**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR TERHADAP *INSIDER TRADING* DALAM PERSPEKTIF**

**UNDANG – UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995 TENTANG PASAR MODAL**

**Nur Faiz Khoirunnisaa**

(S1 Ilmu Hukum, Fakultas Ilmu Sosial dan Hukum, Universitas Negeri Surabaya)

[nur.17040704008@mhs.unesa.ac.id](mailto:nur.17040704008@mhs.unesa.ac.id)

**Muh. Ali Masnun**

(S1 Ilmu Hukum, Fakultas Ilmu Sosial dan Hukum, Universitas Negeri Surabaya)

alimasnun@unesa.ac.id

**Abstrak**

Rajiv Louis seorang mantan Country Head UBS Group telah memanfaatkan informasi (rencana) pembelian saham Bank Danamon Indonesia Tbk dan DBS Group Holdings Ltd. Sedangkan Rajiv Louis mendapatkan informasi tersebut dari proposal akuisisi Bank Danamon. Berdasarkan hasil yang dilakukan rajiv Louis mendapatkan keuntungan sebesar US$ 173.956 (2,2 miliar rupiah). Dalam kasus tersebut dapat menimbulkan kerugian pada investor, sehingga perlu adanya peraturan khusus terkait perlindungan pada investor. Penelitian ini menganalisis konsep perlindungan hukum pada investor terhadap kasus *insider trading* dalam perspektif Undang – Undang nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, serta akibat hukum bagi yang melakukan insider trading. Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum dengan pendekatan perundang-undangan dan konseptual yang dianalisis secara preskripsi dengan menempatkan isu hukum sebagai objek yang diteliti. Hasil penelitian menunjukkan perlindungan hukum dalam kasus *insider trading* dapat dianalisis berdasarkan perlindungan preventif dan represif, namun dalam ketentuan UUPM masih dianggap kurang mendukung dalam perlindungan investor sebab di Indonesia prinsip yang digunakan masih menganut teori kepercayaan (fiduciary duty) belum menganut teori penyalahgunaan (misappropriation theory) sehingga sanksi yang diberikan masih kurang efektif. Dalam UUPM diatur terkait sanksi kepada pelaku *insider trading* meskipun pembuktiannya masih di anggap sulit, sanksi bagi pelaku ialan sanksi administrative (Pasal 102 UUPM), sanksi pidana (Pasal 104 UUPM) dan sanksi perdata (Pasal 111 UUPM).

**Kata Kunci :** Pasar Modal, Insider Trading, Investor.

Abstract

Rajiv Louis, a former Country Head of UBS Group, has used information (planned) to purchase shares of Bank Danamon Indonesia Tbk and DBS Group Holdings Ltd. Meanwhile, Rajiv Louis received this information from the proposal for the acquisition of Bank Danamon. Based on the results, Rajiv Louis earned a profit of US$ 173,956 (2.2 billion rupiah). In such cases it can cause losses to investors, so there is a need for special regulations related to protection of investors. This study analyzes the concept of legal protection for investors against *insider trading* cases in the perspective of Law Number 8 of 1995 concerning the Capital Market, as well as the legal consequences for those who carry out insider trading. This study uses a legal research method with a statutory and conceptual approach which is analyzed by prescription by placing legal issues as the object of research. The results of the study show that legal protection in the case of *insider trading* can be analyzed based on preventive and repressive protections, but the provisions of the Capital Market Law are still considered less supportive in protecting investors because in Indonesia the principles used still adhere to the theory of trust (fiduciary duty) and do not adhere to the theory of abuse (misappropriation theory). so that the sanctions imposed are still less effective. The Capital Market Law regulates sanctions for *insider trading* perpetrators although the proof is still considered difficult, sanctions for perpetrators are administrative sanctions (Article 102 UUPM), criminal sanctions (Article 104 UUPM) and civil sanctions (Article 111 UUPM).

Keywords : Capital Market, Insider Trading, Investor.

# **PENDAHULUAN**

Indonesia merupakan Negara berkembang yang hingga saat ini masih proses memperbaiki dan meningkatkan kualitas dalam berbagai sektor terutama dalam sektor perekonomian. Hal tersebut merupakan implementasi masyarakat yang adil dan makmur, yang selaras dengan tujuan Negara yang termaktub dalam Undang-undang Dasar 1945 Alinea ke-4, yakni "…untuk membentuk suatu pemerintah Negara Indonesia dan seluruh tumpah darah Indonesia dan untuk memajukan kesejahteraan umum,…"

Salah satu fondasi perekonomian di Indonesia dilakukan melalui Pasar modal yang telah memberikan dampak begitu besar dalam laju pertumbuhan perekonomian Indonesia, telah terbukti banyak perusahaan dan industri yang menggunakan institusi ini sebagai cara dalam penyerapan investasi dan media dalam memeperkuat kondisi keuangan, secara faktual pasar modal telah menjadi pusat saraf finansial (*financial nervecentre*). Pada dunia perekonomian modern tidak akan mungkin dapat eksis jika tidak ada pasar modal yang memiliki daya tangguh dan daya saing global yang tinggi serta terorganisir dengan baik (Triyono David, Indarto 2013). Sehingga terjadi persaingan usaha antara satu korporasi dengan yang lainnya menjadi semakin tajam dengan munculnya beragam jenis barang dan jasa yang ditawarkan (Raganatha 2017). Hal tersebut disebabkan oleh aspek ekonomi biaya penjualan saham di pasar modal lebih rendah jika dibandingkan dengan bunga perbankan luar negeri dan hasil dari penjualan saham dapat digunakan sebagai modal dalam proses produksi penggunaan barang dan jasa.

Berdasarkan Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang selanjutnya disebut (UUPM) definisi "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".

Pasar Modal merupakan pasar yang memperdagangkan efek dalam bentuk instrumen keuangan jangka panjang baik berupa modal (*equipty)* dan utang (*debt)* serta merupakan tempat orang untuk membeli atau menjual surat efek yang baru dikeluarkan (Surya 2004). Dalam perusahaan pasar modal digunakan untuk memperoleh dana dan sebagai sarana alternatif untuk berinvestasi bagi masyarakat (investor) yang didalamnya terdapat transaksi penawaran umum dan perdagangan efek dari perusahaan publik (emiten) kepada masyarakat (investor). Pasar modal memiliki sistem dengan cara memenuhi kebutuhan-kebutuhan dana untuk modal suatu perusahaan (Haidar 2015). Produk yang diperjualbelikan di pasar modal adalah hak (kepemilikan) perusahaan dan surat pernyataan utang. Pembeli modal di pasar modal adalah individu atau organisasi atau lembaga yang bersedia menyisihkan kelebihan dananya untuk melakukan kegiatan investasi di pasar modal (Isananda 2011). Kegiatan investasi di pasar modal adalah membeli produk (*instrumen*) yang diperdagangkan di pasar modal, seperti saham, obligasi dengan harapan memperoleh pendapatan pada masa yang akan datang. Sedangkan penjual modal adalah perusahaan yang memerlukan modal atau tambahan modal untuk keperluan usahanya (Fuady 2001).

Penentuan harga dalam pasar modal dipengaruhi oleh suatu informasi atau fakta materil, dikarenakan suatu informasi mencerminkan suatu harga (Nasution 2001). Berdasarkan Pasal 1 angka 7 UUPM, yang dimaksud dengan informasi atau fakta materil 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. Penentuan harga di Pasar Modal dipengaruhi oleh suatu informasi atau fakta materil, karena suatu informasi mencerminkan suatu harga (Haidar 2015).

Pemberian informasi ini harus didasarkan pada prinsip keterbukaan, prinsip keterbukaan ialah persoalan inti dalam pasar modal dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri sebab prinsip tersebut menjadi landasan pertimbangan bagi para pelaku di pasar modal untuk melakukan kegiatan dalam pasar modal. Namun, masih banyak pelanggaran mengenai prinsip keterbukaan di dalam praktek pasar modal (Tampubolon 2012). Adanya keterbukaan informasi inilah kegiatan di pasar modal akan menjadi lebih efisien, sehingga para investor dapat menganalisis dan mendapat keuntungan dalam melakukan penawaran jual atau beli atas suatu efek. Namun, apabila informasi yang belum boleh dikeluarkan tersebut dimanfaatkan oleh orang dalam perusahaan untuk memperoleh keuntungan pribadi maka akan menimbulkan suatu kejahatan (Helena 2011). Terdapat tiga jenis informasi utama yang perlu diketahu oleh investor untuk mengetahui kondisi perusahaan yang telah menjual efek dan perilaku efek perusahaan, yaitu informasi bersifat fundamental, informasi berkaitan dengan masalah teknis dan informasi berkaitan dengan masalah lingkungan. Jika terjadi investor mengalami kerugian akibat tidak memperoleh informasi atau informasi yang diperoleh salah, maka emiten bertanggung jawab untuk hal tersebut sesuai Pasal 85 ayat 2 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseoran Terbatas.

Pasar Modal tidak jarang terdapat tindakan-tindakan curang oleh pihak yang disebut *white collar crime (*kejahatan kerah putih*)* atau sekelompok kejahatan baik individu, organisasi, sindikat kejahatan maupun yang dilakukan oleh badan hukum dengan tujuan melindungai kepentingan bisnis maupun pribadi untuk mendapatkan uang atau harta. Hal tersebut bertujuan untuk menghasilkan keuntungan yang tidak sedikit dalam waktu yang tidak lama. Kejahatan yang berada di pasar modal merupakan perbuatan melawan hukum yang bersifat terorganisir dan rumit, oleh karena itu tidak mudah diselidiki apabila terjadi kasus tersebut (Haidar 2015). Pelaku kejahatan di pasar modal memiliki karateristik yang khas seperti barang yang dijadikan objek adalah suatu informasi, selain itu pelaku kejahatan ini mengandalkan kemampuan dalam membaca situasi pasar dan memanfaatkan untuk kepentingan pribadi.

Salah satu kejahatan yang terjadi di pasar modal adalah perdagangan orang dalam (*insider trading*). Perdagangan orang dalam (*insider trading*) termasuk salah satu jenis kejahatan Pasar Modal yang penjelasannya termaktub dalam Pasal 95 – 99 UUPM. *Insider trading* adalah dimana orang dalam perusahaan melakukan transaksi sekuritas dengan menggunakan informasi penting yang mempengaruhi harga sekuritas tersebut dan informasi tersebut belum diumumkan kepada masyarakat atau investor (Sarinda 2020).

Berdasarkan penjelasan Pasal 95 UUPM, yang termasuk dalam insider adalah komisaris, direksi, pemegang saham utama, pegawai perusahaan, seseorang yang karena kedudukannya atau profesinya atau karena hubungan usaha dengan emiten (perusahaan publik) yang memungkinkan seseorang tersebut memperoleh *inside information*, seperti konsultan hukum, akuntan, notaris, penasehat keuangan dan investasi, serta pemasok atau kontraktor emiten perusahaan publik tersebut. Dikarenakan kasus *insider trading* yang berpengaruh besar terhadap perkembangan pasar modal Indonesia secara keseluruhan membutuhkan perhatian khusus dari pemerintah karena *insider trading* yang terjadi di dunia pasar modal Indonesia membawa pengaruh buruk terhadap iklim investasi, hal ini dapat merugikan investor, baik investor domestik maupun investor asing yang menanamkan modalnya di Indonesia dan hukum Indonesia seharusnya memberikan perlindungan yang tegas terhadap para investor terkait dengan praktek *insider trading* ini.

Pembuktian kasus *insider trading* dalam kegiatan perdagangan saham di Pasar Modal masih tergolong cukup sulit dan rumit. Pelanggaran yang dilakukan sangat rapi, objek yang dikerjakan sudah direncanakan dengan matang lalu dilakukan secara bertahap, oleh karena itu bukan perkara mudah untuk menangkap pelakunya. Dalam Pasal 98 UUPM tidak diartikan secara tegas, namun hanya diberikan batasan sebagai “transaksi yang dilarang antara lain adalah orang dalam dari emiten yang mempunyai informasi, orang dalam dilarang melakukan transaksi penjualan atau pembelian atas efek emiten atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan”.

Akibat *insider trading* ini, menyebabkan terjadinya ketidakadilan informasi yang hanya diperoleh sejumlah orang tertentu dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang bukan merupakan haknya (Disurya 2017). Hal ini bertentangan dengan prinsip keterbukaan, yang mensyaratkan bahwa setiap pelaku pasar modal dalam setiap penawaran sahamnya harus memuat informasi material yang benar dan tidak memberikan gambaran yang menyesatkan. Oleh karena itu calon investor dapat menentukan sendiri sikapnya dalam melakukan investasi di pasar modal. Jika keterbukaan informasi tersebut tidak dipenuhi, maka pihak yang dirugikan adalah calon investor. Sebab dengan terjadinya *insider trading* tersebut mereka tidak dapat memperoleh kesempatan yang sama untuk membeli atau berinvestasi terhadap suatu efek atau saham tertentu, karena hanya pihak tertentu saja yang memperoleh keuntungan karena mempunyai informasi material yang tidak dimiliki calon investor lain.

Salah satu kasus *insider trading* dapat kita lihat pada kasus transaksi saham PT Bank Danamon Indonesia Tbk. Berikut terlebih dahulu perlu diketahui secara singkat kasus posisinya.

"Pada 30 Maret 2012 telah terjadi kasus *insider trading* di Indonesia. Kasus tersebut terjadi pada Bank Danamon Indonesia Tbk. Rajiv Louis, merupakan mantan Country Head UBS Group AG dinyatakan melakukan *insider trading* terkait saham bank Danamon. Aksi *insider trading* dilakukan saat Rajiv Louis masih menjabat menjadi Kepala UBS Indonesia, Rajiv Louis memanfaatkan informasi (rencana) pembelian saham Bank Danamon dan DBS Group Holdings Ltd. Hal tersebut diketahuo setelah Rajiv Louis mendapatkan informasi non-publik dari proposal akuisisi Bank Danamon. Pengumuman resmi DBS atas rencana akuisisi saham BDMN pun masih akan terlaksana pada April 2012 atau sebulan setelah Rajiv Louis melancarkan aksinya. Rajiv Louis memborong 1 juta lembar saham PT Bank Danamon Tbk (BDMN) pada Maret 2012 melalui rekening istrinya di Singapura.”

Hasil dari pembelian saham Rajiv Louis mendapatkan keuntungan besar, harga saham Danamon yang melambung tinggi setelah adanya pengumuman resmi DBS atas rencana akuisisi saham BDMN. Atas perbuatan kecurangan, Rajiv Louis memperoleh keuntungan sebesar US$ 173.956 (2,2 miliar rupiah). Monetary Authority of Singapore (MAS) mengganjar Rajiv Louis dengan hukuman penalty sebesar US$ 312.965 (4,3 miliar rupiah). Rajiv Louis pun bersedia membayar denda yang diputuskan otoritas Singapura tanpa melalui proses persidangan dan putusan pengadilan.

Monetary Authority of Singapore (MAS) mengambil langkah tegas untuk Rajiv Louis atas kasus *Insider trading* dengan sanksi denda, namun disisi lain Otoritas Jas Keuangan (OJK) begitu terkesan pasif dalam menegakkan aturan terkait kasus tersebut. OJK sebagai Lembaga yang memberikan fungsi untuk menyelenggarakan pengaturan dan pengawasan di dalam sector jasa keuangan termasuk sector pasar modal yang mempunyai tujuan sebagaimana telah tercantum dalam Pasal 4 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan yang salah satu tujuannya ialah untuk melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat. Berdasarkan kasus tersbut, *insider trading* mengandung unsur sebagai berikut :

1. Terdapat adanya perdagangan efek;
2. Dilakukan oleh orang-orang dalam perusahaan;
3. Adanya inside information;
4. Informasi tersebut belum terungkap dan terbuka untuk umum;
5. Perdagangan tersebut termotivasi oleh informasi itu;
6. Tujuan untuk mendapat keuntungan.

Berdasarkan unsur-unsur terjadinya kasus *insider trading* dapat kita urutkan satu persatu sesuai kasus yang telah diuraikan. Pertama, terdapat adanya perdagangan efek. Terbuktinya Rajiv Louis memborong 1 juta lembar saham PT Bank Danamon Tbk (BDMN) pada Maret 2012. Hal tersebut dilakukan sebelum adanya keterbukaan informasi dari pihak PT Bank Danamon Tbk atas akuisisi sahamnya oleh DBS Group Holdings Ltd.

Selanjutnya, dilakukan oleh orang-orang dalam perusahaan (insider), pihak yang terkait sebagai orang dalam telah diatur dalam pasal 95 UUPM “Orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan Emiten atau Perusahaan Publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam”. Dalam kasus tersebut Rajiv Louis mengetahui informasi non-publik dari proposal akuisisi Bank Danamon oleh DBS Group Holding Ltd merupakan suatu informasi dari orang dalam.

Informasi tersebut belum terungkap atau belum ter-publish untuk publik. Informasi tersebut terkait akuisis Bank Danamon oleh DBS Group Holding Ltd yang seharusnya diumumkan pada bulan April 2012 masih bersifat rahaisa dan belum seharusnya terpublish. Namun Rajiv Louis melakukan transaksi tersebut pada bulan Maret 2012. Rajiv louis melakukan transaksi perdagangan tersebut termotivasi oleh informasi, berdasarkan informasi yang Rajiv Louis peroleh terkait akuisisi Bank Danamon oleh DBS Group Holding Ltd membuatnya untuk membuat akun dengan menggunakan rekening istrinya melalui broker yang ada di singapura untuk melakukan transaksi pembelian saham BDMN.

Pada kasus *insider trading* ini bertujuan untuk mendapatkan keuntungan, unsur insider terakhir ini terbukti ketika Rajiv Louis meraup keuntungan sebesar US$ 173.965 (2,2 miliar rupiah) setelah melakukan transaksi perdagangan dengan menggunakan informasi yang diperoleh. Transaksi yang dilakukan oleh Rajiv Louis telah memenuhi syarat melakukan Insider Trading.

Berdasarkan permasalahan kasus *insider trading* yang terjadi di Indonesia, pemerintah tidak tinggal diam begitu saja. Terutama Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berperan dalam pengawasan dan pengaturan yang sesuai dengan bidangnya, seharusnya melakukan upaya penyidikan dan penyelidikan lebih lanjut untuk mengungkap kasus terjadinya suatu insider trading.

UUPM dianggap kurang mendukung perlindungan kepada investor, karena prinsip pengaturan UUPM belum menganut teori penyalahgunaan (misaproprition theory), maka ketika terjadi praktik-praktik perdagangan orang dalam tidak efektif memberikan sanksi hukum kepada keterlibatan orang dalam dalam insider trading. Dari beberapa kejahatan yang dilakukan di bursa perdagangan oleh orang dalam (insider trading) adalah yang paling terkenal. Hal ini mungkin karena orang yang mengetahui informasi orang dalam dalam mempergunakannya dalam perdagangan (karena setiap transaksi yang dilakukannya) membawa keuntungan besar). Penawaran efek atau transaksi saham di Pasar Modal Indonesia pada prinsipnya terlebih dahulu harus memegang prinsip keterbukaan informasi yang harus disampaikan kepada calon investor. Sulitnya merealisasikan prinsip keterbukaan (*disclosure*) yang menyebabkan terjadinya *insider trading* yang dapat menciptakan perdagangan saham yang tidak fair. Tujuan dari disclosure adalah menjaga kepercayaan investor terhadap pasar modal agar tidak terjadi pelarian modal secara besar-besaran, yang menyebabkan kehancuran pasar modal. Atau dengan kata lain kepercayaan investor dalam perdagangan saham akan rusak karena adanya perbuatan curang insider trading, terutama integritas dari pelaku pasar modal dan dalam keadilan informasi.

Menurut penulis perlindungan hukum bagi investor merupalan suatu hal yang krusial dalam kelangsungan dunia bisnis dan investasi, wujud dari perlindungan hukum itu sendiri berupa *legal structure* dan *legal substance* dimana keduanya saling berkesinambungan dalam memberikan kepastian dan perlindungan hukum. Dengan tidak adanya perlindungan hukum bagi investor terhadap kejahatan *insider trading* di pasar modal maka akan terjadi *unfair market*, dan menimbulkan *untrustable market* yang merugikan investor.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dari Tamara Alifadina pada tahun 2018 yang berjudul " perlindungan hukum terhadap investor akibat adanya informasi yang menyesatkan dalam prospektus" membahas mengenai akibat adanya informasi yang menyesatkan dalam transaksi di Pasar Modal, yang mana hal tersebut menjadi suatu permasalahan yang perlu dikaji utamanya terkait perlindungan bagi investor yang akan berinvestasi di suatu perusahaan (Alfadina 2018). Penelitian lain dari Agam Pratama pada tahun 2016 yang berjudul "Perdagangan Oleh Orang Dalam (*Insider Trading*) Dalam Transaksi Efek Menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal" membahas mengenai transaksi efek yang diperjual belikan oleh orang dalam (*Insider Trading*) yang mana hal tersebut dikaji dalam Undang-Undang No.8 Tahun1995 tentang Pasar Modal (Pratama 2016). Selain itu penelitian terdahulu dari Prawitra Thalib dan rekan pada tahun 2012 membahas mengenai "Mekanisme Penanganan Kejahatan *Insider trading* Pasar Modal Di Indonesia” dalam pembahasan tersebut mekanisme penyelesaian kasus masih mengacu dengan Bapepam. Kejahatan *insider trading* hingga saat ini masih menjadi persoalan, karena kasus nya tergolong sulit dan rumit (Thalib 2012).

Berdasarkan permasalahan di atas, maka penulis tertarik membahas terkait dengan perlindungan hukum terdahap investor dalam hal terjadinya kasus *Insider trading* di Pasar Modal. Oleh karena itu penelitian ini diberi judul "Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap *Insider trading* Pada Pasar Modal".

**METODE**

Penelitian yang di digunakan didalam penelitian ini adalah jenis penelitian hukum yuridis normatif. Penelitian hukum yuridis normatif menggunakan jenis data sekunder. Sehingga isu atau permasalahan hukum yang diangkat akan diselesaikan berdasarkan peraturan perundang-undangan.

Berdasarkan Pasal 1 angka 13 UUPM memberi penjelasan bahwa pasar modal merupakan suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Dikarenakan kegiatan pasar modal begitu marak dan *complicated,* maka sangat dibutuhkan suatu perangkat hukum yang teratur dan adil untuk mengatur pasar. Sehingga terciptanya hukum pasar modal. Adanya kepastian hukum bagi para masyarakat terutama investor menentukan perkembangan dan kemajuan suatu pasar modal. Khususnya investor internasional memperhatikan terhadap aturan (*rule of law*) di samping adanya aspek *full* and *fair disclosure*. Investor kurang tertarik apabila pasar bersangkutan tidak memiliki aturan yang menjamin, perlindungan, kepastian hukum dan keadilan. Sebelum terjadi jual beli efek yang dilakukan dalam pasar modal perlu adanya keterbukaan informasi antara emitan atau perusahaan publik dengan calon investor, seperti yang telah dijelaskan dalam Pasal 1 angka 7 UUPM.

Perdagangan dalam pasar modal hanya mengandalkan kepercayaan antara investor dengan emiten atau perusahaan publik, kepercayaan itu akan lebih aman dan terjamin jika dipayungi oleh peraturan yang jelas dan mengikat, atau lebih dikenal dengan kepastian hukum (Surya 2004). Hal tersebut agar mengantisipasi jika terjadi adanya kecurangan dalam perdagangan pasar modal yaitu *insider trading*. Oleh karena itu dalam permasalahan ini terkait perlindungan investor dalam berinvestasi ketika terjadi kecurangan belum ada perlindungannya.

Aturan dalam melakukan kegiatan di pasar modal diatur dalam UUPM. Permasalahan terjadinya kejahatan dan pelanggaran di pasar modal diasumsikan berdasarkan beberapa alasan, seperti kesalahan pelaku, kelemahan aparat yang mencakup integritas dan profesionalisme, serta kelemahan peraturan. Oleh karena itu Otoritas Jas Keuangan (OJK) berkewajiban untuk menelaah hukum yang menyagkut dengan perlindungan hukum dan penegakan hukum yang semakin penting (Khaerul Umam, S.IP. 2013). Berdasarkan UUPM telah mengelompokkan jenis-jenis tindak pidana dalam pasar modal, seperti penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam. Pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal rawan dilakukan oleh pihak yang terlibat dalam pasar modal. Pelanggaran dibidang pasar modal merupakan pelanggaran yang sifatnya teknis adminitratif.

*Insider trading* adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang masih terolong dari anggota perusahaan, dengan adanya perdagangan ini pihak yang dinyatakan insider (orang dalam) tersebut mengharapkan akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi, secara langsung atau tidak langsung atau merupakan keuntungan jalan pintas (Yulfasni 2005).

Penelitian inimenggunakan bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, serta bahan hukum tersier. Bahan hukum primer yang digunakan penelitian ini adalah Undang – Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Undang - Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. Bahan hukum sekunder yang digunakan berupa jurnal tentang materi terkait pasar modal.

Metode pengumpulan bahan hukum Peneliti melakukan inventarisasi peraturan perundang-undangan mengenai atau yang berkaitan dengan isu hukum yang ada di angkat. Penelusuran terkait bahan-bahan hukum yang relevan ini digunakan gunamemudahkan peneliti untuk memberikan preskripsi atas isu hukum yang akan diangkat. Perundang-undangan dalam hal ini meliputi baik yang berupa *legislation* maupun *regulation* bahkan juga *delegated legislation* dan *delegated regulation* (Marzuki 2017)*.* Selanjutnya, penulis melakukan inventarisasi melalui penelusuran buku-buku hukum. Di dalam buku-buku hukum itulah banyak terkandung konsep-konsep hukum (Marzuki 2017).

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Perlindungan Hukum Bagi Investor Terkait Adanya *Insider Trading* Pada PT Bank Danamon Indonesia Tbk Menurut Undang-Undang No 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal**

Menurut terminologi perlindungan hukum, pengertian perlindungan hukum dapat dipisahkan menjadi dua kata yaitu perlindungan dan hukum. Secara kebahasaan, kata perlindungan dalam bahasa Inggris disebut *protection*. Pengertian terminologi hukum dalam bahasa Indonesia menurut KBBI adalah (1) peraturan atau adat yang secara resmi dianggap mengikat, yang dikukuhkan oleh penguasa ataupun pemerintah, (2) undang-undang, peraturan, dan sebagainya untuk mengatur pergaulan hidup masyarakat, (3) patokan atau kaidah tentang peristiwa alam tertentu, (4) keputusan atau pertimbangan yang ditetapkan oleh hakim dalam pengadilan, atau vonis. Istilah perlindungan menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) dapat disamakan dengan istilah proteksi, yaitu artinya proses atau perbuatan memperlindungi, sedangkan menurut *Black’s Law Dictionary*, *protection adalah the act of protecting*. Sedangkan menurut Hans Kelsen, hukum adalah ilmu pengetahuan normatif dan bukan ilmu alam. Lebih lanjut Hans Kelsen menjelaskan bahwa hukum merupakan teknik sosial untuk mengatur perilaku mutual masyarakat (Dimyati 2019).

Perlindungan hukum merupakan suatu perlindungan yang diberikan kepada subyek hukum baik secara lisan maupun tertulis, bersifat preventif maupun bersifat represif. Perlindungan hukum memberikan pengayoman kepada hak asasi manusia yang merasa dirugikan terhadap orang lain dan perlindungan tersebut diberikan kepada masyarakat agar mereka menikmati semua hak yang diberikan oleh hukum (Alfadina 2018).

Selain itu, perlindungan hukum merupakan sebagai suatu gambaran dari fungsi hukum, yaitu konsep yang mana hukum memberikan suatu keadilan, ketertiban, kepastian, kemanfaatan dan kedamaian. Setiap individu yang tinggal ditengah masyarakat berhak mendapatkan perlindungan hukum atas dirinya (Adriawan 2017). Perlindungan hukum adalah salah satu unsur untuk memperbaiki aspek penegakan hukum di suatu negara. Tentunya perlindungan hukum diberikan oleh negara kepada masyarakatnya demi mewujudkan stabilitas dalam hal apapun, termasuk dalam hal ekonomi dan hukum.

Berdasarkan dengan adanya kasus *insider trading* terkait transaksi saham pada PT Bank Danamon Indonesia Tbk terdapat ketidakadilan informasi tersebut, tentunya investor akan sangat merasa dirugikan, serta jelas bahwasanya tindakan *insider trading* dapat dikatakan merupakan tindakan curang oleh oknum yang ingin mendapatkan keuntungan untuk dirinya sendiri, agar terwujudnya rasa keadilan untuk investor maka sangat perlu untuk melakukan penguatan perlindungan hukum agar terciptanya rasa nyaman dan tidak merasa dirugikan.

Dalam ketentuan UUPM masih dianggap kurang mendukung dalam perlindungan kepada investor, sebab prinsip pengaturan belum menganut teori penyalahgunaan (*misaproprition theory*) maka ketika terjadi praktik-praktik perdagangan yang dilakukan oleh orang dalam, maka pemberian sanksi hukuman dirasa tidak efektif karena keterlibatan orang dalam atau *insider trading*, hal ini dikarenakan UUPM masih menganut teori hubungan kepercayaan (*fiduciary duty theory*) (Najib A. Gisymar 1999).

Investor sangat membutuhkan informasi dari perusahaan yang melakukan emisi dibursa efek guna mengukur nilai imbalan dan pengelolaan resiko investasinya. Dengan demikian efisiensi pasar modal ditentukan oleh ketersediaan informasi tersebut. Keterbukaan informasi perusaahan yang menerbitkan saham sangat dibutuhkan oleh investor (Ramadhan 2019).

Prinsip keterbukaan menjadi persoalan inti di pasar modal dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri (Nasution 2001). Keterbukaan tentang fakta materil sebagai jiwa pasar modal didasarkan pada keberadaan prinsip keterbukaan yang memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor, sehingga ia secara rasional dapat mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham (Prapti 2013).

Tujuan dari prinsip keterbukaan untuk menciptakan efisiensi dalam transaksi efek dimana para investor dalam perdagangan efek dapat melakukan perdagangan secara transparan, adil, dan bijaksana. Tanpa kewajiban keterbukaan ini mustahil tercipta pasar efisien, bahkan sebaliknya bisa terjadi kemungkinan investor yang tidak memperoleh informasi.

Perlindungan atas Kasus *Insider trading* pada PT Bank Danamon juga dapat dianalisis menggunakan perlindungan preventif maupun represif. Perlindungan preventif yang bertujuan untuk mencegah sebelum adanya pelanggaran. Hal tersebut terjadi dalam peraturan perundang-undangan dengan maksud untuk mencegah suatu pelanggaran serta memberikan batasan – batasan dalam melaksanakan suatu kewajiban. Sedangkan perlindungan represif sebagai perlindungan akhir yang berupa sanksi seperti denda, penjara atau hukuman tambahan yang seharusnya diberikan jika sudah terjadi sengketa atau terjadi pelanggaran.

Sementara itu, pelaksanaan kewenangan Otoritas Jasa Keuangan sesuai Undang – Undang No 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan sebagai lembaga pengawas dapat dilakukan secara:

1. Preventif, bertujuan agar dapat mencegah terjadinya suatu sengketa atas suatu peristiwa, yakni dalam bentuk aturan, pedoman, bimbingan dan pengawasan yang dilakukan oleh OJK. Berdasarkan UUPM dijelaskan salah satu unsur penting di dalam transaksi pasar modal yaitu unsur keterbukaan informasi. Prinsip *full disclosure* merupakan prinsip mendasar yang harus ada di dalam pasar modal .Dalam UUPM pengaturan mengenai prinsip *full disclosure* diatur dengan cukup rinci berawal dari keterbukaan informasi pada saat akan melakukan penawaran umum dan juga setelahnya yaitu berkaitan dengan keterbukaan informasi materian saat penyampaian laporan secara berkala oleh perusahaan emiten. Selain hal tersebut salah satu bentuk perlindungan bagi pemodal atau investor adalah melalui pengawasan terhadap perdagangan bursa. Pengawasan terhadap perdagangan bursa diatur dalam Pasal 3 ayat (1) UUPM yang menyebutkan ”Pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari kegiatan pasar modal dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal yang selanjutnya disebut BAPEPAM”(Haidar 2015).

Dalam rangka melaksanakan tugas pengawasan tersebut selanjutnya pada Pasal 7 Ayat (2) UUPM dijelaskan “dalam rangka mencapai tujuan sebagaimana yang dimaksud dalam ayat (1), bursa efek wajib menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan anggota bursa efek”. Pengawasan terhadap perdagangan bursa selain dilakukan oleh OJK juga dilakukan oleh Bursa Efek. Divisi pengawasan dalam transaksi bursa efek Indonesia memastikan bahwa semua transaksi harus dalam keadaan wajar, teratur dan dapat memberikan informasi yang terbuka terhadap pasar.

Apabila terdapat indikasi ketidakwajaran dalam transaksi di bursa maka saham terkait Pasal 7 ayat (1) UUPM “Bursa efek didirikan dengan tujuan menyelenggarakan perdagangan saham yang teratur, wajar, dan efisien” akan dimasukkan pada pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA) dan selanjutnya meminta pada emiten untuk menyampaikan keterbukaan informasi yang memang seharusnya disampaikan kepada publik. Jika tidak terdapat aksi korporasi namun harga saham terus naik atau menurun maka BEI akan langsung melakukan *suspend* dalam rangka *cooling down* (Natalia 2015).

b. Represif, yakni dalam bentuk pemeriksaan, penyelidikan, dan penerapan sanksi-sanksi setelah terjadinya kasus *insider trading*.

Perlindungan secara represif bertujuan untuk menyelesaikan sengketa yang terjadi di masyarakat, agar tercapai penyelesaian yang adil. Pasal 78 ayat (1) UUPM menyatakan bahwa dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan. UUPM ini juga secara tegas telah membuat perbuatan ini dalam kategori yang diatur dalam Bab XI dalam Pasal 93 UUPM yang menyatakan bahwa setiap pihak dilarang, dengan cara apa pun, membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga efek di Bursa Efek apabila pada saat pernyataan dibuat atau keterangan diberikan (Sarinda 2020):

1). Pihak yang bersangkutan mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut secara material tidak benar atau menyesatkan.

2). Pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati-hati dalam menentukan kebenaran material dari pernyataan atau keterangan tersebut kealpaan, kesalahan, atau ketidakcukupan (*insufficient*) *full disclosure* dalam penyampaian informasi dapat dikenakan sanksi pidana, perdata, atau administratif yang berupa denda dan peringatan tertulis kepada direksi, komisaris, pemegang saham utama perusahaan, akuntan, atau konsultan hukum yang telibat dalam penawaran umum.

Bentuk perlindungan secara represif terhadap praktek *insider trading* yaitu dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan dan penerapan sanksi-sanksi. Apabila terjadi pelanggaran dibidang pasar modal, maka OJK berwenang untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan seperti yang disebutkan dalam Pasal 9 UU OJK huruf c: “...Untuk melakukan tugas pengawasan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 6, OJK mempunyai wewenang melakukan pengawasan, Pasal 78 ayat (1) UUPM, Pasal 93 UUPM, pemeriksaan, penyidikan, perlindungan konsumen, dan tindakan lain terhadap lembaga jasa keuangan, pelaku, dan/atau penunjang kegiatan jasa keuangan sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan disektor jasa keuangan” (Surya 1997).

Selain melakukan pemeriksaan dan penyidikan OJK juga memiliki wewenang untuk menetapkan sanksi sebagaimana yang dijelaskan oleh Pasal 8 huruf I UU OJK yang berbunyi: “untuk melaksanakan tugas pengaturan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 6, OJK mempunyai wewenang menetapkan peraturan mengenai tata cara pengenaan sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan disektor jasa keuangan”.

Investor yang mengalami kerugian juga memiliki hak untuk melakukan pelaporan kepada OJK untuk dilakukan penyidikan dan juga pemodal berhak untuk menuntut ganti kerugian dimana pada Pasal 111 UUPM ditegaskan kembali bahwa “setiap pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas undang-undang dan atau peraturan pelaksanaanya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama sama dengan pihak lain yang memiliki tuntutan yang serupa, terhadap pihak atau pihak-pihak yang bertanggungjawab atas pelanggaran tersebut (Junaedi 2020).

Perilaku Rajiv Louis dalam kasus transaksi saham pada PT Bank Danamon Indonesia Tbk terdapat akibat hukum yang telah menyalahi aturan. Pertama, melanggar prinsip *Disclose or a stain theory* yaitu teori yang melarang informasi non publik maupun memiliki hubungan dengan emiten untuk terlibat dalam transaksi perdagangan efek. Apabila ingin terlibat maka pihak yang memiliki akses terhadap informasi tersebut harus diungkapkan kepada publik. Kedua, dalam kasus ini telah terjadi adanya pelanggaran prinsip Misappropriation theory (teori penyalahgunaan), yaitu teori yang menyatakan apabila transaksi yang telah dilakukan oleh pihak non insider yang dilakukan berdasarkan informasi yang tersedia bagi publik dianggap sebagai transaksi *insider trading* (Junaedi 2020). Oleh karena itu setiap “outsider” atau orang yang memiliki akses informasi non publik dianggap diberikan kepercayaan dan tidak diberkenankan bertindak atas informasi yang diperoleh tersebut. Akibat nya bagi pelaku praktek *Insider trading* PT Bank Danamon Indonesia Tbk dapat merugikan investor dalam transaksi di pasar modal (Adriawan 2017).

Berdasarkan kasus tersebut UUPM memberikan sanksi yang mencakup tiga hal, yaitu sanksi pidana, perdata dan administratif. Kepada pelaku perseorangan sanksi berupa sanksi pidana (penjara) dan sanksi perdata (denda) sedangkan jika pelaku adalah korporasi maka sanksinya adalah sanksi administratif (Mubarokah 2020). UUPM menjadi landasan perlindungan bagi setiap pelanggaran terhadap kegiatan yang ada dalam pasar modal. Berikut tiga sanksi akibat hukum terjadinya kasus, yaitu sanksi administrative (Pasal 102 UUPM), sanksi pidana (Pasal 104 UUPM) dan sanksi perdata (Pasal 111 UUPM).

a. Sanksi Pidana, merupakan suatu bentuk hukuman yang bersifat nestapa atau memberikan efek jera kepada pelaku yang diancamkanatau dikenakan terhadap perbuatan atau pelaku perbuatan pidana atau tindak pidana yang dapat menggangu atau membahayakan kepentingan hukum. sanksi pidana merupakan suatu hukuman sebab akibat, sebab adalah kasusnya dan akibat adalah hukumnya, orang yang terkena akibat akan memperoleh sanksi baik masuk penjara ataupun terkena hukuman lain dari pihak berwajib.

**Pasal 104 UUPM**

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).

Pasal 104 UUPM mengancam bagi setiap pihak yang telah terbukti melakukan tindak pidana di bidang pasar modal maka diancam hukuman pidana penjara antara satu sampai dengan sepuluh tahun. Ancaman pidana dan denda yang begitu berat merupakan hal yang wajar dikarenakan kegiatan perdagangan efek melibatkan banyak pemodal dengan jumlah uang yang sangat besar.

Berdasarkan Pasal 104 UUPM dapat kita interpretasikan sanksi pidana *insider trading* dalam UUPM terdapat 3 (tiga) Pasal yang terkait, yaitu Pasal 95, Pasal 96 dan Pasal 97. Unsur-unsur yang tercantum dalam ketentuan-ketentuan diatas mengenai tindak pidana perdagangan orang (*insider trading*) secara garis besar dapat juga dikaitkan dengan ketentuan yang tercantum dalam Pasal 323 ayat (1) dan ayat (2) KUHP mengenai tindak pidana pembocoran rahasia/perbuatan membuka rahasia, sehingga penegakan hukum terhadap kejahatan pasar modal salah satunya *insider trading* tidak hanya dikenakan sanksi administrasi saja tapi juga diperlukan pemberian sanksi pidana sebagai *ultimum remedium* untuk memaksakan ketaatan. Penegakan hukum yang konsisten terhadap para pihak yang melakukan pelanggaran dapat menjadi pendorong bagi para pihak yang lain untuk selalu mematuhi ketentuan dan menerapkan prinsip kehati-hatian dalam melakukan usahanya atau dalam bertransaksi.

Seperti halnya dalam kasus Rajiv Louis, jika pelaku terbukti melakukan *insider trading* maka pelaku dapat dijerat sanksi pidana berdasarkan pada pasal 104 UUPM yaitu maksimal 10 (sepuluh) tahun penjara dan denda maksimal Rp.15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah). Ketentuan tersebut menunjukkan bahwa adanya keterkaitan dalam unsur tindak pidana *insider trading* dengan apa yang telah dilakukan oleh Rajiv Louis, maka dari itu MAS secara tegas langsung menjatuhi sanksi denda terhadap Rajiv Louis sehingga menunjukkan suatu ketegasan dalam menegakkan hukum dari badan pengawas pasar modal di Singapura tersebut, dan langkah tersebut juga berarti ikut mendukung perkembangan pasar modal di Singapura untuk lebih terpercaya dari para pelaku pasar terhadap pasar modal yang menjadi sarana investasinya.

Kejahatan *insider trading* diatur dalam Pasal 95 – 98 UUPM, hal tersebut karena adanya celah hukum dalam Pasal 95 UUPM yang masih menjangkau orang dalam kapasitas *fiduciary duty theory* (teori kepercayaan) sehingga pelaku yang masuk dalam kapasitas Misappropriation theory (teori penyalahgunaan) dapat dipastikan terhindar dari sanksi pidana dalam ketentuan Pasal 104 UUPM.

b.Sanksi Perdata, merupakan sanksi yang diterapkan apabila penegakan peraturan perundang-undangan tersebut menimbulkan kerugian bagi orang yang terkena ketentuan dalam peraturan perundang-undangan tersebut. Pada prinsipnya, siapa pun yang menimbulkan kerugian akan mengganti kerugian tersebut sesuai dengan kerugian yang dideritanya. Kerugian yang timbul sebagai akibat pelaksanaan peraturan perundang-undangan dapat diselesaikan baik melalui jalur pengadilan maupun non-pengadilan.

Pasal 111 UUPM

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.

Berdasarkan dengan kasus rajiv louis, pelaku dapat dituntut untuk ganti rugi atas kecurangan yang telah diperbuat, hal tersebut mengakibatkan kerugian karena informasi yang seharus nya belum terpublikasi namun sudah dipergunakan untuk kepentingan sendiri. Atas perbuatannya Rajiv Louis meraup keuntungan hingga US$ 173.965 (2,2 miliar rupiah). Dalam sanksi perdata lebih banyak didasarkan pada Undang – Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas selanjutnya disebut UUPT, hal ini dikarenakan emiten atau perusahaan publik harus tunduk pada aturan tersebut. UUPT dan UUPM menyediakan ketentutan yang memungkinkan pemegang saham untuk menggugat secara perdata kepada komisaris perusahaan yang tindakannya dapat menyebabkan kerugian pada perusahaan.

c. Sanksi Administratif adalah sanksi yang dijatuhkan oleh pejabat administrasi yang dikaitkan dengan pelanggaran terhadap persyaratan perizinan. Dalam pengenaan sanksi administrative harus adanya dasar hukum serta kemungkinan bagi yang dikenai sanksi untuk dapat mengajukan upaya hukum yaitu gugatan terhadap sanksi administrasi tersebut. Sedangkan sanksi administratif dapat diterapkan baik melalui jalur pengadilan maupun jalur non pengadilan, yakni oleh pejabat administrasi. Sanksi administratif yang dituangkan dalam peraturan perundang-undangan kebanyakan terkait dengan masalah perizinan dan dilaksanakan oleh pejabat (badan) administrasi yang berwenang mengeluarkan perizinan tersebut.

**Pasal 102 UUPM**

(1) 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) 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.

(3) Ketentuan lebih lanjut mengenai sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

Berdasarkan Pasal 102 UUPM dapat kita interpretasikan bahwa pelaku *insider trading* dalam hal ini rajiv louis, Berkaitan dengan kasus rajiv louis, sanksi administrasi tidak dapat dikenakan karena dalam kasus tersebut pelakunya perseorangan. Sedangkan sanksi administratif berlaku apabila kasus tersebut dilakukan oleh pihak korporasi. Dalam sanksi administratif, sanksi yang dikenakan untuk para pihak dianggap melanggar peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal. Pihak yang dijatuhi sanksi administrative adalah pihak yang memperoleh izin dari, pihak yang memperoleh persetujuan dan pihak yang melakukan pendaftaran kepada BAPEPAM.

Kasus *insider trading* merupakan hal yang baru dan belum familiar di masyarakat khususnya di masyarakat awam. Selain itu ditambah lagi dengan belum adanya payung hukum secara khusus terhadap pelarangan praktik *insider trading* menjadikan suatu celah hukum yang dapat dimanfaatkan oleh oknum yang tertentu tidak bertanggung jawab untuk memperoleh keuntungan pribadi dan memperkaya diri. Meskipun sudah dilakukan pengaturan dengan diterbitkanya Undang-Undang Pasar Modal, pada praktiknya masih ditemukanya kejahatan pada pasar modal hingga saat ini, kejahatan yang terjadi pada pasar modal yang paling dikenal adalah *insider trading*, yang patut diduga kejahatan ini terjadi dimana orang dalam yang memiliki informasi memanfatkan untuk melakukan transaksi perdagangan, dan setiap kali transaksi akan menghasilkan suatu keuntungan yang besar (Munasto 2020). Kasus *insider trading* masih sulit untuk ditangani serta tidak memadainya hukum yang mampu menjerat pelaku, hal tersebut akibat sulitnya pembuktian dan hal ini disebabkan juga akibat sulitnya penentuan mengenai standar fakta materiel dalam prinsip keterbukaan dan penghilangan fakta materiel baik dalam transaksi saham maupun dalam dokumen-dokumen dalam penawaran umum lainnya (Nasution 2001). Selain itu perangkat hukum yang ada tidak berkembang secepat pasar modal, sehingga otoritas kesulitan dalam mencari alat bukti yang dapat diterima secara hukum. Masih lemahnya perangkat hukum dalam mengatasi praktek *insider trading*, maka perlu adanya perlindungan hukum dan pengaturan yang lebih tegas terhadap tindakan *insider trading* yang sangat merugikan para investor tersebut.

Investor yang dirugikan oleh kejahatan *insider trading* dapat mengajukan gugatan ke Pengadilan Negeri berdasarkan Perbuatan Melawan Hukum.Pertama, karena investor yang tidak mendapatkan informasi dari orang dalam telah dilanggar haknya, yang sebenarnya informasi material harusnya diberitahukan secara merata kepada semua investor. Kedua, *insider trading* merupakan tindakan yang salah karena informasi yang dikeluarkan oleh orang dalam kepada investor yang mendapatkan informasi dari orang dalam, mendahului dari waktu yang ditetapkan, jadi investor yang mendapatkan informasi orang dalam lebih dulu akan menggunakan informasi tersebut untuk mendapatkan keuntungan. Ketiga, investor yang tidak menerima informasi orang dalam jelas mengalami kerugian, kerugian bagi investor yang disebabkan karena investor membeli efek pada harga yang mahal dan menjualnya pada harga yang murah, sehingga investor merasa dirugikan dan tidak mendapatkan perlindungan. Keempat, investor yang tidak mendapatkan informasi orang dalam jelas mengalami kerugian, karena tidak mendapatkan kesempatan yang sama dengan investor yang mendapatkan informasi orang dalam (Hariono 2018).

**Akibat Hukum Bagi Pelaku *Insider Trading* Pada PT Bank Danamon Indonesia Tbk Menurut Perspektif Undang – Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal**

Akibat hukum adalah akibat yang ditimbulkan oleh peristiwa hukum (Ishaq 2008). Karena suatu peristiwa hukum disebabkan adanya perbuatan hukum, sedangkan suatu perbuatan hukum juga bisa melahirkan suatu hubungan hukum, maka akibat hukum dimaknai sebagai suatu akibat yang ditimbulkan oleh adanya suatu perbuatan hukum dan/atau hubungan hukum. Salah satu peristiwa hukum yang memiliki akibat hukum adalah kejahatan dalam bidang pasar modal seperti kejahatan perdagangan orang dalam (*insider trading*) (Junaedi 2020). Kejahatan tersebut dapat dilakukan oleh perseorangan (pribadi) maupun korporasi.

Seperti halnya kasus transaksi saham pada PT Bank Danamon Indonesia Tbk, seorang Rajiv Louis kepala direksi DBS Indonesia telah memanfaatkan informasi non publik dari proposal akuisisi Bank Danamon oleh DBS group holding Ltd yang seharusnya informasi yang diperoleh tersebut belum dipublikasi. Rajiv louis bertransaksi menggunakan akun rekening istrinya yang ada di singapura dalam melakukan transaksi pembelian saham, dengan jelas tujuan Rajiv Louis untuk mendapatkan keuntungan dan memperkaya diri. Dari hasil transaksi tersebut Rajiv Louis memperoleh keuntungan sebesar US$ 173.956 (2,2 miliar rupiah). Dalam kasus tersebut tejadi peristiwa hukum, yang menimbulkan adanya akibat hukum.

Proses penegakan hukum kepada para pelanggar *insider trading* di Indonesia dianggap masih sangat lemah jika ditinjau pada proses penegakan hukum kasus PT. Bank Danamon Tbk yang pernah ditangani oleh OJK sebagai penanggungjawab dari badan pengawas Pasar Modal di Indonesia yang justru terkesan melepaskan kasus tersebut. Ancaman pidana pada Pasal 104 UUPM yakni pidana penjara maksimal 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp. 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah) tidak diterapkan dalam kasus tersebut. Padahal jika melihat secara keseluruhan dari rangkaian tindakan yang telah dilakukan, penerapan sanksi yang seharusnya diberikan akan jauh lebih berat mengingat kasus ini telah terbukti sebelumnya di dalam Monetary Authority of Singapore.

*Insider trading* di larang karena dapat membahayakan dan menimbulkan kerugian terhadap pihak-pihak tertentu, seperti berbahaya bagi mekanisme pasar yang efisien dan fair. Praktik ini sangat merugikan pelaku pasar modal, terutama investor. Investor menjadi pihak yang sangat dirugikan ketika pasar modal menjadi tidak *fair* akibat adanya transaksi yang tidak wajar. Pasar yang fair adalah pasar dimana semua anggota pasar diperlakukan secara sama dan adil. Dalam pasar modal semua pelaku pasar berhak atas informasi yang sama. Dengan adanya kasus *insider trading* seorang atau sekelompok orang tertentu memiliki informasi yang jauh lebih banyak dari lainnya, dari hal ini terlihat tidak adil. Bahkan kasus *insider trading* berdampak negative terhadap pasar lebih jauh lagi. Apabila banyak pelaku pasar modal diperlakukan secara tidar fair maka akan membahayakan bagi kelangsungan hidup di pasar modal sebagai salah satu pilar kapitalisasi perekonomian suatu negara. *Insider trading* akan berdampak negative terhadap emiten itu sendiri, investor yang diperlakukan secara tidak adil akan kehilangan rasa percaya terhadap perusahaan. Suatu perusahaan dengan reputasi buruk akan sulit untuk bertahan dan melakukan usaha permodalan selanjutnya.

Hal yang paling dirugikan karena adanya *insider trading* adalah pihak investor. Karena mereka seharusnya sama berhak satu sama lain atas informasi yang ada. Pelaku *insider trading* mengelabuhi investor selama masih non-disclousure. Sebagai investor perlu mengetahui untuk menyatakan illegal atau tidaknya suatu *insider trading* diperlukan beberapa pra-kondisi. Pertama harus terlebih dahulu jelas siapa yang dimaksud dengan “insider”. Dalam praktek yang biasanya menjadi insider adalah (Najib A. Gisymar 1999) :

1. Pejabat teras perusahaan, yaitu direktur dan komisaris;

2. Pegawai tertentu dari perusahaan selain diretur dan komisaris tetapi memiliki akses terhadap informasi tersebut. Misalnya *Corporate Secretary;*

3. *Independent Contractor* yang memiliki *confidential relationship* tertentu dengan perusahaan. Misalnya *lawyer* bagi perusahaan tersebut;

4. *Tippe*, yaitu orang luar seperti suami/istri, teman, tetangga yang diberikan informasi orang dalam baik secara Cuma-Cuma atau tidak;

5. *Secondary Tippee*, dalam hal ini informasi yang diterima bukan dari orang dalam tetapi melalui *tippee* lain.

Selain itu ada “*outsider”* yang memiliki informasi namun tidak layak untuk dikenakan ketentuan insider trading, yaitu :

1. Analis yang independent, seperti orang luar yang ahli terhadap bidang tertentu sehingga dapat memperkirakan dengan tepat apa yang terjadi dalam suatu perusahaan.

2. Penerima Informasi secara kebetulan. Seperti seseorang secara kebetulan mendengar percakapan di antara dua orang dalam sebuah warung pojok. Mereka ini tidak memiliki kewajiban hukum untuk men-disclose informasi tersebut, di samping juga tidak mempunyai hubungan dengan perusahaan.

Menurut penulis *Misapproapriation theory* juga merupakan suatu alternatif yang sangat efektif terhadap peraturan mengenai UUPM yang ada di Indonesia sekarang yang sudah sangat tertinggal. Pada pengaturan pasar modal Indonesia, praktek *insider trading* banyak dilandasi oleh adanya hubungan *fiduciary duty* antara pelaku dengan perusahaan tempat ia bekerja dan mendapatkan akses kepada informasi orang dalam. Akan tetapi dalam beberapa pasal dalam UUPM, dapat diperhatikan bahwa sesungguhnya pembuat UU tersebut mempunyai maksud untuk mencakup pihak selain “orang dalam” sebagaimana dijabarkan pada Pasal 95 UUPM. Pihak tersebut adalah pihak yang bukan merupakan orang dalam yang mendapatkan informasi orang dalam dari insider atau yang biasa disebut dengan *tippee*. Kelemahan pada pengaturan mengenai insidertrading atau pihak yang dilarang untuk melakukan transaksi efek dalam UUPM di Indonesia adalah tidak diaturnya mengenai *tippee* yang mendapat informasi orang dalam secara pasif (tidak melakukan usaha). Bilamana dikaitkan dengan *misappropriation theory*, maka sebenarnya teori tersebut dapat menjangkau semua pihak, baik itu insider sebagaimana dimaksud pada Pasal 95 UUPM, maupun pihak ketiga seperti pada Pasal 97 ayat (1) dan (2) UUPM. Oleh karena itu, dengan merujuk unsur-unsur *misappropriation theory* sebagaimana diuraikan di atas, maka unsur apakah adanya usaha atau tidak dari *tippee* untuk mendapatkan informasi orang dalam tidak diperhitungkan lagi.

Faktor esensial yang menetukan apakah ia dapat digolongkan sebagai pelaku *insider trading* atau tidak adalah apakah kemudian ia melakukan transaksi efek dengan informasi tersebut dan mendapat keuntungan dari transaksi tersebut. Dengan demikian, inti dari teori tersebut adalah adanya penyalahgunaan informasi, yakni informasi orang dalam (yang masih bersifat rahasia) digunakan untuk kepentingan pribadi atau beberapa pihak tertentu yang mendapatkan informasi tersebut. Informasi materiil tersebut sebenarnya adalah bersifat wajib untuk dibuka kepada masyarakat sebagaimana prinsip keterbukaan, sehingga dengan informasi tersebut para pemegang saham atau calon investor dapat mempertimbangakan apakah akan membeli atau menjual saham dari emiten yang dimaksud, atau tidak bertransaksi efek dari efek yang dikeluarkan oleh emiten itu.

Seperti halnya pada kasus Rajiv Louis yang melakukan transaksi perdagangan berdasarkan informasi yang diperoleh Rajiv Louis mengenai akuisisi bank Danamon oleh DBS Group Holding Ltd membuatnya untuk membuat akun menggunakan rekening istrinya melalui salah satu broker. Yang mana pada kasus ini istri Rajiv Louis sebagai *tippee* karena mendapatkan informasi langsung dari Rajiv Louis (Junaedi 2020).

**PENUTUP**

**Simpulan**

Berdasarkan pembahasan dalam bab III diatas dapat disimpulkan bahwa **:**

**a.**Bentuk perlindungan hukum bagi investor dalam pasar modal akibat adanya praktek *Insider trading* PT Bank Danamon Indonesia Tbk dapat dilakukan dengan 2 (dua) cara yakni perlindungan hukum secara preventif dan perlindungan hukum secara represif. Perlindungan hukum secara preventif, artinya mencegah terjadinya suatu kasus yang mengakibatkan adanya praktek *insider trading*. Sedangkan perlindungan hukum secara represif bertujuan untuk menyelesaikan apabila adanya kasus dalam penanaman modal yang dapat mengakibatkan terjadinya *insider trading*.

Sanksi yang diberikan dapat berupa administrative (Pasal 102 UUPM), pidana (Pasal 104 UUPM) maupun perdata (Pasal 111). Namun di Indonesia masih menerapkan teori kepercayaan (*fiduciary duty*) atau orang dalam yang disebutkan pada Pasal 95 UUPM dan belum menerapkan teori penyalahgunaan (*missapropriation theory*) sehingga orang yang memiliki akses informasi yang tidak disebutkan dalam Pasal 95 UUPM masih berkemungkinan terhindar dari sanksi.

**b.** Akibat hukum timbul karena adanya peristiwa hukum. Kasus *insider trading* terjadi apabila telah memenuhi unsur, pelaku *Insider trading* PT Bank Danamon Indonesia Tbk yang merugikan investor dalam pasar modal yang dilarang dapat menimbulkan adanya akibat hukum.

**Saran**

Beradasarkan kesimpulan diatas, maka penulis menyarankan hal-hal sebagai berikut :

1. Perubahan substansi hukum, penegakan hukum dan struktur hukum agar meningkatnya kekredibilitas.

2. Perlu adanya peraturan khusus berupa PP yang mengatur terkait perdagangan orang dalam seperti peraturan yang dianut oleh Amerika yang dinilai efektif diberlakukan.

3. Adanya pembaruan UUPM, mengingat perkembangan pasar modal semakin meningkat

4. Perlu adanya sistem yang dapat mendeteksi dugaan *insider trading* secara dini dengan pembentukan pengawasan pasar (*market surviellence*) secara optimal.

5. Perdagangan orang dalam (*insider trading*) dapat diberantas jika semua pihak berkomitmen dan bersinergi demi mewujudkan supremasi hukum dalam prinsip keterbukaan pasar modal.

**DAFTAR PUSTAKA**

Adriawan, Arnandy Krisma. 2017. “Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik *Insider trading* Dalam Pasar Modal Indonesia.”

Alfadina, Tamara. 2018. “PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR AKIBAT ADANYA INFORMASI YANG MENYESATKAN DALAM PROSPEKTUS.” 4(1):121–38.

Dimyati, Hilda Ilmiah. 2019. “Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal.” *Cita Hukum* 2:342.

Disurya, Suryati dan Ramanata. 2017. “Pengembangan Jaring Jerat Hukum Dalam Upaya Perlindungan Investor Atas Praktik Insider Trading: Kajian Terhadap Kebijakan Dan Kinerja Otoritas Jasa Keuangan.” 4810–27.

Fuady, Munir. 2001. “Pasar Modal Modern: Tinjauan Hukum.” Bandung: Citra Aditya Bakti.

Haidar, Fadilah. 2015. *PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR TERHADAP PRAKTIK INSIDER TRADING PADA PASAR MODAL DI INDONESIA Oleh :*

Hariono, Wisnu Satrio. 2018. “PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR TERHADAP KEJAHATAN *INSIDER TRADING* DALAM PASAR MODAL INDONESIA.” *Jurnal Media Hukum Dan Peradilan* 1.

Helena, Maria. 2011. “KETERBUKAAN INFORMASI EMITEN SEBELUM DAN SESUDAH PENAWARAN UMUM : STUDI KASUS PT BENAKAT PETROLEUM ENERGY , TBK.”

Isananda, Willy. 2011. “ANALISIS KASUS DUGAAN *INSIDER TRADING* DALAM PERDAGANGAN SAHAM PT BHAKTI INVESTAMA , TBK SKRIPSI.” 14.

Ishaq. 2008. *Dasar-Dasar Ilmu Hukum*. Jakarta: Sinar Grafika.

Junaedi, Ardian. 2020. “Tindak Pidana Inside Trading Dalam Paktik Pasar Modal Indonesia.” *Media Iuris* 3.

Khaerul Umam, S.IP., M. A. 2013. *Pasar Modal Syariah Dan Praktik Pasar Modal*. Pustaka Setia.

Marzuki, Peter Mahmud. 2017. *Penelitian Hukum: Edisi Revisi*. 13th ed. Jakarta: KENCANA.

Mubarokah, Siti Lailatul. 2020. “*Insider trading* Dalam Perspektif Hukum Pidana Di Indonesia.” *Dinamika*.

Munasto, Daud. 2020. “Bentuk *Insider trading* Serta Implementasi Misappropriation Theory Bagi Pelaky *Insider trading* Di Bursa Efek Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.” *Hermeneutika*.

Najib A. Gisymar. 1999. “*Insider trading* Dalam Transaksi Efek.” P. 10 in. Bandung: Citra Aditya Bakti.

Nasution, Bismar. 2001. *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*. Cetakan Pe. Jakarta, Universitas Indonesia.

Natalia, Danti Kristanti. 2015. “Perlindungan Hukum Terhadap Pemodal Akibat Praktik Manipulasi Pasar Pada Transaksi Efek Di Bursa Efek.” *Jurnal Hukum*.

Prapti, Budi. 2013. *Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Pada Perdagangan Saham Di Pasar Perdana Dan Pasar Sekunder*.

Pratama, Agam. 2016. “PERDAGANGAN OLEH ORANG DALAM (INSIDER TRADING) DALAM TRANSAKSI EFEK MENURUT UNDANG-UNDANG NO.8 TAHUN 1995 TENTANG PASAR MODAL.” X(8):1–56.

Raganatha, Berinda Sylvia. 2017. “BAGI KORPORASI YANG MELAKUKAN *INSIDER TRADING* DALAM PASAR MODAL.” (8):17–32.

Ramadhan, Tira Suci. 2019. “PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR DALAM TRANSAKSI SAHAM DENGAN HAK REPURCHASE AGREEMENT MENURUT FATWA DSN-MUI NO: 94/DSN-MUI/IV/2014 (STUDI KASUS OTORITAS JASA KEUANGAN SUMATERA UTARA).”

Sarinda, Gusti. 2020. “PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR DALAM PRAKTEK PERDAGANGAN OLEH ORANG DALAM (INSIDER TRADING) DI PASAR MODAL.” *For Islamic Law* 5(1):43–54.

Surya, M. Irsa. Nasarudin dan Indra. 2004. “Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia.” 230.

Surya, M. Irsan Nasarudin dan Indra. 1997. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta.

Tampubolon, Andina. 2012. “Praktek *Insider trading* Dalam Transaksi Efek Di Pasar Modal Dan Upaya Pencegahannya Melalui Penerapan Prinsip Keterbukaan (Disclosure Principle) Andina Tampubolon.” 1–15.

Thalib, Prawitra. 2012. “Kebijakan Sistem Pemidanaan Dalam Menanggulangi Kejahatan Korporasi Dibidang Ekonomi.” *Yuridika* 27:2.

Triyono David, Indarto, Santoso Aprih. 2013. “Analisis Pengaruh Indeks Harga Saham Asing Dan Variabel Makroekonomi Indonesia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia (Periode Januari 2013 – Agustus 2015).” *Journal of Chemical Information and Modeling* 53(9):1689–99.

Yulfasni, Hj. 2005. *Hukum Pasar Modal*. Jakarta.