

**INSIDER TRADING DALAM PERSPEKTIF
HUKUM PASAR MODAL DI INDONESIA**

(STUDI HUKUM TERHADAP KASUS PENJUALAN SAHAM PT. BANK CENTRAL ASIA TBK)

Yunial Laily Mutiari, Irsan, Muhammad Syahri Ramadhan

Fakultas Hukum Universitas Sriwijaya Palembang

Email : simangunsongsyahri@gmail.com

Abstrak

Insider trading merupakan kegiatan *corporate insiders* atau praktek orang dalam korporasi yang melaksanakan transaksi kegiatan sekuritas atau *trading* dengan memanfaatkan informasi yang eksklusif yang mereka miliki atau *inside nonpublic information* atau yang dikenal dengan istilah informasi orang dalam. Pada Tahun 2001 silam, dunia pasar modal diguncang kasus besar mengenai adanya laporan indikasi *insider trading* dan manipulasi pasar dalam penjualan saham PT Bank Central Asia Tbk. Bahwa terdapat indikasi terjadinya kegiatan *insider trading* pada pembentukan harga saham PT. BCA. Sanksi yang dapat diberikan terhadap pelaku *insider trading* adalah berdasarkan Pasal 104 UU No. 8/1995 tentang Pasar Modal.

Kata Kunci : *Insider Trading*, Hukum Pasar Modal, PT. BCA.

Abstract

Insider trading is or private practice of people in the state over the company or implementation of the proposed corporate the insiders , of the proposed acquisition securities or trading by using information being exclusive that their right hands possess or inside nonpublic on information or that which known by these terms insider information. In 2001 ago, the world capital market shaken cases mostly about a report on an indication insider trading and manipulation of the market in the sale of PT. Bank Central Asia Tbk. hat there is an indication the activities insider trading on establishing stock prices PT. BCA. Sanctions imposed against the regime can be given is guilty of insider trading are based on the Article 104 law no. 8 / 1995 on Capital Market.

Keywords : *Insider Trading, capital market law, PT. BCA*

A. Pendahuluan

1. Latar Belakang

Insider trading merupakan kegiatan *corporate insiders* atau praktek orang dalam korporasi yang melaksanakan transaksi kegiatan sekuritas atau *trading* dengan memanfaatkan informasi yang eksklusif yang mereka miliki atau *inside nonpublic information* atau yang dikenal dengan istilah informasi orang dalam.¹ *Insider Trading* adalah salah satu jenis kejahatan pasar modal yang secara yuridis dapat dikategorikan sebagai *white collour crime* atau kejahatan kerah putih, artinya suatu bentuk kejahatan yang dilakukan oleh orang-orang cerdas yang pandai, berpengalaman, berkemampuan dalam banyak hal dan biasanya canggih pula dalam membuat modus operandi kejahatan yang akan dilakukannya.²

Pada Tahun 2001 silam, dunia pasar modal diguncang kasus besar mengenai adanya laporan indikasi *insider trading* dan manipulasi pasar dalam penjualan saham PT Bank Central Asia Tbk. (selanjutnya disingkat PT. BCA) yang baru melakukan *stocksplit* (pemecahan nilai nominal saham). Merujuk kepada laporan yang dibuat PT Bursa Efek Jakarta, jika dilihat dari pola transaksi dan pola ordernya, sangat kuat dugaan adanya manipulasi pasar maupun praktek *insider trading* yang bertedensi kepada pembentukan harga saham PT. BCA pada harga tertentu.³ Timbulnya kenaikan harga saham PT. BCA setelah *stocksplit* diperkirakan karena dipicu oleh dominasi beli dari beberapa anggota bursa (*buyer initiator*) selama periode 15 Mei-12 Juni 2001. Penurunan harga saham yang

¹ Nindyo Pramono, *Hukum PT. Go Public dan Pasar Modal*, Yogyakarta: CV Andi Offset, 2013, hlm. 330.

² *Ibid*, hlm. 250.

³ Tempo interaktif, PT Danareksa Sekuritas akan diperiksa Bapepam, Kamis, 19 Juli 2001, Pukul 13.26 WIB, <http://tempo.co.id/hg/ekbis/2001/07/19/brk,20010719-24,id.html>, diakses pada 16 Mei 2016.

diperkirakan dipicu oleh dominasi jual dari beberapa anggota bursa (*sell initiator*), yang dimana terjadi dari 13 -29 Juni 2001 tersebut, juga diduga sebagai upaya pembentukan harga saham PT. BCA.⁴

Sehubungan dengan adanya isu yang berkembang di kalangan investor mengenai dugaan *insider trading* dan manipulasi pasar dalam perdagangan saham PT. BCA, maka Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) membentuk Tim Pemeriksa untuk memeriksa terlebih dahulu empat Perusahaan yang paling banyak melakukan transaksi dan mempunyai nominal transaksi yang paling besar dari keseluruhan 20 Perusahaan yang diduga terlibat dalam kasus ini yaitu PT Lippo Investment Management yang melaksanakan pembelian lembar saham dengan total 7.500.000 lembar saham (harga rata-rata per saham Rp.979,88) dan penjualan lembar saham dengan total 17.920.000 lembar saham (harga rata-rata per saham Rp.994,35), PT Danareksa yang melaksanakan pembelian lembar saham dengan total 22.393.000 lembar saham (rata-rata harga per saham Rp.1.062,56) dan penjualan lembar saham dengan total 29.010.000 lembar saham (rata-rata harga per saham Rp.1.066,95), PT Jamsostek yang melaksanakan pembelian lembar saham dengan total 104.710.000 lembar saham (rata-rata harga per saham yaitu Rp.1.142,68) dan penjualan lembar saham dengan total 33.540.000 lembar saham (rata-rata harga per saham yaitu Rp.1.078,24) dan PT Bahana yang melaksanakan pembelian lembar saham dengan total 4.525.000 lembar saham (rata-rata harga per saham Rp.1.047,89) dan penjualan lembar saham dengan total 18.975.000 lembar saham (harga rata-rata per saham Rp.966,51).⁵

Berbagai upaya telah dilakukan oleh Tim Pemeriksa bersama PT Bursa Efek Jakarta untuk mencari bukti adanya pelanggaran tersebut. Upaya atau langkah-langkah yang telah dilaksanakan tersebut antara lain yaitu:

⁴ *Ibid.*

⁵ Penjelasan BAPEPAM atas Hasil Pemeriksaan Kasus Transaksi Perdagangan Saham PT. BCA Tbk. Senin 1 Oktober 2001.
https://www.academia.edu/7320574/PENJELASAN_BAPEPAM_ATAS_HASIL_PEMERIKSAAN_KASUS_TRANSAKSI_PERDAGANGAN_SAHAM_BPT_BCA_Senin_16_Mei_2016, diakses Pada 16 Mei 2016.

- a. Dokumen terkait kegiatan transaksi perdagangan Efek yang dikumpulkan mulai dari tanggal 1 Mei 2001 sampai dengan 13 Juli 2001, dan
- b. Analisa data atas kegiatan transaksi saham PT. BCA.

Pada kenyataannya, Tim Pemeriksa kesulitan untuk membuktikan adanya suatu *insider trading* karena dugaan awal belumlah cukup untuk menyatakan bahwa suatu perbuatan itu dikatakan *insider trading* atau bukan. Oleh karena itu maka menarik untuk dikaji mengenai dugaan kegiatan *insider trading* pada PT. BCA.

2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka permasalahan yang akan dibahas dalam artikel ini, yaitu bagaimana upaya yang dilakukan oleh Bapepam dalam memeriksa indikasi praktik *Insider Trading* dalam perdagangan saham PT. BCA. Bagaimana penerapan hukum terhadap indikasi praktik *insider trading* yang terjadi dalam Kasus PT. BCA dan bagaimana sanksi yang dapat diterapkan terhadap pelaku *insider trading*.

B. Pembahasan

1. Upaya yang dilakukan Bapepam dalam Pemeriksaan Indikasi Insider Trading PT. BCA

Bapepam dengan merujuk kepada kasus transaksi saham PT. BCA pada periode 15 Mei sampai dengan 29 juni 2001 yang lalu, telah melakukan serangkaian pemeriksaan secara intensif sesuai dengan ketentuan Pasal 100 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UU 8/1995) yang memberikan kewenangan kepada Bapepam untuk mengadakan pemeriksaan terhadap setiap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undang-undang pasar modal dan atau peraturan pelaksanaannya. Dalam rangka pemeriksaan sebagaimana dimaksud di atas, berdasarkan

Pasal 100 ayat (2) UU 8/1995, [Bapepam mempunyai wewenang](#) untuk:

- a. Meminta keterangan dan atau konfirmasi dari Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya atau Pihak lain apabila dianggap perlu;
- b. Mewajibkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan atau tidak melakukan kegiatan tertentu;
- c. Memeriksa dan atau membuat salinan terhadap catatan, pembukuan, dan atau dokumen lain, baik milik Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya maupun milik Pihak lain apabila dianggap perlu; dan atau;
- d. Menetapkan syarat dan atau mengizinkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan tindakan tertentu yang diperlukan dalam rangka penyelesaian kerugian yang timbul.

Selain kewenangan untuk melakukan pemeriksaan, Bapepam juga diberikan kewenangan untuk melakukan penyidikan. Penyidikan di bidang Pasar Modal dapat adalah serangkaian tindakan penyidik untuk mencari serta mengumpulkan bukti yang diperlukan sehingga diharapkan dapat membuat terang dan jelas tentang tindak pidana di bidang Pasar Modal yang terjadi, menemukan tersangka, serta mengetahui besarnya kerugian yang ditimbulkannya.⁶ Berdasarkan Pasal 101 ayat (1) UU 8/1995, Dalam hal Bapepam berpendapat [pelanggaran terhadap Undang-undang](#) ini dan atau peraturan pelaksanaannya mengakibatkan kerugian bagi kepentingan Pasar Modal dan atau membahayakan kepentingan pemodal atau masyarakat, Bapepam menetapkan dimulainya tindakan

⁶ Penjelasan Pasal 101 ayat (2) UU 8/1995.

penyidikan.

Adapun Kewenangan penyidik tersebut dapat berupa⁷ :

- a. menerima laporan, pemberitahuan, atau pengaduan dari seseorang tentang adanya tindak pidana di bidang Pasar Modal;
- b. melakukan penelitian atas kebenaran laporan atau keterangan berkenaan dengan tindak pidana di bidang Pasar Modal;
- c. melakukan penelitian terhadap Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal;
- d. memanggil, memeriksa, dan meminta keterangan dan barang bukti dari setiap Pihak yang disangka melakukan, atau sebagai saksi dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal;
- e. melakukan pemeriksaan atas pembukuan, catatan, dan dokumen lain berkenaan dengan tindak pidana di bidang Pasar Modal;
- f. melakukan pemeriksaan di setiap tempat tertentu yang diduga terdapat setiap barang bukti pembukuan, pencatatan, dan dokumen lain serta melakukan penyitaan terhadap barang yang dapat dijadikan bahan bukti dalam perkara tindak pidana di bidang Pasar Modal;
- g. memblokir rekening pada bank atau lembaga keuangan lain dari Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal;
- h. meminta bantuan ahli dalam rangka pelaksanaan tugas penyidikan tindak pidana di bidang Pasar Modal; dan
- i. menyatakan saat **dimulai dan dihentikannya penyidikan**.

⁷ Lihat Pasal 101 ayat (3) UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Merujuk kepada kewenangan di atas, Bapepam melakukan upaya pemeriksaan yang meliputi hal-hal sebagai berikut:

- a. 20 Perusahaan Efek yang telah diperiksa setempat.
- b. Pemeriksaan transaksi saham PT. BCA yang dikaitkan dengan permintaan dokumen pada periode transaksi bisnis mulai dari 15 Mei 2001 sampai dengan 29 Juni 2001, kepada 152 Perusahaan Efek, PT Bursa Efek Jakarta dan SRO lainnya; dan data perusahaan yang berhubungan dengan transaksi saham PT. BCA dan IPO II kepada:
 - 1) BPPN,
 - 2) PT Bank Central Asia Tbk,
 - 3) PT Kustodian Sentral Efek Indonesia,
 - 4) Penjamin Emisi Efek,
 - 5) Agen Penjual,
 - 6) PT Bursa Efek Jakarta,
 - 7) Biro Administrasi Efek,
 - 8) PT Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia,
 - 9) PT Bank Niaga (sebagai Kustodian) ⁸
- c. Penelitian dan Analisa, yang meliputi⁹:
 - 1) Mekanisme pembentukan nilai harga saham dan mekanisme pembagian saham dalam rangka IPO II atas saham PT. BCA.
 - 2) Pola dan sistem perdagangan yang dilaksanakan oleh Anggota Bursa terkait;
 - 3) Peninjauan kepada penanam modal yang melaksanakan transaksi;

⁸ Penjelasan BAPEPAM atas Hasil Pemeriksaan Kasus Transaksi Perdagangan Saham PT. BCA Tbk. Senin 1 Oktober 2001. *Op. Cit.*

⁹ *Ibid*

- 4) Pola dan sistem perdagangan yang dilaksanakan para nasabah; dan
- d. Pemanggilan dan pemeriksaan kepada 70 Pihak yang terdiri dari¹⁰ :
- 1) 63 perusahaan Efek,
 - 2) Direksi PT BCA,
 - 3) Direksi PT Danareksa, dan
 - 4) BPPN, dan
 - 5) Investor.

Hal-hal di atas dilakukan oleh Bapepam guna menindaklanjuti dan memproses terkait adanya kejahatan *insider trading* dan manipulasi pasar dalam penjualan saham PT. BCA.

2. Penerapan Hukum terhadap Indikasi Kejahatan Insider Trading yang terjadi dalam Kasus PT. BCA

Dalam kasus ini, sebenarnya terdapat dua kejahatan yang dilakukan, yang pertama adalah mengenai kejahatan *insider trading* dan yang kedua adalah mengenai kejahatan manipulasi pasar. Namun penulis hanya fokus membahas mengenai kasus *insider trading* dalam kasus PT. BCA. Dalam Pasal 95 UU 8/1995 ditentukan bahwa orang dalam dari emiten atau perusahaan publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan. Selanjutnya dalam Pasal 96 UU 8/1995 ditentukan bahwa orang dalam dilarang memengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek dimaksud atau memberi informasi orang dalam kepada pihak mana pun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.

Dari hasil pemeriksaan awal yang dilakukan oleh Bapepam, bahwa telah didapatkan

¹⁰ *Ibid.*

fakta fakta sebagai berikut:

- a. Orang Dalam: PT Danareksa Sekuritas sebagai Penasehat Keuangan pada *secondary public offering* atau IPO II maupun sebagai Penjamin Pelaksana Emisi Efek (*Underwriter*) dan Strategic Sale terhadap saham yang ada dalam PT. BCA;
- b. Informasi Orang Dalam: diduga kuat terdapat informasi orang dalam, hal ini dikarenakan terjadi pembelian saham besar besaran oleh empat Perusahaan yaitu PT Jamsostek, PT Danareksa Sekuritas, PT Bahana, dan PT Lippo investment management dalam rentang waktu yang berdekatan.
- c. Transaksi: Adanya transaksi besar besaran pada rentang waktu mulai dari tanggal 15 Mei sampai dengan 29 Juni 2001.¹¹

Berdasarkan hasil pemeriksaan awal tersebut maka indikasi kejahatan *insider trading* yang terjadi adalah:

- a. Adanya Transaksi beli dan jual dengan intensitas tinggi dalam kurun waktu berdekatan (15 Mei sampai dengan 29 Juni 2001) yang dilakukan oleh empat Perusahaan;
- b. Transaksi yang dilakukan oleh keempat perusahaan tadi dikategorikan sebagai transaksi yang diduga kuat dipengaruhi oleh adanya informasi orang dalam;
- c. Adanya informasi orang dalam yang melakukan transaksi atas saham PT. BCA pada masa waktu transaksi saham antara tanggal 15 Mei - 29 Juni 2001, terindikasi dilakukan oleh PT Danareksa selaku penjamin pelaksana emisi efek.¹²

¹¹ Penjelasan BAPEPAM atas Hasil Pemeriksaan Kasus Transaksi Perdagangan Saham PT. BCA Tbk. Senin 1 Oktober 2001. *Op. Cit.*

¹² *Ibid*

Berdasarkan hasil pemeriksaan Bapepam di atas, maka dapat dianalisis bahwa memang benar praktek *insider trading* atau perdagangan orang dalam, telah terjadi setelah melihat kegiatan transaksi yang dilakukan oleh para Pihak tersebut.

Penggunaan informasi orang dalam terhadap transaksi perdagangan dimungkinkan dapat terjadi dengan cara mendeteksi dari antara lain:

- a. ada atau tidaknya orang dalam yang melaksanakan transaksi perdagangan atas efek korporasi;
- b. adanya kenaikan volume dan harga transaksi perdagangan efek sebelum diumumkan informasi material terhadap publik;
- c. timbulnya kenaikan atau penurunan volume dan harga transaksi perdagangan yang tidak wajar.¹³

Perdagangan orang dalam atau *insider trading* mempunyai beberapa elemen, yakni: terdapat transaksi perdagangan efek, dilaksanakan oleh orang-orang dalam emiten atau perusahaan publik, terdapat *inside information*, informasi tersebut belum diumumkan dan terbuka untuk umum, transaksi dagang tersebut dimotivasi akibat adanya informasi tersebut, bertujuan untuk memperoleh *profit* atau keuntungan.¹⁴

Perdagangan efek dapat diklasifikasikan sebagai kegiatan *insider trading* apabila tiga unsur minimalnya sudah terpenuhi, yakni:

- a. Adanya orang dalam;
- b. Informasi material yang belum tersedia bagi masyarakat atau belum *disclose*;
- c. Melaksanakan transaksi dagang karena informasi material.¹⁵

¹³ Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal*, Jakarta: Prenada Media, 2004, hlm. 269.

¹⁴ *Ibid.*

¹⁵ Najib A. Gisymar, *Insider Trading Dalam Transaksi Efek*, Bandung : PT. Citra Aditya Bakti,

Dengan demikian jika tiga unsur di atas dikorelasikan dengan kasus insider trading PT. BCA maka dapat dijelaskan antara lain :

a. Adanya orang dalam

Orang dalam sebagaimana dijelaskan dalam Pasal 95 UU 8/1995 tersebut adalah :

- i. Komisaris, direktur, atau pegawai emiten;
- ii. Pemegang saham utama emiten;
- iii. Orang perseorangan yang karena profesinya atau kedudukan atau karena relasi bisnisnya terhadap emiten atau Perusahaan Publik memungkinkan orang tersebut mendapatkan informasi; atau
- iv. Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi Pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a, b, atau huruf c di atas.

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

Jika merujuk kepada penjelasan Pasal 95 huruf c UU No 8/1995 tentang Pasar Modal terhadap fakta hasil pemeriksaan awal Bapepam, maka dapat dinyatakan PT Danareksa Sekuritas selaku penjamin pelaksana emisi efek dan penasehat keuangan pada *secondary public offering* atau IPO II dan *Strategic Sale* atas saham PT. BCA adalah orang dalam sesuai dengan yang dijelaskan dalam Pasal 95 huruf c UU No 8/1995, yakni orang tersebut dimungkinkan mendapatkan informasi orang dalam dikarenakan faktor orang

1999, hlm. 34.

perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik (dalam hal ini PT. BCA).

b. Informasi material yang belum tersedia bagi masyarakat atau belum *disclose*.

Informasi atau fakta material merupakan fakta penting atau informasi dan sebanding terkait kasus atau peristiwa, fakta yang dapat memberi pengaruh harga efek pada bursa efek dan atau keputusan calon pemodal, pemodal, atau pihak lain yang mempunyai kepentingan atas fakta atau informasi tersebut.¹⁶ Adapun contoh-contoh informasi atau fakta material tersebut sebagaimana dijelaskan dalam Surat Keputusan Ketua Bapepam No. KEP-86/PM/1996 tentang Keterbukaan Informasi yang harus segera diumumkan kepada Publik, yaitu antara lain:

- 1) Pengumuman pembayaran efek atau pembelian kembali yang bersifat utang;
- 2) Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya;
- 3) Pembelian atau kerugian penjualan aktiva yang material;
- 4) Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting;
- 5) Tuntutan hukum yang penting terhadap korporasi dan atau direktur dan komisaris perusahaan;
- 6) Pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain;
- 7) Penggantian akutan yang melakukan audit perusahaan;
- 8) Penggantian wali amanat;
- 9) Perubahan tahun fiskal.¹⁷

¹⁶ Pasal 1 angka 7 UU 8/1995.

¹⁷ Contoh – contoh fakta material sebagaimana tersebut pada huruf a-g Penjelasan Pasal 1 angka 7 Undang – Undang Pasar Modal, adalah sama dengan SK Ketua Bapepam, tetapi SK Ketua Bapepam lebih

Informasi tersebut merupakan contoh dari informasi atau fakta material yang ada, artinya masih ada fakta material lainnya yaitu, apabila perusahaan mengambil *loan* (pinjaman), atau kehilangan aset dalam jumlah material seperti kebakaran, kecurian atau kalah dalam permainan valas.¹⁸

Dalam kasus terkait PT. BCA ini, disinyalir adanya informasi orang dalam yang dimiliki oleh PT Danareksa mulai dari periode 15 Mei 2001 sampai dengan periode 29 Juni 2001 terkait dengan harga penjualan divestasi saham PT. BCA oleh BPPN dengan jumlah senilai Rp.900,- (sembilan ratus rupiah). Adapun pada saat penandatanganan perjanjian penjaminan emisi saham PT. BCA pada tanggal 29 Juni 2001, informasi orang dalam tersebut diatas sudah tidak dapat diklasifikasikan sebagai informasi orang dalam atau sudah dikategorikan sebagai informasi publik (*public information*).¹⁹

Adapun penghitungan kisaran harga penjualan sebesar RP. 900,- (sembilan ratus rupiah) dilakukan atas dasar pola *Price to Book Value* (P/BV) tahun 2000 oleh PT Danareksa Sekuritas sebagaimana dimaksud pada Memorandum Evaluasi Resiko (MER) yang ditetapkan oleh PT Danareksa Sekuritas pada tanggal 27 Juni 2001. Akan tetapi, penulis menganggap bukti-bukti yang dipaparkan oleh Bapepam terkait adanya informasi orang dalam belum begitu kuat. Hal ini dikarenakan pada periode 29 Juni 2001 telah ada kegiatan tanda tangan perjanjian penjaminan emisi saham P T. B C A sehingga informasi orang dalam terkait harga penjualan divestasi saham PT. BCA senilai RP. 900,- (sembilan ratus rupiah) tersebut sudah tidak bisa dik l a s i f i k a s i k a n sebagai informasi orang dalam atau dianggap sebagai informasi publik (*public information*). Namun, di sisi lain Bapepam membenarkan tentang fakta empat perusahaan yaitu PT Jamsostek, PT Danareksa Sekuritas, PT Bahana, dan PT Lippo

memberikan banyak contoh. Dikutip dalam Najib A. Gisymar, *op. Cit*, hlm.36.

¹⁸ *Ibid.*

¹⁹ Penjelasan BAPEPAM atas Hasil Pemeriksaan Kasus Transaksi Perdagangan Saham PT. BCA Tbk. Senin 1 Oktober 2001. *Op. Cit.*

Investment Management dalam rentang waktu yang berdekatan yaitu di antara tanggal 15 Mei sampai dengan 29 Juni. Jadi, sebelum adanya penandatanganan perjanjian penjaminan emisi saham PT. BCA pada tanggal 29 Juni, informasi harga saham tersebut masih bersifat IOD dan dapat disinyalir dari tanggal 15 Mei sampai dengan 29 Juni tersebut telah terjadi kejahatan *insider trading*.

c. Melakukan Transaksi karena Informasi Material

Timbulnya perubahan harga sekuritas harus didasari dari informasi material yang didapatkan itu sendiri.²⁰ Kategori informasi material dianggap tidak terpenuhi apabila tidak adanya perubahan terhadap harga saham.²¹ Jadi, fakta memperlihatkan bahwa informasi yang tersedia merupakan penentu dari pembentukan harga sekuritas tersebut. Jika informasi terkait emiten atau perusahaan adalah positif, misalnya emiten mendapatkan laba atau keuntungan yang begitu besar, maka harga sahamnya akan naik, demikian pula sebaliknya apabila informasi negatif yang terjadi.²²

Pemeriksaan awal yang dilakukan oleh Bapepam merupakan salah satu wujud dari implementasi sasaran UU 8/1995 yaitu meningkatkan transparansi dan memberikan jaminan perlindungan hukum bagi investor.²³ Keterbukaan informasi atau *full disclosure* tidak saja diwajibkan pada waktu Emiten menawarkan efeknya kepada masyarakat di pasar perdana, akan tetapi juga selama efek tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.²⁴ Setiap pelanggaran atas ketentuan *full disclosure* ini yang menimbulkan kerugian bagi masyarakat pemodal, maka Emiten wajib bertanggung jawab atas kerugian yang diderita oleh

²⁰ Donald C. Langervoot, *Insider Trading Regulation*, Clark Boardman Co. Ltd, Nashville, Tennessee, 1989, hlm. 4. Dikutip dalam Najib A. Gisymar, *op. cit.*, hlm. 38.

²¹ *Ibid.*

²² *Ibid.*

²³ Nindyo Pramono, *op. Cit.* Hlm. 224.

²⁴ *Ibid.*

masyarakat pemodal.²⁵

Terkait dengan transaksi yang dilakukan oleh PT. Danareksa Sekuritas, berdasarkan hasil laporan Bapepam menyatakan tidak terdapat transaksi yang dilakukan oleh orang dalam guna kepentingan orang dalam. PT Danareksa Sekuritas melakukan transaksi untuk kepentingan nasabahnya yang dimana jumlah total Nasabah PT Danareksa yang melakukan transaksi atas saham BPT. BCA tersebut sebanyak 202 nasabah. Berdasarkan Pasal 98 UU 8/1995, Perusahaan Efek yang memiliki informasi orang dalam mengenai Emiten atau Perusahaan Publik dilarang melakukan transaksi efek Emiten atau Perusahaan Publik tersebut, kecuali apabila transaksi tersebut dilakukan bukan atas tanggungannya sendiri, tetapi atas perintah nasabahnya; dan perusahaan efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai efek yang bersangkutan. Oleh karena itu, transaksi yang dilakukan PT. Danareksa atas perintah nasabahnya dapat dikecualikan dari ketentuan Pasal 95 dan Pasal 96 UU 8/1995.

Salah satu dasar doktrin hukum yang bisa digunakan untuk mengecualikan tindakan PT. Danareksa adalah apa yang dikenal dalam praktek perdagangan efek di pasar modal sebagai doktrin *Fiduciary Duty Theory*, yang didasarkan kepada doktrin hukum *common law* yang menegaskan bahwa setiap orang yang mempunyai *fiduciary duty* atau hubungan lain yang berdasarkan kepercayaan (*trust or confidence*) dengan perusahaan atau dibayar oleh perusahaan untuk melaksanakan tugas yang diberikan, maka dia mempunyai *duty* kepada perusahaan untuk menjalankan tugas tersebut sebaik-baiknya (*due diligence*) dengan ukuran etis dan ekonomis yang tinggi. Dalam menjalankan tugasnya, yang bersangkutan tidak boleh mengambil manfaat bahkan harus mengorbankan kepentingan pribadi untuk kepentingan perusahaan.²⁶

Jadi, apabila seseorang memperoleh “tip” informasi dari orang dalam dan yang

²⁵ *Ibid.*

²⁶ *Ibid*, hlm. 40..

bersangkutan tidak melanggar *fiduciary duty* – nya kepada perusahaan, maka tidak ada larangan bagi penerima “tip” tersebut untuk melakukan trading.²⁷ Jika mengkorelasikan doktrin ini dengan hasil pemeriksaan Bapepam, bahwa PT. Danareksa Sekuritas tidak mempunyai bukti melaksanakan transaksi saham untuk kepentingan sendiri (tanggungannya sendiri) melainkan transaksi untuk kepentingan 202 (dua ratus dua) nasabahnya. Maka tindakan dari PT. Danareksa ini masih dalam pengecualian sebagaimana diatur dalam Pasal 98 UU 8/1995. Meskipun di sisi lain, ada salah satu poin hasil pemeriksaan Bapepam yang masih dianggap kabur karena tidak ada bukti terkait adanya pihak yang mengetahui informasi orang dalam yang melakukan transaksi atas saham PT. BCA pada periode transaksi antara tanggal 15 Mei 2001 - 29 Juni 2001 sehingga fakta telah terjadi kegiatan *insider trading* tidak terbukti pula.²⁸

3. Penerapan Sanksi terhadap Pelaku *Insider Trading*

Kejahatan *insider trading* merupakan kejahatan yang sangat merugikan bagi investor, dan kejahatan tersebut juga membawa dampak yang buruk bagi perkembangan pasar modal yang fair dan efisien. Oleh karena itu UU 8/1995 memberikan pengaturan mengenai sanksi-sanksi yang dapat dijatuhkan terhadap pihak-pihak yang melakukan kegiatan *insider trading* khususnya dalam kasus ini pelanggaran terhadap Pasal 95 dan 96 UU 8/1995 yang mengatur mengenai kejahatan *insider trading*.

Sanksi terhadap kejahatan *insider trading* sebagaimana diatur dalam Pasal 104 UU 8/1995 yang menentukan bahwa: “*Setiap Pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 90, Pasal 91, Pasal 92, Pasal 93, Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 ayat (1), dan Pasal 98 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).*”

²⁷ *Ibid.* Hlm. 41

²⁸ Penjelasan BAPEPAM atas Hasil Pemeriksaan Kasus Transaksi Perdagangan Saham PT. BCA Tbk. Senin 1 Oktober 2001. *Op. Cit.*

Ketentuan Pasal 104 ini dapat dikenakan apabila pihak-pihak yang diduga melakukan kejahatan *insider trading* dan manipulasi pasar dalam kasus PT. BCA telah terbukti dan dinyatakan bersalah melalui suatu Keputusan Pengadilan. Namun, terlebih dahulu harus diketahui ialah persoalan mengenai subjek hukum pelaku *insider trading*. Jika merujuk pada Pasal 95 UU 8/1995 yang menyatakan orang dalam dari Emiten atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas Efek Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan. Pasal ini lebih menekankan kepada subjek hukum pelaku orang perseorangan (*natuurlijk persoon*) yang melakukan *insider trading*, sehingga orang perseorangan yang termasuk orang dalam akan dikenai sanksi pidana penjara dan denda. Namun, Bapepam belum cukup bukti untuk menjerat subjek hukum orang perseorangan sebagai orang dalam yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usaha dengan PT. BCA atau PT. Danareksa Sekuritas memungkinkan untuk memperoleh IOD.

Selain orang dalam yang memiliki IOD sebagai subjek pelaku kejahatan *insider trading*, perusahaan efek yang memiliki IOD untuk melakukan transaksi efek atau memengaruhi untuk melakukan transaksi juga merupakan subjek hukum pelaku kejahatan *insider trading*. Hal ini diatur dalam Pasal 98 UU 8/1995 menyatakan Perusahaan Efek yang memiliki informasi orang dalam mengenai Emiten atau Perusahaan Publik dilarang melakukan transaksi Efek Emiten atau Perusahaan Publik tersebut, kecuali apabila transaksi tersebut dilakukan bukan atas tanggungannya sendiri, tetapi atas perintah nasabahnya; dan Perusahaan Efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai Efek yang bersangkutan. Pasal 98 UU 8/1995 ini lebih menekankan kepada korporasi yang melakukan tindak pidana *insider trading* maka akan dikenakan sanksi pidana penjara dan denda, kecuali tindakan tersebut masih dibenarkan sesuai Pasal 98 UU 8/1995 tersebut.

C. Kesimpulan

Bahwa terdapat indikasi timbulnya kenaikan harga saham PT. BCA setelah stocksplit diperkirakan karena dipicu oleh dominasi beli dari beberapa anggota bursa (*buyer initiator*) selama periode 15 Mei-12 Juni 2001. Penurunan harga saham yang diperkirakan dipicu oleh dominasi jual dari beberapa anggota bursa (*sell initiator*), yang dimana terjadi dari 13 -29 Juni 2001 tersebut, juga diduga sebagai upaya pembentukan harga saham PT. BCA. Atas indikasi adanya kegiatan *insider trading* tersebut, Bapepam telah melaksanakan proses pemeriksaan dan penyidikan secara intensif sebagaimana yang diatur dalam Pasal 100 dan 101 UU 8/1995, berdasarkan kewenangan tersebut Bapepam melakukan upaya-upaya:

- a. Pemeriksaan setempat kepada 20 Perusahaan Efek.
- b. Permintaan dokumen yang berkaitan dengan transaksi saham PT. BCA pada periode perdagangan 15 Mei–29 Juni 2001, kepada 152 Perusahaan Efek, PT Bursa Efek Jakarta dan SRO lainnya; dan Dokumen berkaitan dengan transaksi saham PT. BCA dan IPO II
- c. Analisa dan Penelitian
- d. Pemanggilan dan pemeriksaan terhadap 70 Pihak.

Penerapan hukum PT Danareksa Sekuritas sebagai Penjamin Pelaksana Emisi Efek dan Penasehat Keuangan pada IPO II dan *Strategic Sale* atas saham PT. BCA merupakan orang dalam sebagaimana dimaksud dalam penjelasan Pasal 95 huruf c UU No 8/1995, yaitu orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam.

Namun informasi orang dalam yang diduga diketahui PT. Danareksa tersebut sudah tidak dapat disebut sebagai informasi orang dalam karena pada periode 29 Juni 2001 telah ada kegiatan tanda tangan perjanjian penjaminan emisi saham P T . B C A sehingga informasi orang dalam terkait harga penjualan divestasi saham PT. BCA senilai RP. 900,-

(sembilan ratus rupiah) tersebut sudah tidak bisa diklasifikasikan sebagai informasi orang dalam atau dianggap sebagai informasi publik (*public information*). PT. Danareksa Sekuritas juga tidak terbukti melakukan transaksi untuk kepentingan sendiri (tanggungannya sendiri) melainkan transaksi untuk kepentingan 202 (dua ratus dua) nasabahnya. Maka tindakan dari PT. Danareksa ini masih dalam pengecualian sebagaimana diatur dalam Pasal 98 UU 8/1995

Transaksi yang dilakukan PT. Danareksa atas perintah nasabahnya dapat dikecualikan dari ketentuan Pasal 95 dan Pasal 96 UU 8/1995 jika sesuai dengan Pasal 98 UU/8/1995 Perusahaan Efek yang memiliki informasi orang dalam mengenai Emiten atau Perusahaan Publik dilarang melakukan transaksi efek Emiten atau Perusahaan Publik tersebut, kecuali apabila transaksi tersebut dilakukan bukan atas tanggungannya sendiri, tetapi atas perintah nasabahnya; dan perusahaan efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai efek yang bersangkutan.

Sanksi yang dapat diberikan terhadap pelaku *insider trading* adalah berdasarkan Pasal 104 UU 8/1995 yang menentukan bahwa: “Setiap Pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 90, Pasal 91, Pasal 92, Pasal 93, Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 ayat (1), dan Pasal 98 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).

Penerapan sanksi kejahatan *insider trading* tersebut harus didasarkan Pasal 95 UU 8/1995 yang lebih menekankan kepada subjek hukum pelaku orang perseorangan (*naturlijk persoon*) yang melakukan insider trading, sehingga orang perseorangan yang termasuk orang dalam akan dikenai sanksi pidana penjara dan denda. Sementara dalam Pasal 98 UU 8 /1995 lebih menekankan kepada perusahaan yang melaksanakan tindak pidana insider trading maka akan dijatuhkan sanksi pidana penjara dan denda.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

Darmaji, Tjiptono dan Hendy Fakhruudin M. *Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta: Salemba, 2011.

Gisymar, A. Najib. *Insider Trading Dalam Transaksi Efek*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1999.

Nasarudin, Irsan dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Prenada Media, 2004.

Pramono, Nindyo. *Hukum PT. Go Public dan Pasar Modal*. Yogyakarta: CV. Andi Offset, 2013.

Non Buku

Tempo interaktif. PT Danareksa Sekuritas akan diperiksa Bapepam. Kamis, 19 Juli 2001, Pukul 13.26 WIB. <http://tempo.co.id/hg/ekbis/2001/07/19/brk,20010719-24,id.html>. Diakses pada 16 Mei 2016

Penjelasan BAPEPAM atas Hasil Pemeriksaan Kasus Transaksi Perdagangan Saham PT. BCA Tbk. Senin 1 Oktober 2001. https://www.academia.edu/7320574/penjelasan_bapepam_atas_hasil_pemeriksaan_kasus_transaksi_perdagangan_saham_bpt.bca. Senin 16 Mei 2016. Diakses Pada 16 Mei 2016.

Peraturan Perundang-Undangan

Undang–Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64.

Keputusan Ketua Bapepam No. KEP-86/PM/1996 tentang Keterbukaan Informasi yang harus segera diumumkan kepada Publik