

Tinjauan Yuridis Penegakan Hukum Terhadap Tindak Pidana Perdagangan Orang Dalam (Insider Trading) Berdasarkan Perspektif Hukum Positif di Indonesia

Theresa Maya Avila Pasaribu¹

¹Fakultas Hukum Universitas Padjadjaran

Abstract

Pasar modal berperan sebagai sumber pembiayaan bagi usaha dan wadah investasi bagi masyarakat, menuntut keterbukaan informasi agar investor dapat membuat keputusan yang tepat. Sayangnya, prinsip ini sering terganggu oleh insider trading, yang merugikan transparansi. Penelitian ini, menggunakan metode yuridis normatif dan deskriptif analitis, menemukan bahwa penegakan hukum pidana terhadap insider trading terkendala pembuktian, kurangnya kemampuan Bapepam-LK dalam identifikasi, dan kecenderungan hanya memberi sanksi administratif. Upaya penanggulangan oleh Bapepam-LK dinilai belum efektif dan perlu diperbaiki, baik secara penal maupun non-penal, untuk meminimalkan insider trading.

Abstract

The capital market acts as a source of financing for businesses and an investment vehicle for the community, demanding transparency of information so that investors can make the right decisions. Unfortunately, this principle is often disrupted by insider trading, which is detrimental to transparency. This study, using normative and analytical descriptive legal methods, found that criminal law enforcement against insider trading is hampered by evidence, lack of Bapepam-LK's ability to identify, and a tendency to only impose administrative sanctions. Efforts to overcome this by Bapepam-LK are considered ineffective and need to be improved, both penally and non-penally, to minimize insider trading.



<https://doi.org/10.5281/zenodo.14162576>

This is an open-access article under the [CC-BY-SA License](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).



PENDAHULUAN

Pada dasarnya, perdagangan saham yang terjadi di pasar modal memiliki kaitan yang erat dengan keterbukaan informasi mengenai keadaan usaha suatu perusahaan yang menawarkan saham kepada masyarakat, baik dalam hal keuangan, hukum, manajemen maupun harta kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan kepada masyarakat luas. Sebab utama diperlukannya suatu keterbukaan publik adalah agar pihak investor dapat melakukan *informed decision* untuk membeli atau justru tidak membeli suatu efek. Namun sayangnya, prinsip keterbukaan informasi publik ini menjadi kabur pelaksanaannya seiring dengan terjadinya bentuk kejahatan *insider trading*. Pada dasarnya, regulasi sebagai bentuk perlindungan hukum bagi para investor sudah dibuat dalam hal mengatasi *insider trading*, mulai dari larangan dalam melakukan transaksi efek bagi orang dalam yang memiliki informasi yang belum dan/atau diumumkan kepada masyarakat luas, kriteria transaksi yang tidak dilarang bagi orang dalam, hingga kewajiban bagi perusahaan dalam mencegah *insider trading*. Akan tetapi dalam implementasinya penegakan hukum ini tidak selalu berjalan konsisten yang menyebabkan tidak adanya kepastian hukum serta kesatuan pemahaman mengenai bagaimana suatu kejahatan *insider trading* harus ditindaklanjuti.

Berbeda dengan yang terjadi di negara negara lain, khususnya Amerika, SEC di USA pada dasarnya telah berulang kali menyatakan dengan tegas bahwa penegakan hukum terhadap *insider trading* merupakan *top priority enforcement target*. Dimana Amerika memiliki banyak putusan yang berkaitan dengan penegakan dalam tindak pidana *insider trading*. Hal ini dapat dilihat dalam kasus *Rajaratnam v. SEC* dimana dalam Putusannya, Pengadilan Negeri New York menjatuhkan hukuman

11 tahun penjara dengan denda sebesar \$92 juta kepada terdakwa. Dalam kasus ini, yang mengajukan gugatan pidana adalah Kantor Jaksa (United State Attorney's Office/USAO) dan yang mengajukan gugatan perdata adalah SEC. Hal ini menunjukkan bahwa kasus *insider trading* yang berhasil terkuak di Amerika Serikat tidak hanya berhenti pada denda saja, melainkan ada yang berakhir pula ke pemidanaan. Selain itu, *The Campbell Committee* di Australia juga menyatakan bahwa "*The Objective of restrictions on insider trading is to ensure that the securities market operates freely and fairly, with all participants having equal access to relevant information*" maka dari itu, larangan terhadap penggunaan informasi orang dalam transaksi efek telah merupakan sesuatu yang universal yang telah diadopsi oleh banyak negara.

Telah diaturnya sanksi pidana dalam Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebenarnya menjadi dasar yang jelas bahwa terdapat ketentuan pidana bagi pelaku *insider trading* sebagaimana diatur dalam Pasal 104 UUPM. Akan tetapi keberadaan pasal ini pada dasarnya tidak pernah diterapkan. Bapepam-LK hanya menerapkan sanksi administrasi kepada para pelaku dan penegakan hukum pun berhenti pada tahap pengenaan denda saja. Hal ini terlihat seperti dalam kasus PT Semen Gresik dan PT Perusahaan Gas Negara yang ditangani oleh Bapepam. Penegakan hukum terhadap kasus PT Perusahaan Gas Negara hanya dilakukan sebatas pada sanksi administratif dengan mengenakan denda saja. Sementara kasus PT Semen Gresik hingga saat ini belum memiliki titik temu. Serta kasus dari terdakwa Benny Tjokrosaputro yang pada dasarnya terjadi di pasar modal dan menggunakan informasi yang dimiliki untuk menarik keuntungan dari lonjakan harga saham yang terjadi. Tidak diterapkannya sanksi pidana pada kasus *insider trading* yang terjadi di Indonesia menjadi isu dalam penelitian ini.

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah Untuk mengetahui kendala yang dialami dalam penegakan hukum pidana terhadap tindak pidana perdagangan orang dalam serta untuk mengetahui Upaya yang dapat dilakukan dalam menanggulangi tindak pidana perdagangan orang dalam.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kendala Penegakan Hukum Pidana Dalam Tindak Pidana Perdagangan Orang Dalam (Insider Trading)

Dengan melihat dari karakteristik tindak pidana *insider trading*, maka sejatinya penegakan hukum terhadap kejahatan di pasar modal perlu memperhatikan 2 kepentingan, yaitu mencegah kerusakan stabilitas pasar modal karena adanya suatu proses pidana serta memulihkan kerusakan yang terjadi akibat kejahatan *insider trading*. Sehingga diperlukan suatu mekanisme pengawasan yang besar pula untuk mengiringi kewenangan besar yang diberikan kepada OJK. Sebagai lembaga independen yang bertanggungjawab mengatur dan mengawasi sektor jasa keuangan, OJK belum memiliki suatu badan yang secara khusus bertugas dalam pengawasan OJK. OJK hanya wajib menyampaikan laporan kegiatan triwulanan kepada Dewan Perwakilan Rakyat sebagai bentuk pertanggungjawaban kepada masyarakat serta laporan tahunan diberikan kepada Presiden dan Dewan Perwakilan Rakyat.¹ Tidak adanya suatu mekanisme pengawasan kepada lembaga OJK dapat menjadi celah besar sekaligus kendala yang akan dipertanyakan dalam setiap keputusan yang diambil oleh OJK menangani setiap tindak pidana yang terjadi di pasar modal.

Sebagai upaya penerapan untuk menanggulangi kesulitan yang ada, sebenarnya dapat dilihat bahwasanya digunakannya pendekatan statistik data perdagangan efek. Data perdagangan dianalisis berdasarkan sejumlah indikator. Pertama, data perdagangan dianalisis untuk menilai perolehan keuntungan atau menghindari potensi kerugian. Apabila keuntungan yang diperoleh begitu besar maka terjadi suatu kondisi yang disebut *abnormal return* atau adanya peluang kondisi untuk menghindari kerugian yang besar, hal ini dapat menjadi indikasi sementara transaksi yang tidak biasanya (*unusual transaction*).

Kedua, data perdagangan yang ada di analisis untuk melihat grafik jumlah perdagangan yang naik-turun secara tajam yang menggambarkan kecenderungan harga yang berubah secara tak terduga. Ketiga, nilai transaksi jika nilai perdagangan (pembelian) meningkat sangat pesat atau nilai perdagangan (penjualan) terjadi dalam jumlah yang tidak wajar dalam jangka waktu tertentu.

¹ Lihat Pasal 38 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Keempat, dominasi Anggota Bursa (AB) yang terlihat dalam data perdagangan akan memberikan gambaran pola transaksi yang dilakukan. Pola transaksi anggota bursa yang dominan dibandingkan dengan anggota bursa yang lain dalam suatu kurun waktu tertentu juga dapat menjadi dasar indikasi terjadinya *insider trading*. Terakhir, dilihat apakah setelah adanya indikasi-indikasi tersebut benar adanya terdapat suatu informasi material yang belum diumumkan kepada publik memicu kejadian tersebut.²

Dengan melihat unsur-unsur yang ada pada pasal 95 UUPM mengenai *insider trading* kemudian dikaitkan dengan kronologis kasus PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGN), terdapat fakta-fakta material yang relevan terkait pada unsur-unsur Pasal 95. Pada periode 12 September 2006 hingga 11 Januari 2007, diketahui terdapat 6 pegawai PGAS serta 3 direktur PGAS yaitu Adil Abas, Nursubagjo, dan WMP Simanjuntak yang melakukan transaksi saham PGAS. Pihak-pihak ini pada dasarnya telah mengetahui informasi tentang adanya penurunan volume gas sejak tanggal 12 September 2006, serta informasi tentang tertundanya *gas-in* sejak tanggal 18 Desember 2006 yang belum diumumkan ke publik. Hal ini kemudian berdampak pada penurunan harga saham PGAS secara drastis. Namun dalam pemeriksaannya, Bapepam-LK mengenakan ketentuan Pasal 86 UUPM Jo. Peraturan No. X.K.1 dan pelanggaran Pasal 93 Undang Undang Pasar Modal. Padahal, jika dilihat dari isi Pasal yang ada, Pasal 86 hanya menyebutkan kewajiban pelaporan mengenai informasi material yang seharusnya diumumkan kepada publik dimana semua syarat mengenai keadaan yang harus dilaporkan diatur dalam Peraturan Bapepam-LK No. X.K.1. Sementara itu, Pasal 93 UUPM lebih menegaskan pada pemberian keterangan yang menyesatkan. Pengenaan ketentuan diatas dianggap kurang tepat dalam merespon tindakan yang dilakukan oleh para pelaku. Tindakan utama yang dilakukan pelaku adalah dengan memanfaatkan informasi orang dalam yang belum diumumkan kepada masyarakat umum. Seharusnya pembuktian mengenai dugaan terjadinya *insider trading* tidak menjadi suatu kendala, mengingat telah dipenuhinya unsur-unsur pasal mengenai *insider trading*. Selain itu, mengenai alat bukti yang ada, analisis dari data perdagangan saham PGN yang terus menerus merosot dalam jangka waktu 4 September 2006-11 Januari 2007 dengan total penurunannya sampai dengan 52,53%. Kemudian Bursa Efek Jakarta melakukan *suspend* dan sementara dilakukan pemeriksaan, terdapat suatu alasan mendasar mengenai adanya informasi material yang belum diumumkan kepada publik. Hal ini seharusnya dapat menjadi dasar bagi Bapepam-LK untuk terus melanjutkan proses yang ada.

Di lain sisi, Pembuktian terhadap dugaan *insider trading* dalam kasus ini juga seharusnya tidak sulit, adanya fakta bahwasanya penasihat keuangan melakukan transaksi saham SMGR dalam kurun waktu ketika informasi divestasi yang akan dilakukan belum menjadi informasi material yang sudah diumumkan kepada masyarakat umum. Sehingga informasi tersebut masih tergolong dalam informasi orang dalam yang ketika digunakan maka besar kemungkinan adanya praktik *insider trading* yang terjadi. Indikator dari data perdagangan efek yang telah disebutkan pada pembahasan selanjutnya sebenarnya tidak menggambarkan kesulitan yang besar dalam hal menanggulangi kejahatan ini, mulai dari dominasi anggota bursa yang sering melakukan transaksi, informasi material yang belum diumumkan kepada publik, serta adanya kenaikan harga saham yang meningkat secara signifikan.

Kendala dari penegakan hukum pidana terhadap tindak pidana *insider trading* ada karena para penegak hukum cenderung mendahulukan penyelesaian penerapan sanksi administrasi terlebih dahulu. Jika ditinjau dari sisi efektivitas serta mempertimbangkan bahwa praktik *insider trading* terjadi dalam ranah ekonomi, sanksi administratif dilakukan karena sistem peradilan membutuhkan waktu yang panjang, tidak mudah, serta biaya yang cukup besar dalam prosesnya. Sementara Pasar Modal selalu memiliki karakteristik sendiri. Pasar modal tidak dapat menunggu terlalu lama, tetapi membutuhkan penyelesaian peristiwa yang cepat, segera dan tuntas agar proses perdagangan/transaksi Emiten tidak di-*suspend* dalam waktu yang panjang serta yang paling penting adalah menjaga integritas dan stabilitas Pasar Modal.³

² Arman Nefi. Op Cit. Hlm. 19

³ Arman Nefi, Op. Cit. hlm 284

Dari sisi Faktor Sarana atau Fasilitas, Adapun aspek dari sarana dan fasilitas yang dimaksud adalah mencakup sumber daya manusia yang berpendidikan dan terampil, organisasi yang baik, peralatan yang memadai, keuangan yang cukup, dan sebagainya. Seperti yang telah disebutkan, indikator awal dari dugaan *insider trading* adalah adanya Transaksi Tidak Wajar/Mencurigakan (*Unusual Market Activity/Unusual Moving Average*) menurut hasil wawancara dengan narasumber Departemen Pengawasan Pasar Modal OJK,⁴ pembuktian dari *insider trading* tidak hanya sebatas pemahaman tentang indikator transaksi tidak wajar. Sulit disini selain dari aspek penggunaan teknologi dalam mengolah data seperti halnya keterangan diatas, pembuktiannya sendiri memakan waktu yang lama. Indikator ini hanya didapat melalui sistem dari BEI sehingga pemahaman penyidik belum cukup fasih dalam menggunakan indikator ini untuk disangkutkan sebagai alat bukti pembuktian *insider trading*.

Upaya Yang Dapat Dilakukan Dalam Menanggulangi Tindak Pidana Perdagangan Orang Dalam (Insider Trading)

Dalam pembagian G.P. Hoefnagels di atas, upaya-upaya tersebut dalam butir (2) dan (3) dapat dimasukkan dalam kelompok upaya non penal. Sedangkan pendekatan (1) bilamana ditempuh, maka ini berarti bahwa penanggulangan suatu kejahatan dilakukan dengan menggunakan hukum pidana (*penal policy/ criminal law policy/ strafrecht politiek*), artinya hukum pidana difungsikan sebagai sarana pengendali sosial yaitu sanksinya yang berupa pidana untuk dijadikan sarana menanggulangi kejahatan dengan demikian dapat diharapkan norma-norma dalam kebijakan sosial dapat ditegakkan dengan sanksi yang dimiliki dalam hukum pidana.

Berdasarkan penelitian lapangan yang telah dilakukan Penulis,⁵ diketahui bahwa dalam menanggulangi tindak pidana OJK menjadikan indikator *Unusual Market Activity* (UMA) serta sistematis *auto-recheck* untuk melandasi suatu tindakan yang dilakukan dalam rangka penegakan hukum. Sehingga apabila terdapat indikasi terjadinya lonjakan saham yang dinilai tidak wajar, maka OJK akan melakukan *suspend* sementara sekaligus bertanya kepada emiten mengenai kejadian ataupun kegiatan yang kemungkinan besar menyebabkan fenomena aktivitas saham yang signifikan. Hal ini pada dasarnya merupakan bagian dari kewenangan OJK sebagai bentuk upaya preventif yang dilakukan oleh OJK. Tindakan preventif ini memungkinkan OJK untuk melakukan intervensi cepat, seperti *suspend* sementara dan klarifikasi dengan emiten, sebelum tindakan *insider trading* dapat dilakukan atau berdampak luas. Ini merupakan penerapan langsung dari prinsip pencegahan tanpa pidana.

Meskipun demikian, melihat pada hakekat dari kejahatan yang dilakukan di sektor keuangan, perlunya sarana non penal diefektifkan karena masih diragukan atau dipermasalahkannya efektivitas sarana penal dalam mencapai tujuan politik kriminal. Bahkan untuk mencapai tujuan pemidanaan yang berupa prevensi-umum dan prevensi-khusus saja, efektivitas sarana penal masih diragukan atau setidaknya tidak diketahui seberapa jauh pengaruhnya.⁶ Mempertimbangkan mengenai kesulitan yang dialami dalam hal diteruskannya suatu penegakan hukum terhadap *insider trading*, fakta hukum bahwa sektor keuangan termasuk pasar modal yang berlandaskan pada adanya kepercayaan dan integritas pasar modal, serta diperlukannya suatu kepastian hukum mengenai respon dari aparat penegak hukum. Pada dasarnya sanksi administratif yang diberikan kepada para pelaku pasar modal menjadi jawaban sementara untuk penegakan hukum yang efektif terhadap tindak pidana *insider trading*. Akan tetapi bukan menjadi suatu pembenaran diabaikannya ketentuan pidana mengenai penegakan hukum *insider trading*.

Sementara itu, berkaitan dengan faktor penegak hukumnya, Penegak hukum dalam hal ini perlu diberikan pelatihan khusus tentang teknologi dan metode terbaru dalam pengawasan pasar. Ini termasuk pelatihan tentang penggunaan alat analisis data, pemahaman tentang struktur pasar yang kompleks, dan kemampuan untuk mengidentifikasi transaksi mencurigakan. Terkait dengan kendala tidak mudahnya menemukan pelaku *insider trading* yang menyiasati dengan melakukan *financial*

⁴ Wawancara dengan Bapak Junaidi Cerdas Tarigan, Departemen Pengaturan dan Pengembangan Pasar Modal Otoritas Jasa Keuangan, pada tanggal 22 Juli 2024

⁵ Wawancara dengan Bapak Junaidi Cerdas Tarigan, Departemen Pengaturan dan Pengembangan Pasar Modal Otoritas Jasa Keuangan, pada tanggal 22 Juli 2024

⁶ Barda Nawawi Arief. Bunga rampai Kebijakan Hukum Pidana. Hlm. 58-59 Opcit

engineering,⁷ dibutuhkan kerja sama yang lebih erat antara lembaga keuangan, otoritas pasar modal, penegak hukum, dan penyedia teknologi perlu ditingkatkan. Ini akan memungkinkan pertukaran informasi yang lebih cepat dan lebih efektif, serta tindakan yang lebih terkoordinasi dalam mengatasi kasus *insider trading*.

SIMPULAN

1. Penegakan hukum yang dilakukan dalam sektor jasa keuangan khususnya *Insider Trading* pada dasarnya harus memperhatikan 3 aspek utama yaitu kepastian hukum, kemanfaatan, dan keadilan. Dari berbagai macam kendala penggunaan sanksi pidana dalam tindak pidana *Insider Trading*, pada dasarnya upaya yang dapat dilakukan adalah dibentuknya lembaga pengawasan serta sistem check and balances untuk menjaga stabilitas pasar modal dan kepastian hukum. Selain itu, kriteria kewenangan OJK dalam memutuskan untuk tidak melanjutkan kasus insider trading perlu diatur lebih jelas, karena kerugian bagi investor dan keuntungan pelaku bisa signifikan jika kejahatan ini terjadi.
2. Untuk meningkatkan penegakan hukum terhadap tindak pidana *Insider Trading*, diperlukan pemahaman dan harmonisasi yang lebih baik antara hukum pidana dan hukum administrasi. Sanksi yang dikenakan harus proporsional terhadap kejahatan yang dilakukan, baik berupa sanksi pidana maupun administratif, untuk memberikan hukuman yang tepat dan mencegah kejahatan serupa di masa depan.

REFERENSI

- Arman Nefi, *Insider Trading Indikasi, Pembuktian, dan Penegakan Hukum*, Sinar Grafika, Jakarta, 2020.
- Barda Nawawi Arief, *Bunga Rampai Kebijakan Hukum Pidana, cet.2.*, Bandung, Citra Aditya Bakti, 2002
- Pasal 38 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.
- Syprianus Aristeus, *Penegakan Hukum Terhadap Insider Trading Di Pasar Modal Dan Upaya Perlindungan Terhadap Investor*, Badan Pembinaan Hukum Nasional Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia RI, 2011. Hlm. 120
- Wawancara dengan Bapak Junaidi Cerdas Tarigan, Departemen Pengaturan dan Pengembangan Pasar Modal Otoritas Jasa Keuangan, pada tanggal 22 Juli 2024
- Wawancara dengan Bapak Junaidi Cerdas Tarigan, Departemen Pengaturan dan Pengembangan Pasar Modal Otoritas Jasa Keuangan, pada tanggal 22 Juli 2024

⁷ Syprianus Aristeus, *Penegakan Hukum Terhadap Insider Trading Di Pasar Modal Dan Upaya Perlindungan Terhadap Investor*, Badan Pembinaan Hukum Nasional Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia RI, 2011. Hlm. 120