

STUDI KOMPARASI PENDEKATAN HUKUM PADA PENGATURAN *INSIDER TRADING* DALAM KAITANNYA DENGAN PENEGAKAN DI DUNIA PASAR MODAL

Made Cinthya Puspita Shara

Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jl. Salemba Raya No. 4 Jakarta Pusat 10430, Email: cinthyapuspita@gmail.com

Abstrak

Pendekatan *fiduciary duty* yang digunakan dalam penegakan hukum pasar modal di Indonesia, membuat pengenaan tindak kejahatan atas *insider trading* menjadi sempit. Kewajiban dalam pembuktian unsur melawan hukum untuk dapat menindak pidana pelaku kejahatan *insider trading* juga dirasa memberatkan dalam upaya memberi keadilan. Pelaku kejahatan *insider trading* sangat dimungkinkan terjadi oleh pihak yang tidak berhubungan dengan perusahaan dan mendapatkan informasi secara sukarela. Kelemahan dalam pengaturan pendekatan hukum di Indonesia membuat penegakan informasi materiil dalam pasar modal menjadi kurang dapat diperjuangkan. Sehingga penulis melalui penelitian ini merasa perlu untuk mengetahui terkait penegakan hukum yang dapat menjamin keamanan dalam dunia pasar modal. Melalui penelitian ini akan menelaah mengenai penggunaan konsep pada Singapura yang menggunakan konsep pendekatan *information connectenedd approach*. Pada konsep tersebut didapatkan hasil penelitian bahwa Singapura menggunakan gabungan dari pendekatan *fiduciary duty* dan *misappropriation*. Berdasarkan penelitian ini didapatkanlah hasil bahwa pendekatan yang menggabungkan dua kemungkinan tindakan pelaku kejahatan *insider trading*, merupakan peraturan yang lebih dapat memberikan ketegasan pada penegakan hukum di dunia pasar modal. Sehingga perlu bagi Indonesia untuk melakukan pengembangan hukum dengan menerapkan konsep pendekatan *misappropriation* dalam pengaturan *insider trading* di Indonesia.

Kata kunci: *Insider Trading*, Pendekatan Hukum, Informasi.

Abstract

The approach of fiduciary duty used in upholding capital market law in Indonesia implies on the imposition of crimes against insider trading becomes narrow. The obligation to prove the elements against the law to be able to prosecute the insider trading is also considered burdensome in providing justice. Insider trading is very likely to committed by parties who are not related to the company and to obtain information voluntarily. The weaknesses of the stipulation of legal approaches in Indonesia make it less viable to enforce material information on the capital market. Therefore, this study aims to understand the law enforcement that can guarantee security in the world of capital markets. This research will examine the use of the concept in Singapore which uses the concept of an information connected approach. In this concept, as the findings showed, Singapore uses a combination of approach to fiduciary duty and misappropriation. Based on this research, the results showed that the approach combining two possible actions of insider trading is a regulation that can provide more coerciveness to law enforcement in the capital markets. Therefore, it is necessary for Indonesia to carry out legal development by applying the misappropriation approach in the stipulations of insider trading in Indonesia.

Keywords: *Insider Trading, Legal Approach, Information.*



I. PENDAHULUAN

Komponen terpenting bila akan mulai melakukan investisi adalah informasi, melalui informasi tersebut maka investor akan dapat membuat keputusan untuk (i) membeli saham dan/atau efek dari suatu perusahaan publik, (ii) menahan saham dan/atau efek lain yang dimilikinya, dan/atau (iii) menjual saham dan/atau efek lain yang dimilikinya. Investor yang pintar akan selalu memperhatikan informasi, baik itu berupa kebijakan pemerintah, situasi politik dalam negeri atau internasional, maupun informasi yang menyangkut emiten atau perusahaan terbuka. Terdapat beberapa informasi yang dapat memberikan pengaruh terhadap harga efek, sehingga dapat berdampak pada keputusan investasi pemodal. Sebagaimana diatur dalam Pasal 6 POJK No. 31/2015, yang di dalamnya memuat jenis informasi atau fakta materiil yang seharusnya dirahasiakan oleh pihak *insider*. Pada perusahaan publik yang telah melakukan keterbukaan informasi atau fakta materiil sebagaimana diatur dalam POJK 31/2015, agar dapat mengantisipasi kemungkinan-kemungkinan seperti tidak meratanya porsi atau waktu perolehan informasi atau fakta materiil yang diterima oleh investor, serta kesamaan informasi antar investor. Adapun informasi tersebut yang disampaikan kepada pihak investor haruslah mengandung ketulusan, keterbukaan, integritas dan juga ketepatan waktu (Aristeus, 2011).

Keterbukaan informasi atau fakta materiil merupakan hal penting dan berharga bagi setiap investor sebagai penentu harga, yang dapat digunakan sebagai rencana investasi kedepannya (Fadilah Haidar, 2015). Berdasarkan hal tersebut maka dapat dilihat bahwa apabila terdapat suatu informasi atau fakta materiil yang belum diungkap kepada investor, namun terdapat salah satu pihak yang mengetahui informasi tersebut yang didapat dari informasi pihak yang berhubungan dengan perusahaan yang kemudian olehnya digunakan untuk mencari keuntungan melalui transaksi efek, maka tindakan tersebut merupakan tindakan yang dilarang. Pada pasar modal tindakan tersebut dilarang dikarenakan dapat memberikan keuntungan

pada investor tertentu dan mengakibatkan kerugian bagi investor lain yang belum mendapatkan informasi tersebut.

Perdagangan orang dalam atau disebut *insider trading*, dilarang karena suatu perusahaan haruslah dapat memberikan kepastian terakit informasi yang dimilikinya dapat sampai kepada investor dengan cara yang bersamaan dan merata, sehingga akan timbul kesempatan yang rata (Sulubara & Rangkuti, 2011). Pengertian *insider trading* sendiri termuat dalam pasal 95 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, menyatakan bahwa orang dalam dari emiten atau perusahaan publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek: (a) emiten atau perusahaan publik dimaksud, atau (b) perusahaan lain yang melakukan transaksi efek dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan. Kegiatan tersebut berpengaruh pada pentingnya ketersediaan informasi secara cepat dan merata yang tentu memungkinkan investor melakukan penilaian dengan cepat atas efek atau saham emiten atau perusahaan publik tersebut, dan juga memberikan kesempatan yang sama kepada masing-masing pihak yang akan menggunakan informasi tersebut, tanpa adanya pihak yang dirugikan karena terlambat menerima informasi (M. Balfas, 2012). Terhadap pelaku *insider trading* sebagai kejahatan ekonomi dikenakan sanksi pidana penjara, dimana pengenaannya masih memiliki kelemahan dikarenakan berbagai alasan. Sebagaimana ketentuan Pasal 104 Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (undang-Undang Pasar Modal) mengatur mengenai pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp1 5.000.000.000,00 (lima belas miliar Rupiah) pada pelaku *insider trading*. Pada Singapura, pihak-pihak yang terbukti melakukan *insider trading* dapat dihukum denda sebesar S\$250.000 bagi individu atau S\$500.000 perusahaan dan hukuman penjara maksimal tujuh tahun.

Meskipun *insider trading* dilarang, hingga pengenaan pidana dan denda, namun tetap masih terdapat berbagai kasus *insider trading*. Tindakan seseorang dalam melakukan *insider trading* dalam konsep pendekatan *fiduciary duty*,

mengharuskan seseorang tersebut memiliki hubungan dengan perusahaan tempat informasi materiil tersebut. Pada penegakan hukum di Indonesia sendiri mengatur bahwa keterlibatan *insider trading* baru dapat dikenakan sanksi apabila terdapat perbuatan secara melawan hukum (Raganatha, 2017). Perbuatan melawan hukum sendiri diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal Pasal 97, yang didalamnya menegaskan bahwa setiap pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam secara melawan hukum dan kemudian memperolehnya dikenakan larangan yang sama dengan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96, hal ini berarti bahwa setiap pihak yang memperoleh informasi dari orang dalam maka akan dikenakan larangan yang sama sebagaimana dimaksud di dalam Pasal 95 dan 96 UUPM sehingga dapat dikenakan sanksi hukum. Keadaan yang membatasi dalam ketentuan Undang-Undang Pasar Modal tersebut mengakibatkan penegakan hukum di bidang pasar modal menjadi sulit untuk diselesaikan, karena terbatasnya masalah pembuktian yang dianut oleh Indonesia. Keterbatasan tersebut membuat proses penyidikan menjadi sulit dibuktikan sehingga membuat upaya dalam mencapai keadilan bagi perusahaan dan industri pasar modal di Indonesia menjadi jauh dari kata keadilan. Kondisi tersebut tentu dirasa memberatkan ketika pelaku insider yang terbukti tidak memenuhi kriteria dalam Undang-Undang Pasar Modal (Fuady, 2011). Sehingga akan mengakibatkan Pasal 104 menjadi mustahil untuk dikenakan untuk beberapa kondisi pihak pelaku kejahatan *insider trading* yang terbukti bersalah namun tidak memiliki hubungan dengan perusahaan dan mendapatkan informasi dengan sukarela. Indonesia memerlukan penegakan hukum dalam kegiatan *insider trading* yang mengikuti perkembangan kondisi dan permasalahan pasar modal saat ini. Salah satu kasus *insider trading* yang ramai diberitakan dalam media masa Indonesia, yaitu kasus Semen Gresik meskipun oleh Bapepam-LK penyidikannya di hentikan. Namun dari sana dapat dilihat bahwa penggunaan pendekatan *fiduciary duty* oleh Pengadilan di Indonesia diutamakan. Sedangkan di Singapura, terdapat putusan kasus *Lew Chee Fai Kevin v MAS* pada tahun 2012, yang merupakan

putusan pengadilan perdata pertama di Singapura atas pelanggaran terhadap ketentuan-ketentuan mengenai *insider trading* dalam *Securities and Futures Act* (SFA). Pada putusan tersebut dapat dilihat bagaimana Singapura menerapkan pendekatan *information connectedness approach* (gabungan dari pendekatan *fiduciary duty* dan *misappropriation*). Penggunaan pendekatan yang dilakukan oleh Singapura memberikan keadilan bagi pelaku usaha pasar modal dalam menindak kejahatan insider trading di negaranya, dengan mengutakan unsur merugikan dari penyebaran informasi perusahaan yang mana pembuktian atas tindakan tersebut diatur secara luas dalam pengaturannya melalui pendekatan *fiduciary duty* dan *misappropriation*. Berdasarkan pada penjelasan tersebut di atas, dalam penulisan penulisan ini, akan dibahas mengenai perbandingan penegakan hukum *insider trading* antara Indonesia dan Singapura. Melakukan penjelasan terkait penggunaan pendekatan *fiduciary duty* dan *misappropriation* yang digunakan pada kedua negara, dan melihat efektifitasnya dalam menegakan keadilan pada kemungkinan kasus yang terjadi hingga pada upaya penyelesaian sengketa yang pernah dilalui pada kedua negara tersebut. Sehingga akan menuju pada penegakan hukum inside trading mana yang dapat meningkatkan pengaturan pasar modal saat ini.

II. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum (*legal research*) dengan kajian normatif. Penelitian Hukum adalah suatu proses untuk menemukan aturan hukum, prinsip-prinsip hukum, dan doktrin-doktrin hukum guna menjawab isu hukum yang dihadapi (Marzuki, 2013). Adapun pendekatan yang digunakan adalah pendekatan konsep (*conceptual approach*), pendekatan perundang-undangan (*statue approach*), dan pendekatan perbandingan (*comparative approach*). Keiga pendekatan itu akan didapatkan sebagai penunjang penelitian terkait dengan penggunaan pendekatan *fiduciary duty* dan *misappropriation* yang digunakan pada Negara Singapura dan Indonesia sebagai upaya penyelesaian sengeta Insider Trading yang lebih efektif. Sebagai sumber hukum primer dalam penelitian

ini menggunakan peraturan perundang-undangan yang berhubungan dengan pengaturan *insider trading*. Sebagai bahan hukum sekunder dalam penelitian ini akan menggunakan buku-buku, jurnal ilmiah, makalah dan juga artikel ilmiah yang dapat memberikan kejelasan tentang hukum primer. Sedangkan pada penggunaan bahan hukum tersier pada penelitian ini peneliti menggunakan *black law dictionary* untuk menemukan istilah hukum terkait dengan *insider trading*. Pengumpulan bahan hukum dilakukan oleh penulis dalam penelitian ini ialah dengan melakukan penelusuran pada media e-learning, dan kepustakaan melalui perpustakaan Universitas Indonesia dalam bentuk *e-book*, guna menemukan sumber-sumber relevan yang dapat digunakan dalam pembahasan *insider trading*. Penggunaan analisis putusan pada Negara Singapura dan juga Indonesia akan digunakan dalam penelitian ini sebagai sumber data dalam menjawab permasalahan. Dalam penulisan, digunakan sistem menganalisis bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier yang kemudian dari pengolahan ketiga bahan hukum tersebut ditarik kesimpulan oleh penulis.

III. HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

A. Pengaturan *Insider Trading* di Indonesia yang menggunakan pendekatan *fiduciary duty*

Pasar Modal diatur dengan menggunakan Undang-Undang Pasar Modal, dimana salah satu kewajibannya ialah untuk memberikan perlindungan bagi investor. Praktik-praktik *insider trading* merupakan salah satu yang menjadi permasalahan yang ditakuti oleh pihak investor (Fisuda Alifa M.R., dkk., 2020). Larangan transaksi efek yang terdapat dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 mengenai pasar modal menganut konsep *Fiduciary Duty* yaitu orang dalam (*Insider*) perusahaan seharusnya melakukan aktivitas kerja terhadap perusahaan secara maksimal dan penuh loyalitas atas kepentingan pribadinya, sehingga yang bersangkutan dilarang melakukan transaksi efek karena informasi material yang dimilikinya yang belum terbuka bagi

masyarakat. Konsep *Fiduciary Duty* dalam prakteknya mempunyai kelemahan, yaitu tidak menjangkau terhadap penyalahgunaan informasi material yang diperoleh orang luar perusahaan secara tidak sengaja atau tidak langsung dari orang dalam (*Insider*), dan berdasarkan informasi tersebut, mereka kemudian melakukan transaksi efek (PUTRA et al., 2012). Penggunaan istilah *insider trading* hanyalah dikenal dalam pasar modal, yakni terdapatnya orang dalam, informasi perusahaan yang masih disebut rahasia yang memiliki sifat materiil (Sjahputra, 2011). Pengaturan *insider trading* di Indonesia diatur dalam Pasal 95 hingga Pasal 98 Undang-Undang No.8 Tahun 1995. Adapun isi dan analisis atas pasal-pasal tersebut yaitu sebagai berikut:

Pasal 95 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995

Orang dalam dari emiten atau perusahaan publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek:

- a. *emiten atau perusahaan publik dimaksud; atau*
- b. *perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan.*

Pada ketentuan tersebut mengatur mengenai pelanggaran terhadap pihak-pihak yang memiliki informasi materiil dari emiten atau perusahaan publik untuk melakukan transaksi, baik berupa transaksi beli maupun transaksi jual terhadap efek atau saham perusahaan emiten yang diketahui informasi materiilnya (Sianipar, 2019). Dari pasal ini terdapat tiga unsur yang harus dipenuhi semua agar dapat dikenai *insider trading*. Pertama, Pihak yang dilarang melakukan transaksi terhadap efek tersebut adalah orang dalam dari emiten atau perusahaan publik, seperti komisaris, direktur atau pegawai, pemegang saham utama, orang dengan kedudukannya, maupun pihak dalam waktu enam bulan terakhir pernah menjalin hubungan dengan perusahaan. Kedua, terkait kepunyaan informasi orang dalam dimana dalam Pasal 1 angka (7) UU No.8 Tahun 1995 mengatur bahwa informasi atau fakta materiil

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, dimana informasi atau fakta materiil tersebut belum tersedia untuk umum. Ketiga, dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek dari emiten atau perusahaan publik, dan efek dari perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan.

Berpedoman pada ketentuan Pasal 95 tersebut, dapat terlihat bahwa pendekatan yang digunakan dalam Undang-Undang Pasar Modal Indonesia sebagai dasar pengaturan mengenai *insider trading* adalah *fiduciary duty*. *Fiduciary duty* adalah pendekatan yang menyatakan bahwa siapa saja yang 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.

Selanjutnya akan membahas mengenai pengaturan insider trading pada pasal 96 Undang-Undang Pasar Modal. Padal ketentuan dan penjelasan Pasal 96, mengatur mengenai larangan terhadap *insider* untuk mempengaruhi pihak lain dalam hal melakukan pembelian atau penjualan atas efek dari perusahaan yang diketahui informasi materiilnya. Selain itu orang dalam juga dilarang memberikan informasi materiil kepada orang lain yang patut diduga dapat menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian atau penjualan efek, sehingga insider mempunyai kewajiban untuk berhati-hati terhadap informasi yang dimilikinya. Terdapat persamaan pengaturan Pasal 96 dengan ketentuan Pasal 95 sebelumnya, yakni pelaku yang diatur haruslah merupakan orang dalam. Persamaan tersebut menekankan bahwa Undang-

Undang pasar modal dalam insider trading menganut pendekatan *fiduciary duty*. Adapun perbedaan yang bisa dilihat dari kedua Pasal tersebut ialah Pasal 95 melarang untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek, sedangkan Pasal 96 melarang untuk mempengaruhi pihak lain dengan tujuan untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek atau memberi informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi tersebut dengan tujuan untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek. Hal ini juga termasuk penipuan, dimana membuat pernyataan atau informasi tidak benar dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.

Konsep pendekatan *fiduciary duty* yang dianut dalam Pasal 95 dan Pasal 96 undang-Undang Pasar Modal dapat terlihat didalamnya. Pernyataan bahwa para pemimpin perusahaan mempunyai hubungan yang bersifat *fiduciary* dengan perusahaannya, karenanya, mereka mempunyai tugas yang disebut *fiduciary duties*, yang berarti pihak pimpinan suatu perusahaan haruslah berbuat dengan sebaik-baiknya terhadap perusahaan yang dipimpinya dengan ukuran etis dan ekonomis yang tinggi. Dia tidak boleh mengambil manfaat bahkan harus mengorbankan kepentingan pribadi untuk kepentingan perusahaan. Sebagai orang dalam yang memiliki informasi tersebut, maka tidak diperbolehkan untuk melakukan transaksi sekuritas dengan menggunakan informasi yang dimilikinya (Mubarohkah, 2020).

Terdapat celah hukum dalam ketentuan Pasal 95 dan 96 tersebut dimana hanya menjangkau orang dalam kapasitas *fiduciary duty*, sehingga para pelaku yang masuk dalam kategori *misappropriation*. Pendekatan *misappropriation*, mengenai transaksi yang dilakukan oleh orang luar perusahaan secara tidak sengaja berdasarkan informasi yang belum tersedia bagi masyarakat maka dianggap sama dengan telah melakukan *insider trading* (Fuady, 2011). Sehingga orang luar yang dapat menyebarkan informasi

perusahaan hampir dapat dipastikan terhindar dari pelaksanaan Pasal 104 Undang-Undang Pasar Modal.

Pada ketentuan Pasal 97 Undang-Undang Pasar Modal mengatur bahwa setiap orang yang mendapat informasi dari orang dalam perusahaan secara melawan hukum maka akan dikenakan hukuman yang sama dengan ketentuan Pasal 95 dan Pasal 96. Sedangkan bagi pihak yang mendapatkan informasi perusahaan dari orang dalam namun tidak dilakukan secara melawan hukum maka dapat dibebaskan. Sedangkan pasal Pasal 98 mengatur mengenai larangan bagi perusahaan efek untuk melakukan transaksi terhadap efek dari suatu emiten atau perusahaan publik, kecuali transaksi tersebut dilakukan atas kepentingan nasabahnya karena perusahaan efek sebagai perantara perdagangan memiliki kewajiban untuk melayani nasabah dengan sebaik-baiknya.

Melihat ketentuan Pasal 98 tersebut, pada praktiknya seringkali disalahgunakan. Pihak *Insider* yang akan melakukan *insider trading* biasanya memilih pialang yang memiliki hubungan khusus atau terafiliasi dengan emiten atau perusahaan publik untuk mencapai tujuannya, sehingga operasi pasar yang ia lakukan tidak dapat terdeteksi. Untuk mengatasi hal ini, di dalam mekanisme dan standar operasional, perusahaan efek hendaknya menyeleksi nasabahnya yang berpotensi melakukan insider trading. Selain itu perlu dibuat batasan bagi komisaris, direktur, atau pegawai emiten untuk membeli atau menjual saham perusahaan mereka dalam jumlah yang signifikan dan berkewajiban menyampaikan penjelasan tentang transaksi tersebut.

Penegakan hukum terhadap *insider trading* di Indonesia dapat dilihat dalam ketentuan Pasal 102 ayat (1) dan ayat (2) Undang-Undang Pasar Modal yang mengatur tentang sanksi administratif, yaitu bagi pihak yang memperoleh izin, persetujuan atau pendaftaran dari OJK untuk kemudia atas peraturan ini dan pelaksanaanya akan dikenakan sanksi administratif. Sanksi

tersebut berupa peringatan tertulis, denda, pembatasan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha serta pembatalan persetujuan atau pendaftaran. Sedangkan pada Pasal 104 UU No.8 Tahun 1995 mengatur tentang sanksi pidana berkaitan dengan pelanggaran yang diantaranya dilakukan terhadap Pasal 95, 96, 97 ayat (1) dan 98 UU No.8 Tahun 1995 yang mana pasal-pasal tersebut terkait dengan insider trading. Ancaman pidana dalam Pasal 104 UU No.8 Tahun 1995 adalah pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak sebesar Rp15.000.000.000,00 (lima belas miliar Rupiah).

Sebagai badan pengawas dari pasar modal di Indonesia ialah Otoritas Jasa Keuangan (OJK), berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang OJK. OJK bertanggung jawab untuk mengatur, mengawasi, memeriksa, dan menyidik segala macam kegiatan yang terjadi di sektor keuangan, khususnya pasar modal. Selain OJK, terdapat badan pengawas lain di dalam pasar modal Indonesia, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) yang merupakan *self regulatory organization* yang paling bertanggung jawab untuk melakukan pengawasan dan mendeteksi pelanggaran yang merupakan rangkaian kejahatan perdagangan pasar modal.

Pada saat penanganan terhadap kasus insider trading di Indonesia biasanya OJK melakukan beberapa hal, yaitu pemeriksaan, pelaporan, penyidikan, pemberian sanksi, dan tindak lanjut penuntut umum. Pemeriksaan oleh OJK diatur dalam Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal (PP No.46/1995) dan POJK No.22/2015 tentang Penyidikan Tindak Pidana di Sektor Jasa Keuangan.⁸⁶ Kedua peraturan tersebut menyebutkan bahwa OJK memiliki kewenangan untuk meminta keterangan atau konfirmasi dari setiap pihak, mewajibkan pihak yang diduga melakukan atau tidak melakukan sesuatu kegiatan tertentu, memeriksa dokumen penting yang terkait dengan investigasi, dan menentukan syarat dan mengizinkan pihak yang diduga untuk

memenuhi syarat tersebut dalam rangka penyelesaian kerugian di bidang pasar modal. Pada proses penyidikan oleh OJK diatur dalam pasal 101 Undang-undang Pasar Modal dan Pasal 9 POJK 22/2015. untuk menerima laporan, pemberitahuan dan pengaduan dari masyarakat kemudian OJK juga berwenang untuk menilai kebenaran dari laporan tersebut dan melakukan penelitian terhadap pihak yang diduga melakukan pelanggaran peraturan pasar modal. OJK juga dapat memanggil semua pihak untuk meminta keterangan dan melakukan

Sedangkan pengawasan yang dilakukan oleh pihak lembaga BEI diatur dalam Pasal 7 ayat (2) dan Pasal 12 UU No.8 Tahun 1995. Wewenang dari BEI sebagai badan pengawas adalah menjalankan pemeriksaan atas setiap hal yang dianggap mencurigakan atas transaksi efek, melaporkan kepada OJK dan menyediakan semua laporan yang diperlukan oleh OJK. Terdapat tiga macam sanksi yang diatur berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal, yakni sanksi administrative, sanksi perdata, dan pidana.

Pihak pelaku usaha juga diberikan kewajiban dalam hal melakukan pengawasan pelaku insider trading yang dapat terjadi di perusahaannya. Hal tersebut dapat dilakukan seperti mengajukan gugatan berdasarkan UUPT Pasal 85 ayat (2) untuk direksi dan 98 untuk komisaris perseroan terbuka. Bapepam menjatuhkan sanksi kepada direksi dan komisaris dalam hal terbukti bertanggungjawab atas pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Dengan sanksi tersebut ada kontrol pemegang saham atas pengurus perseroan di dalam menjalankan tugasnya.

B. Pengaturan *Insider Trading* di Singapura yang menggunakan pendekatan *misappropriation*

Pengaturan insider trading di Singapura diatur dalam *Securities and Futures Act* (SFA) yang disahkan pada tahun 2001. Pada SFA menggunakan pendekatan *information connected*, yang menggabungkan pengertian dari

pendekatan *fiduciary duty* dan *misappropriation*. Berdasarkan pendekatan tersebut, SFA membebankan pertanggungjawaban insider trading berdasarkan adanya hubungan atau tidak atas seseorang dengan korporasi, dan memiliki informasi mengenai perusahaan terkait dan informasi tersebut merupakan informasi yang bersifat non publik. Seseorang yang terhubung tersebut dianggap mengetahui fakta bahwa informasi yang bersifat non publik dan mengandung sifat materiil serta mempunyai pengaruh terhadap nilai dan harga dari saham perusahaan yang bersangkutan. Pada intinya, adanya niat untuk melakukan transaksi dengan menggunakan informasi materiil non publik (masih dirahasiakan) tersebut merupakan unsur yang harus dibuktikan dalam pengaturan tersebut. Pada ketentuan tersebut tidak terfokus pada ada atau tidaknya hubungan pihak pemilik informasi materiil dengan perusahaan terkait. Penggunaan pendekatan *misappropriation*, yang menyatakan bahwa setiap pihak pemegang informasi materiil non publik milik perusahaan terkait dan menggunakannya untuk kepentingan pribadinya dalam perdagangan saham, merupakan tindakan yang melanggar hukum (Mimi Amanda Radinda et al., 2020). Penggunaan pendekatan ini digunakan terhadap pihak pemilik informasi yang tidak berhubungan dengan perusahaan (Fuady, 2014). Pengadilan Tinggi Singapura menganggap bahwa pengaturan tersebut lebih rinci dan bermanfaat pada saat pemeriksaan.

SFA membebankan pertanggungjawaban *insider trading* berdasarkan adanya hubungan dan kepemilikan informasi materiil non publik atas suatu perusahaan publik atau emiten. Seseorang yang memiliki hubungan dan kepemilikan informasi tersebut dianggap mengetahui bahwa informasi materiil non publik tersebut mempunyai pengaruh terhadap nilai dan harga dari saham perusahaan yang bersangkutan. Selain itu berdasarkan pengaturan SFA, *insider trading* berkaitan dengan adanya pelanggaran dalam bentuk transaksi atau komunikasi. Pelanggaran dalam bentuk transaksi muncul ketika seseorang melakukan perjanjian untuk bertransaksi atau mempengaruhi orang

lain untuk bertransaksi atas efek berdasarkan informasi materiil non publik yang diketahui oleh seseorang tersebut. Sedangkan pelanggaran dalam bentuk komunikasi muncul ketika seseorang yang memiliki informasi materiil non publik memberitahukan informasi tersebut kepada pihak lain yang diketahui oleh seseorang tersebut, dapat melakukan atau memiliki niatan untuk melakukan transaksi atas informasi tersebut atau mempengaruhi pihak ketiga untuk melakukan transaksi atas efek berdasarkan informasi tersebut.

Pengaturan mengenai insider trading di Singapura pertama kali diatur dalam SIA yang diberlakukan pada tahun 1986. Section 103 SIA dirancang mengikuti Section 128 dari *Securities Industry Code Australia*, dan didasarkan pada bukti bahwa adanya hubungan antara pelaku dengan perusahaan yang bersangkutan sebagai orang dalam atau *insider* yaitu direktur, pejabat perusahaan, pemegang saham, atau seseorang yang memiliki hubungan bisnis dengan perusahaan, atau orang yang menerima informasi materiil non publik dari orang dalam dan orang yang mengadakan perjanjian atau asosiasi dengan orang dalam tersebut. Keadaan sebagaimana dijelaskan tersebut sering juga disebut sebagai *person connected approach*. Pengaturan mengenai *tippee* tersebut dianggap terlalu memperingan unsur yang dapat menghukum *tippee*. Pertama, Jaksa Penuntut Umum harus membuktikan bahwa *tippee* tersebut telah menerima informasi, langsung atau tidak langsung dari insider. Kedua, Jaksa Penuntut Umum harus membuktikan bahwa *tippee* tersebut memiliki perjanjian khusus atau hubungan dengan Jaksa Penuntut Umum. Ketiga, *tippee* tersebut harus menyadari atau seharusnya menyadari bahwa insider tersebut menghalangi dirinya sendiri atau tidak mengikutsertakan dirinya dalam transaksi yang berkaitan dengan informasi tersebut.

Setiap orang yang menerima informasi orang dalam dari pihak selain *insider* juga tidak termasuk dalam *person connected approach* sebagaimana diatur dalam SIA. Pengaturan tersebut juga menjadi dasar amandemen SIA menjadi SFA, sebab pada prinsipnya pihak yang memiliki informasi materiil

non publik suatu perusahaan, baik mereka memiliki hubungan dengan perusahaan maupun tidak, harus dilarang dalam melakukan perdagangan ataupun transaksi saham atau efek dari perusahaan yang bersangkutan. Pada pengaturan SIA sendiri, terdapat tiga unsur yang harus dipenuhi untuk kategori *insider trading*, yang mana munculnya kriteria tersebut berdasarkan dari kasus PP vs Ng Chee Kheong & Tang Siu Shing pada Juni 1999, sebagai berikut :

1. Orang tersebut mengetahui bahwa informasi tersebut memiliki nilai materiil;
2. Orang tersebut mengetahui bahwa informasi tersebut merupakan informasi non publik; dan
3. Orang tersebut memiliki niat untuk menggunakan informasi tersebut.

Namun karena dalam kasus tersebut menggunakan unsur “niat untuk menggunakan informasi” untuk yang pertama kalinya, namun pembuktian unsur tersebut terlalu berat dan mengurangi efektivitas hukum insider trading Singapura. Selain itu dikarenakan pengaturan insider trading dalam SIA masih menggunakan pendekatan *person connected approach* sebagai dasar pengaturannya dianggap sudah tidak sesuai dan tidak efisien lagi maka kemudian Singapura memberlakukan SFA yang menggunakan pendekatan *information connected approach* sebagai dasar pengaturannya. Pengaturan insider trading di dalam SFA diatur dalam Section 218 ayat (1), dan unsur-unsur insider trading yang diatur dalam pengaturan tersebut adalah:

1. adanya hubungan dengan perusahaan;
2. adanya kepemilikan informasi mengenai perusahaan itu;
3. Informasi perusahaan tidak tersedia secara umum. Jika informasi tersebut tersedia secara umum, maka setiap orang secara wajar akan mengetahui bahwa informasi tersebut merupakan informasi yang memiliki nilai materiil;

4. Orang yang memiliki hubungan dengan perusahaan tersebut seharusnya mengetahui bahwa informasi tersebut merupakan informasi non publik dan tidak tersedia secara umum;
5. Orang yang memiliki informasi tersebut seharusnya mengetahui bahwa jika informasi tersebut mungkin akan memiliki dampak materiil pada harga atau nilai efek tersebut.

Pengadilan Tinggi Singapura juga dapat memutuskan bahwa rumor yang beredar di pasar modal dapat juga termasuk ke dalam informasi materiil non publik dengan melakukan pengujian bahwa informasi tersebut dapat mempengaruhi harga dan nilai efek dari perusahaan tersebut dan juga termasuk ke dalam informasi yang diatur dalam Section 215 SFA, dimana disebutkan bahwa sebuah informasi akan terbuka untuk umum apabila informasi tersebut mudah diamati dan informasi tersebut dibuat dengan tujuan untuk memberikan informasi kepada para pihak dalam pasar modal dan juga terdapat ketentuan kapan informasi tersebut harus diungkapkan kepada para pihak dalam pasar modal.

Penegakan hukum kejahatan *inside trading* di Singapura diawasi oleh lembaga *Monetary Authority of Singapore (MAS)*, berdasarkan *Monetary Authority of Singapore's Act Tahun 1999*. Sebagai lembaga bank sentral di Singapura, MAS kebijakan-kebijakan moneter di Singapura dan juga sebagai badan pengawas dan pembuat kebijakan dari sektor jasa keuangan di Singapura, seperti industri perbankan, pasar modal, dana pension dan juga industri asuransi. Terhadap penegakan hukum yang mengarah kearah pidana, MAS dibantu dengan *Commercial Affairs Department (CAD)*. Terdapat divisi khusus yang menanggapi permasalahan pasar modal dalam CAD, yakni *Securities & Maritime Fraud Division*. Penerimaan laporan kejahatan pasar modal seperti *insider* diterima lebih banyak dari pihak masyarakat. Terhadap laporan yang diterima, maka selanjutnya akan diteliti oleh para petugas dan

diperiksa apakah sesuai dengan ruang lingkup dari wewenang dan tanggung jawab CAD. Apabila memang ternyata laporan yang didapat tidak sesuai dengan wewenang dan tanggung jawab dari CAD maka petugas yang berwenang akan melakukan pemberitahuan kepada pelapor dan akan mendelegasikan laporan tersebut kepada lembaga yang berwenang untuk menangani laporan tersebut. Investigasi oleh CAD baru akan dimulai apabila memang suatu pelanggaran tersebut termasuk ke dalam ranah wewenang dan tanggung jawab CAD dan juga memang merupakan suatu pelanggaran pidana. Biasanya investigasi ini dapat berlangsung dalam jangka waktu 3 bulan sampai 6 bulan. Apabila memang pelanggaran terhadap peraturan pasar modal tidak termasuk dalam ranah pidana dan hanya sebatas pada sanksi administratif ataupun perdata saja, maka MAS yang masih memiliki wewenang terhadap hal tersebut.

C. Perbandingan Hukum *Insider Trading* Berdasarkan Peraturan di Indonesia dan Singapura

Perbedaan pengaturan *insider trading* di Indonesia dan di Singapura memiliki beberapa perbedaan yang dapat menjadi pedoman dalam memperbaiki efektifitas penanganan kejahatan tersebut. Pertama akan dibahas mengenai perbandingan pendekatan, jika di Indonesia *insider trading* ditegakan dengan menggunakan pendekatan *fiduciary duty*. Penggunaan pendekatan *fiduciary duty*, yang berarti pihak siapa saja yang dibayar oleh perusahaan untuk melaksanakan tugas yang diberikan oleh Perusahaan, maka dia mempunyai *duty* kepada perusahaan untuk menjalankan tugas tersebut dengan sebaik-baiknya (*due diligence*) dengan ukuran etis dan ekonomis yang tinggi. Pendekatan *fiduciary duty* dalam UU No.8 Tahun 1995 dapat ditemukan dalam Pasal 95, dimana dalam pasal tersebut dijelaskan mengenai pihak-pihak yang memiliki *fiduciary duty* dengan perusahaan, yakni (Mutuari et al., 2019):

1. Komisaris, direksi dan pegawai emiten atau perusahaan publik;
2. Pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik;
3. Orang perseorangan yang karena kedudukannya atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam;
4. Pihak yang dalam waktu waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana di atas.

Pada penegakan *insider trading* di Singapura sebenarnya juga mengenal istilah *fiduciary duty*, namun disebut dengan perbedaan istilah yakni *person connectedness*. Pendekatan yang didasari atas kedekatan hubungan pelaku *insider trading* dengan perusahaan, yang mana pengertian insider sendiri ialah orang dalam perusahaan tersebut seperti direktur, komisaris, karyawan atau pihak yang memiliki saham didalam perusahaan tersebut. Terdapat istilah *tippee*, yaitu orang yang menerima informasi materiil non publik dari orang dalam perusahaan atau orang yang mengadakan perjanjian atau asosiasi dengan orang dalam tersebut. Namun dikarenakan *person connectedness* dianggap kurang memadai dalam melarang tindakan *insider trading* di Singapura, karena hanya dikenakan kepada *insider* atau orang dalam perusahaan saja. Oleh karena itu, kini Singapura menganut *information connectedness* yaitu pendekatan yang membebankan tanggung jawab kepada seseorang yang memiliki atau tidak memiliki hubungan dengan perusahaan tapi ia memiliki informasi materiil non publik dari perusahaan perusahaan tersebut. Apabila dilihat lebih lanjut, pendekatan-pendekatan yang digunakan di Singapura, kurang lebih merupakan gabungan dari *fiduciary duty* dan juga *misappropriation*.

Berdasarkan perbandingan pendekatan tersebut dapat dilihat bahwa pendekatan yang digunakan oleh Singapura lebih terbuka pengenaannya terhadap subjek tindak kejahatan *insider trading* dibandingkan di Indonesia.

Penggunaan pendekatan gabungan dari *fiduciary duty* dan juga *misappropriation* membuat Singapura lebih dapat menindak lanjut kejahatan *insider trading* yang berasal dari orang luar perusahaan. Sehingga hal tersebut membuat para investor merasa lebih terjamin akan kerahasiaan informasi perusahaan. Keadaan ini tentunya akan memberikan kemudahan pula bagi para penegak hukum di Singapura dalam melakukan pengawasan dan menindak pelaku kejahatan berdasarkan laporan masyarakat, meskipun pelaku tersebut bukanlah berasal dari perusahaan. Menjadikan fokus dalam memberantas kejahatan insider ialah pada apa yang dibocorkan bukan lagi pada asal pelaku kejahatan tersebut.

Perbandingan selanjutnya dapat dilihat pada pengaturan perundang-undangannya. Pada ketentuan di Indonesia, *insider trading* diatur dalam Pasal 95, 96, 97 dan 98 UU No.8 Tahun 1995. Pasal 95 UU No.8 Tahun 1995 merupakan aturan yang mengatur mengenai pelanggaran terhadap pihak-pihak yang memiliki informasi materiil dari emiten atau perusahaan publik untuk melakukan transaksi, baik berupa transaksi beli maupun transaksi jual terhadap efek atau saham perusahaan emiten yang diketahui informasi materiilnya. Melihat pengaturan dalam pasal tersebut, maka terdapat tiga unsur dari *insider trading* yang harus dipenuhi. Sebagai unsur pertama, setiap pihak dilarang melakukan transaksi terhadap efek tersebut adalah orang dalam dari emiten atau perusahaan publik (komisaris, direktur, pegawai, pemegang saham, orang dengan kedudukannya memungkinkan memperoleh informasi, serta pihak yang baru enam bulan tidak menjadi pihak yang berkaitan dengan perusahaan). Unsur kedua yakni, mempunyai informasi orang dalam yang diatur dalam Pasal 1 angka 7 Undang-undang Pasar Modal terkait informasi/fakta materiil ialah 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, dimana informasi

atau fakta materiil tersebut belum tersedia untuk umum. Unsur ketiga ialah larangan melakukan pembelian atau penjualan atas efek oleh emiten perusahaan publik atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan.

Pada ketentuan undang-undang pasar modal tersebut dapat dilihat bahwa tindakan *insider trading* haruslah dilakukan oleh pihak dalam perusahaan. Sehingga keadaan tersebut membuat pelaku yang melakukan pembocoran informasi perusahaan yang berasal dari luar hampir tidak dapat dikenakan Pasal 104 Undang-Undang Pasar Modal. Hal ini tentu merupakan celah hukum yang dimiliki hukum pasar modal dalam menindaklanjuti kejahatan *insider trading* di Indonesia. Berbeda dengan penegakan *insider trading* di Singapura, melalui SFA (*Securities and Futures Act*). Mempelajari kekurangan pengaturannya saat menerapkan SIA (*Securities Industry Act*), yang menggunakan pendekatan *person connected approach* sebagai dasar pengaturannya. Pada saat penggunaan pendekatan *person connected approach* hanya mengatur mengenai pelaku *insider* atau pihak dalam yang masih terhubung atau baru enam bulan tidak berhubungan dengan perusahaan. Mendapati celah bahwa dimungkinkan terdapat niat melakukan insider oleh piha yang bukan merupakan bagian dari perusahaan, maka dilakukan perubahan peraturan. Pengaturan *insider trading* diatur dalam Section 218 dan 219 SFA, dimana dalam pasal tersebut disebutkan secara rinci unsur-unsur dari larangan *insider trading* di Singapura.

Ketentuan Section 218 SFA

Prohibited conduct by connected person in possession of inside information
Subject to this Division, where:

- (a) *a person who is connected to a corporation possesses information concerning that corporation that is not generally available but, if the information were generally available, a reasonable person would expect it to have a materiil effect on the price or value of securities of that corporation;*
and

- (b) *the connected person knows or ought reasonably to know that:*
- (i) *the information is not generally available; and*
 - (ii) *if it were generally available, it might have a materiiil effect on the price or value of those securities of that corporation.*

Pada ketentuan tersebut menyebutkan bahwa pihak yang memiliki informasi penting bagi perusahaan maka dilarang untuk melakukan hal-hal pembocoran informasi. Adapun kategori orang tersebut ialah pihak yang berkaitan dengan perusahaan yang memiliki informasi mengenai korporasi yang tidak secara umum diketahui, yang secara umum dapat mengandung nilai materiiil. Terdapat perilaku yang dilarang bila terdapat orang-orang dengan kriteria tersebut, yakni diatur dalam Section 219 sebagai berikut:

Ketentuan Section 219 SFA

“Prohibited conduct by other persons in possession of inside information Subject to this Division, where:

- (a) *a person who is not a connected person referred to in section 218 (referred to in this section as the insider) possesses information that is not generally available but, if the information were generally available, a reasonable person would expect it to have a materiiil effect on the price or value of securities; and*
- (b) *the insider knows that:*
 - (i) *the information is not generally available; and*
 - (ii) *if it were generally available, it might have a materiiil effect on the price or value of those securities.*

Pada ketentuan pasal tersebut dapat dilihat bahwa SFA mengatur bahwa semua bentuk perdagangan atau transaksi oleh orang yang memiliki hubungan dengan perusahaan dan dalam kepemilikan atas informasi materiiil non publik tersebut dilarang. Seseorang memiliki hubungan dengan perusahaan tidak boleh mengkomunikasikan informasi materiiil non publik tersebut dengan cara apapun agar diketahui orang lain dengan tujuan bahwa orang lain tersebut akan menggunakan informasi yang bersangkutan untuk melakukan sebuah transaksi efek. Terdapat juga pengertian unsur orang

dalam pada *Section 215 SFA*, yakni apabila seseorang terlibat, membeli dan menjual saham atau terlibat dalam suatu perjanjian untuk melakukan hal tersebut (penjualan yang dilarang), mengajak orang lain untuk turut serta, membeli dan menjual saham atau terlibat dalam suatu perjanjian untuk melakukan hal tersebut, dan secara langsung atau tidak langsung memberikan informasi atau menyebabkan orang lain menjadi tahu bahwa orang dalam tersebut mengetahui bahwa ada investor yang akan membeli atau menjual sahamnya atau meminta investor lain untuk melakukannya, dimana perdagangan saham akan dilakukan atau suatu saat akan dilakukan.

Pada ketentuan SFA di Singapura disebutkan secara lebih lanjut siapa-siapa saja pihak yang menjadi orang dalam, sama halnya dengan pengaturan di Indonesia. Siapa saja yang menjadi orang dalam tersebut biasanya terbatas pada orang-orang yang memiliki hubungan *fiduciary* saja dengan perusahaan atau orang-orang yang memiliki *fiduciary obligation* dengan perusahaan. Namun karena Singapura menganut pendekatan *information connected approach* sebagai pendekatan dasar pengaturannya maka lebih diutamakan kepada aspek apakah pihak tersebut memiliki informasi orang dalam atau tidak dibandingkan apakah pihak yang memiliki informasi tersebut memiliki hubungan *fiduciary* atau tidak. Pendekatan tersebut adalah gabungan dari *fiduciary duty* apabila memiliki hubungan dengan perusahaan, dan pendekatan *misappropriation* bila tidak memiliki hubungan. Pendekatan *misappropriation* merupakan pendekatan mengenai penyalahgunaan oleh suatu pihak atas informasi materiil non publik perusahaan yang ia peroleh dari sumber manapun, serta menggunakan informasi tersebut dalam transaksi *insider trading*. Seseorang yang memberikan informasi materiil non publik kepada pihak lain disebut dengan *tipper* sedangkan penerima informasi non publik disebut dengan *tippee*. *Tippee* dianggap mengetahui bahwa informasi yang didapatkan dari *tipper* adalah informasi yang belum terbuka kepada masyarakat. Berbeda halnya dengan di Indonesia dimana pengaturan terbatas

pada apakah orang tersebut memiliki hubungan *fiduciary* atau tidak. Sehingga keadaan di Indonesia dapat dilihat lebih memberatkan dibandingkan di Singapura.

Pada perbedaan penerapan tindakan seseorang yang dapat dikatakan sebagai *insider trading*, Singapura lebih fokus pada kepemilikan dari informasi tersebut dan informasi yang dimiliki haruslah informasi materiil non publik, sebagai pihak yang menerima informasi disebut dengan pihak *tippee* (Hariono, 2018). Berdasarkan ketentuan SFA, apabila seseorang sedang dalam memiliki informasi materiil non publik maka secara otomatis orang tersebut dilarang untuk melakukan transaksi dan mengkomunikasikan informasi tersebut kepada pihak lain. Berdasarkan hal tersebut dapat dilihat bahwa di Singapura, tidak terlalu diperhitungkan unsur kapan seseorang membuka informasi materiil non publik tersebut atau tidak karena dengan adanya kepemilikan informasi maka secara langsung orang tersebut terikat dengan peraturan mengenai *insider trading*.

Berdasarkan perbedaan-perbedaan diatas terdapat dampak dalam penerapan hukum *insider trading* dengan *fiduciary duty* yang digunakan di Indonesia dan Singapura yang menggunakan gabungan dari pendekatan *fiduciary duty* serta *misappropriation*. Sebagai akibat dari perbedaan pendekatan tersebut memiliki pengaruh pada efektivitas penegak hukum dalam menindak kejahatan *insider trading* dalam dunia pasar modal. Penggunaan penggabungan pendekatan yang dilakukan Singapura terbukti memberikan peluang penindakan terhadap pelaku insider lebih luas dibandingkan dengan pengaturan di Indonesia saat ini. Melalui penerapan pendekatan *fiduciary duty* serta *misappropriation* dapat memberikan tingkat kepercayaan bagi investor di Indonesia, karena akan meningkatkan unsur *trust* dan memberikan kepastian hukum apabila permasalahan serupa terjadi. Indonesia dirasa perlu menerapkan konsep penggabungan pendekatan

tersebut demi terciptanya keadilan, kepastiaan dan penegakan hukum yang lebih baik lagi.

Perbandingan pada penegakan hukum antara Indonesia dan Singapura yakni pada letak dan tugas wewenang lembaganya yang berdampak pada bentuk dari penerapan dari pendekatan yang berbeda. Pada Indonesia lembaga yang bertugas untuk mengatur, mengawasi, memeriksa dan menyidik kegiatan di pasar modal ialah OJK. Sebagai Lembaga Pengawas maka OJK bertanggung jawab untuk mengatur, mengawasi, memeriksa dan menyidik segala macam kegiatan yang terjadi di sektor keuangan, khususnya pasar modal (Suryati & Disurya, 2017). Selain OJK juga terdapat lembaga BEI yang bertugas mengawasi perdagangan saham emiten dan memperhatikan adanya dugaan *insider trading* dalam perdagangan saham suatu emiten. BEI sebagai sebuah *Self Regulatory Organization (SRO)* dapat membuat peraturan sendiri dan mempunyai kewenangan untuk memberikan sanksi, apabila perdagangan tersebut mengandung pidana. Namun karena adanya keterbatasan kewenangan BEI dalam memeriksa dugaan terjadinya *insider trading* yaitu hanya sebatas pada peraturan bursa saja dan tidak mencakup Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan OJK. Maka dalam hal penyidikan OJK berdasarkan Pasal 6 Undang-Undang 21 Tahun 2011 wewenang melakukan pengawasan, pemeriksaan, penyidikan, perlindungan Konsumen, dan tindakan lain terhadap Lembaga Jasa Keuangan, pelaku, dan/atau penunjang kegiatan jasa keuangan sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan, kegiatan ini dibantu oleh Polri atau kejaksaan yang bukan PPNS dari OJK. Pengenaan sanksi terhadap tindak pidana pasar modal ini berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal, untuk administratif Pasal 102 dan untuk Pidana pada Pasal 103 sampai Pasal 110, dan dalam Undang-Undang OJK pada Pasal 52 – Pasal 54.

Apabila di Singapura lembaga yang berwenang ialah MAS, dan pada ranah pidana dibantu oleh badan pengawas yang berwenang akan bekerjasama dengan *Commercial Affairs Department (CAD)*. Pada penanganan kasus *insider trading*, baik Indonesia maupun Singapura memiliki karakteristik masing-masing dalam melakukan beberapa tindakan yaitu tindakan preventif dan represif. Indonesia melakukan

tindakan-tindakan preventif berupa seminar sadar hukum, pembentukan regulasi, sedangkan untuk tindakan represif, berupa investigasi lanjutan melalui pemeriksaan dan penyidikan dalam menilai apakah ada atau tidaknya tindakan *insider trading*, dan mencari informasi untuk mendukung terpenuhi atau tidaknya indikator-indikator terjadinya *insider trading*. Namun, kewenangan dari OJK hanya terbatas pada penegakan hukum dalam ranah perdata dan administratif, dalam hal pidana, tanggung jawab tetap dilimpahkan pada pengadilan.

Penegakan *insider trading* di Indonesia pengawasan dibantu oleh BEI untuk menerima segala laporan dan melaporkan kembali ke OJK untuk ditindak lanjuti. Sedangkan di Singapura kejahatan *insider trading* ditegakan dengan represif dalam ranah pidana menggunakan bantuan dari CAD. Menerima laporan dari masyarakat dan langsung melakukan investigasi bila sesuai, dan apabila tidak sesuai wewenangnya maka petugas yang berwajib akan melakukan pemberitahuan kepada pelapor dan akan mendelegasikan laporan kepada lembaga yang berwenang untuk menangani laporan tersebut. Pada perbedaan penegakan hukum ini antara keduanya memiliki kesesuaian dengan sistem hukumnya masing-masing sehingga melalui perbedaan penegakan hukum keduanya sama-sama memiliki karakteristiknya.

D. Penegakan Hukum atas Kasus *Insider Trading* di Indonesia dan Singapura

Pada penerapan penegakan hukum saat menangani kasus *insider trading* di kedua negara. Pada Singapura terdapat kasus yang sudah diputu yakni pada *Lew Chee Fai Kevin v MAS* tahun 2012 (Bromberg et al., 2017). Putusan tersebut merupakan putusan pengadilan perdata pertama di Singapura untuk pelanggaran terhadap ketentuan-ketentuan mengenai *insider trading* dalam SFA. Pada permasalahannya terdapat pihak Lew yang merupakan karyawan senior WBT, yang hadir pada rapat manajemen perusahaan WPT yang didalamnya membahas rahasia perusahaan. Setelah mendengar informasi penting selanjutnya Lew menjual saham miliknya, dan berupaya menjelaskan bahwa penjualan saham-saham tersebut merupakan bagian dari opsi saham miliknya. Tindakannya tersebut dikategorikan *insider trading* oleh WBL perusahaannya. Pada saat persidangan Pengadilan mempertimbangkan pernyataan Lew yang mengatakan ada kemungkinan investor lain mendapatkan informasi terkait WBL dari pihak lain dan juga karena informasi

tersebut tersedia secara umum. Namun Pengadilan tidak sepatutnya dengan dasar Section 215(c) SFA, bahwa informasi Lew tidak tersedia secara umum dalam ketentuan tersebut. Pengadilan berpendapat bahwa informasi Lew memiliki dampak materiil pada harga saham WBL. Pengadilan menyatakan secara jelas bahwa Lew mengetahui informasi yang tidak tersedia secara umum, dan bahwa informasi tersebut akan memiliki dampak materiil pada harga atau nilai saham WBL. Dengan demikian, dinyatakan bahwa semua unsur *insider trading* menurut Section 218 SFA telah dipenuhi.

Hakim Distrik Soh Tze Bian berdasarkan putusan tersebut mengamati keunikan itu karakteristik dan fitur pelanggaran sekuritas seperti perdagangan orang dalam, dengan memperhatikan bahwa pelanggaran tersebut sangat merusak kepercayaan terhadap integritas pasar sekuritas. Hakim tersebut menyatakan bahwa, Erosi keadilan, ketertiban, transparansi dan efisiensi di pasar sekuritas Singapura, secara bertahap menghalangi penerbit dan investor yang ada serta baru untuk memasuki atau terus berpartisipasi dalam pasar sekuritas kami, sehingga mengurangi likuiditas di pasar. Hal ini pada gilirannya meningkatkan biaya modal untuk bisnis dan meningkatkan biaya transaksi. Selain itu, pasar sekuritas yang tidak teratur, tidak transparan, dan tidak efisien juga akan merusak status internasional Singapura sebagai pusat keuangan. Dengan kata lain, pelanggaran sekuritas seperti putusan tersebut, telah merugikan infrastruktur keuangan dan ekonomi Singapura. Kepentingan publik yang berada dalam sistem keuangan yang aman dan andal yang memfasilitasi transaksi komersial yang nyaman sangatlah luar biasa, terutama mengingat reputasi Singapura sebagai pusat keuangan, komersial dan investasi yang dihormati secara internasional dan Pengadilan harus mengambil sikap tanpa kompromi dalam menjatuhkan hukuman berat kepada pelanggaran dalam kategori ini dengan pencegahan umum sebagai tujuan hukuman yang dijamin jika pelanggaran tersebut mempengaruhi penyampaian layanan keuangan dan/atau integritas infrastruktur ekonomi. Pelanggaran seperti kejahatan pada putusan tersebut, harus dapat memberikan hukuman jera yang cukup berat (Bromberg, L., Gilligan, G., & Ramsay, I., 2017).

Berbeda dengan di Singapura yang sudah ada putusan banding atas kasus *insider trading*, di Indonesia belum ada putusan pengadilan atas kasus *insider trading*.

Adapun kasus-kasus *insider trading* yang pernah ada dan dibahas di Indonesia walaupun kasus tersebut tidak sampai ke pengadilan, antara lain yaitu Kasus PT Semen Gresik Tbk (Semen Gresik). Mulainya indikasi *insider trading* pada semen gersik yakni sejak kenaikan harga saham. Pihak yang menjadi insider dalam kasus tersebut ialah broker dari Bahana, Danareksa dan JFN sebagai broker paling aktif. Ketiga perusahaan tersebut berdasarkan Pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal, dapat diduga melakukan *insider trading* didasarkan adanya hubungan *fiduciry duty* selaku posisi mereka sebagai penasihat keuangan dengan Semen Gresik, sehingga ketiga perusahaan sekuritas itu dapat memiliki akses terhadap informasi materiil non-public yang dimiliki Semen Gresik sehubungan dengan rencana divestasi Semen Gresik, dan juga ketiga perusahaan tersebut ikut mendampingi Semen Gresik dalam proses *due diligent* yang dilakukan calon investor Semen Gresik dalam rencana divestasi Semen Gresik oleh pemerintah, yaitu cement Mexico, Holderbank dan Heidelberger. Pelaku *insder* berdsarkan Pasal 96 Undang-Undang Pasar Modal, dilarang untuk mempengaruhi pihak lain dalam melakukan pembelian saham Semen Gresik atau memberikan informasi materiil terkait Semen Gresik kepada orang lain yang patut diduga dapat menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian saham Semen Gresik, selain itu apabila informasi yang disampaikan dapat menyebabkan perubahan yang substansial bagi harga saham Semen Gresik. Meskipun pada kasus ini penyidikan diberhentikan atas perintah Bapepam-LK (Pengawas sebelum adanya OJK).

Pada kedua contoh kasus tersebut dapat dilihat bahwa pada *insider trading* yang terjadi di Singapura, Pengadilan menitik beratkan pada permasalahan informasi yang dibocorkan apakah termasuk informasi merugikan perusahaan atau tidak. Sedangkan pada putusan di Indonesia Pengadilan membuktikan kedudukan *fiduciary* dari pelaku kejahatannya. Meskipun setelahnya Pengadilan di Indonesia juga menyatakan unsur-unsur informasi yang memberikan kerugian bagi perusahaan, namun tetap saja diperlukan penambahan konsep dalam pengaturan undang-undang pasar modal agar dikedepannya memberikan kepastian hukum bagi para pelaku usaha dalam menindak kasus *insider trading* dalam perusahaannya.

IV. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Terdapat beberapa perbedaan dari pengaturan insider trading di Indonesia dan di Singapura. Pendekatan yang digunakan oleh Indonesia ialah pendekatan *fiduciary duty* sebagai dasar dalam menjerat pihak *insider trading*. Hal ini merupakan celah hukum yang dimiliki pengaturan di Indonesia, dimana pada praktiknya terdapat pihak yang tidak memiliki hubungan dengan perusahaan namun dapat menyebabkan informasi materiil perusahaan tersebar, meskipun informasi didapatkan dengan cara sukarela. Pada keadaan tersebut maka berdasarkan pengaturan di Indonesia saat ini pelaku tidak dapat di adili. Berbeda dengan pengaturan *insider trading* di Singapura menganut pendekatan *information connectedness approach* (gabungan dari *fiduciary duty* dan *misappropriation*), yang memberikan beban tanggungjawab meskipun pihak yang melakukan kejahatan *insider trading* bukanlah berasal atau memiliki hubungan dengan perusahaan. Perbedaan lainnya ialah pada perbuatan melawan hukum yang diwajibkan untuk dapat dibuktikan agar dapat dikatakan sebagai pelaku kejahatan *insider trading*. Hal tersebut tentu menjadi alasan pemberat, dimana pelaku insider haruslah mendapatkan informasi dengan cara yang melawan hukum, dan apabila tidak maka akan membebaskannya dari hukuman pidana dan denda. Berbeda dengan Singapura yang hanya berdasarkan niat, meskipun informasi materiil didapat dengan sukarela ataupun tidak sengaja tetap saja pihak tersebut telah menjadikan informasi materiil sebagai dasar dilakukannya kejahatan *insider trading* dengan menggunakan informasi tersebut untuk menguntungkan kepentingan pribadi, dan atas perbuatannya tersebut harus dijatuhi hukuman. Pada penelitian ini dapat dilihat bawa masih adanya celah yang harus diperbaiki dalam sistem hukum di Indonesia dalam mengatasi permasalahan *insider trading* sehingga diperlukan adaptasi dari pendekatan *information*

connectedness approach yang dapat mencakup jenis kejahatan *insider trading* yang lebih luas.

B. Saran

Pendekatan *fiduciary duty* memang diperlukan dalam menangani kasus *insider trading*, dan telah digunakan oleh banyak negara. Namun, diperlukan kombinasi dari pendekatan *misappropriation* agar dapat mencakup pelaku kejahatan yang lebih luas. Sehingga penegakan tindak kejahatan *insider trading* di Indonesia dapat ditangani lebih maksimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Aristeus, S. (2011). *Penegakan hukum terhadap insider trading di pasar modal dan upaya perlindungan terhadap investor (Ke Satu)*. Jakarta Badan Pembinaan Hukum Nasional.
- Bromberg, L., Gilligan, G., & Ramsay, I. (2017). Similar Insider Trading Laws, Different Enforcement Reality: An Evaluation of Australian and Singaporean Enforcement Approaches. *Australian Journal of Corporate Law*, 32(3), 283–313. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3080762
- Fuady, M. (2011). *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kesatu (Ke Tujuh)*. PT Citra Aditya Bakti.
- Fuady, M. (2014). *Doktrin-Doktrin Modern dalam Corporate Law & Eksistensinya dalam Hukum Indonesia (Ke Tiga)*. PT. Citra Aditya Bakti.
- Hariono, W. S. (2018). Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Kejahatan Insider Trading dalam Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Media Hukum Dan Peradilan*, 1(1), 199–220. <https://doi.org/https://doi.org/10.29062/jmhp.v4i2.13>
- M. Balfas, H. (2012). *Hukum pasar modal Indonesia (Revisi)*. Tatanusa.
- Marzuki, P. M. (2013). *Penelitian Hukum Edisi Revisi (Revisi)*. Kencana Prenada Media Group.
- Mimiamanda Radinda, F. A., Ningsi Massora, M. A., & Fathonah, R. A. (2020). Praktik insider trading sebagai bentuk pelanggaran prinsip keterbukaan informasi dalam pasar modal di Indonesia. *Jurnal Cakrawala Hukum*, 11(1), 41–49. <https://doi.org/10.26905/idjch.v11i1.3528>
- Mubarohkah, S. L. (2020). Insider Trading dalam Prespektif Hukum Pidana di Indonesia. *Dinamika, Jurnal Ilmiah Ilmu Hukum*, 26(3), 372–380. <http://riset.unisma.ac.id/index.php/jdh/article/view/5481>
- Mutiari, Y. L., Simangunsongsyahri@gmail.com, I., & Ramadhan, M. S. (2019). Insider Trading dalam Perspektif Hukum Pasar Modal di Indonesia. *Jurnal Yuridis*, 5(2), 228–244. <https://doi.org/10.35586/.v5i2.769>

- PUTRA, I. . P., DARMAWAN, N. K. S., & WESTRA, I. K. (2012). "INSIDER TRADING"DALAM KEGIATAN PASAR MODAL MENURUT UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995. BAGIAN HUKUM PERDATA FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS UDAYANA, 1(1), 1–7.
- Raganatha, B. S. (2017). Tinjauan Pertanggungjawaban Pidana bagi Korporasi yang Melakukan Insider Tradingdalam Pasar Modal. *Refleksi Hukum Jurnal Ilmu Hukum*, 2(1), 17–32. <https://doi.org/https://doi.org/10.24246/jrh.2017.v2.i1.p17-32>
- Sianipar, B. D. (2019). Peran Pemerintah Dalam Mitigasi Kejahatan Pasar Modal. *Journal of Education, Humaniora and Social Sciences (JEHSS)*, 2(1), 104–118. <https://doi.org/10.34007/jehss.v2i1.68>
- Sjahputra, I. (2011). *Hukum pasar modal: teori dan kasus*. Harvarindo.
- Sulubara, S. M., & Rangkuti, I. A. (2011). Fungsi Pengawasan Bapepam-Lk Dalam Praktek Insider Trading Terhadap Perusahaan Publik dalam Pasar Modal. *Jurnal Mercatoria*, 4(1), 43–57. <https://doi.org/Https://Doi.Org/10.31289/Mercatoria.V4i1.609>.
- Suryati, & Disurya, R. (2017). Pengembangan Jaring Jerat Hukum Dalam Upaya Perlindungan Investor Atas Praktik Insider Trading: Kajian terhadap Kebijakan dan Kinerja Otoritas Jasa Keuangan. *Simbur Cahaya*, 24(2), 4810–4827. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.28946/sc.v24i2%20Mei%202017.57>
- Indonesia. Undang-Undang Tentang Pasar Modal, UU No. 8 Tahun 1995, LN No. 64, TLN No. 3608.
- Indonesia, Undang-Undang Perseoran Terbatas, UU No. 40 Tahun 2007, LN No. 106, TLN No. 4756.
- Indonesia. Undang-Undang Tentang Otoritas Jasa Keuangan, UU No.21 Tahun 2011, LN No.111 Tahun 2011, TLN No.5253.
- Singapura. Securities and Futures Act (Chapter 289). (Original Enactment: Act 42 Of 2001) Revised Edition 2006.