasil penelitian ini dapat bermanfaat seluas-luasnya, terutama juga dalam memberikan sumbangsih bagi penegakan hukum di Indonesia.

Biilahi Taufik Wal Hidayah

Wassalamualaikum Warrahmatullahi Wabbarakatuh.

Yogyakarta, 27 Mei 2023

(Muhammad Rif'at Muhajir)

NIM 19410699

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Pengajuan	ii
Halaman Persetujuan	iii
Halaman Pengesahan	iv
Halaman Pernyataan Orisinalitas	v
Curriculum Vitae	vii
Halaman Motto	ix
Halaman Persembahan	x
Kata Pengantar	xi
Daftar Isi	xvi
Daftar Tabel	xx
Abstrak	xxi
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian	8
D. Orisinalitas Penelitian	8
E. Tinjauan Pustaka	11
F. Landasan Teori	24
G. Definisi Operasional	25
H. Metode Penelitian	25

I. Sistematika Penulisan	30
--------------------------------	----

BAB II TINJAUAN UMUM TENTANG PASAR MODAL DAN INSIDER TRADING TIPPEE PAFIF

A. Tinjauan Umum Pasar Modal	32
1. Pengertian Pasar Modal	32
2. Sejarah dan Perkembangan Pasar Modal	40
a. Sejarah Pasar Modal Dunia	40
b. Sejarah Pasar Modal Indonesia	44
3. Manfaat dan Peranan Pasar Modal	48
4. Jenis Pasar Modal	53
5. Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal	55
6. Lembaga Pengawas Pasar Modal	56
a. Lembaga Pengawas Pasar Modal Indonesia	56
b. Lembaga Pengawas Pasar Modal Amerika Serikat	60
7. Kejahatan dan Pelanggaran di Pasar Modal	63
B. Tinjauan Umum <i>Insider Trading Tippee</i> Pasif	67
C. Tinjauan Hukum Islam Terhadap Pasar Modal dan <i>Insider Trading Tippee</i> Pasif	71

BAB III HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Pengaturan <i>Insider Trading Tippee</i> Pasif di Indonesia dan Perbandingannya Dengan Pengaturan <i>Insider Trading Tippee</i> Pasif di Amerika Serikat	78
---	----

1. Pengaturan <i>Insider Trading Tippee</i> Pasif di Indonesia	79
2. Pengaturan <i>Insider Trading Tippee</i> Pasif di Amerika Serikat	105
3. Aspek Pengawasan Pasar Modal	131
a. Pengawasan Pasar Modal di Indonesia	131
b. Pengawasan Pasar Modal di Amerika Serikat	141
4. Perbedaan Pengaturan <i>Insider Trading Tippee</i> Pasif di Indonesia dan Amerika Serikat	143
B. Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Indonesia Serta Kontribusi Perbandingan Bagi Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Indonesia	149
1. Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Indonesia	150
a. Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Indonesia Menurut Undang-Undang Pasar Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya	151
b. Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Indonesia Menurut Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan	161
2. Kontribusi Perbandingan Dalam Merumuskan Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Indonesia	165

BAB IV PENUTUP

A. KESIMPULAN	173
B. SARAN	175

Daftar Pustaka	177
Halaman Lampiran Plagiasi	188



DAFTAR TABEL

Tabel Perkembangan Pasar Modal di Indonesia	45
Tabel Perbandingan Pengawasan Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia	138
Tabel Perbedaan Pengaturan <i>Insider Trading</i> di Indonesia dan Amerika Serikat	143



ABSTRAK

Perlindungan hukum investor pasar modal Indonesia harus dihadirkan ditengah beragamnya pelanggaran dan kejahatan dalam pasar modal Indonesia, salah satunya *insider trading tippee* pasif. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaturan *insider trading tippee* pasif di Indonesia yang masih terdapat kelemahan dan dikomparasikan dengan pengaturan hukum di Amerika Serikat. Rumusan masalah yang diajukan yakni: Bagaimana pengaturan perdagangan orang dalam (*insider trading*) *tippee* pasif dalam hukum pasar modal di Indonesia dan perbandingannya dengan pengaturan perdagangan orang dalam (*insider trading*) *tippee* pasif di Amerika Serikat? dan Bagaimana bentuk perlindungan hukum terhadap investor pasar modal Indonesia serta kontribusi perbandingan dalam merumuskan perlindungan hukum terhadap investor pasar modal Indonesia?. Penelitian ini merupakan tipologi penelitian hukum normatif. Analisis dilakukan dengan menggunakan pendekatan perundang-undangan, konseptual dan komparatif. Sumber data yang digunakan adalah sumber data sekunder yakni bahan hukum primer, bahan hukum sekunder dan bahan hukum tersier. Metode pengumpulan data dilakukan melalui studi kepustakaan dan studi dukumen. Data yang didapatkan dianalisis dengan menggunakan analisis data kualitatif. Dari hasil analisis, penelitian ini menyimpulkan bahwa pada awalnya tidak ada larangan melakukan *insider trading* oleh *tippee* pasif. Namun, setelah hadirnya UU P2SK yang merevisi UUPM, semua pihak termasuk *tippee* pasif dilarang melakukan *insider trading*. Akan tetapi, informasi yang dilarang digunakan untuk digunakan transaksi tidak dipertegas, sebab hanya informasi material yang belum dipublikasikan yang dilarang untuk digunakan. Perbedaannya dengan Amerika Serikat, dapat dilihat dari informasi yang dilarang untuk digunakan. Perlindungan hukum investor dilakukan dengan perlindungan hukum preventif yakni berupa keterbukaan informasi baik sebelum melakukan penawaran umum dan setelah melakukan penawaran umum. Perlindungan hukum represif, yakni berupa berbagai sanksi baik pidana, perdata dan administrasi di UUPM maupun kewenangan penyidikan OJK di UU OJK. Penelitian ini menyarankan implementasi aturan hukum *insider trading tippee* pasif seoptimal mungkin oleh Aparat Penegak Hukum, meskipun terdapat kelemahan mengenai informasi yang dilarang. Dengan instrumen yang ada, otoritas dan aparat penegak hukum dapat menciptakan keadilan dan kepercayaan masyarakat terhadap Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci: Insider Trading Tippee Pasif, Perlindungan Hukum, Indonesia, Amerika Serikat.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal sebagai salah satu cabang perekonomian negara memegang peranan yang begitu penting sebagai solusi pemenuhan kebutuhan pendanaan atau modal bagi perusahaan agar dapat berkembang, bersaing serta dapat mempertahankan kelangsungan usahanya. Di zaman yang senantiasa mengalami perkembangan, termasuk juga perkembangan di dunia usaha, perolehan modal sebagaimana melaksanakan kegiatan usaha haruslah juga menjadi prioritas. Oleh karenanya, pasar modal belakangan ini menjadi minat khalayak ramai dalam mengembangkan usahanya.

Dasar hukum pasar modal sendiri mengacu pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disingkat dengan UUPM). Dalam Pasal 1 UUPM dijelaskan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.⁴⁵

Pengertian pasar modal erat kaitannya dengan efek. Efek yang diterbitkan (baik yang dilakukan melalui penawaran umum atau cara lain) dan diperdagangkan di pasar modal umumnya secara garis besar dapat dikategorikan dalam dua jenis, yaitu berupa efek ekuitas dan efek hutang.

⁴⁵ Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab I Ketentuan Umum Pasal 1.

Efek bersifat ekuitas (*equity securities*) adalah efek bersifat penyertaan yang berarti bahwa dengan membeli efek tersebut maka si pembeli berkedudukan sebagai pemodal atau investor yang menanamkan modalnya ke dalam perusahaan emiten penerbit efek.⁴⁶ Sementara efek bersifat hutang (*debt securities*) pada dasarnya adalah suatu bentuk hutang yang dikeluarkan emiten kepada pemodal.⁴⁷ Baik efek bersifat ekuitas maupun bersifat hutang sejauh ini mengalami perkembangan yang cukup signifikan dalam pasar modal di Indonesia. Pasar modal di Indonesia mengalami pertumbuhan kinerja yang sangat baik dan hal ini dapat dilihat dari pertumbuhan indeks harga saham.⁴⁸

Perkembangan pasar modal yang begitu pesat membawa berbagai dampak yang ditimbulkan. Sebagai dampak positif, Indonesia sebagai negara dengan jumlah penduduk yang begitu besar, dapat memanfaatkan kemajuan perkembangan pasar modal sebagai jalan majunya perekonomian bangsa. Besarnya jumlah penduduk Indonesia merupakan potensi yang besar dan luas untuk pengembangan pasar modal apabila digarap dengan baik. Atas dasar itu, pasar modal Indonesia mempunyai potensi untuk menjadi pasar modal yang terbesar di kawasan Asia Tenggara atau Asia sebagaimana dicanangkan dalam cetak biru pasar modal Indonesia.⁴⁹ Akan tetapi, perlu menjadi catatan

⁴⁶ Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Cetakan Pertama, UII Press, Yogyakarta, 2017, hlm 17.

⁴⁷ *Ibid.*, hlm 18.

⁴⁸ Faiza Muklis, “*Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia*”, Jurnal Al Masraf (Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan), Vol. 1 No. 1, UIN Sultan Syarif Kasim Riau, 2016, hlm 73.

⁴⁹ M Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Edisi Pertama, Kencana Prenadamedia Group, Jakarta, 2014, hlm 27.

bahwa selain juga dampak positif tersebut, selalu ada peluang kejahatan dan pelanggaran yang terjadi dalam prosesnya. Terlebih, aliran dana yang begitu besar dalam transaksi di pasar modal membuat pihak-pihak yang tidak bertanggungjawab, mencari celah dalam melakukan tindakan menguntungkan diri sendiri atau golongannya.

Pelanggaran dan kejahatan dalam Pasar modal Indonesia sendiri pada dasarnya telah diatur dalam UUPM. Hal ini diatur tersendiri Dalam Bab XI mengenai Penipuan, Manipulasi Pasar, dan Perdagangan Orang Dalam. Salah satu pelanggaran yang menarik untuk dibahas ialah Perdagangan Orang Dalam (*Insider Trading*). Hal ini dikarenakan adanya informasi yang hanya dikuasai oleh sekelompok orang, yang harusnya disebar tapi ditahan oleh sekelompok orang tertentu dan dilakukan dengan tujuan tertentu. Tindakan tersebut umumnya bertujuan untuk meraih keuntungan dalam bentuk finansial.⁵⁰ Oleh karena itu, pelanggaran berupa perdagangan orang dalam rawan terjadi di pasar modal Indonesia. Pengaturan mengenai perdagangan orang dalam ini diatur dalam Pasal 95-99 UUPM. Dalam Pasal 95 UUPM, diatur bahwa Orang dalam dari Emiten atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas Efek :

a. Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud; atau

⁵⁰ Irfan Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, Cetakan Kesatu, Alfabeta, Bandung, 2012, hlm 282.

- b. perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan.⁵¹

Tippee yang merupakan istilah untuk pelaku *Insider Trading* pada awalnya secara tersirat diatur dalam Pasal 97 UUPM. *Tippee* tersebut dapat dilihat pada Pasal 97 UUPM yang mana merumuskan setiap pihak dengan sengaja berusaha secara melawan hukum untuk memperoleh dan pada akhirnya memperoleh informasi orang dalam yang dikenakan larangan yang sama dengan ketentuan Pasal 95 dan Pasal 96 UUPM.⁵²

UUPM Pasal 97 secara tersirat membagi *tippee* dalam dua kelompok berdasarkan bagaimana cara memperoleh informasi orang dalam, yaitu : *tippee* aktif dan *tippee* pasif. Setiap orang yang dimaksud dalam Pasal 97 adalah *tippee* aktif, bukan *tippee* pasif. Konsekuensinya, larangan *Insider Trading* hanya berlaku bagi *tippee* aktif bukan bagi *tippee* pasif sehingga *tippee* pasif berpotensi untuk melakukan *Insider Trading*.⁵³ Akan tetapi, yang menjadi persoalan ialah *tippee* pasif meskipun ia tidak secara melawan hukum mendapatkan informasi material emiten, tetapi ia dapat menggunakan informasi tersebut untuk bertransaksi di bursa efek dan berpotensi merugikan berbagai pihak. Tentunya ini belum diatur dalam Pasal Modal Indonesia dan Peraturan OJK tidak secara spesifik mengatur pelaksanaan di lapangan terkait *tippee* pasif *Insider Trading* tersebut. Dengan demikian, UUPM

⁵¹ Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab XI Penipuan, Manipulasi Pasar dan Perdagangan Orang Dalam Pasal 95.

⁵² Putu Eva, dkk, *Karakteristik Tindakan Tippee Dalam Praktik Insider Trading Pada Pasar Modal Indonesia*, Widya Yuridika Jurnal Hukum, Vol. 2, No. 2, 2019, hlm 127.

⁵³ Basuki Arif Wibowo, *Tippee pasif Sebagai Pelaku Insider Trading di Pasar Modal*, Skripsi, Fakultas Hukum Universitas Airlangga, Surabaya, 2001, hlm 44.

menjatuhkan sanksi untuk pemberi maupun penerima informasi material emiten, tetapi tidak menjatuhkan sanksi terhadap seseorang (bukan orang dalam) yang mendapatkan informasi secara tidak sengaja (tidak melawan hukum).⁵⁴ Oleh karenanya, hadirnya kelemahan tersebut menjadi dasar didorongnya perubahan atas UUPM. Pasal 97 UUPM diubah berdasarkan ketentuan Pasal 97 Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (“UU P2SK”). Pada Pasal 97 UU P2SK Sektor Pasar Modal, ketentuan dalam UUPM diubah sehingga menjadi Setiap Pihak yang memiliki informasi orang dalam dan sepatutnya mengetahui bahwa informasi tersebut merupakan informasi orang dalam dikenai larangan yang sama dengan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96. Sepintas, memang benar bahwasanya norma tersebut mengakomodir orang luar perusahaan (*tippees*), akan tetapi terdapat pula kelemahan mengenai informasi orang dalam bagaimana yang dilarang untuk dimanfaatkan.

Di negara Amerika Serikat (“AS”), pengaturan mengenai perdagangan orang dalam diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal Amerika Serikat yang disebut *The Securities Act of 1933 Sec. 17*, *SEC Rule* dan *The Securities Exchange Act of 1934 Sec 10b5-1*. Aljohara Alsahran dalam jurnalnya menyebutkan:

“The U.S. Congress passed three acts that led to the creation of the SEC. “The Securities Act of 1933 required public corporations to register their stock sales and distribution and make regular

⁵⁴ Wisnu Satrio, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Kejahatan Insider Trading Dalam Pasar Modal Indonesia*, Jurnal Media Hukum dan Peradilan, Vol. 1, No. 1, 2018, hlm 202.

*financial disclosures.” In the following year, the Securities and Exchange Act of 1934 created the SEC as a means of regulating over-the-counter markets, brokers, and exchanges and to monitor financial disclosures required of them. In 1935, the Public Utility Holding Company Act allowed the Securities and Exchange Commission to break up large utility companies”.*⁵⁵

Berbeda dengan Indonesia yang menganut *fiduciary duty theory* pada UUPM, AS menerapkan *misappropriation theory* sehingga siapapun yang melakukan transaksi efek berdasarkan informasi non-publik dikategorikan sebagai *Insider Trading*. Pihak luar perusahaan atau non-fidusia dilarang berdagang atau memberi tip dalam keadaan tertentu. Dalam jurnalnya, Barbara Ann Banoff menjelaskan bahwa *tippee* dalam *Insider Trading* di USA, dipersalahkan dalam beberapa hal.

*“First, “tippees” who know that their “tipper” breached a fiduciary duty in giving them the information may not trade on it or tip others. Second, those who are given confidential information because of their professional or business relationship with the company-so-called “temporary Insiders”-may not trade on or tip that information. Third, those who misappropriate information in violation of a duty to an employer (who is not the issuer of the securities traded) commit a crime if they trade or tip. Finally, no one in possession of material, non-public information relating to a tender offer, who acquired that information from the bidder or target, may use it to trade, and Insiders of the bidder and target may not disclose information to anyone likely to trade, whether or not they violate a fiduciary duty by doing so.”*⁵⁶

Hal ini menyiratkan bahwa siapapun yang memiliki informasi nonpublik dan bertindak dihukum karena perdagangan orang dalam. Dengan

⁵⁵ Aljohara Alsarhan, *Insider Trading Laws in the United States*, Journal of Law, Policy and Globalization, Vol. 119, 2022, hlm 68.

⁵⁶ Barbara Ann Banoff, *The Tegulation of Insider Trading in the United States, United Kingdom and Japan*, Michigan Journal of International Law, Vol. 9, No. 01, University of Louisville, 1988, hlm 148.

adanya pengaturan tersebut, *Securities and Exchange Commission* (SEC) selaku otoritas layaknya OJK di Indonesia, telah membawa banyak kasus ke Pengadilan baik terhadap pejabat perusahaan, Direktur, karyawan perusahaan, teman, rekan bisnis, anggota keluarga, karyawan pemerintah, dan pihak lain yang mengambil keuntungan dari informasi rahasia tersebut.⁵⁷

Pengaturan *Insider Trading tippee* pasif, ketentuan mengenai bentuk informasi orang dalam yang dilarang dimanfaatkan serta bentuk perlindungan hukum yang jelas oleh lembaga di Indonesia perlu dipelajari lebih lanjut sebelum kedepannya ditetapkan sebagai upaya perlindungan hukum investor di Indonesia. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk mengkaji dan meneliti lebih jauh mengenai permasalahan hukum di atas dengan judul **“Pengaturan Hukum *Insider Trading Tippee* Pasif Dalam Pasar Modal Serta Implikasinya Pada Perlindungan Investor” (Studi Perbandingan Pengaturan *Insider Trading Tippee* Pasif di Indonesia dan Amerika Serikat).**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka dapat ditarik rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaturan perdagangan orang dalam (*Insider Trading*) *tippee* pasif dalam hukum pasar modal di Indonesia dan perbandingannya

⁵⁷ Thomas Hazen, *Administrative Enforcement: An Evaluation of the Securities and Exchange Commission's Use of Injunction and Other Enforcement Methods*, Hastings Law Journal, Vol. 31, No. 2, The University of California, hlm 427.

dengan pengaturan perdagangan orang dalam (*Insider Trading*) *tippee* pasif di Amerika Serikat ?

2. Bagaimana bentuk perlindungan hukum terhadap investor pasar modal Indonesia serta kontribusi perbandingan dalam merumuskan perlindungan hukum terhadap investor pasar modal Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian yang hendak dicapai dalam penelitian ini ialah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaturan perdagangan orang dalam (*Insider Trading*) *tippee* pasif dalam hukum pasar modal di Indonesia dan perbandingannya dengan pengaturan perdagangan orang dalam (*Insider Trading*) *tippee* pasif di Amerika Serikat.
2. Untuk mengetahui bentuk perlindungan hukum terhadap investor pasar modal Indonesia serta kontribusi perbandingan dalam merumuskan perlindungan hukum terhadap investor pasar modal Indonesia.

D. Orisinalitas Penelitian

Persoalan mengenai *Insider Trading* dalam pasar modal Indonesia, sudah lama terjadi, oleh karenanya penelitian dan riset oleh berbagai pihak sudah banyak dilakukan sebelumnya. Beberapa hasil penelitian terdahulu yang menurut penulis dapat dijadikan sebagai patokan perbandingan dengan penelitian yang akan dilakukan, di antaranya:

1. Basuki Arif Wibowo, mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Airlangga, Surabaya. Skripsi tahun 2001 dengan tema “*Tippee* Pasif

Sebagai Pelaku *Insider Trading* di Pasar Modal”. Pada penelitian ini, peneliti telah secara singkat menyinggung persoalan tidak diakomodirnya *tippee* pasif dalam aturan perundang-undangan di Indonesia, terutama dalam Undang-Undang Pasar Modal. Hanya saja, penelitian berfokus pada tindakan represif penindakan dari adanya tindakan *Insider Trading tippee* pasif, yakni melalui lembaga Bapepam dengan memberikan sanksi pidana, perdata dan administrasi. Lembaga Bapepam, berwenang melakukan pemeriksaan, penyidikan, dan penerapan sanksi terhadap kasus *Insider Trading* yang melibatkan *tippee* pasif. Sementara sejauh ini, lembaga Bapepam tidak lagi eksistensi di Indonesia, sudah digantikan dengan lembaga Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Sementara fokus yang dilakukan oleh penulis ialah perbandingan pengaturan *Insider Trading tippee* pasif yang ada di Indonesia dan Amerika Serikat serta implikasi atas perlindungan investor.

2. Antoni Sevano, mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Internasional Batam. Skripsi tahun 2019 dengan judul “Analisis Yuridis Terhadap Kewenangan Lembaga dalam Memeriksa dan Membuktikan *Insider Trading* di Pasar Modal (Studi Perbandingan: Indonesia Dengan Amerika Serikat)”. Rumusan masalah yang diangkat oleh peneliti ada dua hal. Pertama mengenai persamaan dan perbedaan kewenangan lembaga pengawas pasar modal Indonesia dan Amerika Serikat dalam memeriksa dan membuktikan *Insider Trading*. Kedua, kontribusi penelitian perbandingan hukum lembaga pengawas dalam memeriksa

dan membuktikan *Insider Trading* di pasar modal bagi hukum Indonesia. Meskipun adanya persamaan mengenai membandingkan antara Indonesia dan Amerika Serikat, tetapi perbedaannya terletak pada objek yang dilakukan perbandingan. Dalam penelitian tersebut, berfokus dalam membandingkan dari segi kewenangan lembaga pengawas pasar modal dalam memeriksa dan membuktikan perkara *Insider Trading*. Sementara penulis membandingkan pengaturan *Insider Trading* di pasar modal antara di Indonesia dan Amerika Serikat.

3. Mohamad Donny Basuki mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Skripsi tahun 2012 dengan judul “Penanganan *Insider Trading* di Republik Rakyat China, Sebuah Perbandingan (Studi Kasus: Zhou Hehua)”. Rumusan masalah dalam penelitian tersebut ada tiga hal. Pertama, menyoal bagaimana peraturan perundang-undangan mengenai *Insider Trading* (perdagangan orang dalam) di Indonesia dan Republik Rakyat China. Kedua, Bagaimanakah penyelesaian kasus *Insider Trading* (perdagangan orang dalam) Zhou Hehua dan ketiga perbandingan peraturan perundang-undangan *Insider Trading* (perdagangan orang dalam) antara Indonesia dan China.
4. Tigo Saktiansyah Herlambang mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Brawijaya. Skripsi tahun 2018 dengan tema “Tinjauan Perbandingan Ruang Lingkup dan Sanksi Tindakan *Insider Trading* Dalam Ketentuan Antara Indonesia dengan Singapura”. Terdapat dua hal persoalan yang diangkat dalam penelitian tersebut. Pertama menganalisa perbandingan

ruang lingkup *Insider Trading* dan sanksi di dalam UU Pasar Modal dan *Securities and Futures ACT 2001 Chapter 289*. Kedua, rekomendasi pengaturan dalam UU Pasar Modal setelah mengetahui perbandingan ruang lingkup *Insider Trading* dan sanksi di dalam UU Pasar Modal dan *Securities and Futures ACT 2001 Chapter 289*. Meskipun terdapat persamaan dalam yakni dalam hal melakukan perbandingan pengaturan *Insider Trading*. Namun, perbedaannya penulis melakukan studi komparasi secara lebih khusus mengenai *Insider Trading tippee* pasif dan membandingkan dengan aturan di Amerika Serikat.

5. Eti Kumala Putri, mahasiswi Fakultas Hukum Universitas Hasanuddin Tahun 2016, dengan skripsi berjudul "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Pasar Modal Dari Praktik Perdagangan Orang Dalam (*Insider Trading*). Rumusan masalah yang disajikan dalam penelitian tersebut ialah bagaimana fungsi hukum terhadap larangan praktik perdagangan orang dalam (*Insider Trading*) dalam pasar modal Indonesia dan bagaimana tanggung jawab Otoritas Jasa Keuangan dan emiten terkait dengan praktik perdagangan orang dalam. Meskipun sama-sama membahas *Insider Trading*, akan tetapi ada yang membedakan antara penelitian tersebut dengan penelitian yang penulis lakukan. Dalam penelitian tersebut, berfokus pada perdagangan orang dalam (*Insider Trading*) secara general, sementara penelitian yang penulis lakukan lebih spesifik pada *tippee* pasif perdagangan orang dalam (*Insider Trading*).

E. Tinjauan Pustaka

1. Tinjauan Umum tentang Kejahatan Pasar Modal Indonesia

Tindak pidana di bidang pasar modal Indonesia mempunyai karakteristik yang khas, yakni antara lain adalah ‘barang’ yang menjadi objek dari tindak pidana adalah informasi. Selain itu, pelaku tindak pidana tersebut tidak mengandalkan kemampuan fisiknya layaknya pencurian atau perampokan mobil, melainkan mengandalkan kemampuan untuk membaca situasi pasar serta memanfaatkannya untuk kepentingan pribadi. Selain kedua hal tersebut, terdapat karakteristik lain yang membedakan, yaitu pembuktiannya cenderung sulit dan dampak pelanggaran atau kejahatan dapat berakibat fatal dan luas.⁵⁸

Secara lebih jelas dan rinci, berikut dijelaskan kejahatan yang dapat terjadi di dunia pasar modal Indonesia berdasarkan UUPM, yaitu:

a. Penipuan

Tindakan penipuan diatur dan dilarang dalam Pasal 90 UUPM. Dalam pasal tersebut, menyatakan bahwasanya dalam melakukan kegiatan perdagangan Efek, setiap pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung:

- 1) Menipu atau mengelabui Pihak lain dengan menggunakan sarana dan atau cara apa pun;
- 2) Turut serta menipu atau mengelabui Pihak lain; dan
- 3) Membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan

⁵⁸ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op. Cit*, hlm 260.

yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.

Dalam penjelasan atas pasal 90 ini, dijelaskan bahwa kegiatan perdagangan Efek yang dimaksud ialah berupa kegiatan penawaran, pembelian dan atau penjualan efek yang terjadi dalam rangka penawaran umum, atau terjadi di Bursa Efek, maupun kegiatan penawaran, pembelian dan atau penjualan efek di luar Bursa Efek atas efek Emiten atau Perusahaan Publik.

Penipuan menurut UUPM tidak diatur mengenai unsur-unsurnya, oleh karena itu penting untuk melihat unsur penipuan dalam Kitab Undang-Undang Hukum Pidana (KUHP). Pasal 378 KUHP, menyatakan bahwa penipuan adalah tindakan menguntungkan diri sendiri atau orang lain dengan cara:

- 1) Melawan hukum;
- 2) Dengan memakai nama palsu atau martabat palsu;
- 3) Dengan tipu muslihat;
- 4) Rangkaian kebohongan;

5) Menggerakkan orang lain untuk menyerahkan barang sesuatu kepadanya, atau supaya memberi hutang maupun menghapuskan piutang⁵⁹

Sementara dalam dunia pasar modal Indonesia, kasus penipuan yang mengemuka adalah kasus reksa dana PT Sarijaya Permana. Pada intinya Herman Ramli selaku Komisaris Utama perusahaan memerintahkan salah seorang staffnya, Setya Ananda mencari nasabah *nominee* dan terkumpul sebanyak 17 nasabah yang sebagian besarnya adalah pegawai perusahaan. Selanjutnya dibuatkan rekening untuk 17 (tujuh belas) nasabah *nominee* tersebut. Oleh karena dana yang ada di dalam rekening tidak mencukupi, Herman Ramli memerintahkan Lanny Setiono staffnya menaikkan batas transaksi atau *Trading Available* (TA). Kenaikan TA tersebut disetujui jajaran direksi perusahaan sehingga Herman Ramli dapat melakukan transaksi jual/ beli saham di bursa efek tanpa sepengetahuan atau order nasabah. Selama kurang lebih enam tahun, Herman melakukan transaksi jual/ beli saham dengan menggunakan rekening tujuh belas nasabah *nominee*. Proses pembayaran transaksi dilakukan dengan mendebet dana 13.074 nasabah yang ada di akun Sarijaya.⁶⁰ Jika diakumulasikan, 60 (enam puluh) persen saham

⁵⁹ Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1946 tentang Peraturan tentang Hukum Pidana, Bab XXV Perbuatan Pasal 378.

⁶⁰ Zelin Amalia, dkk, *Tinjauan Yuridis Terhadap Transaksi Efek Yang Mengandung Unsur Tindak Pidana Dalam Pasar Modal Indonesia*, Diponegoro Law Jurnal, Volume 5 Nomor 3, 2016, hlm 5.

perusahaan sekuritas Sarijaya telah mempergunakan dana sejumlah Rp 214,4 milyar, termasuk Rp 5,77 milyar modal perusahaan. Pada akhirnya, Herman dianggap dan didakwa melakukan tindak pidana penggelapan/ penipuan dan pencucian uang merugikan 13.074 nasabah Sarijaya sekitar Rp 235,6 milyar.⁶¹

b. Manipulasi Pasar

Selain kejahatan penipuan, terdapat tindakan lain yang dilarang dalam pasar modal Indonesia yakni manipulasi pasar. Manipulasi pasar adalah kegiatan yang dilakukan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai perdagangan, keadaan pasar atau harga efek di bursa efek.⁶²

Manipulasi pasar merupakan tindakan yang sudah barang tentu dilarang karena merupakan tindakan yang dapat merusak integritas pasar modal dan kepercayaan masyarakat pada aktivitas di pasar modal. Padahal diketahui bahwa kepercayaan masyarakat sangat penting karena kepercayaan publik dapat meningkatkan likuiditas dan efisiensi pasar.⁶³ Ketentuan mengenai manipulasi pasar diatur dalam Pasal 91, 92 dan 93 UUPM.

Mengenai kasus kejahatan ini, dapat ditemukan pada kasus manipulasi saham PT. Dharma Samudera Fishing Industries Tbk

⁶¹ Anonim, *Kejahatan di Bidang Pasar Modal (Penipuan, Manipulasi Pasar dan Perdagangan Orang Dalam)*, Jakarta, e-book, hlm 3.

⁶² M. Irsan Nasarudin, *Op. Cit.* hlm 263.

⁶³ Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal*, Ctk. Kesatu, Kencana, Jakarta, hlm 380.

(DSFI). Pada intinya kasus DSFI terjadi karena adanya perdagangan saham pada periode Agustus 2002 yang tidak menyebabkan perubahan kepemilikan atas transaksi saham dimaksud, dan penyalahgunaan dana serta efek nasabah. Pada pemeriksaan yang dilakukan, terbukti beberapa pihak bersama-sama melakukan perdagangan saham DSFI tanpa adanya perubahan kepemilikan. Tindakan tersebut telah melanggar Pasal 91 dan pasal 92 UUPM sehingga Bapepam memberikan sanksi denda sebesar Rp 3 milyar secara bersama-sama kepada 11 pihak, denda sebesar Rp 75 juta hingga Rp 500 juta kepada 14 perusahaan efek dan denda sebesar Rp 25 juta hingga Rp 50 juta kepada 5 pihak.⁶⁴

c. Perdagangan Orang Dalam (*Insider Trading*)

Prinsipnya, perdagangan orang dalam (*Insider Trading*) adalah transaksi efek dilakukan oleh orang dalam (*Insider*) dengan menggunakan informasi orang dalam yang belum dibuka kepada publik (*non public information/ inside information*).⁶⁵

Mengenai pelaku perdagangan orang dalam, dibedakan menjadi dua jenis, yaitu pihak yang secara langsung mengemban kepercayaan secara langsung maupun tidak langsung dari emiten atau perusahaan publik atau disebut juga sebagai pihak yang berada dalam *fiduciary position*, dan pihak yang menerima informasi

⁶⁴ Anonim, *Op. Cit*, hlm 9.

⁶⁵ Ivana Ajeng Prastiwi dan Riska Titi, *Perdagangan Orang Dalam (Insider Trading) Dalam Transaksi Saham Di PT. Perusahaan Gas Negara Tbk*, Widya Yuridika: Jurnal Hukum, Vol. 3, No. 1, 2020, hlm 54.

orang dalam dari pihak pertama (*fiduciary position*) atau dikenal dengan *tippees*.

Perdagangan orang dalam diatur dalam Pasal 95 sampai dengan pasal 98 UUPM. Mengenai siapa yang dimaksud orang dalam, UUPM mendefinisikannya sebagai berikut:

- a. Komisaris, direktur atau pegawai Emiten atau Perusahaan Publik;
- b. Pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik;
- c. Orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan Emiten atau Perusahaan Publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam; atau
- d. Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a, huruf b, atau huruf c di atas.⁶⁶

Berdasarkan ketentuan dalam UUPM, dapat diketahui bahwa “informasi” terutama “informasi material” merupakan sebuah unsur yang sangat penting tidak hanya berkaitan dengan larangan *Insider Trading* tetapi juga kegiatan pasar modal secara umum. Mengenai sebab dilarangnya penggunaan informasi orang dalam pada

⁶⁶ Inda Rahadiyan, *Op. Cit*, hlm 160.

hakikatnya berkaitan dengan keadilan/ *fairness* di dalam bisnis pasar modal.⁶⁷

Penggunaan informasi orang dalam merupakan salah satu unsur diharamkan di pasar modal. Hal ini disebabkan penggunaan informasi orang dalam oleh *Insider* atau pihak lain yang ada hubungannya dengan orang dalam, dapat diunggulkannya pihak-pihak tersebut secara finansial dan diakibatkannya kerugian pada pihak-pihak lain.⁶⁸

Dalam pasal 95, 96 dan 97 UUPM ditentukan bahwa pihak yang mempunyai informasi orang dalam, baik merupakan orang dalam atau bukan dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek emiten atau perusahaan publik yang dimaksud atau perusahaan lain yang ada kaitannya dengan emiten atau perusahaan publik tersebut. Selain itu, secara lebih jauh dijelaskan pada Pasal 97 bahwa setiap pihak yang dengan sengaja berusaha secara melawan hukum memperoleh dan pada akhirnya mendapatkan informasi orang dalam dikenakan larangan yang sama dengan ketentuan Pasal 95 dan Pasal 96 tersebut.⁶⁹ Berbeda dengan pengaturan dan penindakan *Insider Trading* di negara common law yang menggunakan teori *disclose or abstain theory*, *fiduciary duty theory* dan *missappropriation theory*,

⁶⁷ *Ibid*, hlm 161.

⁶⁸ Hamud Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Edisi Kedua, Tatanusa, Jakarta, hlm 464.

⁶⁹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op. Cit*, hlm 268.

Indonesia hanya menganut *fiduciary duty theory*. UUPM hanya menjangkau orang dalam kapasitas *fiduciary duty*, artinya pihak yang memiliki hubungan pekerjaan dengan menerima upah dari perusahaan serta menjalankan tugas tersebut dengan sebaik-baiknya berdasarkan ukuran etis dan ekonomis yang tinggi. Pasal 95 UUPM hanya dapat menjerat pihak yang secara jelas memiliki hubungan dengan suatu emiten atau perusahaan publik, sementara pihak luar perusahaan yang tidak secara aktif mendapatkan informasi orang dalam dapat terbebas dari tindakan kejahatan ini.⁷⁰

Kemungkinan terjadinya perdagangan dengan menggunakan informasi orang dalam antara lain dapat dideteksi dari ada atau tidaknya orang dalam yang melakukan transaksi efek perusahaan terkait yang mana pihak bersangkutan menjadi orang dalam. Selain itu, juga dapat dideteksi melalui peningkatan harga dan volume perdagangan efek sebelum diumumkan informasi materiil kepada publik dan terjadinya peningkatan atau penurunan harga dan volume perdagangan yang tidak wajar.⁷¹

2. Tinjauan Umum tentang Pengawasan Pasar Modal Indonesia

Salah satu aspek yang penting dalam pelaksanaan kegiatan operasi suatu instansi adalah adanya proses manajemen yang menyeluruh

⁷⁰ Inda Rahadiyan, *Op. Cit*, hlm 162.

⁷¹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, dikutip dari Tavinayati, dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Ctk. Kesatu, Sinar Grafika, Jakarta, hlm 83.

mengenai perencanaan, pengorganisasian, pelaksanaan, dan pengawasan.⁷² Pengawasan pasar modal terutama ditujukan demi terwujudnya perlindungan hukum bagi pemodal dan masyarakat.⁷³

Hadirnya sebuah lembaga dalam mengawasi kegiatan di pasar modal menjadi hal yang prinsipal. Terlebih, lembaga pengawas pasar modal yang independensi pengawasannya bebas dari pengaruh maupun intervensi pemerintah. Lembaga pengawas pasar modal harus dapat menjalankan fungsinya dengan objektif jauh dari tekanan politik maupun kepentingan pihak ketiga lainnya.⁷⁴

Sebelum hadirnya Otoritas Jasa Keuangan (OJK) kegiatan pengawasan pasar modal Indonesia dilakukan oleh lembaga Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). Bapepam adalah sebuah badan pemerintah yang bertanggung jawab atas pembinaan, pengaturan dan pengawasan kegiatan pasar modal. Tujuan dari pelaksanaan pembinaan, pengaturan dan pengawasan dimaksud adalah dalam rangka mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien serta untuk melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.⁷⁵

⁷²Jusuf Anwar, *Perspektif Peranan Pengawasan di Bidang Pasar Modal*, Cetakan Kesatu, Edisi Pertama, Alumni, Bandung, 2008, hlm 129.

⁷³Inda Rahadiyan, *Op. Cit*, hlm 173.

⁷⁴*Ibid*, hlm 149.

⁷⁵Zulfa Majida Rifanda, *Disgorgement sebagai upaya perlindungan hukum bagi investor pasar modal di Indonesia (studi perbandingan pengaturan disgorgement di Indonesia dan Amerika Serikat)*, 2020, hlm 16.

Dengan digabungnya Bapepam ke dalam Kelembagaan OJK maka seluruh fungsi, tugas, serta wewenang Bapepam juga diserap oleh OJK yang akan menjadi regulator dan lembaga pengawas baru di pasar modal Indonesia. OJK akan menjadi lembaga yang menjalankan fungsi-fungsi dan kewenangan Bapepam. Terutama di bidang pasar modal, maka ketentuan yang dijalankan oleh OJK adalah sebagaimana yang diatur dalam UUPM.⁷⁶

Keberadaan OJK harus dapat melakukan fungsi pengawasan untuk mengendalikan penyalahgunaan pasar dengan mencegah tindakan-tindakan perusahaan dan nasabah atau konsumen di dalam sektor jasa keuangan.⁷⁷ Salah satu aspek terpenting dalam hadirnya OJK ialah pada kewenangannya untuk tidak hanya melakukan tindakan penyidikan dari segi pidana dan administratif, tetapi juga memungkinkan OJK dalam melakukan gugatan perdata untuk memperoleh kembali harta kekayaan milik pihak-pihak yang dirugikan dalam transaksi jasa keuangan (*disgorgement*) atau yang biasa disebut sebagai “*ill-gotten profits*” atau “*illegally gotten gain*” serta memperoleh ganti rugi dari pihak penyedia jasa keuangan yang menyebabkan kerugian terhadap investor dan konsumen tersebut.⁷⁸

⁷⁶ Inda Rahadiyan, *Op. Cit*, hlm 186.

⁷⁷ OK Saidin dan Yessi Serena, *Hukum Investasi dan Pasar Modal (Sebuah Kajian Kritis Terhadap Kemudahan Untuk Berusaha)*, Ctk. Kesatu, Edisi Pertama, Kencana Prenamedia Grup, Jakarta, hlm106.

⁷⁸ Hamud Balfas, *Op. Cit*, hlm 11.

3. Tinjauan Umum tentang Perlindungan Hukum bagi Investor Pasar Modal Indonesia

Kepercayaan dan kredibilitas pasar merupakan hal utama yang mesti tercermin dari keberpihakan sistem hukum pasar modal bagi kepentingan pihak-pihak yang terlibat dalam kegiatan pasar modal, terutama investor dari perbuatan yang dapat menghancurkan kepercayaan investor.⁷⁹

Perlindungan hukum bagi investor bahkan sejak lama telah menjadi tema krusial dalam pembicaraan mengenai bisnis pasar modal. Peran negara dalam hal memberikan perlindungan hukum dapat dilakukan dengan pembentukan peraturan perundang-undangan, juga berkenaan dengan penegakan hukum yang baik termasuk pengaturan terhadap perlindungan hak milik pribadi.⁸⁰

Perlindungan hukum di pasar modal Indonesia, dikategorikan menjadi perlindungan hukum preventif yang bertujuan mencegah terjadinya kerugian nyata investor serta perlindungan hukum represif yang berupa tindakan kontrol sosial pasca terjadinya pelanggaran atau peristiwa buruk terjadi.⁸¹ Perlindungan hukum baik preventif dan represif diakomodir baik dalam UUPM maupun UU OJK, dan aturan lainnya. Perlindungan hukum preventif, secara garis besar tercermin dari adanya

⁷⁹Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Op. Cit* hlm 90.

⁸⁰Inda Rahadiyan, *Loc. Cit*, hlm 174.

⁸¹Kadek Desy Pramita dan Kadek Diva Hendrayana, *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Sebagai Konsumen Dalam Investasi Online*, Jurnal Pacta Sunt Servanda, Vol. 2, No. 1, 2021, hlm 4.

kewajiban melakukan pernyataan pendaftaran sebelum melakukan pencatatan saham serta kewajiban melakukan pelaporan informasi kepada bursa. Sementara perlindungan hukum represif, dapat dilihat dari beragam sanksi yang disediakan oleh UUPM serta kewenangan penyidikan oleh OJK dalam hal terjadi pelanggaran di pasar modal Indonesia.

Penegakan hukum di pasar modal merupakan bagian terpenting dalam rangka melahirkan industri pasar modal yang efisien, transparan, dan terpercaya bagi setiap pihak yang melakukan kegiatan investasi di dalamnya.⁸²

Penegakan hukum tidak boleh terlepas dari kerangka keadilan, sebab jika tidak penegakan hukum malah akan menjadi *counter productive*, yang berakhir menjadi bumerang bagi perkembangan pasar modal Indonesia. Teruntut investor semestinya membekali dirinya dengan pemahaman yang cukup sebelum melakukan transaksi efek di bursa efek.

Kedewasaan dan kematangan investor pasar modal dalam melakukan kegiatan di bidang pasar modal sudah seharusnya dilakukan secara terus-menerus. Oleh karenanya jangan mudah dan terlalu rentan terhadap isu dan rumor yang dibuat oleh pihak yang tidak bertanggungjawab.⁸³

⁸²Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Op. Cit*, hlm 88.

⁸³ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Loc. Cit*, hlm 280.

F. Landasan Teori

1. Teori perlindungan hukum

Dalam dunia pasar modal, semua pihak terutama investor yang melakukan kegiatan sudah seharusnya dilakukan perlindungan dalam bentuk perlindungan hukum.

Menurut Satjipto Rahardjo, perlindungan hukum adalah upaya memberikan pengayoman terhadap hak asasi manusia yang dirugikan orang lain serta perlindungan itu diberikan kepada masyarakat agar dapat menikmati atau menggunakan semua hak-hak yang diberikan oleh hukum.⁸⁴ Pendapat lain, C.S.T. Kansil berpendapat perlindungan hukum adalah beragam upaya hukum yang harus diberikan oleh aparat penegak hukum untuk memberikan rasa aman, baik aman secara pikiran maupun fisik dari adanya gangguan dan berbagai ancaman dari pihak manapun.

Perlindungan hukum adalah sebuah konsep mendasar dan universal dari negara bercorak hukum. Dalam praktiknya, di manapun itu perlindungan hukum dibagi menjadi dua bentuk, yaitu perlindungan hukum preventif dan perlindungan hukum represif. Perlindungan hukum preventif atau tindakan pencegahan diakomodir dalam peraturan perundang-undangan yang hadir guna mencegah terjadinya suatu pelanggaran, kejahatan maupun pemberian batasan-batasan tertentu. Sementara perlindungan hukum represif hadir sebagai sebuah bentuk

⁸⁴ Satjipto Rahardjo, *Ilmu Hukum*, Cetakan Kelima, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, hlm 54.

eksistensinya hukum dalam menyelesaikan pelanggaran dan kejahatan, terutama pada pasar modal.

G. Definisi Operasional

1. *Insider Trading*

Insider Trading adalah perdagangan saham perusahaan publik atau emiten di Bursa Efek Indonesia yang dilakukan oleh pihak-pihak yang mempunyai informasi material dan penting terkait perusahaan publik atau emiten tersebut dan belum terbuka untuk umum.

2. *Insider Trading tippee* Pasif

Insider Trading tippee pasif adalah perdagangan yang dilakukan oleh pihak-pihak di luar perusahaan yang mendapatkan informasi material suatu emiten atau perusahaan publik tanpa adanya usaha untuk memperoleh informasi tersebut.

H. Metode Penelitian

1. Tipologi Penelitian

Jenis penelitian ini ialah penelitian Normatif (doktrinal) artinya penelitian ini berfokus pada asas-asas hukum, filsafat hukum, dan teori hukum yang ada. Penelitian normatif tidak memunculkan data-data yang ada di lapangan. Sebaliknya, penelitian normatif berfokus pada idealita hukum yang hendak dicapai (*das sollen*).

2. Pendekatan Penelitian

Metode pendekatan yang dilakukan dalam penelitian ini ialah perundang-undangan, konseptual dan komparatif.

Pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) adalah pendekatan yang pasti digunakan dalam penelitian hukum normatif. Penelitian hukum normatif adalah penelitian atas bahan hukum yang ada, oleh karenanya pendekatan perundang-undangan menjadi pasti. Meskipun dalam sebuah penelitian melihat adanya sebuah kekosongan hukum, namun kekosongan hukum tersebut diketahui karena adanya norma-norma hukum yang mensyaratkan pengaturan lanjutan dalam hukum positif.⁸⁵ Dengan demikian, dalam penelitian ini penulis secara prioritas menggunakan pendekatan perundang-undangan.

Pendekatan konseptual (*conceptual approach*) digunakan untuk menguraikan dan menganalisis permasalahan penelitian yang beranjak dari norma kosong. Maknanya, dalam sistem hukum yang sedang berlaku tidak atau belum ada norma dari suatu peraturan perundang-undangan yang dapat diterapkan pada peristiwa hukum atau sengketa hukum konkret. Bagi peneliti, pembentukan peraturan perundang-undangan yang baru dengan norma yang baru pula adalah dianggap urgen karena perkembangan situasi yang menghendaknya.⁸⁶

Pendekatan lain yang digunakan penulis adalah pendekatan perbandingan atau komparatif. pendekatan perbandingan dilakukan dengan membandingkan sistem hukum, atau Undang-Undang suatu negara dengan Undang-Undang dari satu atau lebih negara lain mengenai

⁸⁵ Jonaedi Efendi dan Johny Ibrahim, *Metode Penelitian Hukum Normatif & Empiris*, Ctk, Kedua, Edisi Pertama, Kencana, Depok, ebook, hlm 129.

⁸⁶ I Made Pasak, *Metode Penelitian Hukum Normatif dalam Justifikasi Teori Hukum*, Kencana, Jakarta, 2016, hlm 159.

hal yang sama, termasuk juga terhadap putusan pengadilan. Dalam perbandingan hukum dapat dilakukan perbandingan secara khusus atau perbandingan secara umum. Perbandingan dilakukan untuk mengetahui persamaan dan perbedaan dari masing-masing. Pendekatan perbandingan (*comparative approach*) juga dapat digunakan dalam hal mempermasalahkan adanya kekosongan norma.⁸⁷

3. Objek Penelitian

Hal-hal yang menjadi objek kajian dalam penelitian ini ialah:

- a. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
- b. Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan;
- c. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 78/POJK.04/2017 tentang Transaksi Efek Yang Tidak Dilarang Bagi Orang Dalam;
- d. *The Securities Exchange Act of 1934*; dan
- e. *SEC Manipulative and Deceptive Devices and Contrivances Rule*.

4. Sumber Data Penelitian

Sumber data penelitian yang mendukung penelitian ini ialah sumber Data Primer dan sumber Data Sekunder yang terdiri atas bahan hukum primer, bahan hukum sekunder dan bahan hukum tersier.

- a. Bahan hukum primer

Bahan hukum primer adalah bahan hukum yang mempunyai sifat autoritatif. Bahan hukum primer adalah pernyataan yang

⁸⁷ *Ibid*, hlm 162.

memiliki otoritas hukum yang ditetapkan oleh suatu cabang kekuasaan pemerintahan yang meliputi: undang-undang yang dibuat parlemen, putusan-putusan pengadilan, dan peraturan eksekutif/administratif.⁸⁸

Dalam penelitian ini, bahan hukum primer yang digunakan ialah Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan, Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik.

b. Bahan hukum sekunder

Bahan hukum sekunder merupakan bahan-bahan yang ada hubungannya dengan bahan hukum primer dan berguna dalam hal memahami dan menganalisis bahan hukum primer. Bahan hukum sekunder adalah bahan yang tidak mempunyai kekuatan mengikat secara yuridis, seperti: rancangan peraturan perundang-undangan, hasil penelitian terdahulu, buku, jurnal, artikel dan sebagainya yang berkaitan dengan penelitian ini.⁸⁹

⁸⁸ *Ibid*, hlm 142.

⁸⁹ Tim Buku Pedoman Penulisa Tugas Akhir, *Pedoman Penulisan Tugas Akhir Mahasiswa Program Studi Hukum Program Sarjana*, Cetakan Kesatu, Fakultas Hukum UII, Yogyakarta, Hlm 11.

Dalam penelitian ini, bahan hukum sekunder yang digunakan ialah *The Securities Exchange Act of 1934*, dan *Securities Exchange and Commission (SEC) Manipulative and Deceptive Devices and Contrivances*.

c. Bahan hukum tersier

Bahan hukum tersier, merupakan bahan-bahan yang pelengkap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder.⁹⁰ Dalam penelitian ini, bahan hukum tersier yang digunakan penulis ialah kamus terjemahan dan kamus hukum.

5. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data sekunder yang dilakukan dalam penelitian ini ialah dilakukan melalui pengumpulan data sekunder melalui studi kepustakaan dan studi dokumen. Setiap data dan dokumen yang terdapat hubungan dan kaitannya dengan penelitian ini, akan dicermati dan dipelajari sehingga terkumpulnya berbagai ide dan pandangan pengetahuan.

6. Analisis Data

Penelitian ini dilakukan teknik analisis data kualitatif yang dilakukan dengan cara mengolah bahan-bahan yang telah dikumpulkan secara runtut dan sistematis, sehingga menghasilkan kesimpulan yang dapat menjawab rumusan masalah penelitian dan mencapai tujuan penelitian.

⁹⁰ *Ibid*, hlm 11.

I. Sistematika Penulisan

Dalam tujuannya untuk mempermudah proses pembahasan, analisa serta penjabaran penelitian ini, penulis menyusun kerangka penulisan penelitian sebagai berikut:

1. BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini, penulis memberikan gambaran awal berkenaan tentang penelitian yang berisikan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, telaah pustaka, landasan teori, metode penelitian dan sistematika penulisan.

2. BAB II TINJAUAN UMUM TENTANG *INSIDER TRADING* DAN PASAR MODAL

Pada bab ini penulis memberikan penjelasan mengenai tinjauan umum tentang *Insider Trading* dan pasar modal.

3. BAB III TENTANG PENGATURAN PERDAGANGAN ORANG DALAM (*INSIDER TRADING*) *TIPPEE* PASIF DI INDONESIA SERTA BENTUK PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR (PERBANDINGAN PENGATURAN DI AMERIKA SERIKAT)

Pada bab ini, penulis memberikan hasil penelitian dan pembahasan yang secara rinci menguraikan tentang pengaturan *Insider Trading tippee* pasif di dalam hukum pasar modal di Indonesia dan perbandingannya dengan pengaturan di Amerika Serikat. Selanjutnya, dibahas mengenai bentuk perlindungan hukum bagi investor pasar modal akibat adanya *Insider Trading tippee* pasif.

4. BAB IV PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian dan pada akhir halaman terdapat daftar pustaka serta instrumen penelitian.



BAB II

TINJAUAN UMUM TENTANG PASAR MODAL DAN *INSIDER*

TRADING TIPPEE PASIF

A. Tinjauan Umum Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Secara normatif yuridis, pengertian pasar modal diatur dalam UUPM, Pasal 1 angka 13 memberi pengertian:⁹¹

“Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”

UU P2SK Pasal 1 Angka 12 juga memberikan pengertian mengenai pasar modal, disebutkan bahwa Pasar Modal adalah bagian dari Sistem Keuangan yang berkaitan dengan kegiatan: a. penawaran umum dan transaksi efek; b, pengelolaan investasi; c. emiten dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya; dan d. lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.⁹²

Secara teoritis, pasar modal (*capital market*) diartikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) ataupun yang diterbitkan

⁹¹ Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab I Ketentuan Umum Pasal 1 angka 13.

⁹² Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan Pasal 1 Angka 12.

oleh perusahaan swasta (*privat sectors*). Dengan demikian, pasar modal sejatinya adalah konsep yang lebih sempit jika dibandingkan dengan pasar keuangan (*financial market*). Dalam pasar keuangan, objek yang menjadi poin diperdagangkan ialah mencakup seluruh bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka panjang maupun dana yang berjangka pendek.⁹³ Selain itu, dalam bukunya OK. Saidin menjelaskan bahwa perbedaan lainnya terletak pada jangka waktu dan sifat pasar. Pasar modal bersifat konkret, sementara pasar uang bersifat abstrak. Pasar modal merupakan pasar yang memperjualbelikan uang dalam bentuk surat-surat berharga yang jangka waktunya sendiri lebih dari satu tahun (jangka panjang), sementara pasar uang memperjualbelikan surat-surat berharga yang jangka waktunya sendiri kurang dari satu tahun (jangka pendek). Instrumen pasar uang biasanya terdiri dari beragam jenis surat berharga yang sifatnya jangka pendek, seperti sertifikat deposito, *commercial paper*, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU).⁹⁴

Hugh T. Patrick dan U Tun Wai sendiri mengelompokkan pasar modal dalam tiga definisi, yakni: pertama, dalam arti luas adalah keseluruhan sistem keuangan yang telah terorganisir termasuk juga bank-bank komersial dan seluruh perantara di bidang keuangan, surat berharga/klaim panjang pendek primer dan yang tidak langsung. Kedua,

⁹³ Ina Rahadiyan, *Hukum Pasar Modal di Indonesia: Pengawasan Pasar Modal di Indonesia Pasca Terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan*, Ctk. Pertama, UII Press, Yogyakarta, 2014, hlm 17.

⁹⁴ OK Saidin dan Yessi Serena, *Op. Cit*, hlm 34.

pengertian dalam arti menengah adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperjualbelikan warkat-warkat kredit (biasanya berjangka lebih dari satu tahun) termasuk juga saham, obligasi, pinjaman berjangka, hipotik, tabungan dan deposito jangka panjang. Ketiga, pengertian dalam arti sempit adalah tempat pasar uang terorganisasi yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan menggunakan fasilitas atau jasa makelar atau *underwriter*. Jika rumusan di atas dikaitkan atau dihubungkan dengan peraturan perundang-undangan pasar modal di Indonesia, maka yang lebih mendekati ialah pengertian yang ketiga, pasar modal dalam arti yang sempit.⁹⁵

Berdasarkan beberapa pengertian di atas, jelaslah bahwa pasar modal secara umum adalah suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam tujuannya memperoleh modal dan bersifat konkret. Penjual (emiten) dalam ranah pasar modal adalah perusahaan yang memerlukan modal atau pendanaan, sehingga berusaha menjual efek-efeknya di pasar modal. Adapun pembeli (investor) adalah pihak dalam pasar modal yang melakukan pembelian efek atau modal perusahaan untuk memperoleh keuntungan.⁹⁶

Tentunya, pasar modal sebagai bagian dari pasar keuangan yang telah terorganisir dengan baik mempunyai unsur-unsur sehingga terbentuklah satu kesatuan sistem. Unsur pasar modal terdiri dari,

⁹⁵ *Ibid.*

⁹⁶ *Ibid.*, hlm 35.

pertama, pasar tempat ditransaksikannya atau diperjualbelikan efek (*securities market*). Kedua, lembaga atau pihak perantara yang membantu transaksi efek (*securities intermediaries*). Ketiga, otoritas atau lembaga yang berwenang melakukan pengawasan pasar modal (*capital market regulator*).⁹⁷

Dalam tata aturan hukum di Indonesia, unsur-unsur pasar modal dapat ditemukan pada Pasal 1 angka 13 UUPM dan Pasal 1 angka 6 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (UUOJK), yakni sebagai berikut:

a. Penawaran umum dan perdagangan efek

Mengenai definisi penawaran umum telah diatur dalam UUPM, yakni Pasal 1 angka 15, termaktub:⁹⁸

“Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.”

Ada beberapa alasan terkat diaturnya penawaran umum dalam UUPM. Pertama alasan ekonomis, bahwa kenyataan penawaran umum melibatkan penarikan dan pengumpulan dana yang merupakan kekayaan investor. Oleh karenanya, investor perlu mendapatkan keterangan, kejelasan, dan informasi yang terang mengenai apa yang ditawarkan, untuk apa penawaran dilakukan,

⁹⁷ Mas Rahmah, *Op. Cit*, hlm. 4.

⁹⁸ Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 Angka 15.

bagaimana status dan jenis efek yang sedang ditawarkan, siapa yang menawarkan efek, berapa besarnya penawaran, dana yang ditawarkan untuk hal apa, serta apa yang didapatkan masyarakat dari penawaran tersebut di masa mendatang.

Alasan kedua adalah alasan yuridis. Alasan ini timbul karena adanya potensi kejahatan dalam suatu penawaran umum. Adanya kewajiban emiten untuk menerapkan prinsip keterbukaan dan adanya ancaman hukum atas penyajian informasi yang menyesatkan (*misleading*) akan memberikan perlindungan kepada pemodal atas kemungkinan terjadinya penipuan dalam suatu penawaran umum.

b. Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya

Definisi perusahaan publik, diberikan dalam Pasal 1 angka 22 UUPM termaktub:⁹⁹

“Perusahaan Publik adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.”

Dalam praktikal di pasar modal, perusahaan yang mengeluarkan efek atau menerbitkan sebuah efek yang selanjutnya ditawarkan kepada publik untuk diperjualbelikan disebut emiten.

c. Lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek

⁹⁹ Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 angka 22

Pihak yang berperan dalam mendukung terjadinya transaksi di Pasar modal dibagi menjadi lembaga-lembaga penunjang dan profesi-profesi penunjang. Lembaga penunjang berperan sebagai pendukung beroperasinya kegiatan di pasar modal, sehingga keberadaan lembaga penunjang merupakan salah satu faktor penting berkembangnya pasar modal. Beberapa lembaga penunjang yang dikenal ialah Biro Administrasi Efek (BAE), Kustodian dan Wali Amanat.

BAE merupakan lembaga yang memegang peranan penting dalam menyelenggarakan administrasi perdagangan efek, baik di pasar perdana maupun pasar sekunder. BAE menyediakan jasa atau pelayanan kepada emiten dalam bentuk pencatatan dan pemindahan kepemilikan efek-efek emiten tertentu. Berdasarkan perjanjian dengan emiten, BAE melaksanakan pencatatan kepemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek. BAE juga menyampaikan laporan tahunan kepada emiten tentang posisi efek yang ditanganinya. Pada intinya, BAE hadir membantu emiten untuk mengadministrasikan seluruh kegiatan yang berkaitan dengan efek yang ditawarkan emiten kepada publik dengan biaya yang lebih ekonomis dibandingkan dikerjakan sendiri oleh emiten.¹⁰⁰

Kemudian ada Kustodian sebagai lembaga yang memberikan jasa

¹⁰⁰ Vicky Randa, *Peranan Profesi Penunjang Pasar Modal Sebagai Lembaga Keuangan Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*, Vol. 5, No. 3, Lex Privatum, 2017, hlm 113.

penitipan efek dan harta-harta lainnya yang berkaitan dengan efek serta jasa-jasa lain, menerima bunga, dividen, dan hak-hak lain menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Berdasarkan UUPM, pihak yang dapat melakukan kegiatan sebagai kustodian ialah Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), perusahaan efek atau bank umum yang telah memperoleh persetujuan Bapepam (OJK).¹⁰¹ Terakhir, terdapat wali amanat (*trustee*) yang menjalankan kegiatan di antaranya:

- 1) Menganalisa kemampuan dan kredibilitas emiten;
- 2) Melakukan penilaian terhadap harta kekayaan emiten yang dijadikan jaminan;
- 3) Memberikan nasehat kepada emiten;
- 4) Melakukan pengawasan terhadap pembayaran pokok pinjaman tepat pada waktunya;
- 5) Melaksanakan tugas selaku agen utama pembayaran;
- 6) Mengikuti secara terus menerus perkembangan pengelolaan perusahaan emiten; dan
- 7) Mempersiapkan dokumen yang diperlukan bersama pihak emiten dan penjamin emisi.¹⁰²

Selain lembaga penunjang di atas, dikenal juga profesi penunjang dalam pasar modal yaitu pihak-pihak yang mempunyai

¹⁰¹ *Ibid*, hlm 116.

¹⁰² *Ibid*, hlm 117.

tugas melakukan pekerjaan membantu emiten dalam mewujudkan dan menerapkan prinsip-prinsip keterbukaan di pasar modal. Melalui pelaksanaan tugas profesi penunjang inilah setiap hal yang berkaitan dengan emiten dapat dijabarkan dan diuraikan sehingga khalayak ramai (investor) dapat lebih mudah dipahami.¹⁰³

Terdapat 4 (empat) profesi penunjang dalam pasar modal, yakni akuntan publik, konsultan hukum, penilai serta notaris. Akuntan publik merupakan profesi yang memastikan bahwa laporan keuangan suatu emiten disajikan dengan benar dan sesuai standar akuntansi yang ada di Indonesia. Konsultan hukum merupakan profesi yang salah satu tugasnya memastikan bahwa emiten telah berdiri sesuai dengan hukum yang berlaku serta seluruh transaksi yang dilakukannya telah memenuhi persyaratan, juga harta (aset) yang dimilikinya sah menurut hukum.

Penilai bertugas memastikan bahwa nilai harta suatu emiten telah sesuai dengan transaksi sehingga tidak menyebabkan terjadinya pembengkakan nilai.¹⁰⁴ Sementara notaris merupakan profesi yang berwenang membuat akta otentik terkait dengan perjanjian dan pernyataan yang dibuat oleh pelaku pasar modal, terutama emiten.¹⁰⁵

Dari keempat profesi yang memegang peranan fungsi dalam mewujudkan prinsip keterbukaan pada sebuah prospektus, tiga di

¹⁰³ *Ibid*, hlm 111.

¹⁰⁴ *Ibid*, hlm 112.

¹⁰⁵ Zulfa Majida, *Disgorgement Sebagai Upaya Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal Di Indonesia*, 2020, Yogyakarta, hlm 29.

antaranya yakni akuntan, konsultan hukum dan penilai merupakan profesi yang sangat dibutuhkan. Tanpa peranan tiga profesi ini, prinsip keterbukaan tidak mungkin terwujud dalam sebuah prospektus.¹⁰⁶

2. Sejarah dan Perkembangan Pasar Modal

a. Sejarah Pasar Modal Dunia

Sejarah dan perkembangan pasar modal dunia telah dimulai sejak sebelum tahun 1900, yakni berkembang beriringan dengan aktivitas perkenomian negara-negara maju sejak abad pertengahan. Tata aturan dalam pasar modal juga berkembang sejalan dengan aktivitas ekspansi dan kolonialisme ekonomi bangsa Eropa di Asia, Amerika Tengah dan Amerika Selatan. Kala itu, perkembangan aktivitas ekonomi dititikberatkan pada sektor pertanian dan perkebunan, terus membesar hingga memberikan keuntungan yang juga demikian besar. Adanya hal tersebut mengakibatkan meningkatkan keperluan akan dana atau modal, sehingga diperkenalkan sebuah modus baru penghimpun dana dari masyarakat Eropa yang akan menjadi cikal-bakal pasar modal. Dengan telah populernya pasar modal, para pihak yang terlibat dalam pasar modal memerlukan sebuah aturan pelaksana supaya

¹⁰⁶ Vicky Randa, *Loc. Cit.*

proses transaksi menjadi tertib, adil dan tidak menimbulkan kekacauan serta tidak merugikan salah satu pihak.¹⁰⁷

Sejarah pasar modal global dapat dilihat dari berbagai negara berikut, antara lain:

1) Amerika Serikat

Perkembangan pasar modal di Amerika Serikat, secara informal telah terjadi sejak tahun 1700 di tepi jalan yang memiliki dinding tinggi sebagai penghalang serbuan kaum Indian. Nama jalan tersebut dikenal dengan nama *wall street*. Kemudian pada tahun 1792 dibentuk sebuah lembaga bursa di New York oleh 24 pialang yang akan menjadi cikal-bakal *New York Stock Exchange (NYSE)*. Setelah itu, tahun 1817 asosiasi pialang pembentuk tersebut secara demokratis dan atas inisiasi sendiri menyiapkan pembentukan *New York Stock and Exchange Board*, yang menjadi cikal-bakal otoritas pasar modal. Di tahun 1934, lahirlah *securities exchange commission (SEC)* sebagai lembaga yang berwenang melakukan pengawasan pasar modal Amerika Serikat.¹⁰⁸

2) Inggris

Perkembangan pasar modal di Inggris dimulai pada abad XIII yang mengharuskan para pialang saham di kota London

¹⁰⁷ M Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op. Cit*, hlm 53-54.

¹⁰⁸ *Ibid.*

mengantongi izin. Peraturan ini bisa dikatakan sebagai upaya menciptakan ketertiban kegiatan perdagangan saham dan perlindungan investor sehingga tidak menjadi korban pialang-pialang yang tidak resmi. Para pialang yang tidak mengantongi izin akan menghadapi tuntutan hukum, serta dilarang melakukan praktik perdagangan yang tidak benar dan manipulatif. Adanya larangan perdagangan manipulatif ini tentunya didasarkan di Eropa (juga Inggris) banyaknya pemaparan secara berlebihan kondisi suatu perusahaan.¹¹⁵

3) Kanada

Perkembangan pasar modal di Kanada sendiri telah dimulai pada tahun 1817 ketika *Bank of Montreal* melakukan go public, akan tetapi *Montreal Stock Exchange* sendiri resmi terbentuk pada tahun 1874. Di Toronto, para pialang bertemu beberapa jam sehari sejak tahun 1852 untuk mengatur mekanisme transaksi saham dan baru pada tahun 1878 mendirikan *Toronto Stock Exchange (TSE)* melalui Undang-Undang Negara Bagian Ontario.¹¹⁶

4) Jepang

Perkembangan pasar modal di Jepang bermula pada tahun 1878. Pada tahun tersebut bursa pertama di Jepang

¹¹⁵ *Ibid.*

¹¹⁶ *Ibid.*

dibuka, akan tetapi dalam tempo 109 tahun yaitu pada 1987, Bursa Tokyo menjadi bursa yang disegani di dunia dan sejajar dengan bursa-bursa lain di dunia. Bahkan dengan nilai dan *value traded*-nya lebih besar dari GNP negara itu. Jepang hampir menguasai 40% dari total nilai bursa global. Sementara Amerika Serikat hanya memegang hampir 29%. Dengan demikian sisanya 31% dikuasai oleh 51 negara lain yang dipantau oleh *International Finance Corporation* (IFC).¹¹¹

5) Singapura

Singapura adalah salah satu negara di Asia Tenggara yang perekonomiannya konsisten mengalami kemajuan dengan cepat. Salah satu bukti perekonomian Singapura terus mengalami kemajuan ialah dari banyaknya investor asing yang tertarik berinvestasi atau melakukan penanaman modal di Singapura.

Pasar modal Singapura atau dikenal dengan istilah *Singapore Stock Exchange* (SGX) dibentuk pada 01 Desember 1999. Pembentukan terjadi ketika adanya penggabungan dua institusi keuangan yang sangat dikenal dan mempunyai reputasi yang baik, yakni *Stock Exchange of Singapore* (SES) dan *Singapore International Monetary Exchange* (SIMEX). SIMEX merupakan pasar perdagangan untuk instrumen futures yang

¹¹¹ *Ibid.*

dibentuk pada tahun 1984. Sementara SES merupakan pasar perdagangan untuk saham yang jumlah perusahaan tercatat sebanyak 307 perusahaan dan total kapitalisasi pasar sebesar US\$ 263 M (Akhir 1998).¹¹²

b. Sejarah Pasar Modal Indonesia

Sejarah dan perkembangan pasar modal di Indonesia sebenarnya sudah ada sejak zaman pemerintahan kolonial Belanda. Tujuan didirikannya pasar modal oleh Belanda pada waktu itu ialah untuk menghimpun dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan milik orang-orang Belanda di Indonesia. Para investor yang berkecimpung di bursa efek pada waktu itu ialah orang-orang Hindia Belanda dan Eropa lainnya.¹¹³

Pada umumnya pasar modal di Indonesia dibentuk berdasarkan kebutuhan perkembangan perekonomian nasional yang menuntut adanya sarana penarikan dana masyarakat melalui lembaga pasar modal. Perkembangan evolusif ini banyak ditemui di berbagai negara kapitalis-liberal, sedang di Indonesia pendekatannya lebih pada kebijaksanaan pembangunan nasional. Dengan demikian, tujuan pembentukan pasar modal Indonesia mempunyai jangkauan

¹¹² Shinta Dewi, *Analisis Hubungan Kausalitas Bursa Global Terhadap Bursa Efek Indonesia Uji Granger Causality Dan Var (Vechtorauthoreggesion) Periode januari 2004 – Mei 2009*, Depok, 2009, hlm 66.

¹¹³ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Ctk. Kesatu, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, hlm 18.

dan misi yang lebih luas dari berbagai negara yang ada. Jangkauan yang hendak dirangkum mencakup 3 (tiga) aspek mendasar, yaitu:

- 1) Mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan;
- 2) Diarahkan kepada aspek pemerataan pendapatan masyarakat melalui pemerataan pemilikan saham perusahaan; dan
- 3) Untuk lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif.¹¹⁴

Secara singkat, sejarah dan perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat pada tabel di bawah ini:¹¹⁵

Desember 1912	Bursa Efek pertama Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda
1914-1918	Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I.
1925-1942	Bursa Efek di Jakarta dibentuk bersama-sama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya.
Awal tahun 1939	Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup disebabkan alasan politik (Perang Dunia II).
1942-1952	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II.

¹¹⁴ Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal Di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, hlm 25.

¹¹⁵ Mas Rahmah, *Op. Cit*, hlm 13-14.

1956	Program nasionalisasi perusahaan-perusahaan Belanda sehingga berdampak pada ketidakaktifan Bursa Efek.
1956-1977	Perdagangan di Bursa Efek mengalami kevakuman.
1972	Badan Pembina Pasar Uang dan Modal (Bapepam) didirikan.
28 Desember 1976	Badan Pelaksana Pasar Modal dibentuk.
28 Desember 1976	PT Danareksa sebagai BUMN pertama yang melaksanakan <i>go public</i> .
10 Agustus 1977	Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan di bawah Bapepam dan PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama yang melakukan <i>go public</i> .
1977 – 1987	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 hanya mencapai 24.
1987	Pemerintah menetapkan Paket Desember 1987 (Pakdes 87) yang memberikan tambahan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan penawaran umum dan investor asing menanamkan modalnya di Indonesia.

2 Juni 1988	Bursa Paralele Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola PPUE.
Desember 1988	Pemerinta mengeluarkan Paket Desember 1988 (Pakdes 88) yang memberikan kemudahan perusahaan melakukan <i>go public</i> dan beberapa kebijakan lain yang bersifat positif bagi kemudahan pasar modal.
1988 – 1990	Paket deregulasi di bidang perbankan dan pasar modal diluncurkan yang membuka pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.
16 Juni 1989	BES mulai beroperasi dan dikelola PT Bursa Efek Surabaya.
13 Juli 1992	Swastanisasi BEJ dan diperingati HUT BEJ. Badan Pelaksana Pasar Modal berubah nama menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.
22 Mei 1995	Sistem otomatisasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan menggunakan JATS (<i>Jakarta Automated Trading Systems</i>).
10 November 1995	Pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No. 08 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
1995	BPI dimerges dengan BES.

2000	Sistem perdagangan tanpa warkat (<i>scripless trading</i>) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.
28 Maret 2002	BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (<i>remote trading</i>).
09 Agustus 2002	Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia dibentuk.
30 Desember 2005	Penggabungan Badan Pengawas Pasar Modal dan Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan menjadi Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam LK).
01 Desember 2007	Penggabungan BES ke BEJ dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)
02 Maret 2009	Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS – NextG.
22 November 2011	Dikeluarkan UU Otoritas Jasa Keuangan yang membawa perubahan pengawasan kegiatan pasar modal.
31 Desember 2013	Pengawasan pasar modal di Indonesia yang sebelumnya di tangan Bapepam LK beralih ke Otoritas Jasa Keuangan.

3. Manfaat dan Peranan Pasar Modal

Pasar modal sebagai sarana yang efektif mempercepat pembangunan suatu untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Pasar modal sebagai salah satu penggerak perekonomian negara memegang peranan yang begitu besar dalam meningkatkan pertumbuhan dan kemajuan ekonomi suatu negara.

Menurut Rusdin, dalam bukunya menjelaskan bahwa peranan pasar modal ada 5 (lima) hal, yaitu:¹¹⁶

- a. Pasar modal merupakan wahana tempat dialokasikannya dana secara efisien. Para investor dapat melakukan kegiatan investasi pada beberapa perusahaan melalui pembelian efek-efek yang baru ditawarkan ataupun yang diperjualbelikan di Pasar Modal. Sebaliknya, perusahaan dapat memperoleh dana yang dibutuhkan dengan menawarkan instrumen keuangan jangka panjang melalui Pasar Modal tersebut.
- b. Pasar Modal sebagai alternatif investasi. Pasar Modal diketahui sebagai tempat alternatif investasi dengan diberikannya keuntungan dengan sejumlah resiko tertentu pula.
- c. Dalam Pasar Modal memungkinkan para investor memiliki perusahaan yang sehat dan punya prospek atau masa depan yang baik. Dalam Pasar Modal, perusahaan tidak dimiliki oleh sejumlah orang tertentu saja, namun oleh semua orang sebab penyebaran

¹¹⁶ Rusdin, *Pasar Modal (Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktik)*, Ctk. Kesatu, Alfabeta, Bandung, hlm 3.

kepemilikan secara luas mendorong perkembangan perusahaan menjadi lebih transparan.

- d. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan. Adanya ikut serta atau partisipasi masyarakat dalam kepemilikan perusahaan mendorong perusahaan untuk menerapkan manajemen secara lebih profesional, efisien dan berorientasi pada keuntungan sehingga tercipta kondisi “*good corporate governance*” serta keuntungan yang lebih baik bagi investor.
- e. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional. Dengan hadirnya Pasar Modal, perusahaan lebih mudah memperoleh dana, sehingga terdorongnya perekonomian nasional menjadi lebih maju, kemudian berdampak pada penciptaan lapangan kerja yang luas, serta meningkatkan pendapatan pajak bagi pemerintah.

Adapaun, menurut Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin mengenai manfaat dan peranan pasar modal, Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahan yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini

perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan, pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik yang dipilih.¹¹⁷

Berdasarkan definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa pasar modal memiliki peranan sebagai berikut:

- a. Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi. Pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang membutuhkan atau memerlukan dana (*issuer*). Dengan hadirnya pasar modal, maka pihak yang memiliki kelebihan dana tersebut dapat menginvestasikan dananya tersebut dengan harapan memperoleh imbalan, sementara pihak *issuer* dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan perusahaan tanpa harus menunggu dana operasional perusahaan.
- b. Pasar modal memiliki fungsi keuangan. Dalam hal ini perusahaan menyediakan dana yang dibutuhkan atau diperlukan oleh para investor dan *issuer* tanpa harus adanya keterlibatan secara langsung

¹¹⁷ Tjiptono Darmadji dan Hendy Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*, Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta, hlm 2.

para pihak tersebut dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investaso tersebut.¹¹⁸

Secara lebih lanjut, manfaat hadirnya pasar modal, dibagi menjadi manfaat bagi emiten dan investor, yaitu:¹¹⁹

a. Bagi Emiten

Bagi emiten, pasar modal memiliki beberapa manfaat diantaranya:

- 1) Jumlah dana yang dapat dihimpun berjumlah besar;
- 2) Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai;
- 3) Tidak ada *covenant* sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam menggunakan atau mengelola dana;
- 4) Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan; dan
- 5) Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi lebih kecil.

b. Bagi Investor

Sementara, bagi investor pasar modal memiliki beberapa manfaat antara lain:

- 1) Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi.
Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai *capital gain*.

¹¹⁸ OK Saidin dan Yessi Serena, *Op. Cit*, hlm 51.

¹¹⁹ *Ibid*, hlm 52.

- 2) Memperoleh deviden bagi mereka yang memiliki atau memegang saham dan bunga yang mengambang bagi pemenang obligasi; dan
 - 3) Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi resiko.
4. Jenis Pasar Modal

Dalam bukunya, Mohammad Samsul menjelaskan bahwa pasar modal terdiri dari 4 (empat) jenis, yaitu:¹²⁰

- a. Pasar Perdana (*Primary Market*) adalah tempat perusahaan-perusahaan pertama kalinya menawarkan efeknya dalam bentuk saham maupun obligasi yang diterbitkan kepada khalayak ramai atau masyarakat umum. Pasar perdana dikenal dengan istilah penawaran umum, atau juga disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO). Dengan proses IPO, perusahaan yang semula merupakan perusahaan berstatus *privat* atau perusahaan tertutup menjadi perusahaan *public* atau terbuka. Status ini menjadikan perusahaan yang tertutup terhadap laporan keuangannya atau status perseroan tertutup akan berubah menjadi perseroan terbuka (Tbk). Dengan demikian, hal tersebut membuat masyarakat yang memiliki kehendak untuk membeli efek dapat melakukan pesanan beli kepada penjamin efek (*broker*).

¹²⁰ Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Erlangga, Yogyakarta, hlm 46-50.

- b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*) adalah pasar atau bursa tempat diperjualbelikannya efek-efek yang telah tercatat dalam bursa efek. Dalam pasar sekunder ini, pemilik efek tercatat ataupun masyarakat diberikan kesempatan untuk membeli atau menjual efek-efek yang telah tercatat, pasca terlaksananya penawaran perdana. Di pasar ini, efek-efek diperdagangkan dari satu investor ke investor yang lain. Dalam bursa ini akan tercipta suatu harga pasar yang diakibatkan oleh proses jual beli para investor. Hal demikian dikenal dengan istilah *Order Driven Market*.
- c. Pasar Ketiga (*Third Market*) adalah bursa yang memperdagangkan sekuritas lain di luar bursa. Di Indonesia sendiri, bursa ini disebut sebagai bursa paralel. Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi di luar bursa efek resmi. Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemutusan informasi yang disebut *trading information*. Informasi yang diberikan dalam pasar ini meliputi harga saham, jumlah transaksi, dengan keterangan lainnya mengenai surat berharga yang bersangkutan.
- d. Pasar Keempat (*Fourth Market*) adalah suatu bentuk perdagangan efek antara investor jual dan investor beli tanpa melalui perantara pedagang efek. Transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar (*block sale*) hal ini dimaksudkan untuk menghemat biaya transaksi dibandingkan jika dilakukan di pasar sekunder. Meskipun transaksi pengalihan tersebut terjadi secara

langsung antar investor, mekanisme kerja dalam pasar modal menghendaki pelapor terhadap transaksi *block sale* tersebut kepada bursa efek secara terbuka, dengan demikian para investor dalam bursa ini dalam melakukan transaksi harus dicatatkan pada bursa efek.

5. Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal

Keterbukaan informasi memiliki beberapa pengertian dan beragam makna. Ada yang menyebutkan prinsip keterbukaan informasi dengan istilah *transparency* atau *full disclosure principle*. Menurut James R. Doty, secara teknis, transparansi diartikan sebagai *the degree to which real-time, trade and quotation information are available to market participants*. Adapun berdasarkan definisi yang luas, transparansi adalah keterbukaan atas segala informasi yang akan berimplikasi pada perubahan naik turunnya harga dan transaksi di pasar modal.¹²¹ Sementara *Black Law Dictionary* mendefinisikan *full disclosure* sebagai pengungkapan semua fakta material secara lengkap (*complete revelation of all material facts*).

Prinsip keterbukaan dalam pasar modal berarti bahwa emiten maupun profesi penunjang pasar modal wajib memberikan informasi mengenai fakta materiil secara tetap dan benar serta jujur sehingga

¹²¹ Mas Rahmah, *Op. Cit*, hlm 323.

nantinya akan berpengaruh terhadap keputusan pemodal untuk menanamkan modalnya di pasar modal.¹²²

Keterbukaan atau *disclosure* merupakan komponen utama serta terpenting dalam industri sekuritas (pasar modal) di manapun. Keterbukaan bukan saja merupakan kewajiban bagi perusahaan publik yang akan dan telah melakukan penawaran umum, tetapi juga merupakan hak investor. Karena hanya dengan keterbukaan inilah perlindungan terhadap investor dapat dilakukan, dan oleh karenanya merupakan kewajiban mutlak yang sudah seharusnya dilakukan oleh perusahaan publik.¹²³

Dengan adanya keterbukaan yang diwajibkan (*mandatory disclosure*) kepada emiten ini, masyarakat akan terhindar dari adanya penipuan. Dengan dilakukannya keterbukaan, serta juga pemeriksaan (*due dilligince*) sebagai langkah memastikan dilakukannya prinsip keterbukaan itu secara benar, diharapkan dapat menghalangi emiten untuk melakukan penipuan terhadap investor yang akan melakukan pembelian efek tersebut.

6. Lembaga Pengawas Pasar Modal

a. Lembaga Pengawas Pasar Modal Indonesia

Kelembagaan yang melakukan pengawasan pasar modal di Indonesia, secara historis dikategorikan menjadi dua, yakni

¹²² Suwinto Johan dan Ariawan, *Keterbukaan Informasi UU Pasar Modal Menciptakan Assymetric Information Dan Semi Strong Form*, Jilid 50, No. 01, e-Journal Undip, 2021, hlm 108.

¹²³ Hamud M. Balfas, *Op. Cit*, hlm 184.

Lembaga Pengawas sebelum UUOJK dan Lembaga Pengawas setelah UUOJK.

1) Sebelum OJK

Pada periode tahun 1976 sampai 1990 pengawasan kegiatan di bidang pasar modal dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Uang dan Modal (Baepem). Kemudian, pada 28 Desember 1976, Baepem berubah nama menjadi Badan Pelaksana Pasar Modal. Badan Pelaksana Pasar Modal ini mempunyai tugas untuk menilai perusahaan yang akan menjual saham-sahamnya melalui pasar modal, kemudian menyelenggarakan bursa pasar modal yang efektif dan efisien, serta mengikuti perkembangan secara terus-menerus perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal.¹²⁴

Pada tahun 1990, berdasarkan Keppres No. 53 Tahun 1990 dan SE Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal, Badan Pelaksana Pasar Modal digantikan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Baepem) dan tugasnya sebagai pelaksana serta pengawas kegiatan pasar modal dihilangkan. Baepem hanya berfokus pada fungsi pengawasan dan pembinaan pasar modal belaka.¹²⁵

¹²⁴ Zulfa Majida, *Op. Cit*, hlm 46.

¹²⁵ *Ibid.*

UUPM memberi kewenangan kepada Bapepam untuk membuat peraturan, melakukan pemeriksaan dan penyidikan serta menjatuhkan sanksi administratif serta denda. Dalam ranah pembuatan peraturan dalam pasar modal, kewenangan Bapepam antara lain:

- a) Melakukan penyusunan kegiatan di bidang pasar modal;
- b) Melakukan penyusunan aturan berkenaan pembinaan dan pengawasan terhadap pihak yang memperoleh izin usaha, persetujuan, pendaftaran dan badan dan pihak lain yang bergerak di bidang pasar modal;
- c) Menerapkan prinsip keterbukaan perusahaan bagi emiten dan perusahaan publik;
- d) Menetapkan ketentuan akuntansi di bidang pasar modal';
dna
- e) Merumuskan standar, norma, pedoman kriteria dan prosedur di bidang lembaga keuangan.

Selain hal tersebut di atas, Bapepam berwenang melakukan pemeriksaan terhadap semua pihak yang diduga telah, sedang, atau mencoba melakukan, menyuruh, turut serta atau membantu melakukan pelanggaran pada UUPM dan aturan turunannya. Selain itu, Bapepam juga merwenang memberikan sanksi. Sanksi yang dijatuhkan oleh Bapepam termasuk sanksi kategpri *quasi-judicial power*. Black Law Dictionary

memberikan pengertian, bahwa *quasi-judicial is a phrase often covers judicial decisions taken by administrative agency*. *Quasi-judicial power* adalah kewenangan otoritas pasar modal untuk menegakkan aturan, mengadili, memberikan sanksi administratif berupa pemecatan, pencabutan izin atau melarang pihak tertentu berpartisipasi dalam kegiatan pasar modal.¹²⁶

Pada pasal 102 ayat (1) UUPM, diatur mengenai kewenangan otoritas pasar modal ini, termaktub:¹²⁷

“Bapepam mengenakan sanksi administratif atas pelanggaran Undang-undang ini dan/atau peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh setiap Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam”.

2) Setelah OJK

Pada tanggal 22 November 2011 terjadi perubahan yang signifikan dalam hal pengaturan dan pengawasan kegiatan pasar modal dengan dikeluarkannya UUOJK. Dengan hadirnya UU tersebut, pengaturan dan pengawasan kegiatan pasar modal beralih dari Bapepam-LK menjadi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagaimana ketentuan yang ada dalam Pasal 55 ayat (1) UUOJK, termaktub:¹²⁸

“Sejak tanggal 31 Desember 2012, fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal, Perasuransian, Dana

¹²⁶ *Ibid*, hlm 49.

¹²⁷ Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 102 ayat (1)

¹²⁸ Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan Pasal 55 ayat (1)

Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya beralih dari Menteri Keuangan dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan ke OJK.”

Berbeda dengan Bapepam-LK yang bertanggungjawab kepada Menteri Keuangan RI, OJK merupakan lembaga negara independen yang bebas dari campur tangan manapun dalam menjalankan tugasnya.¹²⁹

b. Lembaga Pengawas Pasar Modal Amerika Serikat

Securities Exchange Commission (SEC) adalah badan pemerintah federal Amerika Serikat yang bersifat independen dan bertanggungjawab dalam hal melindungi investor, menjaga fungsi pasar sekuritas yang adil dan teratur serta memberikan fasilitas di pasar modal. SEC mengawasi *the key participants* atau peserta utama di dunia sekuritas, termasuk *securities exchange* (bursa efek), *securities brokers and dealer*, *investment advisors* (penasihat investasi) dan *mutual fund* (reksadana). SEC melakukan kegiatan yang berkaitan dengan informasi penting di pasar, menjaga transaksi yang adil, dan melindungi investor dari adanya *fraud* (penipuan).¹³⁰

SEC didirikan oleh Kongres Amerika Serikat pada 1934 berdasarkan Pasla 4 Securities Exchange Act of 1934 setelah terjadinya Great Depression yang disebabkan oleh kejatuhan *Wall Street* tahun 1929. Ketika pasar saham runtuh pada Oktober 1929,

¹²⁹ Zulfa Majida, *Op. Cit.*

¹³⁰ Zulfa Majida, *Op. Cit.*, hlm 50.

kepercayaan publik terhadap pasar menurun drastis. Investor besar dan kecil, serta bank-bank yang telah berinvestasi pada mereka kehilangan banyak uang. Peristiwa inilah yang disebut dengan *Great Depression*. Untuk membantu memulihkan kepercayaan di pasar sekuritas setelah jatuhnya pasar saham tahun 1929, Kongres Amerika membuat the Securities Exchange Act of 1934 yang mengesahkan pembentukan SEC.

SEC terdiri dari 4 (empat) komisaris dan 1 (satu) ketua dengan dukungan dari staff pada tiap strukturnya. Tanggung jawab fungsional agensi diorganisasikan dalam 5 (lima) divisi dan 24 (dua puluh empat) kantor yang masing-masing berpusat di Washington DC. Komisi memiliki tanggung jawab dalam hal:

- 1) Menafsirkan dan menegakkan hukum sekuritas federal;
- 2) Mengeluarkan aturan baru dan mengubah aturan yang sudah ada;
- 3) Mengawasi inspeksi perusahaan efek, broker, penasihat investasi, dan lembaga pemeringkat;
- 4) Mengawasi organisasi regulator swasta di bidang sekuritas, akuntansi dan audit; dan
- 5) Mengkoordinasikan peraturan sekuritas Amerika Serikat dengan otoritas federal, negara bagian dan negara asing.

Dalam perkara *Insider Trading* sendiri, SEC melakukan beberapa tindakan dalam hal tersebut, yaitu:

1) Tindakan preventif

Tindakan pencegahan dilakukan agar dapat mencegah atau meminimalkan adanya informasi orang dalam yang dapat mendorong terjadinya praktek *Insider Trading*.

Dalam upaya meningkatkan lingkup pelayanan bagi para investor maka SEC membuat sebuah database yang dapat diakses secara online yang diberi nama EDGAR (The Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval System) yang mana para investor dapat mengakses seluruh informasi yang dimiliki SEC. Selain itu, SEC juga menetapkan aturan yang mewajibkan perusahaan publik menyerahkan laporan keuangan berkala setiap kuartal serta laporan tahunan.

2) Tindakan represif

Apabila tindakan preventif telah dilakukan dan masih diduga terjadi *Insider Trading*, maka SEC dapat melakukan pemeriksaan.

Divisi SEC yang melakukan investigasi terhadap pelanggaran *securities law* adalah Divisi Penegakan Hukum (*The Enforcement Division*). Divisi penegakan hukum membantu komisaris dengan merekomendasikan dimulainya penyidikan pelanggaran *securities law*, di mana Komisi dapat membawa gugatan perdata ke pengadilan federal atau sebelum kepada penilaian *administrative law*, dan penuntutan kasus di atas nama

Komisi. SEC dapat mengajukan tuntutan yang disebut “*law suit*” pada Pengadilan Distrik AS ataupun proses administrasi di hadapan hakim peradilan administratif (*Administrative Law Judge – ALJ*). SEC tidak memiliki kewenangan dalam hal pidana namun dapat menyerahkan dugaan atas perbuatan pidana yang terjadi kepada negara dan jaksa penuntut federal.¹³¹

7. Kejahatan Dan Pelanggaran di Pasar Modal

Di samping melahirkan sebuah hal yang bermanfaat bagi perekonomian, perkembangan pasar modal juga menimbulkan kemunculan berbagai bentuk kejahatan kerah putih (*white collar crime*). Modus operandi yang tidak jarang dilakukan secara canggih mengakibatkan masyarakat (investor) yang sebenarnya dirugikan, tidak menyadari akan kerugian yang dideritanya tersebut dan beranggapan bahwa kerugian tersebut merupakan suatu resiko bisnis dalam pasar modal.¹³²

Kejahatan dan pelanggaran yang terjadi di pasar modal memiliki karakteristik tersendiri jika dibandingkan dengan tindak pidana di bidang lain. Karakteristiknya ialah pada banyaknya pihak yang dirugikan akibat pelanggaran atau kejahatan tersebut, beragamnya pihak yang menjadi korban serta besarnya kerugian yang diderita korban. Selain itu, poin penting kebanyakan kasus yang terjadi di pasar modal adalah persoalan

¹³¹ The Investor’s Advocate, *How The SEC Protects Investors, Maintains Market Integrity and Facilitates Capital Formation*, 2012.

¹³² Inda Rahadiyan, *Op. Cit*, hlm 79.

informasi sebab informasi di pasar modal dapat memengaruhi harga efek dan keputusan investasi pemodal.¹³³

Mengenai bentuk pelanggaran dan kejahatan dalam Pasar Modal, telah diatur dalam UUPM, dengan kategori sebagai berikut:

a. Penipuan

Pasal 90 UUPM menentukan bahwa dalam melaksanakan kegiatan perdagangan efek, setiap pihak dilarang secara langsung atau secara tidak langsung:

- 1) Menipu atau mengelabui pihak lain dengan menggunakan sarana dan atau cara apapun;
- 2) Turut serta menipu atau mengelabui pihak lain; dan
- 3) Membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau Pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain untuk membeli atau menjual Efek.

Penipuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 90 UUPM pada dasarnya dapat dianggap sama dengan penipuan sebagaimana ditentukan dalam KUHP. Namun demikian, UUPM memberikan pengaturan secara khusus melalui sanksi yang lebih berat, sebab

¹³³ Mas Rahmah, *Op. Cit*, hlm 377.

penipuan dalam pasar modal berpotensi menimbulkan dampak kekacauan perekonomian secara luas dan mengakibatkan hilangnya kepercayaan publik terhadap perekonomian suatu negara. Sebagaimana dijelaskan dalam UUPM, penipuan dapat meliputi penipuan yang dilakukan melalui prospektus dan penipuan atas efek yang tercatat atau efek yang diperdagangkan di luar bursa.¹³⁴

b. Manipulasi Pasar

Manipulasi pasar diatur dalam Pasal 91 – Pasal 93 UUPM. Berbeda dengan perdagangan orang dalam yang diatur secara lebih umum, manipulasi pasar hanya diatur khusus bagi perdagangan di bursa. Dengan kata lain, larangan manipulasi berlaku khusus bagi perdagangan di dalam bursa atas efek yang terdaftar. UUPM secara tegas menentukan bahwa setiap pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal dilarang melakukan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung dengan tujuan menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar atau harga efek di bursa efek.

Manipulasi pasar dan manipulas harga adalah tindakan yang dilarang sebab masyarakat (pemodal) sangat memerlukan informasi mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di

¹³⁴ Inda Rahadiyan, *Op. Cit*, hlm 83.

bursa efek yang terlihat dari kekuatan permintaan dan penawaran sebagai dasar dalam menentukan keputusan investasi.¹³⁵

c. Perdagangan Orang Dalam (*Insider Trading*)

Di Indonesia, *Insider Trading* dipersamakan dengan istilah perdagangan orang dalam meskipun sebetulnya penggunaan istilah tersebut tidak sepenuhnya tepat. Hal ini disebabkan UUPM tidak saja mengatur pemakaian informasi orang dalam oleh orang dalam saja (*Insider*) melainkan juga mengatur penggunaan informasi orang dalam oleh bukan orang dalam perusahaan.

Perdagangan orang dalam diatur pada pasal 95 sampai dengan pasal 98 UUPM. Siapa saja yang dimaksud dengan orang dalam, UUPM mendefinisikannya sebagai berikut:

- 1) Komisaris, direktur atau pegawai emiten atau perusahaan publik;
- 2) Pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik;
- 3) Orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi-informasi orang dalam; dan
- 4) Pihak yang dalam kurun waktu enam bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana tercantum dalam huruf a, b, c tersebut.

¹³⁵ *Ibid*, hlm 85.

Larangan atas perdagangan orang dalam pada dasarnya merupakan larangan yang dimaksudkan agar informasi yang keluar dari perusahaan dapat sampai kepada setiap pihak yang berkepentingan khususnya pemodal dan calon pemodal secara merata dan bersamaan. Dalam konteks inilah terdapat keadilan dan kesetaraan bagi semua pihak dalam pasar modal.

Penggunaan informasi orang dalam merupakan suatu tindakan yang tidak *fair* terhadap orang lain, yang pada tataran selanjutnya mengakibatkan timbulnya 'perbedaan kesempatan' untuk memperoleh keuntungan. Larangan demikian kiranya sangat tepat mengingat bisnis di pasar modal merupakan kegiatan yang mengedepankan keterbukaan dan pemerataan informasi khususnya terhadap informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investor terhadap efek yang diperjual-belikan di bursa efek.¹³⁶

B. Tinjauan Umum *Insider Trading* Tipe Pasif

Kegiatan *Insider Trading* bisa didekskripsikan sebagai “*a case of Insider Trading in securities will usually involve the buying or selling of certain securities relating to a company by a person connected with that company, who in doing so, is in possession of specific information which relates to these securities and is not generally known but which would be*

¹³⁶ Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal Di Indonesia*, Op. Cit, hlm 161.

*likely, if made public to have a significant effect on the market price of the securities”.*¹³⁷

Pada UUPM, tidak diberikan definisi pasti dari *Insider Trading* namun diatur transaksi yang dilarang, yaitu orang dalam dari emiten yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan transaksi penjualan atau pembelian efek emiten atau perusahaan lain yang bertransaksi dengan emiten atau perusahaan publik bersangkutan.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perdagangan efek dikatakan sebagai sebuah praktik *Insider Trading* apabila minimal memenuhi 3 (tiga) unsur, yakni:

1. Adanya orang dalam
2. Informasi material yang belum tersedia bagi masyarakat belum disclosure (dipublikasikan)
3. Melakukan transaksi karena informasi material tersebut.

Pengertian orang dalam perusahaan, dijelaskan dalam penjelasan atas UUPM Pasal 95 terdapat beberapa pihak yang dikategorikan sebagai orang dalam. Dari pengertian *Insider Trading* tersebut di atas, maka secara yuridis ditemukan beberapa elemen dari suatu pranata hukum *Insider Trading* yaitu sebagai berikut:

1. Adanya perdagangan efek;
2. Dilakukan oleh orang dalam perusahaan;

¹³⁷ Gil Brazier, *Insider Dealing: Law & Regulation*, London, Cavendish Publishing Limited, 1998, hlm 76.

3. Adanya *Insider information*;
4. *Inside information* tersebut belum terbuka untuk umum; dan
5. Tujuannya untuk mendapatkan keuntungan yang tidak layak.¹³⁸

Melihat dari pasal 95 UUPM dan pasal 97 UUPM, secara teknis pelaku *Insider Trading* dibedakan menjadi 2 (dua) jenis, yaitu:

- a. Pihak yang mengemban kepercayaan secara langsung maupun tidak langsung dari emiten atau perusahaan publik atau disebut juga sebagai pihak yang berada dalam *Fiduciary Position*. Pihak yang masuk dalam jenis ini adalah komisaris, direktur atau pegawai pemegang saham utama Emiten atau perusahaan publik, orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan Emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam atau pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana disebutkan sebelumnya. Dalam UU Pasar Modal pihak-pihak inilah yang disebut dengan orang dalam; dan
- b. Pihak-pihak yang menerima informasi orang dalam dari pihak pertama (*fiduciary position*) atau dikenal dengan *Tippee*.

Dalam pengaturan yang terdahulu pada UUPM, mengenai pihak yang dianggap sebagai *Insider*, UUPM menggunakan kata “berusaha untuk

¹³⁸ Daud Munasto dan Taun, *Bentuk Insider Trading Serta Implementasi Missappropriation Theory Bagi Pelaku Insider Trading Di Bursa Efek Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*, Vol.2, No.2, 2020, hlm 164.

memperoleh informasi dari pihak lain”. Hal tersebut mengartikan bahwa pihak tersebut harus secara aktif dan inisiatif mendapatkan informasi orang dalam dari pihak lain tersebut. Oleh karenanya, *tippee* yang dilarang dalam UUPM adalah *tippee* yang aktif dan dengan inisiatif sendiri mencari informasi orang dalam, di mana:¹³⁹

- a. Informasi tersebut dicari dengan jalan melanggar hukum, seperti dengan mencari, membujuk, kekerasan atau ancaman atau
- b. Informasi tersebut dengan pembatasan-pembatasan (seperti kewajiban merahasiakan).

Sementara itu *tippee* yang mendapatkan informasi orang dalam dengan tidak sengaja dan tidak melawan hukum yang kemudian menggunakan informasi orang dalam tersebut untuk bertransaksi dalam pasar modal demi keuntungan pribadi belum di atur dalam aturan hukum Indonesia. Tidak adanya aturan yang jelas melarang berpotensi terjadinya tindakan *Insider Trading* oleh pihak-pihak di luar orang dalam perusahaan, yang memiliki informasi material perusahaan dengan tidak sengaja dan tanpa melawan hukum. Meskipun tanpa melawan hukum, potensi dirugikannya khalayak umum (pemodal) lainnya juga sama besar dengan *Insider Trading* yang dilakukan oleh orang dalam perusahaan ataupun *tippee* aktif, sebab poin yang mesti diperjelas adalah soal informasi material yang didapatkannya.

¹³⁹ Putu Eva dan I Gusti, *Karakteristik Tindakan Tippee Dalam Praktik Insider Trading Pada Pasar Modal Indonesia*, Widya Yuridika Jurnal Hukum, Vol. 2, No. 2, 2019, hlm 109.

Pada akhirnya, Pasal 97 UUPM tersebut telah diubah dengan ketentuan baru dalam UU P2SK. Dalam UU P2SK, ketentuan pengaturan *Insider Trading tippee pasif* telah diatur namun tidak spesifik. Dijelaskan bahwa Setiap Pihak yang memiliki informasi orang dalam dan sepatutnya mengetahui bahwa informasi tersebut merupakan informasi orang dalam dikenai larangan yang sama dengan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96. Tidak adanya klausul yang jelas mengenai *tippee pasif*, menjadikan penegak hukum dapat menafsirkan secara lebih jelas mengenai pihak yang melakukan pelanggaran dan kejahatan di Pasar Modal. Akan tetapi, di sisi lain

C. Tinjauan Hukum Islam Terhadap Pasar Modal Dan *Insider Trading Tippee Pasif*

Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) memberikan pengertian bahwa syariah ialah sebagai hukum agama yang menetapkan peraturan hidup manusia, hubungan manusia dengan Allah SWT, hubungan manusia dengan sesama makhluk dan alam sekitar berdasarkan Al-Qur'an dan Hadits.¹⁴⁰ Hubungan manusia dengan Allah SWT (*Hablumminallah*) mengandung konsep bahwa antara Allah sebagai sang pencipta dengan makhluk ciptaannya, diingatkan kepada manusia bahwa tugas utama manusia di muka bumi ialah beribadah.¹⁴¹ Sementara Hubungan manusia dengan sesama makhluk (*Habluminannas*) mengandung makna bahwa manusia adalah

¹⁴⁰ Kamus Besar Bahasa Indonesia Daring, diakses di <https://kbbi.kemdikbud.go.id/>.

¹⁴¹ Khusnul Yaqin, *Kajian Terhadap Konsep Hablun Minallah Wa Hablun Minannas*, Dspace UII, 2002, hlm 28.

mahluk bio-sosial yang tidak akan terlepas dari kehidupan bersama manusia lainnya. Naluri mahluk sosial ini mengakibatkan manusia senantiasa bermasyarakat, dalam tujuannya menggapai konsep ideal hidupnya. Hubungan antar manusia tersebut terdiri dari beberapa bidang seperti politik, sosial, ekonomi, juga kegiatan pasar modal salah satunya.¹⁴²

Ilmu fiqh sebagai penafsiran dari Al-Qur'an dan Hadis membahas juga mengenai mekanisme transaksi dalam pasar modal. Di dalam kaidah fiqh, pada dasarnya semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali secara jelas dan terang dilarang oleh Al-Qur'an dan Hadits. Kegiatan pasar modal tidak diatur mengenai dilarangnya dalam Qur'an dan Hadits, oleh karenanya diperbolehkan menurut hal tersebut di atas.¹⁴³ Sementara konsep saham merupakan kegiatan *musyarakah* atau *syirkah musahamah*. *Syirkah* atau *musyarakah* dapat dimaknai sebagai kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk mencapai tujuan tertentu. *Syirkah Musahamah* adalah kegiatan kerjasama dengan berbentuk penyertaan modal usaha berdasar perhitungan jumlah lembar saham. Dalam *syirkah* ini, bentuk kerjasama tidak dihitung berdasarkan jumlah subjek hukum seperti dalam konsep *syirkah* yang berlaku umum, melainkan jumlah penyertaan modal yang dinyatakan dalam saham yang diperdagangkan di pasar modal.

¹⁴² Gagah Satria dan Andry Palingjais, *Studi Perbandingan Pasar Modal Konvensional Dengan Pasar Modal Syariah*, 2016, hlm 28.

¹⁴³ Witantri Dwi, *Memahami Lingkup Pasar Modal Syariah (Mekanisme Transaksi Di Pasar Modal Syariah)*, Ctk. Pertama, Eureka Media, Purbalingga, 2022, hlm 31.

Dalam melaksanakan kegiatan perekonomian termasuk investasi, Allah SWT dan Rasul-Nya telah memberikan petunjuk dan rambu-rambu yang semestinya diikuti oleh setiap muslim. Rambu-rambu tersebut adalah:¹⁴⁴

1. *Riba*, adalah nilai tambah (*value added*) dari setiap pertukaran emas dan perak (uang) serta seluruh bahan makanan pokok tanpa adanya pengganti (*iwadh*) yang sepadan dan dibenarkan oleh syariah.
2. *Gharar*, adalah ketidakpastian (*uncertainty*) atau ketidaktahuan antara dua pihak yang bertransaksi, baik objeknya maupun hak lainnya sehingga tidak diyakini oleh para pihak.
3. *Maysir*, dimaksudkan sebagai tempat untuk memudahkan sesuatu. memudahkan sesuatu bermakna seseorang yang seharusnya menempuh jalan yang susah payah akan tetapi mencari jalan pintas dengan harapan dapat mencapai apa yang dikehendaki, walaupun jalan pintas tersebut bertentangan dengan nilai serta aturan syariah.
4. *Haram*, adalah segala sesuatu yang dilarang oleh Allah SWT dan Rasul-Nya. Dalam kaidah ushul *fiqh* haram didefinisikan sebagai “sesuatu yang disediakan hukuman bagi yang melakukan dan disediakan pahala bagi yang meninggalkan karena diniatkan untuk menjalankan syariat-Nya.
5. *Syubhat*, diartikan sebagai sesuatu perkara yang tidak diketahui secara pasti apakah dikategorikan halal ataukah haram, dan apakah ia hak atau bathil. Sesuatu yang sifatnya syubhat disarankan untuk dihindari

¹⁴⁴ Arum Tunjungsari, *Telaah Penerapan Prinsip Syariah dan Penaruhnya Pada Kinerja Pasar Modal Syariah Indonesia*, Malang, 2016, hlm 4.

sebagaimana yang dinyatakan dalam kaidah fiqh yang *artinya* “*apabila berkumpul antara yang halal dan haram, dimenangkan yang haram*”.

Sementara dalam tata aturan di Indonesia sendiri, Berdasarkan Pasal 3 DSN MUI Nomor 80 Tahun 2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek, dijabarkan transaksi yang dikategorikan sebagai tindakan terlarang, yaitu:¹⁴⁵

1. *Tadlis* merupakan tindakan yang menyembunyikan kecacatan objek akad yang dilakukan oleh penjual dengan tujuan mengelabui pembeli seolah-olah objek akad tersebut tidak cacat.
2. *Taghrir* merupakan upaya untuk mempengaruhi orang lain, baik dengan ucapan maupun tindakan yang mengandung nilai kebohongan
3. *Najsy* adalah tindakan menawar barang dengan harga lebih tinggi oleh pihak yang tidak bermaksud membelinya, untuk menimbulkan kesan banyak pihak yang berminat membelinya;
4. *Ikhtikar* adalah membeli suatu barang yang sangat diperlukan masyarakat pada saat harga mahal dan menimbunnya dengan tujuan untuk menjualnya kembali pada saat harganya lebih mahal;
5. *Ghisysy* adalah salah satu bentuk *tadlis* yaitu penjual menjelaskan/memaparkan keunggulan/keistimewaan barang yang dijual serta menyembunyikan kecacatannya;

¹⁴⁵ Pasal 3 DSN MUI Nomor 80 Tahun 2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek

6. *Ghabn fahisy* adalah *ghabn* tingkat berat, seperti jual-beli atas barang dengan harga jauh di bawah harga pasar;
7. *Ba'i al ma'dum* adalah jual beli yang obyek (*mabi'*)-nya tidak ada pada saat akad, atau jual beli atas barang (efek) padahal penjual tidak memiliki barang (efek) yang dijualnya;
8. *Riba* adalah tambahan yang diberikan dalam pertukaran barang-barang *ribawi (al-amwal al-ribawiyah)* dan tambahan yang diberikan atas pokok utang dengan imbalan penangguhan pembayaran secara mutlak;

Selain tindakan yang dilarang sebagaimana di atas, dalam pasar modal juga diatur mengenai kegiatan usaha yang dilarang dilakukan sehingga efek emiten dapat dikatakan Daftar Efek Syariah (DES). Berdasarkan Pasal 2 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35 Tahun 2017 tentang Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, efek emiten disebut syariah, sepanjang emiten atau perusahaan publik tersebut:¹⁴⁶

1. Tidak melakukan kegiatan dan jenis usaha yang bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal yang meliputi:
 - a. perjudian dan permainan yang tergolong judi;
 - b. jasa keuangan ribawi;
 - c. jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*);

¹⁴⁶ POJK Nomor 35 Tahun 2017 tentang Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah Pasal 2 (1)

- d. memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan:
- 1) barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*);
 - 2) barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia;
 - 3) barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat *mudharat*; dan/atau
 - 4) barang atau jasa lainnya yang bertentangan dengan prinsip syariah berdasarkan ketetapan dari Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia; dan
- e. melakukan kegiatan lain yang bertentangan dengan prinsip syariah berdasarkan ketetapan dari Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia;
2. memenuhi rasio keuangan sebagai berikut:
- a. total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima persen); dan
 - b. total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh persen);

Pada dasarnya, dengan hadirnya penentuan transaksi yang dilarang serta pengaturan mengenai kegiatan emiten yang dilarang pada akhirnya menjadi kemudahan bagi khalayak ramai (investor). Salah satunya, hadirnya

Indeks Saham Syariah yang dikeluarkan oleh OJK sebagai rekomendasi bagi investor apa saja saham yang termasuk dalam daftar saham yang telah sesuai syariah. Dengan demikian, pengaturan tersebut di atas secara langsung berguna dan bermanfaat bagi investor pasar modal itu sendiri.



BAB III

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Beberapa hal yang menjadikan negara Amerika Serikat sebagai bahan perbandingan dalam pengaturannya mengenai *Insider Trading tippee* pasif, ialah sebagai berikut:

1. Pengaturan pasar modal Amerika Serikat mengenai *Insider Trading* pada awalnya hanya menganut teori klasik yang berdasar pada *fiduciary duty theory*, tetapi pasca adanya beberapa kasus yang berhubungan dengan pertanggungjawaban *Insider*, maka konsep kategori *Insider Trading* telah diperluas dengan menggunakan pendekatan *missappropriation theory*;¹⁰³
2. Pengaturan pasar modal di Amerika Serikat telah diuji melalui perjalanan yang panjang, sejak tahun 1933;
3. Sampai dengan tahun 1987, pasar modal Amerika Serikat lebih maju dan lebih berkembang daripada negara-negara lain. Di kota New York, kegiatan jual beli saham secara informal telah dilakukan.¹⁰⁴ Bahkan hingga saat ini, perkembangan ekonomi Amerika Serikat didukung oleh pasar modal yang sangat likuid, efisien dan terpercaya, dengan dibuktikan banyaknya emiten baik dari dalam dan luar negeri berdatangan di pasar modal Amerika Serikat.¹⁰⁵

¹⁰³ Bismar Nasution, *Insider Trading*, <https://bismarnasution.com/insider-trading/> diakses pada 16 Februari 2020, pukul 19.56 WIB

¹⁰⁴ Zulfa Majida Rifanda, *Op. Cit.*, hlm 72.

¹⁰⁵ Juli Asril, *Insider Trading Di Pasar Modal Sebagai Kejahatan Bisnis*, Jurnal Ilmiah MEA, Vol. 3, No. 1, 2019, hlm 225.

Berdasarkan beberapa pertimbangan di atas, Amerika Serikat merupakan negara yang tepat dijadikan sebagai bahan objektif dalam membandingkan pengaturan hukum *Insider Trading tippee* pasif.

A. Pengaturan *Insider Trading Tippee* Pasif di Indonesia dan Perbandingannya Dengan Pengaturan *Insider Trading Tippee* Pasif di Amerika Serikat

Dunia bursa saham di seluruh penjuru dunia pada dasarnya mengenal *Insider Trading* dengan konsep yang sama, yaitu melanggar prinsip dari bursa efek dengan dasar, dikutip:

“*Objectives and Principle of Securities Regulation*” published by the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) in 1998 and updates in 2003 states that the three objectives of good securities market regulation are:¹⁰⁶

- a. *Investor protection;*
- b. *Insuring that markets are fair, efficient and transparent; and*
- c. *Reducing systemic risk.*”

Dengan demikian, adanya kesamaan konsep di atas lebih lanjut akan dibahas secara spesifik dalam tata aturan baik di Indonesia maupun di Amerika Serikat di bawah ini:

1. Pengaturan *Insider Trading Tippee* Pasif di Indonesia

Perlindungan hukum bagi masyarakat umum khususnya pemodal merupakan suatu hal yang sangat krusial dalam kelangsungan dunia bisnis dan investasi. Wujud dari perlindungan hukum tersebut berupa *legal*

¹⁰⁶ Fadilah Haidar, *Op. Cit*, hlm 46.

structure dan *legal substance*, keduanya bersinernya dalam memberi kepastian hukum dan perlindungan hukum.

Pengaturan pasar modal pada awalnya diatur dalam Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal. Seiring berjalannya waktu, dengan telah diterbitkannya UUPM maka, Keputusan Menteri Keuangan tersebut dicabut dengan diterbitkannya Keputusan Menteri Keuangan Nomor 284/KMK.010/1995 tentang Pencabutan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal.¹⁰⁷ Pada saat ini, beberapa ketentuan di Pasar Modal yang terdapat di UUPM diubah dan dicabut dengan hadirnya Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU PPSK). UU PPSK sebagai norma hukum yang dibentuk melalui metode omnibus, merupakan aturan hukum yang menggabungkan beberapa peraturan di sektor keuangan, antara lain Perbankan, Pasar Modal, Perasuransian, Dana Pensiunan, Penjaminan dan Jasa Keuangan lainnya.¹⁰⁸

Dalam peraturan perundangan-undangan di Indonesia, landasan yuridis pengaturan *Insider Trading* terbatas pada perdagangan orang dalam secara general diatur dalam UUPM, sementara pengaturan

¹⁰⁷ Firman Habib dan Darminto Hartono, *Aspek Hukum Praktik Insider Trading Terhadap Investor Dalam Pasar Modal Di Indonesia*, Jurnal Ius Constituendum, Vol. 6, No. 2, 2021, hlm 205.

¹⁰⁸ Laporan Nota Dinas Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia, Deputi Bidang Koordinasi Ekonomi Makro dan Keuangan, Asisten Deputi Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, 2021.

mengenai *tippie* yang terdapat pada UUPM telah diubah melalui UU PPSK. Secara lebih rinci dijabarkan di bawah ini :

a. Larangan transaksi oleh orang dalam pada Pasal 95 UUPM

Larangan transaksi oleh orang dalam perusahaan, secara nyata dan eksplisit diatur pada Pasal 95 UUPM termaktub:¹⁰⁹

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

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

Dari ketentuan tersebut, dapat dianalisis beberapa unsur Pasal, yakni:

1) Orang dalam

Mengenai siapa yang dimaksud orang dalam perusahaan, pada penjelasan atas Pasal 95 UUPM, dijelaskan bahwa yang dimaksud dengan orang dalam adalah:

- a) Komisaris, direktur, atau pegawai Emiten atau Perusahaan Publik;

Mengenai penafsiran siapa yang dimaksud komisaris dan direktur sepintas terlihat cukup jelas. Tidak ada penafsiran berbeda bagi masyarakat Indonesia mengenai siapa yang dimaksud komisaris dan direktur. Secara gamblang, dapat diambil pengertian dari Kamus Besar Bahasa Indonesia.

¹⁰⁹ Undang – Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 95

Komisaris adalah orang yang ditunjuk oleh anggota (pemegang saham dan sebagainya) untuk melakukan suatu tugas, terutama menjadi anggota pengurus suatu perkumpulan, perusahaan perseroan, dan sebagainya.¹¹⁰ Sementara direktur adalah pemimpin tertinggi dalam suatu perusahaan.¹¹¹ Terakhir, mengenai status pegawai yang dimaksud dalam pengaturan tersebut masih terlihat kurang spesifik. UUPM tidak menjelaskan secara spesifik mengenai siapa yang dimaksud pegawai emiten. Ketidakjelasan ini menimbulkan interpretasi berbeda, apakah pegawai emiten yang dimaksud UUPM hanya ditujukan pada pegawai tetap, ataukah juga ditujukan pada pegawai tidak tetapnya.¹¹² Apabila ternyata UUPM hanya ditujukan pada pegawai tetapnya saja, maka terdapat celah hukum bagi pegawai tidak tetap yang melakukan transaksi efek yang didasarkan pada fakta material yang belum terbuka untuk khalayak ramai yang diperoleh secara tidak langsung bagi orang dalam.

b) Pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik;

Mengenai siapa yang dimaksud pemegang saham utama, dijelaskan eksplisit dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 42 Tahun 2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi

¹¹⁰ Kamus Besar Bahasa Indonesia Daring, diakses di <https://kbbi.kemdikbud.go.id/>

¹¹¹ Kamus Besar Bahasa Indonesia Daring, diakses di <https://kbbi.kemdikbud.go.id/>

¹¹² Wisnu Satrio Hariono, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Kejahatan Insider Trading Dalam Pasar Modal Indonesia*, Jurnal Media Hukum dan Peradilan, Vol. 1, No. 1, 2018, hlm 205.

Benturan Kepentingan, bahwa Pemegang Saham Utama adalah pihak yang baik secara langsung maupun tidak langsung, memiliki paling sedikit 20% (dua puluh persen) hak suara dari seluruh saham yang mempunyai hak suara yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan atau jumlah yang lebih kecil dari itu sebagaimana ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan.¹¹³

- c) Orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan Emiten atau Perusahaan Publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam;

Mengenai yang kedudukan pada unsur ini ialah jabatan pada lembaga, institusi, atau badan pemerintah. Hubungan usaha pada unsur Pasal ialah hubungan kerja atau kemitraan dalam kegiatan usaha, antara lain hubungan nasabah, pemasok, kontraktor, pelanggan dan kreditur.

Perlu diketahui, bahwa di dalam penyelenggaraan negara terdapat lembaga-lembaga, badan serta otoritas berwenang yang secara langsung maupun tidak langsung dapat memperoleh data-data atau informasi material berkaitan dengan emiten.

¹¹³ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 42 Tahun 2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan Pasal 1 Angka 10

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

Secara lebih jelas, pihak yang dimaksud unsur di atas ialah pihak yang tidak lagi menjadi orang dalam perusahaan, namun selama waktu tertentu tetap dianggap sebagai orang dalam. Sebagai contoh bahwa Tuan A berhenti sebagai direktur pada tanggal 01 Januari. Namun demikian, Tuan A masih dianggap sebagai orang dalam sampai dengan tanggal 30 Juni pada tahun yang bersangkutan.¹¹⁴

2) Emiten atau perusahaan publik

Mengenai unsur ini, secara jelas dan nyata telah diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 7 Tahun 2018 tentang Penyampaian Laporan Melalui Sistem Pelaporan Elektronik Emiten atau Perusahaan Publik. Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum. Sementara itu Perusahaan publik adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah. Setiap Emiten atau perusahaan publik

¹¹⁴ Penjelasan Atas Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 95

ditandai dengan adanya singkatan “Tbk” pada akhir nama perusahaan. Penambahan Tbk pada perubahan anggaran dasar mengenai status perseroan yang tertutup menjadi perseroan terbuka adalah sebagai identitas bahwa perusahaan telah menawarkan sahamnya kepada masyarakat umum.¹¹⁵

3) Informasi orang dalam

Faktor penting terjadinya suatu praktik perdagangan orang dalam adalah adanya informasi orang dalam, yakni informasi yang bersifat material yang hanya dapat dimiliki oleh orang dalam dan belum tersedia untuk umum.¹¹⁶

UUPM secara tegas telah mengatur apa yang dimaksud dengan informasi atau fakta material tersebut. Dalam Pasal 1 angka 7 UUPM, disebutkan:¹¹⁷

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

Informasi material atau fakta material ini merupakan informasi yang dapat mempengaruhi harga saham pada bursa efek serta keputusan seorang investor dalam menentukan transaksi

¹¹⁵ Suwinto Johan, *Definisi Perseroan Terbuka atau Publik Menurut Peraturan Perundang-Undangan Indonesia*, Jurnal Mercatoria, Presiden University, Vol. 1, NO. 1, 2021, hlm 42.

¹¹⁶ Juli Asril, *Insider Trading Di Pasar Modal Sebagai Kejahatan Bisnis*, Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi), Vol. 3, No. 2, 2019, hlm 228.

¹¹⁷ Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 Angka 8

efeknya. Suatu informasi dikategorikan sebagai informasi orang dalam apabila memenuhi kriteria berikut:

- a) informasi tersebut belum pernah dipublikasi ke khalayak umum;
- b) informasi tersebut sifatnya harus tepat dan benar; dan
- c) informasi tersebut ada pengaruhnya terhadap harga efek sebuah emiten atau perusahaan publik.

Informasi atau fakta material pada dasarnya mesti untuk diberitahukan kepada khalayak ramai, sehingga berperan bagi calon investor dalam pertimbangan melakukan transaksi efek. Mengenai apa saja yang termasuk ke dalam Informasi atau fakta material, Otoritas Jasa Keuangan telah menentukan dalam POJK Nomor 31 Tahun 2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik. Informasi atau fakta material yang dimaksud, dijelaskan dalam Pasal 6 POJK 31 Tahun 2015, meliputi:¹¹⁸

- a) penggabungan usaha, pemisahan usaha, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
- b) pengajuan tawaran untuk pembelian Efek perusahaan lain;
- c) pembelian atau penjualan saham perusahaan yang nilainya material;
- d) pemecahan saham atau penggabungan saham;

¹¹⁸ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31 Tahun 2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik Pasal 6

- e) pembagian dividen interim;
- f) penghapusan pencatatan dan pencatatan kembali saham di Bursa Efek;
- g) pendapatan berupa dividen yang luar biasa sifatnya;
- h) perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- i) penemuan baru atau produk baru yang memberi nilai tambah bagi perusahaan;
- j) penjualan tambahan Efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya;
- k) perubahan dalam pengendalian baik langsung maupun tidak langsung terhadap Emiten atau Perusahaan Publik;
- l) perubahan anggota Direksi dan/atau anggota Dewan Komisaris;
- m) pembelian kembali atau pembayaran Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk;
- n) pembelian atau penjualan aset yang sifatnya penting;
- o) perselisihan tenaga kerja yang dapat mengganggu operasional perusahaan;
- p) perkara hukum terhadap Emiten atau Perusahaan Publik dan/atau anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik yang berdampak material;
- q) penggantian Akuntan yang sedang diberi tugas mengaudit Emiten atau Perusahaan Publik;
- r) penggantian Wali Amanat;

- s) penggantian Biro Administrasi Efek;
- t) perubahan tahun buku Emiten atau Perusahaan Publik;
- u) perubahan penggunaan mata uang pelaporan dalam laporan keuangan;
- v) emiten atau Perusahaan Publik berada dalam pengawasan khusus dari regulator terkait yang dapat mempengaruhi kelangsungan usaha Emiten atau Perusahaan Publik;
- w) pembatasan kegiatan usaha Emiten atau Perusahaan Publik oleh regulator terkait;
- x) perubahan atau tidak tercapainya proyeksi keuangan yang telah dipublikasikan, secara material;
- y) adanya kejadian yang akan menyebabkan bertambahnya kewajiban keuangan atau menurunnya pendapatan Emiten atau Perusahaan Publik secara material;
- z) restrukturisasi utang;
- aa) penghentian atau penutupan sebagian atau seluruh segmen usaha;
- bb) dampak yang bersifat material terhadap Emiten atau Perusahaan Publik karena kejadian yang bersifat memaksa; dan/atau
- cc) Informasi atau Fakta Material lainnya.

b. Larangan mempengaruhi pihak lain pada Pasal 96 UUPM

Pihak yang termasuk orang dalam perusahaan (*Insider*), dilarang untuk memengaruhi setiap pihak untuk melakukan transaksi efek.

Informasi material perusahaan merupakan informasi rahasia, sehingga tidak boleh diberikan kepada siapapun yang berpotensi digunakan untuk bertransaksi efek. Norma larangan tersebut telah tegas diatur pada Pasal 96 UUPM, yakni sebagai berikut:¹¹⁹

“Orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dilarang:

- a. mempengaruhi Pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek dimaksud; atau
- b. memberi informasi orang dalam kepada Pihak mana pun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek.”

Pada prinsipnya terdapat persamaan dan perbedaan antara Pasal 95 dan Pasal 96. Persamaannya yakni pelaku mestilah orang dalam emiten atau perusahaan. Adapun perbedaan antara kedua Pasal tersebut, Pasal 95 melarang mengenai pembelian atau penjualan efek, sementara Pasal 96 melarang memengaruhi orang lain melakukan pembelian atau penjualan atas efek atau memberi informasi orang dalam kepada siapapun yang patut diduga menggunakan informasi tersebut untuk melakukan transaksi.¹²⁰

Orang dalam perusahaan selain tidak memberikan informasi eksklusif kepada pihak lain, namun juga dilarang untuk tidak memengaruhi keputusan pihak lain karena hal tersebut dapat mendorong pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek berdasarkan informasi orang dalam.

¹¹⁹ Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 96

¹²⁰ Made Cinthya Puspita, *Op. Cit*, 48.

Orang dalam mempunyai kewajiban untuk berhati-hati dalam menyebarkan informasi agar informasi atau fakta material tersebut tidak disalahgunakan oleh pihak-pihak yang menerima informasi tersebut untuk melakukan tindakan transaksi atas efek.¹²¹

- c. Larangan perdagangan orang dalam oleh pihak yang bukan orang dalam perusahaan (*tippees*) pada Pasal 97 UUPM

Secara teknis, di dalam dunia pasar modal, pelaku perdagangan orang dalam dibedakan menjadi 2 (dua) jenis, yakni:¹²²

- 1) Pihak yang memiliki informasi orang dalam disebabkan karena adanya status atau kedudukannya sebagai orang dalam atau disebut juga pihak yang mengemban kepercayaan secara langsung maupun tidak langsung dari emiten (yang berada dalam *fiduciary position*) dan dikenal dengan istilah *Tippeer/Insider*.
- 2) Pihak yang menerima informasi orang dalam dari pihak pertama, dikenal dengan istilah *Tippees*. *Tippee* aktif adalah pihak yang secara aktif mencari atau memperoleh informasi orang dalam Emiten atau Perusahaan Publik, bahkan dengan sifat perbuatan melawan hukum. *Tippee* pasif merupakan pihak yang memperoleh informasi orang dalam Emiten atau Perusahaan Publik secara pasif dan tidak melanggar aturan, norma dan ketentuan hukum.

¹²¹ Ardian Junaedi, *Tindak Pidana Insider Trading Dalam Praktik Pasar Modal Indonesia*, Jurnal Media Juris, Vol. 3, No. 3, Universitas Airlangga, 2020, hlm 305.

¹²² Wisnu Satrio Hariono, *Op. Cit*, hlm 206.

Pengaturan mengenai *Insider Trading* oleh *tippees* pada awalnya diatur dalam Pasal 97 UUPM ini. Pasal 97 UUPM termaktub:¹²³

- a “Setiap Pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam secara melawan hukum dan kemudian memperolehnya dikenakan larangan yang sama dengan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96.
- b Setiap Pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dan kemudian memperolehnya tanpa *melawan* hukum tidak dikenakan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96, sepanjang informasi tersebut disediakan oleh Emiten atau Perusahaan Publik tanpa pembatasan.”

Namun dengan hadirnya UU PPSK, Ketentuan Pasal 97 UUPM ini diubah dan dicabut, sehingga berbunyi:¹²⁴

“Setiap Pihak yang memiliki informasi orang dalam dan sepatutnya mengetahui bahwa informasi tersebut merupakan informasi orang dalam dikenai larangan yang sama dengan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96.”

Pengaturan pada kedua aturan tersebut di atas, yakni Pasal 97 UUPM dan Pasal 97 UU PPSK Bagian Pasar Modal, memiliki dua makna berbeda. Lebih jelasnya, Penulis uraikan di bawah ini:

- 1) Dalam Pasal 97 UUPM, ayat (1) bermakna bahwa pihak-pihak yang memperoleh informasi orang dalam Emiten atau Perusahaan Publik dengan sengaja dan melawan hukum maka dikenakan

¹²³ Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 97

¹²⁴ Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan, Bagian Kedua Pasar Modal, Pasal 97

larangan yang sama seperti yang berlaku bagi orang dalam pada Pasal 95 dan 96 UUPM. Dengan demikian, *tippee* pada ketentuan ayat (1) ini ialah *tippee* Aktif, sebab adanya usaha dan aktivitas sengaja untuk mencari informasi orang dalam Emiten atau Perusahaan Publik. *Tippee* Aktif dilarang melakukan transaksi Efek bersangkutan, serta dilarang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan keputusan jual dan beli atas Efek atau memberikan informasi orang dalam tersebut kepada pihak yang dapat menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian atau penjualan.

Mengenai jenis perbuatan melawan hukum yang dapat dilakukan *tippee* aktif dalam memperoleh informasi orang dalam, antara lain:¹²⁵

- a) Berusaha memperoleh informasi orang dalam dengan mencuri;
- b) Berusaha memperoleh informasi orang dalam dengan cara membujuk orang dalam; dan
- c) Berusaha memperoleh informasi orang dalam dengan cara kekerasan atau ancaman.¹²⁶

¹²⁵ Berinda Sylvia Raganatha, *Tinjauan Pertanggungjawaban Pidana Bagi Korporasi Yang Melakukan Insider Trading Dalam Pasar Modal*, Refleksi Hukum Jurnal Ilmu Hukum, Universitas Kristen Satya Wacana, Vol. 2, No. 1, 2017, hlm 27.

¹²⁶ Ridwan Khairandy, *Kendala-Kendala Pendeteksian Praktik Insider Trading Dalam Transaksi Saham di Bursa Efek*, Media Neliti, hlm 28.

Mengenai Pasal 97 ayat (2) memiliki 2 (dua) kandungan makna. Pertama, apabila *tippee pasif* mendapatkan informasi orang dalam dan berhasil mendapatkannya tanpa sifat melawan hukum, namun adanya pembatasan informasi dari emiten, maka *tippee pasif* ini dilarang melakukan transaksi efek. Adanya transaksi karena kondisi demikian menyebabkan *tippee* ini dapat dijerat Pasal *Insider Trading*. Beberapa pendapat menyebutkan, bahwa dengan adanya pembatasan artinya informasi tersebut belum bersifat publik dan terlarang untuk disebar ke pihak manapun, sehingga sudah semestinya untuk dirahasiakan. Akan tetapi, perlu diingat bahwa tidak semua *tippee pasif* melakukan transaksi efek karena ada hubungannya dengan emiten atau perusahaan, misalnya Notaris, Konsultan Hukum, dan lain-lain, sehingga informasi material emiten tidak didapatkan karena hubungannya tersebut. Dalam perdagangan saham suatu tindakan yang terjadi pada *tippee pasif* ialah mendapat informasi secara kebetulan dari pihak lain.¹²⁷ Misalnya, ketika si *tippee pasif* sedang duduk di suatu restoran, tiba-tiba datang 2 (dua) orang tidak dikenal membicarakan masalah yang kebetulan termasuk dalam *inside information*. Kebetulan *tippee pasif* secara tidak sengaja mendengar. Selain itu, apabila suatu tindakan dilakukan oleh seorang ahli independen, yang

¹²⁷ Made Dwi Juliana, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Tindakan Tippee Yang Melakukan Insider Trading Dalam Perdagangan Saham*, Tesis, Universitas Udayana, 2015, hlm 97.

dengan keahliannya dan ketajaman analisa dapat mengetahui atau setidaknya memperkirakan dengan persis apa yang akan terjadi pada suatu emiten, hal tersebut termasuk ke dalam *inside information*. Dari kedua contoh di atas, informasi material yang didapatkan oleh *tippee pasif* dilakukan tanpa melawan hukum, sehingga apabila *tippee pasif* yang sedang duduk tadi atau analis tersebut melakukan *Insider Trading*, norma pengaturan di UUPM belum dapat menjangkaunya.¹²⁸

Kedua, apabila *tippee pasif* mendapatkan informasi orang dalam tanpa melakukan perbuatan yang bersifat melawan hukum dan informasi tersebut tidak mendapat pembatasan dari emiten, maka ia boleh melakukan transaksi efek karena informasi tersebut.¹²⁹ Apabila terjadi transaksi efek, maka *tippee pasif* tidak dikenakan larangan *Insider Trading*. Sekilas mengenai hal ini, tidak terdapat permasalahan, tetapi dalam beberapa kondisi terdapat celah. Perdagangan orang dalam dapat dilakukan dengan cara yang begitu sederhana, begitu pun dengan cara mendapatkan informasinya. Seorang ibu rumah tangga atau suami dari seorang sekretaris di suatu emiten, mendengarkan informasi rahasia dari masing-masing pasangan mereka di meja makan atau ketika

¹²⁸ *Ibid*, hlm 98.

¹²⁹ Veliana Tanaya dan Dicky Winata, *Penerapan The Missappropriation Theory Dalam Pengaturan Insider Trading Di Indonesia (The Application Of The Missappropriation Theory In Insider Trading Regulation In Indonesia)*, Universitas Pelita Harapan, 2015, hlm 16.

mengobrol di malam hari dan tanpa adanya peringatan untuk merahasiakan apa yang telah diperbincangkan. Begitu mendengarkan informasi tersebut, penerima informasi memutuskan apakah besok pagi akan membeli atau menjual efek perusahaan berdasarkan informasi yang ia terima. Jika ia melakukan transaksi efek, maka tidak jelas aturan mana yang dapat mengakomodir *tippee* pasif tersebut.¹³⁰

Dengan demikian, jelaslah bahwa pengaturan perdagangan saham oleh *tippee* pasif pada UUPM sangat merugikan investor, sebab adanya ketidakadilan informasi yang hanya diperoleh orang tertentu dengan tujuan mendapatkan keuntungan yang bukan merupakan haknya.¹³¹ Selain itu, apabila *tippee* pasif tersebut kemudian memberikan informasi yang didapat kepada pihak lain yang tidak termasuk orang dalam perusahaan atau dikenal dengan *secondary tippee* untuk melakukan perdagangan saham, maka *tippee* pasif tidak akan dihukum sebab pengaturan mengenai *secondary tippee* belum diatur di Indonesia.

2) Pasal 97 UU PPSK

Dalam Naskah Akademik atas UU PPSK, dijelaskan bahwa terdapat beberapa persoalan dan permasalahan strategis di pasar keuangan Indonesia yang membutuhkan penanganan melalui

¹³⁰ *Ibid*, hlm 99.

¹³¹ Putu Eva dan I gusti Agung, *Op. Cit*, hlm 101.

penyusunan regulasi pada tingkat Undang-Undang, salah satunya ialah persoalan perlindungan investor dan konsumen yang kurang memadai. Untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia, dibutuhkan mekanisme penegakan hukum pasar modal yang memadai. Penegakan hukum tidak saja ditujukan menghukum pelanggar semata, tetapi juga hadir untuk memperbaiki tatanan hukum yang terganggu akibat pelanggaran tersebut (*restorative justice*). Hal tersebut belum diatur dalam UUPM, dan perlunya penyesuaian atau amandemen atas Undang-Undang di bidang Pasar Modal.¹³²

Ketentuan *Insider Trading* dalam Pasal 97 UU PPSK telah mengakomodir norma pelarangan atas *tippees* baik *tippee* aktif maupun *tippee* pasif. Pembuat Undang-Undang, mempunyai maksud untuk mencakup pihak selain “orang dalam” sebagaimana dijabarkan dalam Pasal 95 UUPM.¹³³ Kehadiran klausul Setiap Pihak mengartikan bahwa siapapun baik keluarga orang dalam, pihak yang tidak sengaja mendengarkan informasi orang dalam, atau siapapun yang memiliki informasi orang dalam. Pada hakikatnya, tidak menjadi persoalan dari mana informasi orang dalam didapatkan oleh *tippees*. Yang menjadi poin utama ialah

¹³² Naskah Akademik atas Undang-Undang Nomor 4 tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan, hlm 167.

¹³³ Nur Faiz dan Muh. Ali, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Insider Trading Dalam Perspektif Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*, Fakultas Hukum Universitas Negeri Surabaya, 2012, hlm 11.

informasi yang didapatkan tidak boleh dipergunakan untuk melakukan transaksi efek ataupun melakukan tindakan lain yang dilarang sebagaimana Pasal 95 dan 96 UUPM.

Hadirnya norma pelarangan *tippee* aktif maupun pasif ini merupakan suatu hal cukup positif. Akan tetapi, menurut penulis ada beberapa hal yang menjadi kelemahan dari aturan *tippee* yang ada pada UU P2SK, yakni:

- a) Pengaturan *Tippee* dalam UU P2SK mengatur bahwa setiap pihak yang memiliki informasi orang dalam dan sepatutnya mengetahui bahwa informasi yang dimiliki adalah informasi orang dalam, dikenai larangan serupa dengan orang dalam perusahaan. Klausul 'Setiap Pihak' menjadikan siapapun yang mendapatkan informasi orang dalam akan dikenakan larangan serupa dengan orang dalam. Makna 'Setiap Pihak' sama artinya dengan 'Setiap Orang', dan Mahkamah Agung seringkali dalam putusannya menafsirkan siapa yang dapat disebut sebagai setiap orang. Unsur 'Setiap Orang' berarti setiap orang, siapapun, termasuk pegawai negeri, pegawai swasta, maupun korporasi.¹³⁴ Norma tersebut bermakna luas dan dapat menjangkau siapapun. Akan tetapi, persoalannya ialah UU P2SK tidak memberi batasan informasi orang dalam yang

¹³⁴ Shinta Agustina, dkk, *Penjelasan Hukum: Sifat Melawan Hikum Dalam Kasus Korupsi*, Leip, Jakarta, 2016, hlm 36.

seperti apa yang dikenakan larangan. Sebab, informasi orang dalam yang telah diisebarkan kepada publik dan telah diketahui oleh umum, tidak merupakan informasi material emiten atau perusahaan. Sebaliknya, informasi material yang semestinya dijaga kerahasiaan informasinya serta dilarang untuk dijadikan bahan transaksi efek oleh *tippee* pasif ialah informasi yang belum diumumkan kepada masyarakat akan tetapi telah diketahui *tippee*. Hal tersebut sesuai dengan norma pengaturan dalam Pasal 5 POJK 31 Tahun 2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi atau Fakta Material Oleh Emiten atau Perusahaan Publik, pada intinya jika informasi atau fakta material belum dilaporkan kepada OJK dan belum diumumkan kepada masyarakat namun telah diketahui oleh pihak lain bukan orang dalam, maka emiten harus sesegera mungkin menyampaikan laporan informasi atau fakta material tersebut kepada OJK dan diumumkan kepada masyarakat.¹³⁵ Jelas bahwa yang menjadi kekhawatiran dan konsen oleh otoritas ialah informasi material yang belum dipublikasikan kepada masyarakat. Seharusnya, menurut penulis pengaturan dalam UU P2SK ditambahkan makna yang memuat bahwa informasi yang dimaksud adalah informasi yang belum disediakan oleh emiten atau perusahaan

¹³⁵ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 31 Tahun 2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi atau Fakta Material Oleh Emiten atau Perusahaan Publik Pasal 15

publik. Dengan demikian, jelas bahwa informasi atau fakta material tersebut adalah informasi yang masih menjadi rahasia perusahaan, dan diketahuinya oleh pihak lain termasuk *tippee pasif* merupakan suatu larangan apabila digunakan transaksi efek.

b) Meskipun telah diaturnya *tippee pasif* dalam aturan hukum Indonesia, perkembangan pelanggaran dan kejahatan di pasar modal terus berkembang sesuai dengan perkembangan zaman dan teknologi. Peraturan yang telah ada tersebut harus dijalankan dengan maksimal oleh otoritas berwenang. Menjadi persoalan ke depan bagaimana pengaturan tersebut dapat diterapkan dan dijalankan dengan maksimal baik oleh otoritas di pasar modal maupun penegak hukum mengingat kejahatan pasar modal adalah kejahatan yang dilakukan oleh pihak yang berpendidikan serta sangat rapi modus kerjanya.¹³⁶ Kedepannya, tantangan dalam penerapan UU P2SK salah satunya ialah para birokrat dan penegak hukum memahami betul dan secara pasti apa saja ketentuan yang telah berubah dan diimplementasikan sesuai maksud dan tujuannya.¹³⁷

¹³⁶ Komang Widiarta, *Aspek Perlindungan Hukum terhadap Investor Dalam Penyalahgunaan Rekening Efek*, Jurnal Analisis Hukum, Universitas Pendidikan Nasional Vol. 3, No. 1, 2020, hlm 38.

¹³⁷ Hikmahanto Juwana, "Isu-Isu Hukum Utama dan Berlakunya UU P2SK Bagi Investor Asing", Makalah Disampaikan dalam Seminar Nasional *Era Baru Pengaturan dan Pengawasan Sektor Jasa Keuangan Pasca Terbitnya Undang-Undang P2SK (Omnibus Law Sektor Keuangan)*, Fakultas Hukum UII dan Perhimpunan Dosen Hukum Ekonomi Indonesia, Yogyakarta, 27 Februari 2023, hlm 5.

Adanya penegasan status kelembagaan OJK, salah satunya pemberian kewenangan Penyidikan ialah untuk memperkuat Otoritas di ranah pidana. Piranti hukum yang memberikan kewenangan tersebut bertujuan kegiatan dalam sektor jasa keuangan tumbuh secara berkelanjutan, stabil, dan mampu melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat. Bahkan menurut Mahkamah Konstitusi, kewenangan penyidikan yang dimiliki OJK merupakan bagian dari upaya mewujudkan tujuan perekonomian nasional. Maknanya, bahwa penyidikan yang diberikan kepada OJK tidak dapat dilepaskan dari pencapaian tujuan yang dimaksud.¹³⁸ Dengan demikian, sudah seyogyanya kewenangan tersebut digunakan, sehingga instrumen penyelesaian pidana dapat berkontribusi bagi tujuan perekonomian pada UU P2SK serta perlindungan hukum investor.

Berdasarkan poin-poin yang disampaikan di atas maka dapat dilihat bahwa pengaturan mengenai perdagangan oleh bukan orang dalam (*tippee*) baik aktif maupun pasif telah diakomodir oleh Undang-Undang. Pada pengaturan sebelumnya, yakni di UUPM terdapat kelemahan dengan tidak diaturnya mengenai *tippee* yang mendapat

¹³⁸ Paripurna P Sugarda, "Telaah Tentang Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan" Makalah Disampaikan Dalam Seminar Nasional *Era Baru Pengaturan dan Pengawasan Sektor Jasa Keuangan Pasca Terbitnya Undang-Undang P2SK (Omnibus Law Sektor Keuangan)*, Fakultas Hukum UII dan Perhimpunan Dosen Hukum Ekonomi Indonesia, Yogyakarta, 27 Februari 2023, hlm 7.

informasi orang dalam secara pasif (tidak melakukan usaha).¹³⁹ Atau dengan makna lain, pengaturan mengenai *tippee* pasif belum tegas diatur larangan di dalam UUPM. Namun, dengan hadirnya UU PPSK, hal tersebut telah diatur namun belum begitu jelas dan menjadi catatan untuk diperjelas norma pengaturannya sehingga tercipta kepastian hukum. Dalam beberapa pandangan disebutkan bahwa penegakan hukum atas *Insider Trading* belum dapat dijalankan dengan maksimal sebelum 3 (tiga) hal di bawah ini dilakukan dengan tepat, yaitu:¹⁴⁰

- 1) Regulasi yang efektif di bidang hukum, khususnya penegakan hukum secara umum yang menghasilkan pengembangan pasar modal ke arah yang lebih baik serta memberikan perlindungan investor. Meskipun aturan *Insider Trading tippee* pasif telah hadir, haruslah dimaksimalkan dengan diperjelasnya norma yang belum memberikan kepastian hukum serta dibarengi dengan penegakan hukum (*law enforcement*) yang optimal. Sejauh ini belum ada satu kasus pun yang penyelesaiannya dilakukan melalui jalur pidana, hanya sebatas penjatuhan sanksi administrasi, yang dilakukan oleh OJK.¹⁴¹

¹³⁹ Putu Eva dan I Gusti Agung, *Karakteristik Tindakan Tippee Dalam Praktik Insider Trading Pada Pasar Modal Indonesia*, Jurnal Hukum, Universitas Pendidikan Nasional Denpasar, Vol. 2, No. 2, 2019, hlm 108.

¹⁴⁰ Ardian Junaedi, *Tindak Pidana Insider Trading Dalam Praktik Pasar Modal Indonesia*, Media Iuris, Vo. 3, No. 3, 2020, hlm 315.

¹⁴¹ Baehaki Syakbani, *Penegakan Hukum Di Pasar Modal Dalam Produk Hukum Ekonomi Indonesia*, Jurnal Valid, Vol. 11, No. 2, 2014, hlm 93.

- 2) Regulasi yang efektif akan membuat siklus keterkaitan positif antara investor dan perusahaan publik di mana dengan risiko yang rendah akan dicapai biaya operasional yang rendah akhirnya akan menarik perusahaan untuk menjadi perusahaan terdaftar di pasar modal.
- 3) Para regulator dan badan yang menangani penegakan hukum di pasar modal mampu mendeteksi dan mencegah tindakan-tindakan yang dapat merugikan investor. OJK sebagai otoritas berwenang harus secara optimal melakukan fungsinya, terutama menangani secara serius kasus yang merugikan masyarakat akibat *law enforcement* dan belum adanya pengawasan yang cukup dan ketiadaan sanksi pidana. OJK harus inisiatif untuk menyeret kasus *Insider Trading* ke ranah pengadilan dan mengesampingkan sanksi administrasi.¹⁴² Selama ini OJK hanya memberikan sanksi administrasi kepada pihak yang terbukti melakukan *Insider Trading*. Sanksi pada azas *ultimum remedium* terdapat kelemahan, yakni misalnya dapat “dimainkan” oleh oknum penegak hukum untuk melakukan “negosiasi” baik dari sisi untuk memilih tuntutan maupun pengenaan sanksi denda ganti rugi yang paling ringan.¹⁴³

Mengenai konsep apakah *tippee* pasif mesti dihukum melakukan tindakan perdagangan orang dalam atukah tidak, dalam tatarannya

¹⁴²Naskah Akademik atas Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan penguatan Sektor Keuangan, hlm 203.

¹⁴³*Ibid*, hlm 211,

telah menghadirkan beberapa pendapat. Terdapat 2 (dua) pendapat yang berbeda dalam memandang pelarangan perdagangan orang dalam oleh *tippee* pasif ini. Pihak yang setuju pelarangan *Insider Trading tippee* pasif, berdasarkan pemikiran:¹⁴⁴

- a) Bahwa pasar harus memposisikan seluruh pihak dalam posisi yang sama (*put every one in the same footing*), termasuk juga mengenai penerimaan informasi. Menurutnya, pasar modal adalah wahana atau tempat berinvestasi yang melibatkan dana yang berasal dari masyarakat dan diperlukan seluruh informasi yang lengkap, benar dan akurat sehingga memungkinkan investor berinvestasi (menjaga unsur *fairness* dalam bertransaksi bagi semua pihak).
- b) Informasi orang dalam merupakan harta milik perusahaan. Kandungan informasi hanyalah dapat digunakan dan dipakai untuk kepentingan perusahaan dan kepentingan pihak-pihak lainnya.¹⁴⁵

Sementara pihak yang tidak setuju pelarangan pada *tippee* pasif didasarkan pada pemikiran bahwa harga efek mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar. Tindakan yang dilakukan pelaku justru membawa harga mendekati nilai sesungguhnya.

¹⁴⁴Hasbullah F. Sjawie, *Beberapa Catatan Terhadap Tindak Pidana Pasar Modal Sebagai Bagian Dari Tindak Pidana Ekonomi*, Era Hukum, No. 2, 2016, hlm 369.

¹⁴⁵Cicilia Julyani Tondy, *Kewajiban Pelaksanaan prinsip Keterbukaan dan Rahasia Jabatan Pada Notaris Pasar Modal Dalam Hal Penawaran Umum Saham*, Universitas Indonesia, 2013, hlm 91.

Terlepas dari perbedaan pandangan di atas, sejauh perkembangan pasar modal Indonesia, kepercayaan dan opini publik adalah berperan penting bagi kemajuan pasar modal. Oleh karena itu, kehadiran pengaturan *Insider Trading* yang komprehensif dalam UU PPSK diharapkan dapat dijalankan secara maksimal sehingga tercipta kepastian dan perlindungan hukum yang maksimal dan menjadi barometer untuk menghasilkan kepercayaan pasar (*market confidence*).¹⁴⁶

d. Larangan transaksi efek oleh perusahaan efek pada Pasal 98 UUPM

Perusahaan Efek meskipun secara praktik melakukan transaksi jual-beli nasabahnya, akan tetapi terdapat juga larangan melakukan beberapa transaksi yakni dengan adanya bekal informasi orang dalam. Dalam Pasal 98 UUPM termaktub:¹⁴⁷

“Perusahaan efek yang memiliki informasi orang dalam mengenai Emiten atau Perusahaan Publik dilarang melakukan transaksi Efek Emiten atau Perusahaan Publik tersebut, kecuali apabila:

- a) transaksi tersebut dilakukan bukan atas tanggungannya sendiri, tetapi atas perintah nasabahnya; dan
- b) Perusahaan Efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai Efek yang bersangkutan.”

Dalam Pasal 1 Angka 21 UUPM, dijelaskan yang dimaksud dengan Perusahaan Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha

¹⁴⁶ Endi Suhadi, *Perspektif Penegakan Hukum Pasar Modal Indonesia: Menuju Pasar Modal Yang Handal*, Jurnal Hukum dan Keadilan, STIH Painan Banten, Vol. 7, No. 1, 2020, hlm 34.

¹⁴⁷ Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 98

sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Perdagangan Efek dan atau Manajer Investasi. Perusahaan Efek sebagai perusahaan yang beraktivitas dan melakukan transaksi Efek semata-mata untuk kepentingan nasabahnya karena salah satu kegiatan Perusahaan Efek adalah sebagai Perantara Perdagangan Efek yang wajib melayani nasabahnya dengan sebaik-baiknya.

Dalam melakukan kegiatan transaksi efek, Perusahaan Efek tidak boleh memberikan rekomendasi apapun kepada nasabahnya tersebut. Sebaliknya, apabila ketentuan ini dilanggar maka Perusahaan Efek dapat dikenai tuntutan sebagaimana pada Pasal 95 dan 96 UUPM.¹⁴⁸

2. Pengaturan *Insider Trading* di Amerika Serikat

Perdagangan orang dalam atau *Insider Trading* sama halnya dengan UUPM, juga dilarang di dalam pasar modal Amerika Serikat. Gil Brazier dalam bukunya menjelaskan bahwa *Insider Trading* dapat dikategorikan sebagai:¹⁴⁹

“a case of Insider Trading in securities will usually involve the buying or selling of certain securities relating to a company by a person connected with that company, who in doing so, is in possession of specific information which relates to these securities and is not generally known but which would be likely, if made public to have a significant effect on the market price of the securities.”

¹⁴⁸ Ardian Junaedi, *Op. Cit*, hlm 306.

¹⁴⁹ Gil Brazier, *Insider Trading: Law and Regulation*, London, Cavendish Publishing Limited, 1996, hlm 76.

Sementara itu, pengertian *Insider Trading* menurut *Security Exchange and Commission* (SEC) yakni pembelian atau penjualan atas efek dengan melanggar *fiduciary duty* atau hubungan lain, di mana informasi tersebut merupakan informasi yang bersifat non-publik tentang efek. Pelanggaran *Insider Trading* termasuk bagi para “*tipping*”, “*tipper*” dan orang lain yang melakukan penyalahgunaan informasi tersebut. SEC melakukan tindakan penegakan hukum *Insider Trading* terhadap:¹⁵⁰

- a. Pegawai perusahaan, direktur, dan pegawai lain yang melakukan transaksi saham perusahaan setelah diindikasikan terdapat info perkembangan perusahaan secara confidential.
- b. Teman, rekan bisnis, anggota keluarga dan “*tippees*” lainnya yang memperdagangkan efek setelah mendapat adanya informasi.
- c. Pihak lain yang menyalahgunakan dan mengambil keuntungan dari informasi yang belum terbuka untuk umum tersebut.

Menurut Nasser Arshadi dalam jurnalnya, menjelaskan bahwa dalam dunia pasar modal Amerika Serikat, peraturan hukum utama yang mengatur dan membahas mengenai perdagangan orang dalam ilegal ada beberapa, yakni:¹⁵¹

- a. *The Securities Act of 1933 (Securities Act)* dan *The Securities Exchange of Act 1934 (The 1934 Act)*.

¹⁵⁰SEC, Spotlight On *Insider Trading*, 2019, <https://www.sec.gov/spotlight/insidertrading/cases.shtml>, diakses pada 09 Februari 2023 Pukul 19.34 WIB

¹⁵¹Nasser Arshadi, *Insider Trading liability and Enforcement Strategy*, JSTOR, Wiley and Financial Management Association International, Vol. 27, No. 2, 1998, hlm 71.

- b. Peraturan *Securities Exchange and Commission* (SEC) yang dikeluarkan berdasarkan ketentuan *The 1934 Act*.
- c. Peraturan hukum yang tidak ada kaitannya dengan hukum sekuritas namun dapat digunakan untuk melawan perdagangan orang dalam, misalnya, *Racketeer Influenced and Corrupt Organization Act of 1970* (RICO).
- d. Putusan atas kasus yang masih berlaku serta Peraturan Mahkamah Agung.

Sementara menurut hukum negara bagian, perkembangan perundang-undangan pelarangan perdagangan orang dalam berdasarkan *the federal securities law* yang modern didasarkan pada *Securities Act 1933* dan *Securities Exchange Act of 1934* yang saat ini telah diamandemen sebagai *The 1934 Act*.¹⁵² Kedua peraturan tersebut hadir sebagai respon atas keruntuhan pasar saham pada tahun 1929. Yang paling mendasar adalah kedua peraturan tersebut merupakan peraturan hukum perdata dan keduanya membebankan tanggungjawab kriminal terhadap perbuatan yang disengaja.¹⁵³ *Securities Act 1933* hadir dan berfokus pada pendistribuan sekuritas, sementara *The 1934 Act* menekankan pada pendaftaran sekuritas dan pelaporan syarat-syarat untuk menerbitkan saham. Akan tetapi dalam kajian hukum atas pelarangan *Insider Trading*

¹⁵²Taylor & Francis Group, LLC, *Insider Trading: Global Development and Analysis*, dikutip dari Ira Hapsari, *Tinjauan Hukum dalam Penanganan Insider Trading di Amerika Serikat (Studi Kasus: SEC Vs Rajaratnam)*, Universitas Indonesia, 2012, hlm 38.

¹⁵³Michael Ashe and Lynne Counsell, *Insider Trading*, dikutip dari Taufiq Arfi Wargadalam, Op. Cit, hlm 41.

di Amerika Serikat, berkaitan dengan dunia pasar modal, terutama mengenai informasi material dalam *insider trading* referensi utama kajian terdapat pada *Security Exchange Act of 1934* dan *SEC Rule*. Selain itu, *The Securities Act of 1933* tidak dijadikan rujukan utama dalam pembahasan pada penelitian ini, sebab di Indonesia dan Amerika Serikat telah sama-sama mengatur *insider trading tippee* pasif berdasarkan *missappropriation theory*. Perbedaan terletak pada definisi informasi yang dilarang untuk bertransaksi, sehingga batu uji penelitian yang lebih cocok ialah *Security Exchange Act of 1934* dan *SEC Rule*. Oleh karena itu dalam pembahasan mengenai *Insider Trading* terutama *tippee* pasif di Amerika Serikat, menggunakan 2 (dua) instrumen tersebut di atas. Secara lebih jelas, berikut diuraikan mengenai pengaturan *Insider Trading* baik secara umum maupun yang dilakukan oleh bukan orang dalam perusahaan pada aturan hukum di Amerika Serikat, sebagai berikut:

a. *Security Exchange Act of 1934 (The 1934 Act)*

The 1934 Act merupakan aturan yang ditujukan untuk mencakup seluruh aspek mengenai transaksi pasar modal.¹⁵⁴ Secara general *The 1934 Act* mengatur dan mencakup hal-hal yang meliputi sebagai berikut:

- 1) *Corporate Reporting*. Setiap perusahaan yang memiliki lebih dari \$10 juta aset yang dimiliki oleh lebih dari 500 pemegang saham

¹⁵⁴M. Irsan Nasarudin, *Op. Cit*, hlm 59.

wajib mengajukan laporan berkala per tahun dan periode lain. Laporan ini hadir untuk umum melalui database EDGAR SEC;¹⁵⁵

- 2) *Proxy Solicitation*, yakni permintaan suatu *voting* dari pemegang saham sekuritas, baik untuk pengangkatan direksi atau untuk mengesahkan tindakan perusahaan lainnya. Diharuskan bahwasanya setiap *Proxy Solicitation* dilakukan pengungkapan terhadap setiap fakta materiil yang berhubungan dengan hal-hal kepada pemegang saham dimintakan untuk dilakukan *voting*, dan mereka harus melakukan *voting* “*yes or no*” dalam setiap permasalahan. Tujuan dari aturan *proxy* ini ialah untuk memastikan bahwa keterbukaan cukup untuk membuat seorang investor dibolehkan untuk menggunakan hak memilih secara cerdas;¹⁵⁶
- 3) *Tender Offer Solicitation*, bahwa SEC mensyaratkan pengungkapan informasi penting oleh siapapun yang ingin memperoleh lebih dari 5 persen efek perusahaan dengan membeli secara langsung atau *tender offer*. Aturan ini memungkinkan pemegang saham menciptakan keputusan mengenai peristiwa penting perusahaan;¹⁵⁷
- 4) *Insider Trading*, melarang dan menghukum para pelaku penawaran dan penjualan saham yang merupakan orang dalam perusahaan. Pada praktiknya, pihak yang dilarang telah diperluas maknanya bahkan menjadi bukan pihak dalam perusahaan saja (*tippee*);

¹⁵⁵The Investor’s Advocate, *How The SEC Protects Investors, Maintans Market Integrity, And Facilities Capital Formation*, diakses pada 13 Februari 2023 pukul 19.48 WIB.

¹⁵⁶Taufik Arfi Wargadalam, *Op. Cit*, hlm 26.

¹⁵⁷*Ibid*.

- 5) *Margin Trading* terhadap sekuritas;
- 6) *Market Surveillance* atau pengawasan pasar yang memberikan kewenangan kepada SEC untuk mengatur penerapan praktik perdagangan pasar modal dari manipulasi pasar atau tindakan penipuan;¹⁵⁸
- 7) Registrasi terhadap *Exchanges* dan terhadap hal lain;
- 8) Registrasi terhadap *Broker-Dealer*;
- 9) Investigasi dan *Investment*;
- 10) Sanksi terhadap pelaku pelanggaran;
- 11) Pencabutan hak sebagai *Broker Dealer*;
- 12) Tentang *Security Exchange Commission*; dan
- 13) *Administrative Interpretation* dan *Rule Making*.

Sementara itu aturan mengenai *Insider Trading* pada *The 1934 Act* diatur dalam *Section 10b*. yakni:¹⁵⁹

“It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means of instrumentality of interstate commerce or the mails, or of any facility of any national securities exchange, (b) to use or employ, in connection with the purchase or sale any security registered on a national securities exchange or any security not so registered, any manipulative or deceptive or contrivance in contravention of such rules and regulations as the SEC may prescribe as necessary or appropriate in the public interest for the protection of investors”.

¹⁵⁸ K. Fred Skousen, *An Introduction to the SEC*, dikutip dari Taufiq Arfi Wargadalam, *Tinjauan Hukum Indikasi Terjadinya Insider Trading Pada Kasus ISE Holdings and Business Partners di Amerika Serikat Dikaitkan dengan Penegakan Hukum Insider Trading di Indonesia*, Op. Cit, hlm 26.

¹⁵⁹ Securities Exchange Act of 1934 Section 10b

Aturan tersebut mengatur bahwa dilarang bagi siapa saja yang secara langsung maupun tidak langsung, dengan menggunakan alat bantu apa pun dalam perdagangan antar negara bagian atau surat, atau fasilitas apa pun dari bursa efek nasional mana pun, menggunakan atau mempekerjakan, sehubungan dengan pembelian atau penjualan sekuritas apa pun yang terdaftar di bursa efek nasional atau sekuritas apa pun yang tidak terdaftar, segala bentuk manipulasi atau tipu daya atau rekayasa yang bertentangan dengan peraturan dan ketentuan yang ditetapkan oleh SEC yang dianggap perlu atau sesuai demi kepentingan umum demi perlindungan investor.

Terdapat 2 (dua) hal yang penting untuk diperhatikan dari ketentuan tersebut, antara lain:¹⁶⁰

1. Ketentuan di atas tidak secara otomatis membuat semua tindakan ilegal. Ketentuan ini memberikan sebuah wewenang kepada SEC untuk melarang tindakan manipulatif (*any manipulative or deceptive device or contrivance*) lalu menyatakan bahwa tindakan tersebut ilegal;
2. Tidak terdapat kalimat atau kata berisikan “*Insider Trading*” atau “*Insider Trading tippee passive*” secara eksplisit. Oleh karena itu, *Section 10b* di atas seringkali dikatakan sebagai ketentuan yang bisa diterapkan untuk berbagai tipe kejahatan di bidang pasar modal.

¹⁶⁰ Taylor and Francais Group, *Op. Cit.*

b. *Securities Exchange and Commission (SEC) Manipulative and Deceptive Devices and Contrivances*

Baik *Section 10b The 1934 Act* maupun *SEC Manipulative and Deceptive Devices and Contrivances Rule 10b-5* atau yang dikenal dengan *Rule 10b-5* melarang tindakan manipulatif atau penggunaan skema, perangkat atau alat yang digunakan untuk penipuan yang beroperasi untuk menyesatkan investor sehubungan dengan pembelian atau penjualan sekuritas apa pun melalui penggunaan sarana atau alat perdagangan antar negara bagian, pos, atau bursa efek nasional.¹⁶¹ Dalam peraturan ini juga sebuah hak tindakan baik oleh pihak swasta atau lembaga swadaya masyarakat dapat mengajukan gugatan yang merasa dirugikan atas pelanggaran terhadap *Section 10b The 1934 Act* maupun atau *Rule 10b-5*.¹⁶²

Rule 10b-5 ialah sebagai berikut:¹⁶³

“It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or the mails or any facility of any national securities exchange.

- (1) *To employ any device, scheme, or artifice to defraud,*
- (2) *To make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statement made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or*
- (3) *The engage in any fact, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any*

¹⁶¹ Joel, *What Are The Elements of A Federal Securities Law Claim For Violation of Rule 10B-5*, Ewusiak Law, 2019, diakses pada 13 Februari 2023 pukul 23.29 WIB.

¹⁶² Matthew J. Barrett, *Does SEC Rule 10b-5 Provide an Implied Private Right of Action for Aiding and Abetting Securities Fraud?*, Notre Dame Law School, hlm 110.

¹⁶³ *Manipulative and Deceptive Devices and Contrivances Section 10b-5*

person. In connection with the purchase or sale of any security.”

Aturan di atas menjelaskan bahwa melanggar hukum bagi setiap orang, secara langsung atau tidak langsung, dengan menggunakan sarana atau alat bantu perdagangan antarnegara, atau surat atau fasilitas apa pun dari bursa efek nasional baik dengan menggunakan alat, skema, atau tindakan tipu muslihat apa pun untuk melakukan penipuan, juga dilarang membuat pernyataan yang tidak benar mengenai fakta material atau tidak menyatakan fakta material yang diperlukan untuk membuat pernyataan yang dibuat, atau untuk menghilangkan fakta material dalam rangka membuat laporan yang jelas dan tidak menyesatkan, serta juga dilarang terlibat dalam fakta, praktik, atau kegiatan usaha apa pun yang beroperasi atau akan beroperasi sebagai penipuan atau kebohongan kepada siapa pun, sehubungan dengan pembelian atau penjualan saham apa pun.”

Pengaturan pada *Section 10b-5* tersebut tidak terbatas pada *Insider Trading*, namun secara praktik telah memperkaya yurisprudensi. Di dalam kata pendahuluan “*Insider Trading in England and Israel 1972*”, Profesor Louis Loss menggambarkan bahwa peraturan di *Section 10b-5* tersebut sebagai “Sebuah kuda yang sepertinya ragu-ragu, tetapi kakinya sangatlah tangkas”¹⁶⁴, dan Mahkamah Agung Amerika Serikat menetapkan hal tersebut sebagai

¹⁶⁴ Thomas Lee Hazen, *e-book The Law Of Securites Regulation Third Edition*, Minn: St Paul, 1996, hlm 835.

gambaran dari peraturan yudisial yang berkembang sedikit demi sedikit seperti hakim Mahkamah Agung menjelaskan hal tersebut sebagai aturan hukum yang berkembang dari hal yang sederhana sampai menjadi Undang-Undang yang dibuat oleh legislatif.

Dalam aturan tersebut di atas, tidak diatur mengenai *Insider Trading*, akan tetapi peraturan mengenai *Insider Trading* maupun yang dilakukan oleh *tippee* sudah berkembang sesuai dengan kehadiran berbagai kasus yang diselesaikan atas penafsiran *Section 10b* dari *The 1934 Act* dan *Rule 10b-5* ini.

Dalam SEC Rule ini juga diatur mengenai beberapa ketentuan yang digunakan dalam memutuskan berbagai permasalahan yang muncul, diantaranya:

- 1) *Rule 10b5-1* berkaitan dengan penyelesaian persoalan mengenai transaksi yang dilakukan berdasarkan informasi material yang belum dipublikasikan.

Salah satu persoalan yang seringkali dipersoalkan adalah hubungan apakah yang harus ada antara kepemilikan informasi orang dalam dengan perbuatan transaksi itu sendiri. Dalam beberapa kasus diperdebatkan bahwa suatu pihak dianggap bertanggungjawab terhadap transaksi yang dilakukannya jika ia mengetahui bahwa ia memiliki informasi material tersebut. Argumen sebaliknya berpendapat bahwa pihak tersebut tidak

bertanggung jawab kecuali dapat dibuktikan bahwa ia menggunakan informasi tersebut untuk melakukan transaksi. Walaupun *The Supreme Court* telah menyatakan bahwa pelarangan perdagangan orang dalam adalah transaksi yang dilakukan “dengan” atau “berdasarkan” informasi material yang belum dipublikasikan, namun secara pasti *The Supreme Court* tidak sama sekali menyinggung masalah penggunaan atau kepemilikan informasi tersebut. Suatu transaksi dikatakan “dilakukan berdasarkan” informasi material yang belum dipublikasikan, jika pihak yang melakukan transaksi tersebut menyadari, mengetahui (*aware*) atau memahami adanya informasi tersebut saat ia melakukan transaksi.

Hal tersebut diatur dalam 10b5-1 huruf C mengenai *Affirmative Defenses*, dikutip.¹⁶⁵

“a person’s purchase or sale is not “on the basis of” material nonpublic information if the person making the purchase or sale demonstrates that:

- (a) *Before becoming aware of the information, the person had:*
 - (1) *Entered into a binding contract to purchase or sell the security,*
 - (2) *Instructed another person to purchase or sell the security for the instructing person’s account, or*
 - (3) *Adopted a written plan for trading securities.*
- (b) *The contract, instruction, or plan described in paragraph of this Section Specified the amount of securities to be purchased or sold*

¹⁶⁵ Securities and Exchange Commission Rule 10b5-1

and the price at which and the date on which the securities were to be purchased or sold.”

TERJEMAHAN

a. Tindakan pembelian atau penjualan oleh seseorang tidak "berdasarkan" informasi nonpublik yang material jika orang yang melakukan pembelian atau penjualan tersebut melakukan:

(a) Sebelum menyadari informasi orang dalam tersebut, ia telah melakukan:

- (1) mengadakan suatu kontrak yang mengikat untuk membeli atau menjual saham,
- (2) menginstruksikan pihak lain untuk melakukan transaksi untuk akunnya, atau
- (3) membuat rencana tertulis untuk melakukan transaksi saham;

(b) Terkait kontrak, instruksi atau rencana tertulis tersebut, pihak tersebut sudah harus merinci jumlah, harga dan tanggal transaksi serta membuktikan bahwa transaksi yang dilakukan didasarkan pada kontrak, instruksi atau rencana tertulis tersebut.”

2) *Rule 10b5-2*, berkaitan dengan kewajiban yang timbul karena adanya kepercayaan kasus perdagangan orang dalam terkait *misappropriation theory*.

Rule 10b5-2 mengatur mengenai:

(a) *“Enumerated ‘‘duties of trust or confidence.’’ For purposes of this section, a ‘‘duty of trust or confidence’’ exists in the following circumstances, among others:*

- (1) *Whenever a person agrees to maintain information in confidence;*
- (2) *Whenever the person communicating the material nonpublic information and the person to whom it is communicated have a history, pattern, or practice of sharing confidences, such that the recipient of the information knows or reasonably should know that the person communicating the material nonpublic information expects that the recipient will maintain its confidentiality; or*
- (3) *Whenever a person receives or obtains material nonpublic information from his or her spouse, parent, child, or sibling; provided, however, that the person receiving or obtaining the information may demonstrate that no duty of trust or confidence existed with respect to the information, by establishing that he or she neither knew nor reasonably should have known that the person who was the source of the information expected that the person would keep the information confidential, because of the parties’ history, pattern, or practice of sharing and maintaining confidences, and because there was no agreement or understanding to maintain the confidentiality of the information.”*

TERJEMAHAN

(a) “Tugas kepercayaan untuk merahasiakan sesuatu, hadir dalam kondisi sebagaimana berikut:¹⁶⁶

- (1) Setiap kali saat seseorang setuju untuk menjaga kerahasiaan informasi tersebut;

¹⁶⁶ James Hamilton and Ted Trautman, *Guide to Regulation FD and Insider Trading Reforms*, dikutip dari Ira Hapsari, *Op. Cit*, hlm 42.

(2) Setiap kali saat seseorang mendapat informasi dari pihak yang memiliki kebiasaan saling berbagi rahasia, di mana pihak yang menerima informasi mengetahui, memahami atau setidaknya sadar bahwa pihak yang memberikan informasi tersebut menginginkan informasi tersebut untuk dirahasiakan;

dan

(3) Setiap kali seseorang menerima atau mendapatkan informasi material yang belum dipublikasikan dari suami/isteri, orang tua, anak, atau saudara kandungnya, meskipun tidak ada larangan untuk merahasiakan informasi tersebut, seharusnya penerima informasi mengetahui atau setidaknya menyadari pihak yang memberi informasi tersebut mengharapkan dirahasiakannya informasi tersebut.”

Salah satu permasalahan lain dalam penanganan perdagangan orang dalam adalah dalam situasi seperti apakah suatu hubungan tidak dikategorikan sebagai hubungan bisnis, misalnya hubungan keluarga dan hubungan pribadi lainnya, muncul kewajiban dari adanya kepercayaan (*the duty of trust confidence*) yang dibutuhkan berdasarkan *misappropriation theory*. Dari adanya beberapa kasus dapat disimpulkan bahwa

anggota keluarga yang menerima informasi dan melakukan transaksi jual ataupun beli saham telah melanggar *Rule 10b-5*.

Selain itu, anggota keluarga yang melakukan transaksi dengan melanggar janjinya untuk merahasiakan suatu informasi salah satunya informasi material terkait emiten, juga dianggap telah melanggar *Rule 10b-5*.

Elemen penting lainnya yang harus diperhatikan ialah: informasi tersebut harus bersifat material, informasi tersebut belum dipublikasikan kepada khalayak umum dan transaksi yang dilakukan oleh pihak yang mendapat informasi harus didasarkan informasi tersebut. Mengenai poin yang ketiga, Pengadilan berpendapat bahwa suatu informasi dapat dikatakan masuk ke domain publik tidak cukup dengan diinformasi, atau dipublikasi kepada publik atau dibuat *press release* saja, melainkan juga harus disosialisasikan dan investor haruslah mempunyai kesempatan untuk memahami dan mengambil tindakan terhadap informasi tersebut.

Dengan demikian jelaslah bahwa tidak menjadi patokan siapa yang mendapat informasi material atas emiten, justru yang menjadi penting ialah informasi emiten yang didapatkan harus dirahasiakan sampai dipublikasikan secara layak kepada publik sehingga informasi tersebut baru dapat digunakan dalam bertransaksi di bursa efek.

Norma pelarangan *Insider Trading* secara umum maupun oleh pihak bukan orang dalam perusahaan (*non-Insider*) baik oleh *tippees* maupun *secondary tippee* didasarkan adanya informasi material yang digunakan dalam melakukan transaksi efek. Dalam aturan hukum di Amerika Serikat tidak dilihat dari mana dan menggunakan apa seseorang mendapatkan informasi material perusahaan, akan tetapi selama informasi tersebut digunakan maka ia dianggap melakukan *Insider Trading*. Berdasarkan informasi material tersebut, terdapat 3 (tiga) teori yang dikenal dalam praktik perdagangan efek di pasar modal Amerika Serikat, yakni:¹⁶⁷

1) *Disclose or abstain Theory*

Pada teori pertama ini, setiap pihak yang memiliki hubungan pekerjaan (orang dalam) dengan emiten dilarang melakukan perdagangan terhadap sekuritas dari emiten tersebut karena adanya informasi yang belum terbuka kepada masyarakat umum khususnya investor. Kewajiban untuk *disclose or abstain* mempunyai beberapa elemen penting sebagai berikut:¹⁶⁸

- a) Informasi orang dalam tersebut hanya untuk kepentingan emiten atau perusahaan publik, bukan untuk kepentingan pribadi siapapun; dan

¹⁶⁷ Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, Jakarta, Badan Penerbit Iblam, 2005, hlm 109.

¹⁶⁸ Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, dikutip dari Taufiq Arfi Wargadalam, *Tinjauan Hukum Indikasi Terjadinya Insider Trading Pada Kasus ISE Holding and Business di Amerika Serikat Dikaitkan Dengan Penegakan Hukum Insider Trading Di Indonesia*, Universitas Indonesia, 2009, hlm 45.

- b) Merupakan suatu ketidakadilan apabila terdapat pihak yang mengambil keuntungan atas suatu informasi sementara di posisi lain masyarakat umum atau investor tidak mengetahui informasi tersebut.

Barbarra Ann Banoff dalam jurnalnya menyebutkan bahwa 3 (tiga) tahun pasca kasus Chiarella, pada perkara *Dirks v SEC* 463 US 646, Mahkamah Agung memutuskan pertanggungjawaban atas tindakan *tippee*, disebutkan:¹⁶⁹

“Three years after Chiarella, the Supreme Court decided a case on tippee liability. In Dirks v. SEC, 41 the Court held that “tippees” violate Rule 10(b)-5 only if the “tipper” breached his or her fiduciary duty in conveying the information. 42 A breach of duty occurs only if the tipper received a personal pecuniary benefit from the tip, although that benefit may take the form of reputational advantage or a gift to a friend or relative.43 Further, the tippee must know that the information is material and non-public, and must also know”4 that the tipping Insider is receiving a personal benefit. 45 The tippee’s pecuniary benefit is irrelevant; if the tipper did not breach a duty, the tippee may trade.”

2) *Fiduciary Duty Theory*

Teori ini didasarkan pada doktrin hukum di negara *common law* yang menegaskan bahwa setiap pihak yang memiliki *fiduciary duty* atau hubungan lain yang berdasarkan kepercayaan (*trust or confidence*) dengan perusahaan, maka siapapun yang dibayar oleh perusahaan untuk melakukan tugas yang diberikan, maka padanya memiliki *duty* kepada perusahaan untuk menjalankan tugas dengan

¹⁶⁹ Barbara Ann Banoff, *The Regulation Of Insider Trading In The United States, United Kingdom and Japan*, Michigan Journal of International Law, Vol. 9, No. 1, hlm 150.

sebaik-baiknya (*due diligence*) dengan ukuran etis dan ekonomis yang tinggi. Oleh karena itu, dalam menjalankan tugas yang diberikan, yang bersangkutan tidak diperbolehkan mengambil manfaat bahkan harus mengorbankan kepentingan pribadi untuk kepentingan perusahaan.¹⁷⁰ Pekerjaan dilakukan secara maksimal dan penuh loyalitas di atas kepentingan pribadinya, sehingga yang bersangkutan dilarang melakukan transaksi yang sifatnya merugikan perusahaan, termasuk transaksi efek.¹⁷¹

Setiap orang dalam yang mempunyai informasi material tetapi tidak membuka kepada publik dengan alasan apabila informasi tersebut dibuka kepada khalayak ramai maka dapat merugikan perusahaan dan apabila dibuka kepada publik maka padanya harus bertanggungjawab karena melanggar *breach of fiduciary duty*.

Berdasarkan *fiduciary duty theory* siapaun yang dibayar oleh perusahaan untuk melaksanakan tugas yang diberikan, maka pihak tersebut mempunyai *duty* kepada perusahaan sehingga haruslah menjalankan tugas tersebut dengan sebaik-baiknya (*due diligence*). Konsep *fiduciary duty* dalam prakteknya memiliki kelemahan, yakni tidak dapat menjangkau terhadap

¹⁷⁰ Ernie Yuliati, *Penerapan Fiduciary Duty Direksi Menurut UUPT dan Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance (Studi Kasus PT. Astra International Tbk)*, Tesis, Universitas Indonesia, 2012, hlm 9.

¹⁷¹ LB Priyanta Putra, Ni Ketut Supasti, *Insider Trading Dalam Kegiatan Pasar Modal Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995*, Fakultas Hukum Universitas Udayana.

penyalahgunaan informasi material yang diperoleh orang luar perusahaan secara tidak sengaja atau tidak langsung dari orang dalam (*Insider*) perusahaan, dan berdasarkan informasi atau fakta material tersebut mereka kemudian melakukan transaksi.¹⁷²

3) *Missappropriation Theory*

Mengenai apa yang dimaksud dengan *missappropriation theory*, telah dijelaskan oleh Black's Law Dictionary yakni "*The doctrine that a person who wrongfully uses confidential information to buy or sell securities in violation of a duty owed to the one who is the information source is guilty of securities fraud.*"¹⁷³ *Missappropriation theory* memberikan pengertian atau definisi yang lebih luas mengenai pihak yang dilarang melakukan transaksi efek berdasarkan informasi orang dalam. Tolak ukur yang dinilai ialah berdasarkan adanya penyalahgunaan informasi yang pada dasarnya belum tersedia bagi masyarakat umum untuk melakukan transaksi efek.

Najib Gismar, berpendapat bahwa *missappropriation theory* ialah teori mengenai transaksi yang dilakukan oleh orang luar perusahaan yang dengan secara tidak sengaja berdasarkan informasi yang belum tersedia bagi masyarakat, maka dianggap

¹⁷² Made Cinthya Puspita Shara, *Studi Komparasi Pendekatan Hukum Pada Pengaturan Insider Trading Dalam Kaitannya Dengan Penegakan Di Dunia Pasar Modal*, Jurnal Litigasi, Vol. 22, 2021, hlm 46.

¹⁷³ Bryan A. Garner, *Missappropriation Theory*, Black's Law Dictionary 8th ed, 2004.

sama dengan telah melakukan *Insider Trading*.¹⁷⁴ *Missappropriation theory* merupakan pengembangan dari teori klasik *Insider Trading*.¹⁷⁵ Adanya teori ini sangat bersifat komprehensif dan luas, sehingga dapat menjangkau praktik transaksi efek yang dilakukan oleh siapapun berdasarkan informasi bahkan secara tidak langsung atau dengan kata lain, dapat diterapkan kepada pihak yang mendapat “*tip*” dari orang dalam.

Berdasarkan pengertian di atas, dapat dijabarkan unsur dari *missappropriation theory*, yakni sebagai berikut:

- a) Informasi material yang belum disebarakan kepada masyarakat;
- b) Transaksi efek yang dilakukan berdasarkan informasi tersebut;
- dan
- c) Keuntungan pribadi yang didapat oleh pihak yang melakukan transaksi.

Teori ini merupakan teori mengenai transaksi yang dilakukan oleh orang luar perusahaan (*non Insider*) yang dengan tidak sengaja berdasarkan informasi orang dalam perusahaan yang belum tersedia bagi masyarakat maka dianggap sama dengan melakukan *Insider Trading*. Dalam *missappropriation theory*

¹⁷⁴ Daud Munasto dan Taun, *Bentuk Insider Trading Serta Implementasi Misappropriation Theory Bagi Pelaku Insider Trading Di Bursa Efek Berdasarkan Undang – Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*, Hermeneutika: Jurnal Ilmu Hukum, Universitas Swadaya Gunung Jati, Vol. 4, No.2, 2020, hlm 167.

¹⁷⁵ Hunter, dan Richard J, *Insider Trading Since Carpenter: The Missappropriation Theory and Beyond*, dikutip dari W Kurniawan, *Hakikat Corporate Governance*, eprint.uwp, hlm 104.

ketentuan *Insider* memiliki arti yang lebih luas, setiap pihak yang melakukan perdagangan efek di sekuritas dianggap telah melakukan *Insider Trading*, termasuk juga *tippee* baik pasif maupun aktif. Yang dipertimbangkan pada teori ini yakni apakah informasi nonpublik tersebut telah diterima dari orang lain dan digunakan dalam melakukan transaksi efek baik beli ataupun jual pada perdagangan sekuritas.

Terdapat beberapa kasus yang berhubungan dan erat kaitannya dengan *missappropriation theory* ini, yakni sebagai berikut:

- a) Kasus *Chiarella V. United States*, merupakan cikal bakal hadirnya *missappropriation theory*. Dalam kasus *Chiarella*, dapat disimpulkan bahwa seseorang dapat meningkatkan keuntungan dari pengambilalihan jika ia mengetahui terlebih dahulu rencana pengambilalihan yang akan dilakukan oleh perusahaan.¹⁷⁶ Hal ini dikarenakan orang tersebut dapat membeli atau menjual saham dengan harga yang menguntungkan, misalnya membeli efek dengan harga murah sebelum pengambilalihan tersebut dilakukan, kemudian menjualnya dengan harga mahal setelah pengambilalihan diumumkan. Semakin awal rencana

¹⁷⁶ Stephen M. Bainbridge, *Securities Law: Insider Trading*, dikutip dari Ira Hapsari, Op. Cit, hlm 29.

tersebut didapatkan, maka akan semakin besar perbedaan harga beli dan harga jual, sehingga akan semakin besar juga keuntungannya. Pada kasus tersebut, Vincent Chiarella merupakan seorang pekerja di perusahaan Pandick Press. Chiarella ditugaskan untuk memegang lima informasi rahasia mengenai lelang takeover. Pandick press sebelumnya telah memperingatkan Chiarella bahwa informasi tersebut merupakan informasi rahasia dan jika didistribusikan atau digunakannya informasi tersebut termasuk ke ranah tindakan ilegal dan melanggar aturan perusahaan. Akan tetapi, Chiarella tetap menggunakan informasi tersebut dengan menghubungi makelar sahamnya untuk membeli saham perusahaan yang akan melakukan lelang takeover. Setelah informasi tersebut disebarluaskan dan menjadi informasi publik, Chiarella menjual saham yang ia beli dan memperoleh keuntungan sebesar \$ 30.000.¹⁷⁷ Atas tindakan tersebut, Chiarella dihukum oleh Pengadilan Distrik Selatan New York (*United States v Chiarella*, 450 F. Supp. 95 (S.D.N.Y 1978)) dan putusan tersebut dikuatkan oleh Second District (*United States v Chiarella*, 588 F.2d 1358 (2d Cir. 1978)).

¹⁷⁷ Donna M. Nagy, *Chiarella v United States and Its Indelible Impact on Insider Trading Law*, Maurer School of Law, Indiana University, 2020, hlm 2.

Akan tetapi, pada *Supreme Court*, pengadilan menolak hukuman terhadap Chiarella dengan alasan bahwa hubungan antara Chiarella dengan perusahaan yang dibelinya bukan hubungan *fiduciary*. Namun, pada putusan tersebut, Hakim Burger melakukan *dissenting opinion* dan menyatakan bahwa *Supreme Court* sepatutnya memperkuat putusan pengadilan sebelumnya dengan dalil bahwa “*misappropriated-stole to put it bluntly-valuable nonpublic information entrusted to him in the utmost confidence.*”

Lebih lanjut, Hakim Burger menguatkan pendapatnya tersebut dengan pandangan bahwa: “*I would read Section 10(b) and Rule 10b-5 to mean that a person who has misappropriated nonpublic information has an absolute duty to disclose that information or to refrain from trading.*”¹⁷⁸

Kasus ini memperlihatkan perkembangan yang terjadi dalam pelanggaran *Insider Trading*, dan pemikiran Hakim Burger ini merupakan awal dari munculnya *misappropriation theory*.

- b) Setelah kasus Chiarella, maka terdapat kasus *Dirks v. SEC*, di mana masalah pemberian informasi (*tipping*) menjadi lebih kompleks. Hal tersebut dikarenakan *Dirks* bukanlah seorang pegawai atau direksi, dan juga tidak memiliki hubungan khusus yang melibatkan kepercayaan dengan

¹⁷⁸ Supra Note 52, Dikutip dari Wijaya Putra Kurniawan, *Op. Cit*, hlm 105.

pihak lawan transaksinya. Dalam kasus ini *Supreme Court* tegas untuk pertama kalinya menetaakan standar untuk menentukan kapan orang yang tidak termasuk orang dalam (*tippee*) yang menerima informasi material perusahaan dikenai tanggungjawab berdasarkan *Section 10(b) The 1934 Act* dan *Rule 10b-5* dan memperdagangkan transaksi karena informasi tersebut.¹⁷⁹ Pengadilan berpendapat bahwa pertanggungjawaban *tippees* merupakan turunan dari pertanggungjawaban pihak yang memberi informasi (*tipper*) yang melanggar *fiduciary duty*. Oleh karena itu, tanggung jawab *tippee* baru muncul jika *tipper* melanggar *fiduciary duty*-nya dengan memberi informasi material kepada *tippee*, dan *tippee* mengetahui atau setidaknya mengetahui bahwa telah terjadi pelanggaran *fiduciary duty*. Pelanggaran tersebut tidak saja sebuah pelanggaran kerahasiaan oleh orang dalam, tetapi juga merupakan pelanggaran kewajiban untuk tidak mengambil keuntungan dari informasi yang sudah dipercayakan kepada *tipper*. Dengan demikian, *tippee* telah melanggar kewajiban untuk tidak memberitahukan informasi yang dimilikinya kepada pihak dengan mana ia

¹⁷⁹ Bruce A. Hiler, *Dirks v. SEC: A Study in Cause and Effect*, *Maryland Law Review*, Vol. 3, No. 2, hlm 293.

melakukan transaksi, sedangkan *tipper* melanggar *fiduciary duty*nya dengan memberikan informasi (*tip*).

- c) Kasus *Carpenter v. United States* pada tahun 1987. Kasus ini bermula dari R. Foster Winan, seorang reporter *The Wall Street Journal*, yang bersama temannya menulis (*co author*) kolom *Heard of the Street*.¹⁸⁰ Kolom tersebut merupakan penilaian dan analisis mengenai kondisi perusahaan tertentu yang terdaftar di bursa Amerika Serikat dan dapat mempengaruhi harga saham perusahaan yang dinilai. Apabila hasil analisis menilai perusahaan *listing* bagus, maka harga saham akan naik dan sebaliknya. Fenomena tersebut kemudian dimanfaatkan oleh Winan dan temannya untuk menambah penghasilan dengan jalan menginformasikan hasil analisisnya kepada teman baiknya mengenai isi dari kolom tersebut yang belum dipublish dengan menganjurkan untuk melakukan transaksi efek berdasarkan rekomendasi dari Winan, sampai akhirnya Winan dan temannya tersebut mendapat keuntungan senilai ratusan ribu dolar Amerika Serikat. Praktek Winans ini dituduh oleh SEC dengan dasar *Insider Trading* dan membawa perkara tersebut ke pengadilan. Berdasarkan *misappropriation theory*, SEC

¹⁸⁰ Cornell Law School, *David carpenter, Kenneth P. Felis and R. Foster Winans, Petitioners v. United States*, pada web <https://www.law.cornell.edu/supremecourt/text/484/19> diakses pada 23 Februari 2023 Pukul 1.48 WIB.

menuduh Winan telah melakukan praktek *Insider Trading* meskipun Winan bukan merupakan *Insider* dari emiten yang ia analisis serta tidak memperoleh informasi material dari siapapun. Informasi yang diperoleh Winan berasal dari informasi yang telah terbuka untuk umum. Tuduhan SEC terhadap Winan yakni Winan dianggap telah menyalahgunakan informasi kepunyaan *Wall Street* demi keuntungan pribadinya. SEC beranggapan bahwa Winan mengetahui mengenai kebijakan dari *Wall Street* di mana Winan diharuskan menjaga setiap informasi serta kerahasiaan milik *Wall Street*. Pada akhirnya, Pengadilan juga sependapat dengan SEC dan menyatakan Winan telah melakukan penipuan melalui *Wall Street Journal* tersebut.¹⁸¹

Berkaitan dengan sanksi, sanksi yang diberikan kepada pelaku *Insider Trading* secara umum diantaranya sebagai berikut:¹⁸²

- a. Berdasarkan *Section 32 (a) The 1934 Act*, pelanggaran *Section 10b-5* atau *14e-3* dapat dihukum denda satu juta dollar Amerika Serikat (atau dua setengah juta dolar Amerika Serikat dalam hal pelaku ialah perusahaan) dan maksimal 10 (sepuluh) tahun penjara.

¹⁸¹ Bismar Nasution, *Larangan Insider Trading Di Pasar Modal*, library.stik-ptik, 2020, hlm 39.

¹⁸² Stephen M. Bainbridge, *Securities Law: Insider Trading*, dikutip dari Ira Hapsari, *Op. Cit*, hlm 44.

- b. SEC berwenang dalam hal mengenakan sanksi perdata dalam kasus *Insider Trading*, sebagaimana dikuatkan dan dimungkinkan dengan hadirnya *Section 21 (d) The 1934 Act*, dan secara administratif berdasarkan *Section 15 (b) (4) The 1934 Act*. Sanksi administrasi misalnya berkaitan dengan pembatasan kegiatan usaha atau mencabut pendaftaran dari perantara perdagangan efek; dan
- c. Menurut *The Insider Trading Sanctions Act of 1984*, sanksi yang dapat diberikan mencapai 3 (tiga) kali lipa dari keuntungan yang didapatkan atau kerugian yang dihindari pelaku yang melanggar *Section 10b-5* atau *14e-3* dengan membeli atau menjual saham saat memiliki informasi material yang belum dipublikasikan.

3. Aspek pengawasan pasar modal di Indonesia dan Amerika Serikat

a. Pengawasan Pasar Modal di Indonesia

Secara umum, pengawasan transaksi efek di pasar modal, khususnya transaksi bursa akan dilakukan pengawasan oleh BEI dan OJK selaku regulator.¹⁸³

1) – Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

OJK mengemban tugas melakukan pengawasan dan pengaturan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor perbankan, pasar modal dan sektor Industri Keuangan Non Bank (IKNB). Hal tersebut berimplikasi bahwa OJK berwenang dalam

¹⁸³ Anonim, *Op. Cit*, hlm 115.

pengawasan segala aspek di sektor pasar modal, salah satunya mencakup di dalamnya Bursa Efek Indonesia.¹⁸⁴

Dalam melakukan pengawasan di sektor pasar modal, OJK bertugas:¹⁸⁵

- a) Menyusun peraturan pelaksanaan di bidang Pasar Modal;
- b) Melaksanakan Protokol Manajemen Krisis Pasar Modal;
- c) Menetapkan ketentuan akuntansi di bidang Pasar Modal;
- d) Merumuskan standar, norma, pedoman kriteria dan prosedur di bidang Pasar Modal;
- e) Melaksanakan analisis, pengembangan dan pengawasan Pasar Modal termasuk Pasar Modal Syariah;
- f) Melaksanakan penegakan hukum di bidang Pasar Modal;
- g) Menyelesaikan keberatan yang diajukan oleh pihak yang dikenakan sanksi oleh OJK, Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian;
- h) Merumuskan prinsip-prinsip Pengelolaan Investasi, Transaksi dan Lembaga Efek, dan tata kelola Emiten dan Perusahaan Publik;

¹⁸⁴ Diah Ayu Ambarsari, *Kepastian Hukum Bagi Perusahaan Tercatat Atas Ketiadaan Batas Waktu Tindakan Suspensi Oleh Bursa Efek Indonesia (Studi Terhadap Suspensi PT. Leo Investments Tbk (ITTG) dan PT. Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA)*, Skripsi, Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2017, hlm 116.

¹⁸⁵ OJK, *Fungsi dan Tugas Pokok*, dilihat di <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/tentang-pasar-modal/Pages/Tugas.aspx>, pada 07 Maret 2023 Pukul 00.54 WIB.

- i) Melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap pihak yang memperoleh izin usaha, persetujuan, pendaftaran dari OJK dan pihak lain yang bergerak di bidang Pasar Modal;
- j) Memberikan perintah tertulis, menunjuk dan/atau menetapkan penggunaan pengelola statuter terhadap pihak/lembaga jasa keuangan yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal dalam rangka mencegah dan mengurangi kerugian konsumen, masyarakat dan sektor jasa keuangan; dan
- k) Melaksanakan tugas lain yang diberikan oleh Dewan Komisiner.

OJK berwenang melaksanakan pengawasan keterbukaan informasi perusahaan publik sejak sebelum perusahaan tersebut menjadi perusahaan publik hingga selama perusahaan tercatat sahamnya di bursa efek. Perusahaan juga wajib menyampaikan pelaporan informasi melalui Sistem Pelaporan Elektronik (SPE) OJK.¹⁸⁶

Dalam hal pengawasan, OJK tidak membedakan pengawasan antara perusahaan publik berskala kecil, menengah dan perusahaan publik lainnya. Walaupun demikian, terdapat kemudahan yakni dilihatnya status perusahaan yang dalam tahap

¹⁸⁶ Diana Martha, Analis Senior Pada Deputy Direktur Pengembangan Sistem Informasi Pasar Modal, Departemen Pengawasan Pasar Modal 1A.

pengembangan. Meskipun tanpa perbedaan pengawasan, pemberian sanksi oleh OJK dibedakan baik perusahaan publik skala kecil, menengah dan besar, yang bertujuan memberikan efek jera tanpa membebani keuangan perusahaan.

Bagi perusahaan yang melakukan pelanggaran, berdasarkan ketentuan Pasal 9 huruf (g) UU OJK, OJK berwenang menetapkan sanksi administratif.¹⁸⁷ Oleh karena itu, sebagai aturan turunan demi melancarkan kegiatan pasar modal yang wajar, teratur dan efisien OJK telah menetapkan POJK Nomor 3/POJK.04/2021 sebagai landasan penjatuhan sanksi administratif.¹⁸⁸ Mekanisme penentuan sanksi administratif diberikan pasca dilakukannya sidang panel oleh Departemen Pengawasan Pasar Modal (DPPM) OJK untuk menilai apakah suatu perusahaan melakukan pelanggaran atau tidak. Jika terdapat pelanggaran, maka DPPM OJK memutuskan jenis dan besaran sanksi yang dijatuhkan.

2) Bursa Efek Indonesia (BEI)

Selain daripada OJK yang memang secara fungsi menyelenggarakan pengawasan dan pengaturan terintegrasi secara menyeluruh kegiatan pada sektor jasa keuangan, pihak lain yang mempunyai kewenangan melakukan pengawasan sektor

¹⁸⁷ Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan Pasal 9 huruf (g)

¹⁸⁸ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 3/POJK.04.2021 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal

perdagangan efek di pasar modal adalah BEI.¹⁸⁹ BEI sebagai *Self-Regulatory Organizations* mempunyai tugas untuk membentuk peraturan yang berkaitan dengan kegiatan bursa, mencegah adanya praktik transaksi yang dilarang melalui pelaksanaan fungsi pengawasan serta ketentuan yang dibuat oleh BEI memiliki kekuatan hukum yang sifatnya mengikat terhadap pelaku pasar modal. SRO mempunyai beragam peraturan dan ketentuan yang mengikat bagi pelaku pasar modal Indonesia sebagai bentuk fungsi pengawasan dan pencegahan praktik perdagangan yang dilarang.¹⁹⁰ Terdapat tiga SRO di struktur pasar modal Indonesia yaitu: BEI, Kliring Penjaminan Efek Indonesia dan Kustodian Sentral Efek Indonesia.¹⁹¹ Namun, dalam praktiknya, kelembagaan BEI yang lebih erat kaitannya dengan pelaksanaan pengawasan kegiatan di bursa efek.

BEI berwenang melakukan pengawasan terhadap perdagangan efek. BEI mempunyai wewenang mengatur setiap aktivitas bursa serta mengatur dan mengawasi fungsi keanggotaan (*member*), pencatatan (*listing*), penghapusan pencatatan (*delisting*), perdagangan (*transaction*), kesepadanan

¹⁸⁹ Yeremia Pratama, *Fungsi dan Peranan Bursa Efek Dalam Melakukan Pengawasan Terhadap Perdagangan Saham Di Bursa Efek*, academia.edu, hlm 1.

¹⁹⁰ Rendi Yudhistira, *Ayo Kenali Lebih Dekat Dengan Pengawas Pasar Modal Indonesia*, dilihat di <https://www.poems.co.id/> pada 06 Maret 2023 Pukul 23.05 WIB.

¹⁹¹ Anonim, *Self-Regulatory Organizations*, dilihat di <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/269> pada 06 Maret 2023 Pukul 23.14 WIB.

efek (*fungibility*), fungsi kliring (*clearing*), penyelesaian transaksi bursa (*settlement*) dan lainnya yang berkaitan dengan kegiatan di bursa efek. Salah satu bentuk pengaturan dan pengawasan ialah diimplementasikan dengan hadirnya peraturan pencatatan (*listing*) yang memberikan gambaran ketentuan awal yang harus dilakukan dalam proses pencatatan efek di bursa.

Lebih lanjut, BEI juga membentuk peraturan yang salah satunya mengatur kewajiban-kewajiban perusahaan tercatat. Perusahaan tercatat wajib menyampaikan laporan kepada BEI sebagai bentuk keterbukaan informasi dan pengejawantahan fungsi pengawasan. Dalam Surat Keputusan Direktur BEI Nomor Kep-00066/BEI/09-2022 tentang Perubahan Peraturan Nomor I-E Tentang Kewajiban Penyampaian Informasi, perusahaan tercatat wajib menyampaikan beberapa laporan di antaranya:¹⁹²

- a) Laporan berkala, terdiri atas laporan keuangan berkala, dan laporan tahunan.
- b) Laporan insidental terdiri dari laporan atas peristiwa, informasi atau fakta material, laporan rencana penggabungan atau peleburan usaha, laporan keterbukaan informasi pemegang saham tertentu, laporan perusahaan tercatat tentang kenyataan tidak mampu membayar bunga pinjaman

¹⁹² Surat Keputusan Direktur Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00066/BEI/09-2022 tentang Perubahan Peraturan Nomor I-E Tentang Kewajiban Penyampaian Informasi Angka III.

atau tidak memenuhi kewajiban pembayaran sesuai perjanjian, laporan adanya permohonan PKPU atau pailit, laporan penjaminan saham sebagai agunan dan/atau transaksi REPO, laporan terjadinya suatu peristiwa lainnya yang berpotensi mempengaruhi kelangsungan usaha, laporan keterbukaan informasi transaksi afiliasi dan transaksi benturan kepentingan, laporan transaksi material dan perubahan bidang usaha, laporan penawaran tender sukarela, laporan rencana pihak tertentu untuk mengambil alih perusahaan tercatat, dan tindakan menyampaikan materi dalam rangka upaya penawaran saham dan pemaparan kinerja.

c) Kewajiban public expose.

BEI melaksanakan pemantauan pengawasan terhadap setiap informasi atas emiten yang berkaitan, misalnya fluktuasi harga dan volumen, frekuensi, pesanan, transaksi, pola transaksi, informasi penyelesaian transaksi, informasi lain yang penting dan berkaitan. BEI juga dapat melaksanakan tindakan berupa permintaan penjelasan secara langsung atau tidak langsung, meminta keterbukaan informasi kepada anggota bursa, menerbitkan *Unusual Market Activity* (UMA), menerbitkan

suspensi atas efek emiten, menerbitkan delisting atas efek emiten, dan melakukan pemeriksaan terhadap anggota bursa efek.¹⁹³

Dalam melakukan aspek pengaturan dan pengawasan pelaksanaan keterbukaan informasi, BEI mulai menjalankan tugas dan kewenangannya sejak perusahaan publik memperoleh surat pernyataan pendaftaran efektif dari OJK hingga selama perusahaan publik tersebut tercatat sahamnya di bursa efek. Pada BEI juga diberikan kewenangan pemberian sanksi, yakni sebagai kekuatan menegakkan peraturan yang dibuat dan memaksa anggota bursa untuk tunduk pada aturan yang dibuat.

Secara mendasar, perbedaan kelembagaan OJK dan BEI dalam melakukan kegiatan pengaturan dan pengawasan di sektor pasar modal, ialah sebagai berikut:¹⁹⁴

No	Perbedaan Kewenangan	OJK	BEI
1.	Objek pengaturan dan pengawasan	Perusahaan privat yang hendak mengajukan	Perusahaan publik yang sudah mempunyai surat

¹⁹³ Meiline Maria dan Rani Apriani, *Manipulasi Pasar Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal Ditinjau Dari Aspek Perlindungan Hukum Bagi Investor*, Jurnal Hukum Statuta, Vol. 1, No. 1, 2021, hlm 80.

¹⁹⁴ Yusuf Arifin, dkk, *Pengawasan Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Informasi Oleh Perusahaan Publik Pada Papan Akselerasi*, Borobudur Law and Society Jurnal, Vol. 1, No. 2, 2022, hlm 38.

		<p>pendaftaran kepada OJK untuk memperoleh surat pernyataan pendaftaran efektif sebagai perusahaan publik hingga selama menjadi perusahaan publik, baik yang tercatat di BEI maupun tidak.</p>	<p>pernyataan efektif dari OJK dan hendak mencatatkan sahamnya di BEI hingga selama sahamnya diperjualbelikan di BEI.</p>
2.	<p>Kewenangan pemberian sanksi administratif</p>	<p>OJK berwenang memberikan sanksi administratif secara lebih luas, bahkan mencabut surat pernyataan pendaftaran efektif selaku perusahaan publik. Dicabutnya surat pernyataan pendaftaran berdampak bahwa</p>	<p>BEI berwenang melakukan pemberian sanksi, akan tetapi terbatas pada pemberlakuan suspensi yang berdampak pada saham emiten tidak dapat diperjualbelikan untuk sementara waktu. Selain itu juga berwenang melakukan</p>

		perusahaan publik kehilangan status sebagai perusahaan publik.	<i>delisting</i> yang berdampak pada perusahaan tidak tercatat lagi di bursa dan sahamnya tidak dapat diperjualbelikan kembali hingga tercatat kembali (<i>relisting</i>).
3.	Jangkauan pengaturan dan pengawasan	Mengatur dan mengawasi seluruh perusahaan publik.	Mengatur dan mengawasi perusahaan publik, tetapi terbatas hanya yang sahamnya tercatat di bursa efek Indonesia.
4.	Kewenangan melakukan penyidikan tindak pidana di sektor jasa keuangan (pasar modal)	OJK berwenang melakukan penyidikan tindak pidana di sektor pasar modal dan melakukan koordinasi dengan	BEI tidak berwenang melakukan tindak pidana apapun di sektor jasa keuangan.

		lembaga penegak hukum lain	
--	--	----------------------------	--

b. Pengawasan Pasar Modal di Amerika Serikat

The Securities Exchange Commission (SEC) merupakan lembaga independen Amerika Serikat yang bertanggungjawab atas pengawasan pelaksanaan dari peraturan di bidang perdagangan efek dan mengatur pasar perdagangan pada bursa efek.

SEC bertanggungjawab mengawasi beberapa peraturan di Amerika Serikat, yakni:¹⁹⁵

- 1) *Securities Act of 1933.*
- 2) *Securities Exchange Act of 1934.*
- 3) *Trust Indenture Act of 1939.*
- 4) *Investment Company Act of 1940.*
- 5) *Investment Advisers Act of 1940.*
- 6) *Sarbanes-Oxley Act of 2002.*

Pada kelembagaan SEC, terdapat (empat) divisi. Divisi yang berkenaan dengan pengawasan ialah divisi regulasi pasar, yang bertanggungjawab mengawasi organisasi regulator mandiri (*Self-Regulatory Organizations*) layaknya *New York Stock Exchange*

¹⁹⁵ Cicilia Julyani Tondy, *Perlindungan Investor Dalam Hal Penerapan Prinsip Keterbukaan Melalui Prospektus (Studi Kasus PT. Media Nusantara Citra Tbk)*, Tesis, Magister Ilmu Hukum Universitas Tarumanegara, Jakarta, 2012, hlm 21.

(NYSE), *National Association of Securities Dealers* (NASD) dan *Municipal Securities Rulemaking Board* (MSRB) serta semua perusahaan pialang dan bank investasi. Divisi ini juga mengajukan usulan perubahan peraturan dan operasi pengawasan dari industri. Selain itu, terdapat divisi penegakan hukum yang bekerja sama dengan divisi lainnya dan komisi-komisi untuk melakukan investigasi atas pelanggaran yang ada serta melakukan tindakan hukum.¹⁹⁶

Kelembagaan SEC, hampir serupa dengan OJK jika di Indonesia, hanya saja SEC berfokus di pasar modal serta tidak mengatur industri keuangan dan perbankan. Sebagai pengawasan pra penawaran umum, perusahaan yang ingin menerbitkan saham atau surat berharga, harus terdaftar di lembaga SEC. begitu juga dengan perusahaan keuangan, layaknya broker atau manajemen aset mesti terdaftar di SEC sebelum resmi menawarkan jasa ke publik. SEC juga mewajibkan perusahaan tercatat memberikan data serta informasi terkait termasuk laporan keuangan dan nantinya diterbitkan melalui layanan *The Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval System* (EDGAR) sebagai pengawasan keterbukaan informasi perusahaan tercatat.¹⁹⁷

¹⁹⁶ Anonim, *Tinjauan Umum Mengenai Pasar Modal di Amerika Serikat*, Skripsi, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, 2018, hlm 22.

¹⁹⁷ Farichatul Chusna, *Apa itu SEC dan Perannya di USA*, dalam <https://investbro.id/securities-and-exchange-commission-sec/> diakses pada -7 Maret 2023 Pukul 02.26 WIB.

4. Perbedaan pengaturan *Insider Trading tippee* pasif di Indonesia dan Amerika Serikat

Aturan mengenai *Insider Trading tippee* pasif antara Indonesia dan Amerika Serikat memiliki beberapa perbedaan. Perbedaan keduanya dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

No	Perbedaan	Indonesia	Amerika Serikat
1.	Pengertian <i>Insider Trading tippee</i> pasif	Setiap pihak yang bukan termasuk orang dalam perusahaan (<i>non-Insider</i>), yang mendapatkan informasi material atas suatu emiten atau perusahaan publik tanpa dan dengan informasi tersebut melakukan tindakan perdagangan orang dalam di Pasar Modal.	Setiap pihak yang dirinya bukan orang dalam suatu perusahaan, akan tetapi mendapatkan informasi penting atas suatu perusahaan atau emiten yang belum dipublikasikan kepada masyarakat dan digunakannya informasi tersebut untuk bertransaksi efek.
2.	Dasar hukum utama	Pasal 97 Undang-Undang Pengembangan dan Penguatan Sektor	<i>The Securities Act of 1934 Section 10-b</i> dan <i>SEC Rule Manipulative</i>

		Keuangan (PPSK) yang mengubah Ketentuan Pasal 97 Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal	<i>and Deceptive Devices and Contrivances Section 10b-5.</i>
3.	Pihak yang dilarang melakukan <i>Insider Trading</i>	1. Orang dalam perusahaan yang memiliki hubungan pekerjaan dengan Emiten atau Perusahaan Publik; 2. Perusahaan Efek; dan 3. Pihak yang bukan orang dalam perusahaan	Setiap pihak yang mendapatkan informasi material atas Emiten atau Perusahaan Publik yang belum dipublikasi termasuk juga <i>tippee</i> pasif dan <i>secondary tippee</i> .
4.	Norma Pengaturan Informasi atau Fakta Material Emiten atau Perusahaan Publik	Tidak diatur secara jelas apa yang menjadi syarat dan tolak ukur suatu informasi perusahaan dilarang untuk digunakan transaksi. Seharusnya, diberikan kejelasan bahwa informasi yang	Dalam <i>SEC Rule</i> diatur bahwa setiap yang melakukan transaksi efek dikenakan <i>Insider Trading</i> apabila pada saat melakukan transaksi efek yang bersangkutan

		dilarang adalah informasi yang belum dipublikasi dan/atau informasi dibatasi oleh emiten.	menyadari, mengetahui, dan memahami adanya informasi material perusahaan. Sebaliknya, tidak dikenakan larangan apabila sebelum melakukan transaksi tersebut, pihak tersebut telah membuat rencana transaksi.
5.	Teori <i>Insider Trading</i>	<i>Missappropriation Theory</i>	<i>Missappropriation Theory</i>
6.	Lembaga Pengawas Pasar Modal	Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia. - OJK berwenang melakukan pengawasan di sektor jasa keuangan secara umum termasuk pasar modal. Aspek pengawasan dilakukan sedari perusahaan publik mengajukan	<i>United States Securities and Exchange Commission (SEC)</i> . SEC mewajibkan perusahaan yang hendak menerbitkan saham atau surat berharga di pasar modal, mendaftarkan terlebih dahulu di lembaga SEC. Selain itu, termasuk pula

		<p>surat pernyataan efektif hingga selama perusahaan tercatat di bursa efek. Kewenangan sanksi administratif dan penyidikan disediakan oleh peraturan perundang-undangan.</p> <p>- BEI berwenang melakukan pengawasan terbatas pada anggota bursa efek (perusahaan tercatat) dihitung dari perusahaan melantai di bursa efek. Pengenaan sanksi terbatas pada <i>suspensi</i> dan <i>delisting</i> serta tidak diberikan kewenangan penyidikan.</p>	<p>lembaga keuangan seperti perusahaan broker atau manajer keuangan harus mendaftarkan terlebih dahulu sebelum menawarkan jasanya kepada publik.</p> <p>SEC menyediakan data dan informasi terkait perusahaan tercatat sebagai salah satu bentuk pengawasan atas informasi perusahaan melalui sistem yang disebut <i>The Electronic Data Gathering</i> (EDGAR).</p>
7.	Perlindungan Investor	Perlindungan investor pada pasar modal	Perlindungan preventif pada peraturan di

		<p>Indonesia secara garis besar diakomodir dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. Perlindungan hukum dibagi menjadi preventif atau mencegah terjadinya kerugian yang nyata pada investor serta perlindungan hukum represif melalui penindakan pasca terjadinya pelanggaran yang menyebabkan kerugian investor pasar modal. Emiten yang hendak dan/atau telah melangsungkan kegiatan di bursa efek wajib</p>	<p>Amerika Serikat pada dasarnya, tidak ditemukan norma pelarangan baik <i>Insider Trading</i> secara umum maupun yang dilakukan oleh <i>tippees</i>. Namun demikian, penafsiran akan peraturan dalam <i>Section 10-b The Securities Act of 1934</i> dan <i>Section 10b-5 SEC Rule Manipulative and Deceptive Devices and Contrivances</i> oleh pengadilan telah berlangsung terus-menerus dengan menggunakan teori <i>missappropriation theory</i>. Setiap pihak termasuk yang bukan orang dalam</p>
--	--	---	---

		<p>mengumumkan setiap informasi yang berkaitan dengan emitennya, baik sebelum melantai di bursa efek (Pernyataan Pendaftaran) atau pasca melantai di bursa efek (<i>continous disclosure</i>).</p> <p>Sementara pada aspek represif, beragam sanksi baik pidana, perdata, serta administrasi telah hadir dalam pengaturannya. Selain itu, kewenangan melakukan gugatan oleh OJK juga telah disediakan. Akan tetapi, sanksi baik pidana maupun perdata, dan kewenangan gugatan perdata oleh OJK sejauh ini belum pernah hadir dalam tataran praktik.</p>	<p>yang menggunakan informasi orang dalam oleh yang belum dipublikasikan, dikenakan larangan yang sama dengan <i>Insider</i>.</p> <p>Selain itu, SEC berperan optimal dalam memaksimalkan perlindungan hukum investor pasar modal Amerika Serikat, dengan menetapkan aturan hukum berupa kewajiban perusahaan menyerahkan laporan berkala, serta membentuk database informasi atas perusahaan.</p> <p>Perlindungan represifnya, bahwa</p>
--	--	---	---

			<p>setiap masyarakat dan setiap pihak yang merasa dirugikan dapat melakukan gugatan perdata ke Pengadilan serta juga SEC dapat membawa setiap kasus <i>Insider Trading</i> untuk diadili di Pengadilan di Amerika Serikat.</p>
--	--	--	--

B. Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Indonesia Serta Kontribusi Perbandingan Bagi Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Indonesia

Melihat perkembangan bisnis yang begitu pesat serta kegiatan perekonomian dan dunia pasar modal, maka perkembangan kejahatan perdagangan orang dalam juga mengalami perkembangan. Oleh karena itu, peraturan atau hukum yang ada juga berusaha mengikuti perkembangan tersebut.

Dalam kegiatan di pasar modal, investor mempunyai kedudukan yang lemah, sebab pada umumnya sebagian besar emiten atau perusahaan publik

yang menawarkan efeknya melalui instrumen pasar modal, sebelum *listing* di bursa efek adalah perusahaan keluarga yang saham dan manajemennya dikuasai oleh beberapa orang (*family company*). Setelah melantai di bursa efek, umumnya emiten atau perusahaan publik masih menganut pola manajemen yang serupa.¹⁹⁸

Perlindungan bagi investor dalam pasar modal Indonesia menjadi suatu hal yang sangat penting, mengingat seringnya terjadi tindakan atau keputusan bisnis oleh pemegang saham pengendali suatu emiten atau perusahaan publik justru berpotensi merugikan para investor. Dalam hal demikian, maka perlindungan hukum bagi investor pasar modal Indonesia mutlak diperlukan dalam hal menjamin dipenuhinya hak dari para investor itu sendiri.¹⁹⁹

1. Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Indonesia

Dalam instrumen hukum di Indonesia, perlindungan hukum tersedia dengan dua cara, yakni perlindungan hukum preventif dan perlindungan hukum represif.²⁰⁰ Perlindungan hukum preventif adalah perlindungan hukum yang dilaksanakan guna menghalangi adanya praktik penyelewengan dalam dunia pasar modal yang dapat merugikan bagi investor. Sementara perlindungan hukum represif adalah perlindungan hukum yang dilaksanakan sebagai respon apabila terdapat permasalahan

¹⁹⁸ Neni Sri dan Diana Wiyanti, *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dan Upaya Bapepam Dalam Mengatasi Pelanggaran dan Kejahatan Pasar*, Mimbar, Vol. XVI, No. 4, 2000, hlm 350.

¹⁹⁹ Inda Rahadiyan, *Op. Cit*, hlm 8.

²⁰⁰ Philipus M. Hadjon, *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia*, PT. Bina Ilmu, Surabaya, 1987, hlm 38.

yang terjadi pada pasar modal Indonesia.²⁰¹ Perlindungan hukum investor pasar modal di Indonesia, dapat dilihat pada instrumen hukum di bawah ini:

a. Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Indonesia Menurut Undang-Undang Pasar Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya

Bentuk perlindungan hukum preventif dalam UUPM dapat dilihat dari beberapa pengaturan mengenai:

1) Keterbukaan Informasi Penawaran Umum Melalui Pernyataan Pendaftaran

Pernyataan pendaftaran adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada Otoritas Jasa Keuangan oleh Emiten dalam rangka penawaran umum atau perusahaan publik.²⁰² Setiap pihak yang ingin menghimpun dana melalui penawaran umum, wajib melakukan pernyataan pendaftaran kepada OJK dan pernyataan pendaftaran tersebut telah dinyatakan efektif sesuai dengan ketentuan Peraturan Perundang-Undangan. Pernyataan pendaftaran diatur dalam Pasal 70 sampai dengan Pasal 77 UUPM. Pernyataan pendaftaran merupakan dokumen yang mencakup di antaranya:

²⁰¹ Ida Ayu dan I Nyoman Putu, *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Akibat Praktik Manipulasi Dalam Pasar Modal*, Jurnal Analogi Hukum, Vol. 3, No. 3, 2021, hlm 291.

²⁰² Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan, Bagian Kedua Pasar Modal, Pasal 1 Angka 18.

- a) Surat pengantar;
- b) Prospektus;
- c) Prospektus ringkas;
- d) Iklan, brosur dan edaran yang dipergunakan dalam penawaran;
- e) Dokumen lain yang diwajibkan sebagai bagian dari Pernyataan Pendaftaran.²⁰³

2) Keterbukaan Informasi Berkelanjutan Pasca Efek Emiten Diperjualbelikan (*Secondary Market Level*)

Salah satu bentuk pelaksanaan prinsip transparansi atau keterbukaan informasi yang dilakukan oleh Emiten yakni dengan melakukan penyajian laporan secara berkala.²⁰⁴ Emiten tetap harus menyampaikan informasi secara konsisten atau terus-menerus pasca pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif. Emiten mempunyai kewajiban selama perusahaannya masih berkaitan dalam kegiatan bursa, maka secara terus-menerus menerapkan prinsip keterbukaan (*continuous disclosure*).

Adanya *continuous disclosure* bertujuan supaya setiap investor mendapatkan informasi yang sama dengan orang dari emiten itu sendiri, sehingga terdapat kesamaan kesempatan mengetahui kondisi real emiten. Selain itu, informasi berkelanjutan

²⁰³ Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal 1*, UII Press, Yogyakarta, 2010, hlm 118.

²⁰⁴ Daniel Rezeky Marbun, dkk, *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Melalui Penerapan Prinsip Keterbukaan Di Pasar Modal*, *Nommensen Journal of Business Law*, Vol. 01, No. 01, 2022, hlm 82.

akan menjadikan pasar yang lebih efisien, dan memberi ruang terjadinya harga yang sebenarnya dari efek yang diperjualbelikan.²⁰⁵ Ketentuan kewajiban memberikan informasi atau laporan secara berkala tersebut diatur dalam Pasal 86 ayat (1) UU P2SK yang mengubah Pasal 86 ayat (1) UUPM.

Kewajiban untuk menyampaikan informasi atau fakta material oleh emiten atau perusahaan publik tidak hanya diatur dalam UUPM, namun juga diatur dalam beberapa aturan pelaksana yakni sebagai berikut:

- a) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 6/POJK.07/2022 tentang Perlindungan Konsumen dan Masyarakat Di Sektor Jasa Keuangan. Pasal 16 ayat (1) mengatur mengenai kewajiban pelaku usaha jasa keuangan untuk menyediakan informasi mengenai produk dan/atau layanan yang jelas, akurat, benar, mudah diakses dan tidak berpotensi menyesatkan konsumen.²⁰⁶ POJK ini berlaku sekaligus mencabut POJK 1/POJK.07/2013 tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan.
- b) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 17/POJK.04/2020 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha. Pasal

²⁰⁵ Indah Desi Pratiwi, *Analisis Penegakan Prinsip Keterbukaan Informasi Oleh Emiten Dalam Kegiatan Pasar Modal (Studi Kasus PT. Bakrie & Brothers Tbk dan PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk)*, Skripsi, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, 2010, hlm 55.

²⁰⁶ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 6/POJK.07/2022 tentang Perlindungan Konsumen Dan Masyarakat Di Sektor Jasa Keuangan Pasal 16 Ayat (1).

6 ayat (1) huruf b menjelaskan bahwa Perusahaan Terbuka yang akan melakukan transaksi material wajib mengumumkan keterbukaan informasi atas setiap transaksi material kepada masyarakat.²⁰⁷

- c) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik. Pasal 2 ayat (1) mengatur kewajiban Emiten atau Perusahaan Publik untuk menyampaikan laporan informasi atau fakta material kepada Otoritas Jasa Keuangan dan melakukan pengumuman informasi atau fakta material kepada masyarakat.²⁰⁸

Mengenai perlindungan hukum represif dalam UUPM dapat dilihat dari norma sanksi yang diatur, yakni:

- a) Sanksi Pidana

Pengaturan mengenai *Insider Trading tippee* pasif, diatur dalam Pasal 97 UU PPSK. Sementara sanksi pidana atas kejahatan *Insider Trading* secara umum maupun oleh *tippee* pada awalnya diatur dalam Pasal 104 UUPM yang telah diubah dalam Pasal 104 UU PPSK.

²⁰⁷ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 17/POJK.04/2020 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Pasal 6 ayat (1) huruf b.

²⁰⁸ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten atau Perusahaan Publik Pasal 2 ayat (1).

Sebelumnya, sanksi pidana pada Pasal 104 UUPM, hadir dengan bunyi dan ketentuan sebagai berikut:²⁰⁹

“Setiap Pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 90, Pasal 91, Pasal 92, Pasal 93, Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 ayat (1), dan Pasal 98 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).”

Ancaman sanksi pidana yang disediakan pada Pasal 97 UUPM tersebut secara jelas tidak mengakomodir ketentuan pidana *tippee* pasif yang ada pada pengaturan *Insider Trading* terdahulu, yakni di Pasal 97 ayat (2) UUPM. Sementara Sanksi pidana dalam Pasal 104 UU PPSK, telah mengakomodir kejahatan yang dilakukan oleh *tippee* pasif, dengan bunyi dan ketentuan sebagai berikut:²¹⁰

“Setiap Pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 90, Pasal 91, Pasal 92, Pasal 93, Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97, atau Pasal 98 dipidana dengan pidana penjara paling singkat 5 (lima) tahun dan paling lama 15 (lima belas) tahun dan pidana denda paling sedikit Rp5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah) dan paling banyak Rp150.000.000.000,00 (seratus lima puluh miliar rupiah).”

Dalam praktiknya, penanggulangan tindak pidana atau kejahatan yang terjadi di pasar modal yang menjadi persoalan ialah bagaimana menempatkan hukum pidana, apakah hukum pidana dijadikan sebagai sarana utama sanksi (*primum remedium*)

²⁰⁹ Undang – Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 104

²¹⁰ Undang – Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan Pasal 104

ataukah langkah terakhir (*ultimum remedium*). Sejauh ini, nampaknya terdapat ambivalensi sikap dalam penegakan hukum di bidang ekonomi, termasuk pasar modal. Hal tersebut berangkat dari skala prioritas pembangunan, bahwa faktor ekonomi merupakan primadona yang diharapkan memberi *leverage effect* terhadap bidang-bidang pembangunan yang lain. Oleh karenanya penggunaan hukum pidana harus benar-benar selektif. Dalam praktiknya pun, penggunaan sanksi administratif lebih dipertimbangkan dibanding sanksi pidana, mengingat unsur kerugiannya sudah tidak ada. Akan tetapi, tindakan tersebut tidak mengurangi hak negara untuk melakukan tuntutan pidana terhadap pelanggaran dan kejahatan di pasar modal.²¹¹

Di sisi lain, mengingat kejahatan atau tindak pidana ekonomi termasuk tindak pidana *Insider Trading* baik yang dilakukan oleh orang dalam maupun *tippee* merupakan tindakan yang menimbulkan dampak yang luas, maka sudah seharusnya hukum pidana dapat ditampilkan sebagai *primum remedium*. Dengan demikian, pelaku kejahatan akan jera dan tidak lagi mengulangi perbuatannya, serta calon pelaku akan berfikir ulang melakukan tindakan serupa. Hal tersebut sesuai dengan pendapat J. Andenaes bahwa dalam perkara yang sifatnya serius

²¹¹ Bambang Ali Kusumo, *Kebijakan Hukum Pidana Materiil di Bidang Pasar Modal*, Wacana Hukum, Vol. 8, No. 1, 2009, hlm 114.

sebenarnya pertimbangan pemidanaan menjadi penting, yakni bertujuan sebagai *moral and deterrent effect*. Namun yang perlu dicatat, penempatan hukum pidana pasar modal sebagai langkah pertama penegakan hukum *Insider Trading* baik oleh orang dalam maupun *tippee* haruslah dilakukan dengan cermat, hati-hati, dan dengan kriteria serta batasan yang jelas.²¹²

b) Sanksi Perdata

Penegakan hukum pasar modal tidak terbatas pada satu aspek saja. Selain pencegahan dan penindakan melalui sanksi-sanksi pada aspek pidana dan administrasi, penegakan hukum di bidang perdata memegang peranan yang sangat penting.²¹³ Kejahatan perdagangan orang dalam tidak saja mengakibatkan terjadinya suatu tindak pidana saja, tetapi juga merupakan suatu perbuatan yang masuk dalam ranah perbuatan melawan hukum menurut ketentuan Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPerdata). Pasal 1365 KUHPerdata, menyebutkan bahwa “Tiap perbuatan yang melanggar hukum dan membawa kerugian kepada orang lain, mewajibkan orang yang menimbulkan kerugian itu karena kesalahannya untuk menggantikan kerugian tersebut”.²¹⁴

²¹² Bambang Ali Kusumo, *Op. Cit*, hlm 115.

²¹³ Juli Asril, *Op. Cit*, hlm 230.

²¹⁴ Kitab Undang-Undang Hukum Perdata Pasal 1365

Pada praktiknya, kejahatan *Insider Trading* yang terjadi dapat merugikan investor lain dan karena kerugian yang dideritanya tersebut, investor berhak mendapatkan penggantian kerugian apabila dapat dibuktikan.²¹⁵

Upaya pengajuan gugatan perdata merupakan salah satu alternatif yang disediakan oleh UUPM dan dapat menjadi pilihan yang lebih tepat dan lebih baik dibandingkan penegakan hukum *Insider Trading* melalui jalur pidana. Penegakan hukum *Insider Trading* melalui jalur pidana melibatkan banyak pihak, yakni Bursa Efek Indonesia (BEI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), lembaga Kejaksaan, dan lembaga Peradilan. Adanya keikutsertaan berbagai institusi tersebut menyebabkan waktu yang digunakan dalam penyelesaian dalam rangka penegakan hukum pidana menjadi relatif lebih lama. Hingga saat ini pun, secara data belum pernah terdapat kasus *Insider Trading* atau bahkan *tippee* pasif yang masuk tahap penuntutan, sehingga pemberian sanksi pada ranah pidana belum pernah ada. Upaya gugatan perdata oleh investor mengakibatkan investor tersebut secara langsung mendapat akses yang sebesar-besarnya dalam

²¹⁵ Jelita G Rondonuwu, *Kajian Terhadap Tindakan Insider Trading Sebagai Bentuk Pelanggaran Transaksi Bisnis Di Pasar Modal Pada Era Global*, Jurnal Lex Et Societatos, Vol. 9. No. 1, 2021, hlm 26.

mengawal penyelesaian perkara, sebab investor termasuk dalam pihak yang berperkara.²¹⁶

Upaya pengajuan gugatan perdata merupakan hak yang diberikan kepada investor atau siapapun yang merasa dirugikan karena terjadinya kejahatan *Insider Trading tippee* pasif.

Pada Bab XVI mengenai Ketentuan Lain-Lain, Pasal 111 menjadi landasan bagi setiap pihak untuk mengajukan gugatan perdata ke Pengadilan Negeri.

Pasal 111 UUPM, menyebutkan:²¹⁷

“Setiap Pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain yang memiliki tuntutan yang serupa, terhadap Pihak atau Pihak-Pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut.”

UUPM memberikan kesempatan kepada para investor, termasuk pula pemegang saham minoritas untuk melakukan gugatan perdata apabila terjadi pelanggaran ketentuan UUPM. Gugatan tersebut dapat dilakukan baik individual maupun secara bersama-sama dengan pihak lain yang mempunyai tuntutan yang sama terhadap pihak – pihak yang bertanggungjawab atas tindakan *Insider Trading* yang terjadi. Kewenangan perdata yang diberikan UUPM ini merupakan bentuk alternatif bagi investor

²¹⁶Riezdiani Restu, *Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Terhadap Implikasi Praktik Insider Trading Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal*, Jurnal Privat Law, Vol. 5, No. 2, 2017, hlm 106.

²¹⁷Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 111

untuk mendapat ganti rugi tanpa memerlukan prosedur dari otoritas pasar modal Indonesia.

Para pihak yang dirugikan oleh kejahatan *Insider Trading* dapat mengajukan gugatan ke Pengadilan Negeri yang berwenang berdasarkan dugaan Perbuatan Melawan Hukum. Maka dalam kondisi demikian, peranan dan fungsi hakim sangat menentukan untuk melakukan sebuah terobosan serta penemuan hukum, terutama dalam menafsirkan Pasal 1365 KUH Perdata yang lebih fleksibel. Dari keseluruhan Pasal dalam Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, hanya Pasal 1365 yang dirasa tepat dan paling dapat dipakai untuk menggugat para pelaku *Insider Trading tippee* pasif, paling tidak untuk menghindari beban kerugian yang ditanggung oleh pihak yang dirugikan karena adanya tindakan *Insider Trading* tersebut.²¹⁸

c) Sanksi Administrasi

Penegakan hukum administrasi adalah penegakan hukum yang relatif sering terjadi manakala diduga terjadi kejahatan *Insider Trading*. Landasan yuridis pengenaan sanksi administrasi terdapat pada Pasal 102 khususnya ayat (1) dan (2) UUPM, diatur:²¹⁹

- (1) “Bapepam mengenakan sanksi administratif atas pelanggaran Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh setiap Pihak

²¹⁸Riezdiani Restu, *Loc. Cit.*

²¹⁹Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 102

yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam

- (2) Sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dapat berupa:
- a. peringatan tertulis;
 - b. denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
 - c. pembatasan kegiatan usaha;
 - d. pembekuan kegiatan usaha;
 - e. pencabutan izin usaha;
 - f. pembatalan persetujuan; dan
 - g. pembatalan pendaftaran.”

Jika ditelaah lebih lanjut, beragam sanksi administratif di atas secara tepat hanya dapat diberlakukan kepada pelaku atau setiap pihak yang memperoleh izin, persetujuan atau pendaftaran dari Bapepam (sekarang OJK). Akan tetapi, *tippee* pasif *Insider Trading* kurang dapat dikenai jika menilik pada aturan tersebut. *Tippee* pasif yang tidak ada hubungan keadministratifan dengan OJK, maka tidak diakomodir oleh UUPM. Hanyalah *tippee* pasif yang ada keterkaitan *administrative* dengan OJK yang dapat dikenai sanksi, seperti pencabutan surat-surat izin, misalnya.²²⁰

- b. Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Indonesia Menurut Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan

OJK memiliki tugas ialah salah satunya menegakkan perlindungan konsumen sektor jasa keuangan di Indonesia. Perlindungan konsumen dalam pasar modal disebut sebagai

²²⁰ Basuki Arif Wibowo, *Loc. Cit.*

perlindungan investor pasar modal, sebab konsumen dalam sektor pasar modal adalah pemodal atau investor. Oleh karena itu, aspek perlindungan investor pasar modal Indonesia menjadi kewenangan OJK.²²¹

Bentuk perlindungan hukum yang dilakukan oleh OJK terhadap investor pasar modal bersifat pencegahan atau preventif dan pemberian sanksi atau represif, mengingat bahwa tugas OJK adalah menjalankan fungsi pengaturan dan pengawasan sektor jasa keuangan.²²²

Perlindungan hukum preventif diatur dalam Pasal 28 UU OJK yang memberikan norma pencegahan kerugian konsumen dan masyarakat. Pasal 28 UU OJK, mengatur bahwa untuk perlindungan Konsumen dan masyarakat, OJK berwenang melakukan tindakan pencegahan kerugian Konsumen dan masyarakat. Pencegahan tersebut yakni, pertama, memberikan edukasi dan informasi berkaitan karakteristik sektor jasa keuangan, produk dan layanannya kepada masyarakat. Kedua, apabila suatu lembaga jasa keuangan berpotensi merugikan masyarakat, maka OJK dapat meminta menghentikan kegiatan bisnisnya tersebut. Ketiga, melakukan tindakan lain yang

²²¹ Vidyo Noor Rachmadin, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal Menurut Undang-Undang Pasar Modal dan Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan*, Pena Justitia: Media Komunikasi dan Kajian Hukum, Vol. 18, No. 2, 2019, hlm 93.

²²² Hilda Hilmiah Dimiyati, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal*, Jurnal Cita Hukum, Vol. 1, No. 2, 2014, hlm 50.

dianggap penting dan perlu sesuai dengan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.²²³

Mengenai Pasal 29 UU OJK, diatur berkenaan pelayanan pengaduan konsumen yang dirugikan oleh Lembaga Jasa Keuangan. OJK menyiapkan perangkat yang memadai, membuat mekanisme pengaduan konsumen, serta memfasilitasi penyelesaian pengaduan konsumen yang dirugikan oleh Lembaga Jasa Keuangan sesuai dengan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

Bentuk perlindungan hukum yang sifatnya represif akan dilaksanakan oleh OJK berupa pembelaan hukum jika terjadi suatu sengketa demi kepentingan konsumen dan masyarakat. Perlindungan hukum represif diatur dalam Pasal 30 UU OJK.²²⁴ Pada Pasal 30 UU OJK, diatur bahwa pembelaan hukum yang dapat dilakukan OJK terdiri dari dua hal, pertama memerintahkan atau melakukan tindakan tertentu kepada suatu Lembaga Jasa Keuangan untuk menyelesaikan pengaduan konsumen yang merasa dirugikan dari Lembaga Jasa Keuangan tersebut. Kedua, mengajukan gugatan untuk memperoleh kembali harta kekayaan milik pihak yang dirugikan dari pihak yang merugikan, baik yang berada di bawah penguasaan pihak yang merugikan atau pihak lain dengan itikad tidak baik dan/atau memperoleh ganti kerugian dari pihak yang menyebabkan kerugian

²²³ Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan Pasal 28

²²⁴ I Dewe Gede Angga, dkk, *Perlindungan Hukum Otoritas Jasa Keuangan Terhadap Investor Pasar Modal Atas Diberlakukannya Delisting Saham Oleh Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Preferensi Hukum, Vol. 3, No. 2, 2022, hlm 274.

sebagai dampak dari pelanggaran atas peraturan perundang-undangan sektor jasa keuangan.²²⁵

OJK sebagai lembaga yang berwenang dalam mengatur dan mengawasi serta memastikan transparansi, stabilitas, dan memberikan perlindungan kepada konsumen dan masyarakat dalam industri jasa keuangan, padanya diberikan hak dan kewenangan untuk mendukung tugas tersebut, salah satunya ialah gugatan perdata mewakili investor. Kewenangan pembelaan hukum tersebut berangkat dari prinsip perlindungan konsumen yang pada praktiknya, investor minoritas seringkali diabaikan kepentingannya sebab kedudukan pihak tersebut tidaklah strategis.

Kewenangan melakukan gugatan perdata mewakili investor tersebut, merupakan suatu perlindungan hukum represif merupakan langkah yang baik. Bagi investor, hal ini merupakan suatu jaminan perlindungan hukum ketika investor terutama minoritas mengalami kerugian *Insider Trading* secara umum atau bahkan dilakukan oleh *tippees*. Bagi otoritas, pembelaan hukum ini sebagai sebuah ekspresi bahwa OJK adalah lembaga yang memberi kepastian hukum.²²⁶ Pengajuan gugatan oleh OJK, dapat dilakukan melalui mekanisme yang dilaksanakan oleh *legal officer* OJK maupun pengacara yang dipercaya oleh OJK. Meskipun demikian, dalam

²²⁵ Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan Pasal 30

²²⁶ Riezdiani Restu, *Op. Cit*, hlm 107.

praktiknya gugatan perdata Perbuatan Melawan Hukum (PMH) sama sekali belum pernah diajukan oleh OJK meskipun aturan telah secara jelas memungkinkan untuk dilakukan. Kewenangan OJK dalam mengajukan suatu gugatan perlu diperjelas lebih mendalam, sehingga konsep perlindungan hukum secara represif menjadi jelas dan terang sesuai dengan harapan akan adanya kepastian hukum.²²⁷

2. Kontribusi Perbandingan Dalam Merumuskan Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Indonesia

Perlindungan akan investor pasar modal di Indonesia tidak saja dapat dilihat dari satu sisi atau satu aspek belaka, yakni aturan hukum, namun juga harus dilihat secara keseluruhan sebagai sebuah sistem. Sudikno mertokusumo mengartikan sistem hukum adalah suatu kesatuan yang terdiri dari beberapa unsur yang mempunyai interaksi satu sama lain dan bekerja sama untuk mencapai tujuan kesatuan tertentu.²²⁸ Hal tersebut mengartikan setiap unsur berjalan dengan tugas dan kekhasannya masing-masing namun memiliki tujuan akhir yang sama dan hendak dicapai bersama.

Tujuan suatu aturan, menurut Soediman Kartohadiprodjo ialah mencapai keadilan. Perlakuan yang adil dan setara dalam pasar modal

²²⁷ Wetria Fauzi, *Pengaturan Pengajuan Gugatan oleh Otoritas Jasa Keuangan dalam Penyelesaian Segketa Asuransi di Indonesia*, Jurnal Hukum Acara Perdata (ADHAPER), Vol. 5, No. 1, Fakultas Hukum Universitas Andalas, 2019, hlm 78.

²²⁸ Sudikno Mertokusumo, *Mengenal Hukum Suatu Pengantar*, Yogyakarta, Liberty, 1991, hlm 102.

Indonesia sangat diperlukan oleh investor sebab faktanya kedudukan dan posisi investor seringkali tidak setara dengan emiten.²²⁹

Dalam perkembangan pasar modal, sistem hukum juga sangat berpengaruh dalam memberikan kepercayaan kepada publik terutama investor. Berbagai unsur yang hadir dan saling berkaitan berjalan bersama-sama demi terciptanya kepastian dan perlindungan hukum bagi setiap pelaku pasar modal (investor) sehingga hal tersebut dapat menarik minat yang lebih besar bagi setiap orang untuk menanamkan modalnya di lembaga pasar modal Indonesia. Pasar modal adalah bisnis kepercayaan, sehingga semakin banyak investor yang bertransaksi secara aktif akan sangat memberikan kontribusi bagi perkembangan perekonomian negara. Adanya perlindungan hukum merupakan suatu hal yang mutlak dan merupakan konsekuensi logis apabila menginginkan pasar modal tetap terus bergairah, sehingga kehadiran hukum pasar modal harus memberikan porsi yang memadai terhadap perlindungan investor.²³⁰

Di sisi lain, kehadiran berbagai pelanggaran dan kejahatan yang terjadi di dunia pasar modal, haruslah dilakukan penindakan. Sementara itu, untuk pelanggaran dan kejahatan dunia pasar modal yang belum terjadi sudah seharusnya diantisipasi. Salah satu kejahatan yang sangat merugikan investor ialah *Insider Trading tippee* pasif. Dalam dunia pasar modal,

²²⁹Hilda Hilmiah Dimiyati, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal Indonesia*, Jurnal Cita Hukum, Vol. 2, No. 2, 2014, hlm 342-343.

²³⁰Endi Suhadi, *Perspektif Penegakan Hukum Pasar Modal Indonesia: Menuju Pasar Modal Yang Handal*, Jurnal Hukum dan Keadilan, Vol. 7, No. 1, 2020, hlm 34.

informasi disamakan dengan ‘barang’, sehingga persamaan mendapatkan informasi sudah semestinya dilakukan dengan ‘fair’ dan atas kesempatan yang sama. Terjadinya *Insider Trading tippee* pasif secara tidak langsung merugikan investor, dan atas dasar itulah perlindungan hukum investor harus diutamakan. Penulis percaya bahwa tercapainya tujuan dalam kemajuan pasar modal Indonesia sebagaimana di atas, harus dengan dukungan semua unsur baik aturan hukum mengenai pasar modal serta keberadaan penegak hukum dalam mencapai tujuan utama hukum pasar modal, baik kebaikan bagi negara maupun perlindungan hukum bagi Investor.

Berikut kontribusi perbandingan pengaturan *Insider Trading tippee* pasif di Amerika Serikat dan diterapkan bagi instrumen perlindungan hukum investor pasar modal Indonesia, yaitu:

a) Norma Larangan *Insider Trading Tippee* Pasif

Dari segi aturan, Indonesia sudah lama mengenal Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) sebagai landasan hukum pelaksanaan pasar modal di Indonesia. Adanya landasan hukum memberikan semangat kepastian hukum proses, mekanisme, dan pelaksanaan kegiatan di bidang pasar modal.

Akan tetapi, perlu diingat bahwa dunia pasar modal berkembang begitu pesat. Beberapa pendapat menyampaikan bahwa kejahatan yang terjadi di lini pasar modal, diibaratkan dengan kejahatan kerah putih atau “*white collar crime*”, artinya sulit untuk

diungkap karena melibatkan berbagai pendukung yang sudah maju. UUPM pada awalnya telah ketinggalan dalam memastikan perlindungan hukum investor terutama terhadap kejahatan *Insider Trading tippee* pasif.²³¹ Namun, dengan hadirnya UU PPSK yang mengubah ketentuan *Insider Trading tippees* dalam UUPM memberi harapan baru bagi perlindungan investor.

Meskipun *tippee pasif Insider Trading* telah diatur, akan tetapi kepastian hukum yang diberikan oleh UU P2SK belum dikatakan menyeluruh. Norma 'informasi orang dalam' pada Pasal 97 UU P2SK harus ditentukan secara tegas apa yang menjadi pengertian dari informasi orang dalam. Di Amerika Serikat, ditentukan bahwa setiap pihak dikenakan perdagangan orang dalam apabila menggunakan informasi orang dalam yang belum dipublikasikan kepada masyarakat dan digunakan untuk transaksi. Sementara pada UU P2SK, hanya diatur bahwa setiap pihak dilarang menggunakan informasi orang dalam untuk melakukan transaksi efek. Padahal diketahui bahwa tidak semua informasi material perusahaan dilarang untuk digunakan, hanya informasi yang belum dipublikasikan yang dilarang dimanfaatkan.

Selain daripada di atas, persoalan penegakan hukum atas *Insider Trading* harus beralih tidak didasarkan pada *fiduciary duty*

²³¹Afrianto, *Karakteristik Tindakan Tippee Dalam Praktik Insider Trading*, Jurnal universitas Widyagama Malang, 2022, hlm 71.

theory belaka, sebab harus mengikuti *missappropriation theory* yang berhasil diterapkan di Amerika Serikat. Pengaturan *tippee* pasif pada UU P2SK telah mengakomodir setiap pihak, sehingga tidak terbatas pada orang dalam perusahaan saja. Hadirnya *missappropriation theory* dalam *Insider Trading* pada UU P2SK menjadikan pengaturannya telah menyeluruh dan memperluas makna *Insider Trading*.²³² Dengan penerapan *missappropriation theory* dapat mencakup seluruh pihak di dalam pasar modal, baik *tippee* aktif, *tippee* pasif, bahkan *secondary tippee*. Kedepannya, ketegasan otoritas bursa serta optimalisasi fungsi dan kewenangannya sangat dibutuhkan, layaknya SEC di Amerika Serikat sehingga tercipta kepastian hukum dan keadilan bagi investor pasar modal di Indonesia.

Di Amerika Serikat, SEC telah beberapa kali membawa kasus *Insider Trading* ke Pengadilan. Misalnya, Kasus Texas Gulf Sulphur, persoalan mengenai informasi material pengeboran di Timmins, Otario dan informasi tersebut belum diungkapkan kepada publik atau umum. Akibatnya, pegawai Texas Gulf Sulphur, yakni Darke dan Coates (selaku geologis) telag mengungkapkan informasi rahasia itu dan merekomendasikan terhadap manajemen atau pegawai perusahaan lainnya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Akhirnya, pengadilan memutuskan mereka bersalah dan menetapkan

²³²Bismar Nasution, *Analisis Terhadap Larangan Praktik Insider Trading Di Pasar Modal*, USU Law Journal, Vol. 2, No. 2, 2013, hlm 106.

keduanya bahwa bagian daripada *Insiders*.²³³ Pada kasus lainnya, mengenai *secondary tippee*, kasus Cady, Robert & Co, seorang broker yang telah terdaftar mendapat sebuah informasi dari *Insider* perusahaan bahwa suatu perusahaan akan melakukan *Dividen Cut*, dan belum diumumkan kepada publik. Broker tersebut melakukan tindakan rekomendasi kepada *customer*-nya untuk mengambil tindakan penjualan. Atas tindakan tersebut, SEC melakukan tindakan disiplin terhadap para pihak.²³⁴

Dari kesemua kasus yang ada di Amerika Serikat, dapat ditarik kesimpulan yang pasti, bahwa informasi yang dilarang digunakan ialah informasi material emiten atau perusahaan yang belum dipublikasikan kepada umum. SEC berwenang menentukan dan turut aktif melakukan pengawasan serta mengambil tindakan membawa para pihak yang diduga melanggar ke Pengadilan. Harapannya, OJK sebagai otoritas berwenang dalam hal ini, berani mengambil langkah konkrit sebagai tanggungjawab akan kewenangan yang diberikan sehingga langkah-langkah pencegahan dan penindakan dapat terlaksana dengan baik.

b) Peningkatan Pemahaman Investasi Investor Pasar Modal

Selain daripada norma pengaturan di atas, hal lain yang menjadi penting ialah bekal dan peningkatan pemahaman masyarakat

²³³ Joko Sriwidodo, *Penegakan Hukum Terhadap Insider Trading Di Pasar Modal Dan Upaya Perlindungan Terhadap Investor*, Jakarta, Bams Mediatama, 2013, hlm 10.

²³⁴ *Ibid*, hlm 19.

terhadap investasi pasar modal. Masyarakat atau investor sebagai subjek utama melakukan transaksi di bursa efek haruslah diberikan pengetahuan mumpuni sebagai bekal melakukan transaksi di bursa efek. Pendidikan terhadap masyarakat harus lebih digencarkan sebagai penyeimbang besarnya tingkat kenaikan investor pasar modal Indonesia. Adanya tindakan kejahatan *Insider Trading* di pasar modal, secara tidak langsung masyarakat yang menjadi korban. Para investor awam tidak sama sekali memahami dampak yang ditimbulkan, sebab kerugian yang timbul akibat *Insider Trading*, tidak menimbulkan luka secara fisik. Oleh karenanya, investor pada umumnya tidak mempermasalahakan apabila terdapat informasi yang digunakan oleh orang dalam ataupun *tippee pasif* dalam melakukan perdagangan.²³⁵ sudah seharusnya, investor dapat menganalisis resiko dan meminimalkan setiap resiko yang ada. Pendidikan investasi dapat dilakukan secara inisiatif oleh masing-masing pribadi maupun dengan lebih digencarkannya kelas investasi pasar modal oleh Bursa Efek Indonesia. Layaknya seperti analisis fundamental yang mempelajari neraca perusahaan, analisis ekonomi yang memeriksa kualitas manajemen dan prospek secara keseluruhan, yang pada akhirnya bertujuan mendapatkan pengetahuan tentang perusahaan, investor juga harus melakukan cara untuk mengetahui informasi atas emiten

²³⁵Elvira Fitriyani dan Bartolomeus Diaz, *Peran Pemerintah dalam Mitigasi Kejahatan Pasar Modal Indonesia*, Journal of Education, Humaniora and Social Sciences, Vol. 2, No. 1, 2019, hlm 107.

yang akan dilakukan transaksi.²³⁶ Dengan demikian, keputusan jual dan beli investor mempunyai landasan dan dasar yang tepat.

Edukasi yang diberikan baik kepada investor, perusahaan efek, emiten guna meminimalisir terjadinya tindakan *Insider Trading* maupun kejahatan lainnya dan menciptakan peningkatan pengetahuan dan *awareness* dari masyarakat terhadap pasar modal.²³⁷



²³⁶ Hardiwinoto, *Teori dan Praktik Keputusan Investasi (Sektor Riil dan Finansial)*, Semarang, Unimus Press, hlm 168.

²³⁷ Suryati dan Ramanata Disurya, *Pengembangan Jaring Jerat Hukum Dalam Upaya Perlindungan Investor Atas Praktik Insider Trading: Kajian Terhadap Kebijakan dan Kinerja Otoritas Jasa Keuangan*, Core UK, Universitas Sriwijaya, hlm 4820.

BAB IV

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan dan analisis yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka memunculkan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengaturan perdagangan orang dalam oleh pihak bukan orang dalam perusahaan (*Insider Trading tippee* pasif) pada awalnya tidak diatur pada UUPM. UUPM hanya mengatur mengenai perdagangan orang dalam oleh *Insider* perusahaan, perusahaan efek serta *tippee* aktif *Insider Trading*. Namun, dengan hadirnya UU Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK) telah mengubah ketentuan Pasal 97 UUPM, sehingga seluruh pihak baik orang dalam maupun *tippee* aktif dan pasif, hingga *secondary tippee* pun telah dilarang menggunakan informasi orang dalam untuk melakukan transaksi efek. Akan tetapi, norma larangan *tippee* pada UU P2SK belum memberikan kepastian hukum yang kuat, sebab tidak dijelaskan informasi material apa yang menjadi larangan untuk digunakan dalam transaksi efek, sebab hanya informasi yang sifatnya belum dipublikasikan saja yang dilarang untuk dimanfaatkan.

Baik di Indonesia maupun Amerika Serikat telah sama-sama diatur mengenai *tippee* pasif *Insider Trading* meskipun tidak secara eksplisit disebutkan dalam pengaturannya. Namun, di Amerika Serikat peraturan mengenai *Insider Trading* telah hadir dengan waktu yang lama dengan menggunakan prinsip *missappropriation theory* sehingga setiap orang dapat

dijangkau. Pihak yang dianggap melakukan tindakan *Insider Trading tippee* adalah pihak yang menggunakan informasi material yang belum dipublikasikan. Sementara di Indonesia, belum diatur spesifik seperti apa informasi yang dilarang digunakan, serta penindakan *Insider Trading tippee* pasif belum pernah dilakukan sebab menggunakan prinsip *fiduciary duty theory*. Meskipun instrumen hukum telah hadir serta kewenangan penyidikan ada pada OJK, akan tetapi otoritas hanya pernah melakukan penindakan atas tindakan *Insider Trading* oleh orang dalam perusahaan, dan hanya dijatuhi sanksi administrasi.

2. Perlindungan hukum terhadap investor pasar modal Indonesia atas tindakan *Insider Trading tippee* pasif selain dihadirkan dengan kepastian peraturan perundang-undangan, juga dengan kepastian hukum melalui penegakan hukumnya. Kepastian hukum pengaturan *tippee* pasif *Insider Trading* telah diatur oleh UU P2SK meskipun tidak secara eksplisit ditentukan. Akan tetapi, kepastian penegakan hukum belum dijalankan dengan maksimal oleh otoritas bursa efek. OJK sebagai lembaga berwenang di sektor jasa keuangan, belum pernah memproses pidana ataupun perdata dugaan kasus *Insider Trading*. OJK hanya menerapkan sanksi administratif kepada pelaku *Insider Trading*. Padahal, kewenangan penyidikan oleh OJK serta kewenangan melakukan gugatan perdata pada UU OJK dapat dioptimalkan sehingga tercipta kepercayaan masyarakat atas pasar modal Indonesia dan hadirnya perlindungan hukum Investor. OJK dapat mencontoh penegakan

hukum SEC di Amerika Serikat, yang seringkali membawa kasus *Insider Trading* ke ranah pidana dan perdata.

B. Saran

Saran yang dapat diberikan berkenaan dengan permasalahan yang telah diuraikan di atas yakni sebagai berikut:

1. Para birokrat dan aparat penegak hukum mengimplementasikan UU P2SK sesuai maksud dan tujuannya., dalam hal ini Otoritas Jasa Keuangan. Meskipun aturan hukum yang ada terdapat kelemahan, namun dengan kewenangan yang ada serta dengan penemuan hukum oleh aparat penegak hukum, peraturan hukum yang telah hadir harus ditunjang dengan ketegasan dari otoritas berwenang sehingga tercipta kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal Indonesia. Otoritas Jasa Keuangan sebagai lembaga yang berwenang melakukan pengawasan dan penjatuhan sanksi kepada pelaku perdagangan orang dalam, semestinya bertransformasi meminimalkan sanksi administrasi dan beralih kepada sanksi pidana dan sanksi perdata. Dalam ranah pidana, kewenangan yang diberikan kepada penyidik OJK dapat berperan penting bagi penyelesaian dalam bidang pidana. Sementara pada ranah perdata, OJK berwenang melakukan gugatan perdata sesuai dengan UU OJK.
2. Masyarakat sebagai investor yang menanamkan modalnya di pasar modal diharapkan untuk selalu meningkatkan pengetahuan, pemahaman dan kemampuan menganalisis risiko investasi serta dapat membaca situasi dan kondisi di pasar modal. Perkembangan pelanggaran dan kejahatan di pasar

modal akan terus hadir dengan berbagai modus dan skema baru. Dengan dibekalinya pemahaman oleh masyarakat, diharapkan dapat mengambil keputusan yang tepat dan aman dalam melakukan investasi serta meminimalisir peluang terjadinya kerugian.



Daftar Pustaka

Buku

Anonim, *Kejahatan di Bidang Pasar Modal (Penipuan, Manipulasi Pasar dan Perdagangan Orang Dalam)*, e-book, Jakarta.

Black's Law Dictionary 8th ed, 2004.

Gil Brazier, *Insider Dealing: Law & Regulation*, Cavendish Publishing Limited, London, 1998.

Gil Brazier, *Insider Trading: Law and Regulation*, Cavendish Publishing Limited, London, 1996.

Hamud Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Edisi Kedua, Tatanusa, Jakarta, 2012.

Hardiwinoto, *Teori dan Praktik Keputusan Investasi (Sektor Riil dan Finansial)*, Edisi Kesatu, Unimus Press, Semarang, 2018.

I Made Pasak, *Metode Penelitian Hukum Normatif dalam Justifikasi Teori Hukum*, Kencana, Jakarta, 2016.

Inda Rahadiyan, *Hukum Pasar Modal di Indonesia: Pengawasan Pasar Modal di Indonesia Pasca Terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan*, Ctk. Kesatu, UII Press, Yogyakarta, 2014.

_____, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Ctk. Kesatu, UII Press, Yogyakarta, 2017.

Irfan Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, Ctk. Kesatu, Alfabeta, Bandung, 2012.

Joko Sriwidodo, *Penegakan Hukum Terhadap Insider Trading Di Pasar Modal Dan Upaya Perlindungan Terhadap Investor*, Bams Mediatama, Jakarta,

2013.

Jonaedi Efendi dan Johny Ibrahim, *Metode Penelitian Hukum Normatif & Empiris*,

Edisi Kesatu, Ctk. Kedua, Kencana, Depok, 2016.

Jusuf Anwar, *Perspektif Peranan Pengawasan di Bidang Pasar Modal*, Edisi

Kesatu, Ctk. Kesatu, Alumni, Bandung, 2008.

M Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Edisi

Kesatu, Kencana Prenadamedia Group, Jakarta, 2014.

Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal*, Ctk. Kesatu, Kencana, Jakarta, 2019.

Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Edisi Kedua,

Erlangga, Yogyakarta, 2015.

Philipus M. Hadjon, *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia*, PT. Bina Ilmu,

Surabaya, 1987

OK Saidin dan Yessi Serena, *Hukum Investasi dan Pasar Modal (Sebuah Kajian*

Kritis Terhadap Kemudahan Untuk Berusaha), Edisi Kesatu, Ctk. Kesatu,

Kencana Prenamedia Grup, Jakarta, 2019.

Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal 1*, UII Press, Yogyakarta, 2010.

Rusdin, *Pasar Modal (Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktik)*, Ctk. Kesatu,

Alfabeta, Bandung, 2008.

Satjipto Rahardjo, *Ilmu Hukum*, Cetakan Kelima, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung,

2002.

Sudikno Mertokusumo, *Mengenal Hukum Suatu Pengantar*, Edisi Ketiga, Liberty,

Yogyakarta, , 1991.

Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal Di Indonesia*, Ghalia Indonesia,

Jakarta, 1990.

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Ctk. Kesatu, Edisi Kesatu, UPP
AMP YKPN, Yogyakarta, 2003.

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

Thomas Lee Hazen, *e-book The Law Of Securites Regulation Third Edition*, Minn:
St Paul, 1996.

Tim Buku Pedoman Penulisan Tugas Akhir, *Pedoman Penulisan Tugas Akhir
Mahasiswa Program Studi Hukum Program Sarjana*, Ctk. Kesatu, Fakultas
Hukum UII, Yogyakarta, 2020.

Tjiptono Darmadji dan Hendy Fakhrudin, *Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan
Tanya Jawab)*, Edisi Kesatu, Salemba Empat, Jakarta, 2001.

Witantri Dwi, *Memahami Lingkup Pasar Modal Syariah (Mekanisme Transaksi Di
Pasar Modal Syariah)*, Ctk. Kesatu, Eureka Media, Purbalingga, 2022.

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

Jurnal

Borobudur Law and Society Juornal, Edisi No. 2 Vol. 1, 2022.

Diponegoro Law Jurnal, Edisi No. 3 Vol 5, 2016.

Dspace UII, 2002.

E-Journal Undip, No 1 Jilid 50, 2021.

E-jurnal peraturan, 2016.

Era Hukum, No. 2, 2016.

Hastings Law Journal, Edisi No. 2 Vol.31, 1979.

Hermeneutika, Edisi No. 2 Vol.2, 2020.

Journal of Education, Humaniora and Social Sciences, Edisi No. 1 Vol. 2, 2019.

Journal of Law, Policy and Globalization, Vol. 119, 2022.

JSTOR, Wiley and Financial Management Association International, Edisi No. 2
Vol. 27, 1998.

Jurnal Al Masraf (Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan), Edisi No. 1 Vol. 1,
2016.

Jurnal Analisis Hukum, Edisi No. 1 Vol. 3, 2020.

Jurnal Analogi Hukum, Edisi No. 3 Vol. 3, 2021.

Jurnal Cita Hukum, Edisi No. 2 Vol. 2, 2014.

Jurnal El-Dusturie, Edisi No. 1 Vol. 1, 2022.

Jurnal Hukum Acara Perdata (ADHAPER), Edisi No. 1 Vol. 5, 2019.

Jurnal Hukum dan Keadilan, Edisi No. 1 Vol. 7, 2020.

Jurnal Hukum dan Keadilan, Edisi No. 1 Vol. 7, 2020.

Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM, Edisi No. 25 Vol. 11, 2016.

Jurnal Hukum Statuta, Edisi No. 1 Vol. 1, 2021.

Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB, Edisi No. 2 Vol. 4, 2016.

Jurnal Ilmiah MEA, Edisi No. 1 Vol. 3, 2019.

Jurnal Ius Constituendum, Edisi No. 2 Vol. 6, 2021.

Jurnal Lex Et Societatos, Edisi No. 1 Vol. 9, 2021.

Jurnal Litigasi, Edisi No. 1 Vol. 22, 2021.

Jurnal Media Hukum dan Peradilan, Edisi No. 1 Vol. 1, 2018.

Jurnal Media Juris, Edisi No. 3 Vol. 3, 2020.

- Jurnal Mercatoria, Presiden University, No. 1 Vol. 1, 2021.
- Jurnal Pacta Sunt Servanda, Edisi No. 2 Vol. 2, 2021.
- Jurnal Preferensi Hukum, Edisi No. 2 Vol. 3, 2022.
- Jurnal Privat Law, Edisi No. 2 Vol. 5, 2017.
- Jurnal Universitas Widyagama Malang, 2022.
- Jurnal Valid, Edisi No. 2 Vol. 11, 2014.
- Jurnal Wacana Hukum, Edisi No. 1 Vol. 8, 2009.
- Jurnal Yuridis, Edisi No. 2 Vol. 4, 2017.
- Law Indiana Edu, Indiana University, 2020.
- Lex Privatum, Edisi No. 3 Vol. 5, 2017.
- library.stik-ptik, 2020.
- Maryland Law Review, Edisi No. 2 Vol. 43, 1984.
- Michigan Journal of International Law, Edisi No. 01 Vol. 9, 1988.
- Mimbar, Edisi No. 4 Vol. XVI, 2000.
- Nommensen Journal of Business Law, Edisi No. 01 Vol. 01, 2022.
- Notre Dame Law School, 1993.
- Pena Justitia: Media Komunikasi dan Kajian Hukum, Edisi No. 2 Vol. 18, 2019.
- Refleksi Hukum Jurnal Ilmu Hukum, Edisi No. 1 Vol. 2, 2017.
- Simbur Cahaya, Edisi No. 2 Vol. 24, 2017.
- USU Law Journal, Edisi No. 2 Vol. 2, 2013.
- Widya Yuridika: Jurnal Hukum, Edisi No. 2 Vol. 2, 2019.
- Widya Yuridika: Jurnal Hukum, Edisi No. 1 Vol. 3, 2020.

Peraturan Perundang-Undangan

Kitab Undang – Undang Hukum Perdata.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 1946 tentang Peraturan tentang Hukum Pidana.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2013 tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 35 Tahun 2017 tentang Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 17 Tahun 2020 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 42 Tahun 2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 3/POJK.04.2021 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 80 Tahun 2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek

Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek.

Surat Keputusan Direktur Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00066/BEI/09-2022 tentang Perubahan Peraturan Nomor I-E Tentang Kewajiban Penyampaian Informasi.

The Securities Exchange Act of 1934.

Securities Exchange and Commission (SEC) Manipulative and Deceptive Devices and Contrivances.

The *Insider Trading* Sanctions Act of 1984.

Data Elektronik

Anonim, Self-Regulatory Organizations, dilihat di <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/269>, diakses pada 06 Maret 2023.

Bismar Nasution, *Insider Trading*, dalam <https://bismarnasution.com/Insider-trading/> diakses pada 16 Februari 2020.

David carpenter, Kenneth P. Felis and R. Foster Winans, *Petitioners v. United States*, dalam <https://www.law.cornell.edu/supremecourt/text/484/19> diakses pada 23 Februari 2023.

Farichatul Chusna, Apa itu SEC dan Perannya di USA, dalam <https://investbro.id/securities-and-exchange-commission-sec/> diakses pada 07 Maret 2023.

Hunter, Richard J., dan Anthony L. Loviscek. 1997. *Insider Trading Since Carpenter: The Misappropriation Theory and Beyond*, 41 How. L. J. 79

Joel, What Are The Elements of A Federal Securities Law Claim For Violation of

Rule 10B-5, Ewusiak Law, 2019, diakses pada 13 Februari 2023.

Kamus Besar Bahasa Indonesia Daring, dalam <https://kbbi.kemdikbud.go.id/>.

OJK, Fungsi dan Tugas Pokok, dalam <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/tentang-pasar-modal/Pages/Tugas.aspx>, diakses pada 07 Maret 2023.

SEC, *Spotlight On Insider Trading*, dalam <https://www.sec.gov/spotlight/Insidertrading/cases.shtml>, diakses pada 09 Februari 2023.

Rendi Yudhistira, *Ayo Kenali Lebih Dekat Dengan Pengawas Pasar Modal Indonesia*, dilihat di https://www.poems.co.id/htm/Freeducation/LPNewsletter/v50/news03_vol50_Pengawas.html, diakses pada 06 Maret 2023.

The Investor's Advocate, *How The SEC Protects Investors, Maintains Market Integrity and Facilitates Capital Formation*, 2012.

Taylor & Francais Group, LLC, *Insider Trading: Global Development and Analysis*, 2008. James Hamilton and Ted Trautman, *Guide to Regulation FD and Insider Trading Reforms*, Chicago: CCH Incorporated, 2001.

Yeremia Pratama, *Fungsi dan Peranan Bursa Efek Dalam Melakukan Pengawasan Terhadap Perdagangan Saham Di Bursa Efek*, academia.edu pada https://www.academia.edu/37360433/FUNGSI_DAN_PERANAN_BURSA_EFEK_DALAM_MELAKUKAN_PENGAWASAN_TERHADAP_PERDAGANGAN_SAHAM_DI_BURSA_EFEK

Makalah/Skripsi

Anonim, "Tinjauan Umum Mengenai Pasar Modal di Amerika Serikat", Skripsi,

Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, 2018.

Basuki Arif Wibowo, “Tippee pasif Sebagai Pelaku *Insider Trading* di Pasar Modal”, Skripsi, Fakultas Hukum Universitas Airlangga, Surabaya, 2001.

Cicilia Julyani Tondy, “Kewajiban Pelaksanaan prinsip Keterbukaan dan Rahasia Jabatan Pada Notaris Pasar Modal Dalam Hal Penawaran Umum Saham”, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, 2013.

_____, “Perlindungan Investor Dalam Hal Penerapan Prinsip Keterbukaan Melalui Prospektus (Studi Kasus PT. Media Nusantara Citra Tbk)”, Tesis, Magister Ilmu Hukum Universitas Tarumanegara, Jakarta, 2012.

Diah Ayu Ambarsari, “Kepastian Hukum Bagi Perusahaan Tercatat Atas Ketiadaan Batas Waktu Tindakan Suspensi Oleh Bursa Efek Indonesia (Studi Terhadap Suspensi PT. Leo Investments Tbk (ITTG) dan PT. Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA)”, Skripsi, Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2017.

Ernie Yuliati, “Penerapan Fiduciary Duty Direksi Menurut UUPT dan Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance (Studi Kasus PT. Astra International Tbk)”, Tesis, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, 2012.

Hikmahanto Juwana, “Isu-Isu Hukum Utama dan Berlakunya UU P2SK Bagi Investor Asing”, Makalah Disampaikan dalam Seminar Nasional *Era Baru Pengaturan dan Pengawasan Sektor Jasa Keuangan Pasca Terbitnya Undang-Undang P2SK (Omnibus Law Sektor Keuangan)*, Fakultas Hukum UII dan Perhimpunan Dosen Hukum Ekonomi Indonesia, Yogyakarta, 27

Februari 2023.

Indah Desi Pratiwi, “Analisis Penegakan Prinsip Keterbukaan Informasi Oleh Emiten Dalam Kegiatan Pasar Modal (Studi Kasus PT. Bakrie & Brothers Tbk dan PT. Bakrie Sumatera Plantations, Tbk)”, Skripsi, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, 2010.

Ira Hapsari, “Tinjauan Hukum dalam Penanganan *Insider Trading* di Amerika Serikat (Studi Kasus: SEC Vs Rajaratnam)”, Skripsi, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, 2012.

LB Priyanta Putra, Ni Ketut Supasti, “*Insider Trading* Dalam Kegiatan Pasar Modal Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995”, Skripsi, Fakultas Hukum Universitas Udayana, Bali, 2012.

Made Dwi Juliana, “Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Tindakan Tippee Yang Melakukan *Insider Trading* Dalam Perdagangan Saham”, Tesis, Universitas Udayana, Bali, 2015.

Nur Faiz dan Muh. Ali, “Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap *Insider Trading* Dalam Perpektif Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal”, Skripsi, Fakultas Hukum Universitas Negeri Surabaya, 2012.

Paripurna P Sugarda, “Telaah Tentang Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan” Makalah Disampaikan Dalam Seminar Nasional *Era Baru Pengaturan dan Pengawasan Sektor Jasa Keuangan Pasca Terbitnya Undang-Undang P2SK (Omnibus Law Sektor Keuangan)*, Fakultas Hukum UII dan

Perhimpunan Dosen Hukum Ekonomi Indonesia, Yogyakarta, 27 Februari 2023

Shinta Dewi, “Analisis Hubungan Kausalitas Bursa Global Terhadap Bursa Efek Indonesia Uji Granger Causality Dan Var (Vechtorautoreggesion) Periode januari 2004 – Mei 2009”, Skripsi, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Depok, 2009.

Taufiq Arfi Wargadalam, “Tinjauan Hukum Indikasi Terjadinya *Insider Trading* Pada Kasus ISE Holdings and Business Partners di Amerika Serikat Dikaitkan dengan Penegakan Hukum *Insider Trading* di Indonesia”, Skripsi, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia, Depok, 2009.

Zulfa Majida Rifanda, “Disgorgement sebagai upaya perlindungan hukum bagi investor pasar midal di Indonesia (Studi Perbandingan Pengaturan Disgorgement di Indonesia dan Amerika Serikat)”, Skripsi, Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2020.

Sumber Lain:

Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia, Laporan Nota Dinas Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia, Deputi Bidang Koordinasi Ekonomi Makro dan Keuangan, Asisten Deputi Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Jakarta, 2021.

Komisi XI Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia, Naskah Akademik atas Undang – Undang Nomor 4 tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan, Jakarta, 2022.



FAKULTAS
HUKUM

Gedung Mr. Moh. Yamin
Universitas Islam Indonesia
Jl. Taman Siswa No. 158 Yogyakarta 55151
T. (0274) 379178
F. (0274) 377043
E. fh@uii.ac.id
W. fh.uui.ac.id

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIASI

No. : 181/Perpus-S1/20/H/V/2023

Bismillaahirrahmaanirrahaim

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Joko Santosa, A.Md.**
NIK : **961002136**
Jabatan : **Staf Perpustakaan Referensi Fakultas Hukum UII**

Dengan ini menerangkan bahwa :

Nama : Muhammad Rif' at Muhajir
No Mahasiswa : 19410699
Fakultas/Prodi : Hukum
Judul karya ilmiah : "PENGATURAN INSIDER TRADING TIPPEE PASIF DALAM HUKUM PASAR MODAL INDONESIA SERTA IMPLIKASINYA PADA PERLINDUNGAN INVESTOR" (Studi Perbandingan antara Indonesia dan Amerika Serikat)

Karya ilmiah yang bersangkutan di atas telah melalui proses uji deteksi plagiasi dengan hasil **20.%**
Demikian surat keterangan ini dibuat agar dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Yogyakarta, 1 Juni 2023 M
12 Dzulqa'dah 1444 H

Perpustakaan Referensi FH UII

Joko Santosa, A.Md.

“PENGATURAN INSIDER
TRADING TIPPEE PASIF DALAM
HUKUM PASAR MODAL
INDONESIA SERTA
IMPLIKASINYA PADA
PERLINDUNGAN INVESTOR”
(Studi Perbandingan antara
Indonesia dan Amerika Serikat)

Submission date: 30-May-2023 10:36AM (UTC+0700)

Submission ID: 2104966667

File name: ppee_Pasif_Dalam_Hukum_Pasar_Modal_Indonesia_Serta_Implikasi.pdf (1.09M)

Word count: 35882

Character count: 229369

**“PENGATURAN *INSIDER TRADING TIPPEE* PASIF DALAM HUKUM
PASAR MODAL INDONESIA SERTA IMPLIKASINYA PADA
PERLINDUNGAN INVESTOR”**

(Studi Perbandingan antara Indonesia dan Amerika Serikat)

SKRIPSI



OLEH:

MUHAMMAD RIF'AT MUHAJIR

No. Mahasiswa: 19410699

PROGRAM STUDI HUKUM PROGRAM SARJANA

FAKULTAS HUKUM

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

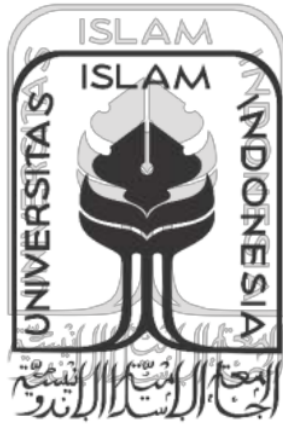
2023

**“PENGATURAN *INSIDER TRADING TIPPEE* PASIF DALAM HUKUM
PASAR MODAL INDONESIA SERTA IMPLIKASINYA PADA
PERLINDUNGAN INVESTOR”**

(Studi Perbandingan antara Indonesia dan Amerika Serikat)

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna Memperoleh
Gelar Sarjana (Strata-1) pada Fakultas Hukum
Universitas Islam Indonesia
Yogyakarta



Oleh:

MUHAMMAD RIF'AT MUHAJIR

No. Mahasiswa: 19410699

**PROGRAM STUDI HUKUM PROGRAM SARJANA
FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2023**

"PENGATURAN INSIDER TRADING TIPPEE PASIF DALAM HUKUM PASAR MODAL INDONESIA SERTA IMPLIKASINYA PADA PERLINDUNGAN INVESTOR" (Studi Perbandingan antara Indonesia dan Amerika Serikat)

ORIGINALITY REPORT

20%

SIMILARITY INDEX

19%

INTERNET SOURCES

9%

PUBLICATIONS

14%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	Submitted to Universitas Islam Indonesia Student Paper	3%
2	www.jogloabang.com Internet Source	2%
3	Submitted to Universitas Singaperbangsa Karawang Student Paper	2%
4	isnaland.blogspot.com Internet Source	1%
5	www.researchgate.net Internet Source	1%
6	repository.uib.ac.id Internet Source	1%
7	jurnal.untidar.ac.id Internet Source	1%
8	repository.uinsa.ac.id Internet Source	1%

9	Submitted to Institut Agama Islam Negeri Manado Student Paper	1 %
10	Paolo Cioppa. "Unexpected Insider Trading Abuses and the Need for Revision of Rule 10b5-1(c)", Global Jurist, 2009 Publication	1 %
11	repository.uin-suska.ac.id Internet Source	1 %
12	eprints.unram.ac.id Internet Source	1 %
13	ejournal.unesa.ac.id Internet Source	1 %
14	lontar.ui.ac.id Internet Source	1 %
15	Idham Lakoni. "PENGARUH PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA EFEK INDONESIA", Creative Research Management Journal, 2018 Publication	1 %
16	stiead.ac.id Internet Source	1 %
17	eprints.uns.ac.id Internet Source	1 %

18

repository.unisma.ac.id

Internet Source

1 %

19

Submitted to Jayabaya University

Student Paper

1 %

Exclude quotes On

Exclude matches < 1%

Exclude bibliography On