



BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI

**BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI**

Oleh:

**Hasbullah F. Sjawie**

(Dosen Tetap pada Fakultas Hukum Universitas Trisakti, Jakarta. Memperoleh gelar Sarjana Hukum (SH.) dari Fakultas Hukum Universitas Trisakti, Jakarta, 1988; Master Hukum (LL.M.) dari *Fakultät für Rechtswissenschaft der Universität Hamburg*, Jerman, 1990; Magister Manajemen (MM.) dari Program Pascasarjana Universitas Atmajaya, Jakarta 1996; dan Doktor Ilmu Hukum (Dr.) dari Program Pascasarjana Bidang Ilmu Hukum Universitas Trisakti, Jakarta, 2012. Menulis buku serta menjadi narasumber pada keahlian korporasi dan pertanggungjawabannya, baik dari sisi hukum bisnis maupun hukum pidana)

**Abstract:**

*Capital market is a one way to develop size of economic a nation. Through capital market, business can improve, and the fund from investor is accepted by the law without bureaucracy procedure. As investor a shareholder who hold share in a perseroan terbatas terbuka (Indonesia public company limited by share) could by and sell share every time. To keep the stability of the capital market the implementation of openness principle is needed. The Law No. 8 Year 1995 about Capital Market has arranged 3 (three) crime in the capital market. The belief of the public is depending on the disclosure prinsip. It can also be influenced by the violation of capital market law. There are some notes in the regulation.*

**Key words:** *Capital Market, fraud, market manipulation, insider trading*

**I. PENDAHULUAN**

Sebagai salah satu alat pendorong kegiatan perekonomian, pasar modal memberikan dampak yang tidak sedikit bagi pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Disamping bentuk investasi dan kegiatan perekonomian lainnya, pasar modal cukup mempunyai peran yang strategis sebagai salah satu sumber pendanaan bagi dunia usaha, sekaligus pada saat yang sama merupakan sarana investasi bagi masyarakat.

Pasar modal memberikan dan dapat dipandang sebagai suatu alternatif

berinvestasi, selain investasi dalam bidang perbankan atau perdagangan valuta asing atau logam mulia. Sejarah pasar modal Indonesia cukup mempunyai catatan yang panjang, dan demikian juga dengan sejarah bursa efek di Indonesia.

Dari waktu ke waktu pertumbuhan kegiatan di Bursa Efek Jakarta menunjukkan tren positif, dalam artian peningkatan, baik jika dilihat dari sisi jumlah emitennya maupun dari sisi jumlah transaksinya, baik berupa volume transaksi ataupun jumlah



*BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI*

nilai transaksinya.<sup>1</sup> Pertumbuhan yang baik ini telah cukup memberikan gambaran atas kontribusi pasar modal bagi pertumbuhan ekonomi.

Pasar modal merupakan *market* tempat bertemunya pembeli dan penjual efek, dimana pembeli berkeinginan untuk berinvestasi dengan sarana memiliki efek, dan pihak penjual ingin mendapatkan dana *cash* sebagai pengganti dilepaskan kepemilikannya atas efek. Karenanya investasi di pasar modal bersifat fleksibel, yang sangat tergantung kepada kebutuhan individual setiap investor, sehingga bisa investasinya bisa bersifat jangka pendek, jangka menengah atau bahkan jangka panjang. Dari yang bersifat harian, bahkan menitan, sampai kepada yang tahunan, adalah merupakan jangka waktu investasi yang bisa ditemui dalam pasar modal.

Kegiatan di pasar modal tidak hanya melibatkan pembeli dan penjual efek, melainkan juga melibatkan si emiten sendiri atau perusahaan publik, lembaga regulator dan pengawas, dalam hal ini Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dahulu Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), bursa, profesi penunjang, lembaga penyimpanan dan

penyelesaian, lembaga kliring, biro administrasi efek, penasihat investasi, badan pemeringkat efek, wali amanat, dan lainnya.

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) merupakan landasan hukum utama bagi keberadaan dan pelaksanaan kegiatan pasar modal di Indonesia. Pasal 1 angka 13 UUPM menegaskan bahwa pasar modal adalah sebagai kegiatan yang berhubungan erat dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

UUPM juga dimaksudkan sebagai dasar hukum pemberian jaminan kepastian hukum bagi pihak-pihak yang berkegiatan di pasar modal, termasuk untuk melindungi kepentingan masyarakat pemodal dan pemangku kepentingan lainnya dari perbuatan yang menyimpang dan merugikan, yang masuk dalam katagori tindak pidana.

Kepastian hukum merupakan sesuatu hal yang mutlak dimiliki oleh suatu industri pasar modal demi menjamin keberadaan dan kesinambungan pasar modal itu sendiri. Dengan adanya aturan yang bisa menjamin adanya kepastian hukum, maka pada satu sisi akan terwujud suatu pasar yang teratur dan wajar, dan pada sisi lainnya

---

<sup>1</sup>Lihat detailnya pada [http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Publication/Statistic/Yearly/20160321\\_IDX-Annually-2015.pdf](http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Publication/Statistic/Yearly/20160321_IDX-Annually-2015.pdf), hlm. 5, diunduh tanggal 11 Oktober 2016, 17:18 WIB.



**BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI**

pemberian perlindungan kepada investor yang menempatkan dananya di pasar modal.

Sebagai salah satu bagian dari tindak pidana ekonomi dalam arti luas, tindak pidana pasar modal adalah salah satu bentuk delik yang hanya mungkin dilakukan oleh pelaku yang cukup berpendidikan. Berbeda dengan tindak pidana umum atau kejahatan jalanan, yang lebih mengedepankan otot dibandingkan otak, tindak pidana pasar modal memerlukan kecapakan tertentu yang tentunya hanya dimiliki oleh mereka yang *well educated*, yang lebih mahir menggunakan kemampuan berpikirnya daripada kemampuan fisik dan tenaganya.

Dalam hubungannya dengan pemberian pengaturan untuk tercapainya kepastian hukum, sekaligus sebagai langkah antisipasinya, UUPM mengkatagorikan tindak pidana yang terjadi di pasar modal dalam 2 (dua) bagian, yaitu kejahatan dan pelanggaran, sama seperti pengkatagorian yang dikenal oleh Kitab Undang-Undang Hukum Pidana (KUHP).

## II. RUMUSAN MASALAH

2.1 Bagaimana pembentuk undang-undang mengatur tindak pidana pasar modal sebagai bagian dari tindak pidana ekonomi?

## III. PEMBAHASAN

### A. Tindak Pidana Ekonomi dan Pasar Modal

Kejahatan di pasar modal berbeda dengan kejahatan pada umumnya. Kejahatan pasar modal sering dikelompokkan sebagai salah satu bagian dari tindak pidana ekonomi, yang berkaitan dengan kejahatan kerah putih (*white collar crime*) yang berbeda dengan kejahatan jalanan (*street crime* atau *blue collar crime*).<sup>2</sup> Tindak pidana di pasar modal pada umumnya tidak memperlihatkan dengan sekejap adanya suatu kerugian secara langsung. Kerugian yang terjadi terhadap korban sering tidak dirasakan secara langsung oleh korbannya, dan karenanya sering dianggap tidak dapat dihitung.

Tidak terpungkiri bahwa tingkat kesulitan penegakan hukum bagi pelanggaran tindak pidana yang masuk dalam katagori kejahatan kerah putih, berbeda dengan penegakan hukum terhadap kejahatan konvensional.

Kenyataan menunjukkan bahwa membawa kasus *white collar crime* sampai ke pengadilan jauh lebih sulit daripada

---

<sup>2</sup> Lihat lebih lanjut mengenai hal ini misalnya pada Munir Fuady: *Bisnis Kotor: Anatomi Kejahatan Kerah Putih* (Bandung: Citra Adytia Bakti, 2004), hlm. 1-19.



*BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI*

membawa kasus-kasus kejahatan konvensional. Bisa dikatakan bahwa kasus kejahatan kerah putih yang berakhir di pengadilan tidaklah banyak. Kesulitan ini bisa jadi disebabkan oleh beberapa faktor, yang antara lain sebagai berikut:

1. Unsur *mens rea* tidak mudah ditemukan pada pelaku *white collar crime*;
2. Tidak mudah menemukan serta menentukan *tempus* dan *locus delicti* dari suatu *white collar crime* dibandingkan dengan kejahatan konvensional;
3. Diperlukan kapasitas dan kemampuan teknis yang mendalam untuk bisa menemukan uraian perbuatan pelaku yang dilakukannya yang melanggar aturan pidana yang ada.
4. Kerugian dari *white collar crime* bisa saja tidak sejelas kerugian sebagai akibat dari kejahatan konvensional;
5. Pelaku *white collar crime* umumnya bersih dari catatan kriminal;
6. Penampilan pelaku *white collar crime* umumnya seperti orang-orang *innocent*, tidak berpenampilan seperti penjahat;
7. Pelaku *white collar crime* umumnya merupakan orang-orang terdidik.

Kejahatan pasar modal sendiri telah diatur dalam UUPM, dan kejahatan pasar modal yang disoroti oleh UUPM itu, yang merupakan tindak pidana pasar modal yang bersifat universal, adalah penipuan di pasar modal, manipulasi pasar, serta perdagangan orang dalam (*insider trading*).

Tindak pidana ekonomi dapat diartikan sebagai suatu tindak pidana yang merupakan bagian dari hukum pidana, yang memiliki corak tersendiri, dalam hal ini corak ekonomi.<sup>3</sup> Artinya, ciri kekhasan dari suatu tindak pidana ekonomi adalah menyangkut dengan persoalan ekonomi dan motif ekonomi, yakni kemakmuran, dalam artian harta kekayaan.

Sebagai tindak pidana ekonomi, ada penulis yang mengelompokkan tindak pidana pasar modal pada hukum pidana khusus, yaitu undang-undang di bidang tertentu yang memiliki sanksi pidana, atau tindak pidana yang diatur dalam perundang-undangan khusus, diluar KUHP, sebagai lawan dari hukum pidana umum, yaitu perundang-undangan hukum pidana yang terdapat di dalam KUHP.<sup>4</sup> Sejalan dengan itu, ada pula penulis lain, dengan mengikuti alur berfikir Pompe, yang juga

<sup>3</sup> Andi Hamzah: *Hukum Pidana Ekonomi* (Jakarta: Erlangga, 1983), hlm. 1.

<sup>4</sup> Aziz Syamsuddin: *Tindak Pidana Khusus* (Jakarta: Sinar Grafika, 2013), hlm. 8.



*BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI*

menempatkan hukum pidana ekonomi dalam kelompok hukum pidana khusus.<sup>5</sup>

Sebagai salah satu bentuk dari hukum pidana khusus yang didalamnya mempunyai kekhususan pada perbuatan yang diaturnya, subjek tindak pidananya, serta bentuk pemidanaannya,<sup>6</sup> maka tindak pidana ekonomi dapat dimaknai dalam 2 (dua) arti, *pertama*, dalam arti sempit, yang merujuk kepada Undang-Undang Darurat No. 7 Tahun 1955 tentang Pengusutan, Penuntutan, dan Peradilan Tindak Pidana Ekonomi, yang mulai berlaku pada tanggal 13 Mei 1955, yang isinya hampir sama, jika tidak mau dikatakan persis sama, dengan *wet op de economische delicten* Belanda.<sup>7</sup> *Kedua*, dalam arti luas, maknanya lebih luas daripada sekedar tindak pidana ekonomi sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Darurat No. 7 Tahun 1955 tersebut. Pada arti yang kedua ini, segala peraturan hukum pidana yang berkaitan dengan tindak pidana yang menyangkut ekonomi atau kemakmuran, dikelompokkan disini.<sup>8</sup>

Pada beberapa aspeknya, pasar modal bisa diidentikan dengan perseroan terbatas terbuka. Kegiatan pasar modal berhubungan erat dengan penawaran umum, yaitu penerbitan dan penjualan efek oleh suatu perseroan terbatas kepada masyarakat luas, yang selanjutnya terhadap efek itu diperjualbelikan diantara para investor. Tidak ada badan usaha lain yang bisa melakukan penawaran umum selain badan usaha perseroan terbatas.

Terlepas dari tidak dicantulkannya Undang-Undang No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (UUPT No. 1) dalam konsiderannya, akan tetapi harus diakui bahwa UUPM, yang mulai berlaku sejak tanggal 1 Januari 1996, secara langsung telah merujuk pengaturan mengenai perseroan terbatas yang ada di UUPT No. 1 sebagai ketentuan yang mengatur bagi perseroan terbatas yang berkedudukan sebagai emiten. Misalnya, mengenai pengertian perseroan terbatas, direksi, komisaris, pemegang saham, modal setor, dan sebagainya, adalah contoh dimana istilah tersebut ada pada UUPM, tetapi pengertiannya diberikan oleh UUPT No. 1. Hal ini juga ditunjukkan oleh UUPM melalui Pasal 1 angka 20-nya, dimana ditentukan bahwa yang dimaksud dengan perseroan oleh UUPM adalah perseroan terbatas sebagaimana yang disebut dalam Pasal 1

<sup>5</sup> Lihat Andi Hamzah: *Perkembangan Hukum Pidana Khusus* (Jakarta: Rineka Cipta, 1991), hlm. 1-3.

<sup>6</sup> Aziz Syamsuddin, *op. cit.*, hlm. 12.

<sup>7</sup> Andi Hamzah: *Hukum Pidana Ekonomi, op. cit.*, hlm. 17.

<sup>8</sup> Lihat *ibid.*, hlm. 13, yang dinyatakan oleh Andi Hamzah bahwa "Bagi kita di Indonesia, dari sejarah dapat dilihat bahwa munculnya peraturan-peraturan di lapangan ekonomi itu adalah sejajar dengan negara-negara liberal, yaitu pada masa perang dan kritis."



*BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI*

angka 1 UUPT No. 1. Perlu dicatat disini bahwa menariknya, UUPT No. 1 itu sendiri baru mulai berlaku sejak tanggal 1 Maret 1996, yaitu beberapa bulan setelah UUPM mulai berlaku. Dengan demikian, apakah bisa secara hukum ketentuan dalam UUPT No.1 dirujuk oleh UUPM, sementara UUPT No. 1 itu sendiri, sebagai ketentuan yang dirujuk, belum berlaku secara hukum. Dengan kata lain, apakah bisa suatu undang-undang yang belum berlaku sudah dirujuk oleh undang-undang lain yang telah berlaku. Meskipun hemat penulis ini adalah suatu kekeliruan yang dibuat oleh pembentuk undang-undang, akan tetapi sengaja pertanyaan ini dikemukakan untuk bisa dikaji lebih mendalam oleh pemikir lain dari sisi pembahasan hukum tata Negara.

Kembali ke pembahasan semula. Melalui Pasal 1 angka 6-nya, UUPT menegaskan bahwa perseroan terbatas terbuka adalah perseroan yang memiliki modal dan pemegang saham tertentu atau perseroan yang melakukan penawaran umum. Lengkapnya Pasal 1 angka 6 UUPT No. 1 menyatakan bahwa:

“Perseroan Terbuka adalah perseroan yang modal dan jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria tertentu atau perseroan yang melakukan penawaran umum, sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.”

Menurut Pasal 1 angka 6 UUPT No. 1 ini ditentukan bahwa ukuran untuk menetapkan bahwa suatu perseroan terbatas itu perseroan terbuka adalah, *pertama*, perseroan yang modal dan jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria tertentu, atau *kedua*, perseroan yang melakukan penawaran umum. Ukuran untuk hal tersebut akan ditentukan dan harus sesuai dengan UUPM.

UUPM sendiri menentukan pengertian Perusahaan Publik melalui Pasal 1 angka 22, yang mana lengkapnya adalah:

“Perusahaan Publik adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.”

Dalam perjalanannya, Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT No. 40) menggantikan UUPT No. 1, yang sebenarnya relatif masih berusia muda, sedangkan UUPM masih tetap seperti semula hingga saat ini. Dengan melihat kepada penggantian yang dilakukan itu, maka bisa dipahami bahwa ketentuan UUPT No. 40 juga secara hukum menggantikan keberadaan UUPT No. 1 dalam pasar modal. Pasal pada UUPM yang merujuk



*BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI*

pada UUPT No. 1 dengan demikian harus dibaca merujuk UUPT No. 40.

Dalam kegiatan di pasar modal tidak terpungkiri bisa saja terjadi adanya pelanggaran hukum. Kejahatan pasar modal atau yang disebut *capital market crime* atau *securities fraud* ini cukup banyak jenisnya dan dilakukan dengan berbagai modus operandi yang tidak sederhana.<sup>9</sup> Jikalau dikelompokkan, maka terdapat 2 (dua) jenis pelanggaran di bidang pasar modal, yaitu *pertama*, pelanggaran yang bersifat administratif, misalnya emiten tidak atau terlambat menyampaikan laporan dan atau dokumen yang dipersyaratkan, menjalankan penawaran umum tanpa melalui otorisasi dari lembaga pengawas di pasar modal, profesi penunjang dan atau lembaga penunjang yang melakukan kegiatan tanpa izin; dan, *kedua*, tindak pidana yang bersifat khas pasar modal, seperti penipuan di pasar modal, manipulasi pasar dan perdagangan orang dalam. Pelanggaran pada jenis kedua inilah yang akan disoroti lebih lanjut dan diberikan catatannya di bawah ini.

Tidak didapatnya data historis mengenai adanya tindak pidana khas pasar modal itu yang sampai dihadapkan ke pengadilan dan memperoleh putusan yang berkekuatan hukum tetap, sebenarnya bukanlah menjamin tidak adanya tindak

pidana dimaksud, akan tetapi mungkin tidak adanya tindak pidana khas pasar modal itu yang sampai ke meja hijau lebih kepada masalah pembuktiannya yang relatif lebih sulit dibandingkan dengan membuktikan telah terjadinya suatu tindak pidana lainnya. Apalagi bila dikaitkan dengan belum meratanya pemahaman dan pengetahuan serta kemampuan aparat penegak hukum mengenai hal-hal yang berkaitan dengan pasar modal pada umumnya.

Pembuktian dalam tindak pidana pasar modal cukup sulit, disamping mengingat disamping transaksinya mengandung tehnik transaksi yang tidak sederhana, dan diperlukan pengetahuan yang komprehensif mengenai mekanisme transaksi itu sendiri, juga karena kejahatan pasar modal dilakukan tidak dengan menggunakan barang bukti yang terlihat secara fisik, tetapi banyak mengandung lisan saja. Meski demikian, tentu tindak pidana pasar modal itu bisa mengakibatkan kerugian yang luas terhadap para pemilik dana, dan pastinya akan menurunkan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal itu sendiri, yang pada akhirnya akan berdampak pada perkembangan perekonomian secara makro.

## **B. Penipuan di Pasar Modal**

<sup>9</sup> Munir Fuady: *Bisnis Kotor, op. cit.*, hlm. 119.



BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI

Penipuan adalah kata yang dipergunakan sebagai nama delik oleh Pasal 372 KUHP, yang rumusan lengkapnya dan unsur-unsur deliknya adalah sebagai berikut:

“Barangsiapa dengan maksud untuk menguntungkan diri sendiri atau orang lain secara melawan hukum, dengan memakai nama palsu atau martabat palsu, dengan tipu muslihat, ataupun rangkaian kebohongan, menggerakkan orang lain untuk menyerahkan barang sesuatu kepadanya, atau supaya memberi hutang maupun menghapuskan piutang, diancam karena penipuan dengan penjara paling lama empat tahun.”

Sedangkan penipuan di pasar modal diatur dalam Pasal 90 UUPM, yang menentukan rumusan deliknya sebagai berikut:

“Dalam kegiatan perdagangan efek, setiap pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung:

- a. menipu atau mengelabui pihak lain dengan menggunakan sarana atau cara apapun;
- b. turut serta menipu;
- c. membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta material atau tidak mengungkapkan fakta material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau

dengan tujuan untuk membeli atau menjual efek.”

Setiap pelaku yang terbukti melanggar Pasal 90 UUPM ini, melalui Pasal 104 UUPM didapati ancaman hukuman penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp. 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).

Sedangkan yang dimaksud dengan “kegiatan perdagangan efek” tersebut, penjelasan Pasal 90 menyatakan bahwa kegiatan itu adalah kegiatan yang meliputi kegiatan penawaran, pembelian dan/atau penjualan efek yang terjadi dalam rangka penawaran umum, atau terjadi di bursa efek, maupun kegiatan penawaran, pembelian dan/atau penjualan efek di luar bursa efek atas efek emiten atau perusahaan publik. Dengan kata lain, penipuan di pasar modal bisa terjadi dan dilakukan melalui media prospektus, baik prospektus lengkap maupun prospektus ringkas, atau dalam kegiatan perdagangan efek di bursa. Bisa juga terjadi dan dilakukan atas efek yang tercatat (*listed*) di bursa, ataupun atas efek yang diperdagangkan secara *over the corner* atau di luar bursa. Pendeknya, larangan ini ditujukan pada semua pihak yang terlibat dalam kegiatan perdagangan efek.



BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI

Penipuan di pasar modal sebagaimana dimaksud oleh Pasal 90 UUPM sebenarnya dapat dianggap sama seperti penipuan dalam tindak pidana umum karena kejahatan itu juga telah di atur dalam Pasal 378, 390, 391 dan 392 KUHP,<sup>10</sup> karena yang dimaksud dengan barang sesuatu pada delik pidana umum itu dapat dimaknai sebagai efek, dan oleh sebab itu pula maka penipuan yang ada di dalam pasal-pasal tersebut pada KUHP bisa dipakai untuk perbuatan penipuan di pasar modal.

Perbedaan ancaman hukuman yang demikian jauh bagi tindak pidana penipuan biasa dibandingkan dengan delik penipuan di pasar modal, paling tidak didasari oleh 3 (tiga) pertimbangan, *pertama*, mengingat kegiatan perdagangan efek itu melibatkan banyaknya pemodal dan jumlah dana yang juga besar;<sup>11</sup> dan, *kedua*, kejahatan penipuan dalam pasar modal mempunyai karakteristik yang berbeda dan khusus, yang berpotensi untuk menimbulkan kekacauan ekonomi secara luas dan hilangnya kepercayaan masyarakat terhadap perekonomian;<sup>12</sup> serta, *ketiga*, pembentuk undang-undang berkeinginan bahwa ancaman hukuman

yang tinggi itu bisa mencegah terjadinya berbagai penipuan di lingkungan pasar modal.<sup>13</sup>

Berkenaan dengan huruf a dari Pasal 90 UUPM tersebut di atas, penulis kurang bisa memahami penambahan kata “mengelabui” pada rumusannya. Seperti “penipuan” yang merupakan nama delik, tentu maksud pembentuk undang-undang dengan menambahkan kata “mengelabui” itu adalah merujuk pada suatu nama delik. Akan tetapi berbeda dengan tindak pidana yang disebut sebagai penipuan, yang rumusan serta unsur-unsur deliknya terdapat pada Pasal 378 KUHP, maka untuk tindak pidana “pengelabuan” itu, sebagaimana yang disebut pada Pasal 90 huruf a UUPM, tidak diketahui unsur-unsur deliknya. Tidak ada satu rujukan pun pada KUHP yang bisa dijadikan sandaran rumusan delik pengelabuan.

Pasal 90 huruf a UUPM tersebut sama sekali tidak memberikan rumusan apa yang dimaksudkannya dengan pengelabuan atau mengelabui itu. Ini tentu memberikan persoalan, karena pertanyaan mendasarnya adalah, apakah yang dimaksud oleh pembuat UUPM dengan “menipu” dan

<sup>10</sup> Hamud M. Balfas: *Hukum Pasar Modal*, Ed. Revisi (Jakarta: Tatanusa, 2012), hlm. 490.

<sup>11</sup> M. Irsan Nasarudin, *et. al.: Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Kencana Prenada Media Grup, 2011), hlm. 261.

<sup>12</sup> Hamud M. Balfas, *op. cit.*, hlm. 490.

<sup>13</sup> Ulang Mangun Sosiawan, *et. al.: Penelitian Hukum Tentang Aspek Hukum Transaksi Efek di Lingkungan Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Badan Pembinaan Hukum Nasional, 2003), hlm. 93.



*BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI*

“mengelabui” itu; apakah 2 (dua) nama delik itu merupakan delik yang identik atau sama, yang mempunyai unsur-unsur delik yang sama, atautkah yang dimaksudkannya itu adalah 2 (dua) delik yang berbeda, yang memiliki unsur-unsur delik yang tidak sama pula. Memang diakui bahwa secara bahasa antara “menipu” dan “mengelabui” itu mempunyai arti yang mirip,<sup>14</sup> sehingga oleh seba itu tidak mengherankan ada penulis yang menyamakan artinya secara hukum pidana, semata berdasar pengertian bahasa, dimana kedua nama delik itu, “penipuan” dan “pengelabuan” disebutkannya memiliki arti dan unsur delik yang sama.<sup>15</sup>

Hemat penulis, dari perspektif hukum pidana, yang menyoroti kepastian hukum, tidak secara serta merta harus dipahami “penipuan” dan “pengelabuan” itu sebagai 2 (dua) delik yang memiliki unsur yang sama, walaupun diakui antara “menipu” dan “mengelabui” itu mengandung pengetahuan bahasa yang mirip. Dengan memperhatikan perumusan Pasal 91 huruf a UUPM di atas, dapat diambil kesimpulan atau ditafsirkan bahwa antara perbuatan “menipu” dengan perbuatan

“mengelabui” itu adalah 2 (dua) perbuatan yang berbeda.

Ketika didalami pengertian kedua kata itu, maka timbul pertanyaan lain, misalnya, apakah dalam tindakan mengelabui itu dipersyaratkan unsur bujuk rayu seperti yang ada pada unsur tindak pidana penipuan. Untuk hal ini UUPM tidak menjawabnya, apalagi KUHP. Ketiadaan rumusan delik ini menimbulkan pertanyaan lebih lanjut, misalnya, apakah perbuatan mengelabui itu sebenarnya merupakan suatu tindak pidana. Catatan ini perlu digarisbawahi karena dalam konteks di atas kepastian hukum adalah suatu hal yang harus berada di titik terdepan menurut pandangan hukum pidana, sebagaimana yang ditekankan oleh asas legalitas yang dibungkus melalui Pasal 1 Ayat (1) KUHP.

Sebagai suatu delik formil, penipuan yang diatur dalam Pasal 378 KUHP, dan juga yang disebut pada Pasal 90 huruf a UUPM, menitikberatkan pada “perbuatan” seseorang dibandingkan pada “akibat” yang ditimbulkan dari perbuatan itu. Pertanyaannya sekarang adalah apakah pada “pengelabuan” juga yang dititikberatkan adalah perbuatannya dibandingkan dengan akibat yang ditimbulkannya.

Terlepas dari berbagai catatan akademik di atas, maka adalah selayaknya terhadap “pengelabuan” itu ditempatkan

<sup>14</sup> Lihat Departemen Pendidikan Nasional: *Kamus Besar Bahasa Indonesia* (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2008), hlm. 650, yang mengartikan mengelabui sebagai menyesatkan pandangan; menipu.

<sup>15</sup> Munir Fuady: *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)* (Bandung: Citra Adytia Bakti, 1996), hlm. 149.



*BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI*

sebagai delik formil, artinya mementingkan perbuatan dibanding dengan akibatnya. Argumen ini berdasar pada penempatan kata “menipu” dan “mengelabui” yang disejajarkan oleh pembuat undang-undang. Tentu hal ini maksudnya setidaknya menyamakan unsur perbuatan yang lebih ditonjolkan, baik pada “penipuan” dan juga pada “pengelabuan” tersebut.

Argumen di atas diajukan untuk bisa menjawab 2 (dua) pertanyaan yang muncul dari perumusan Pasal 91 huruf a UUPM tersebut di atas, meskipun disadari masih menyisakan beberapa catatan lain padanya, yaitu, *pertama*, bila ditafsirkan bahwa Pasal 91 huruf a UUPM memaksudkan antara “menipu” dan “mengelabui” itu adalah hal yang sama, maka tentu artinya bahwa pada penipuan dan pada pengelabuan (dimana pengelabuan ini adalah sama dengan penipuan) yang dijadikan titik berat adalah perbuatan dari seseorang itu. *Kedua*, bila antara menipu dan mengelabui itu merupakan 2 (dua) hal yang berbeda secara pidana, maka karena ditempatkan secara sejajar bisa diartikan bahwa unsur perbuatannya yang penting pada penipuan maupun pada pengelabuan.

Catatan yang tersisa lainnya disini adalah, *pertama*, kalau memang pembentuk undang-undang mempersamakan antara penipuan

dengan pengelabuan, yang unsur-unsurnya merujuk pada Pasal 378 KUHP, maka apa pula perlunya pembentuk UUPM menempatkan dan merumuskan kata “menipu” dan “mengelabui” pada Pasal 91 huruf a UUPM. Apabila kedua hal itu sama, cukup menempatkan kata “menipu” saja, tanpa harus menyebut kata “mengelabui”. *Kedua*, apabila maksud pembuat undang-undang adalah membedakan antara penipuan dan pengelabuan, maka pertanyaan mendasarnya adalah apakah legislatif tidak menyadari keberadaan asas kepastian hukum dalam hukum pidana. Catatan lainnya yang dirasakan perlu pula disampaikan disini adalah hal yang berkenaan dengan Pasal 91 huruf b UUPM, dimana ditentukan bahwa dalam kegiatan perdagangan efek, setiap pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung turut serta menipu.

Ada setidaknya 2 (dua) hal yang menarik disini. *Pertama* adalah Pasal 91 huruf b UUPM ini hanya mempergunakan terminologi “menipu”, dan tidak menyandangkannya dengan ‘mengelabui’, seperti pada huruf a Pasal 91 UUPM. Apakah maksud pembentuk undang-undang



*BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI*

disini hanya melarang “turut serta menipu”, dan tidak melarang ‘turut serta mengelabui’; ataukah, kembali, pembentuk undang-undang menyamakan pengertian dan sekaligus menyamakan tindak pidana ‘menipu’ dengan ‘mengelabui’.

Hal *kedua* yang juga menarik dilihat adalah bahwa Pasal 91 huruf b UUPM ini melarang seseorang ‘turut serta’ melakukan penipuan di pasar modal. Ketentuan ini berlebihan, mengingat tanpa ditentukan secara sedemikian pun sudah barang tentu seseorang yang ‘turut serta’ melakukan suatu delik menurut hukum pidana dapat dipidana, karena turut serta melakukan suatu tindak pidana itu adalah suatu hal yang dilarang, dan bahkan oleh Pasal 55 ayat (1) KUHP ditempatkan seorang yang turut serta sebagai seorang yang melakukan atau pelaku deliknya. Dengan kata lain, KUHP melalui Pasal 55 ayat (1) mengenal pelaku penyertaan, dalam hal ini yang berbentuk turut serta. Karenanya menjadi pertanyaan apa maksud pembentuk UUPM dengan menempatkan turut serta sebagai suatu bagian dari pasal yang mengatur suatu norma, sementara asas umum yang berlaku menurut Pasal 55 ayat (1) KUHP adalah bahwa seorang pelaku itu bisa dikategorikan sebagai pelaku peserta, dan tidak ada satu ketentuan pun dalam UUPM yang menghindari keberlakuan Pasal 103 KUHP.

Selanjutnya adalah ketentuan Pasal 91 huruf c UUPM, yang melarang seseorang membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta material atau tidak mengungkapkan fakta material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau dengan tujuan untuk membeli atau menjual efek.

Pasal 91 huruf c UUPM ini sangat berhubungan dengan penipuan pada masa penawaran umum melalui prospektus untuk penjualan efek pada pasar perdana, yang menyangkut pelaporan keuangan, hasil penilaian atau *appraisal*, ataupun isi prospektus lainnya yang tidak benar dan sama dengan kenyataan yang sesungguhnya; atau pada saat lain, yaitu pada masa selama efek suatu emiten itu diperdagangkan, dimana terdapat informasi atau fakta material yang dibutuhkan keterbukaan penyampaiannya kepada publik.

Keterbukaan dalam masa penawaran itu, yang dituangkan dalam prospektus, yang merupakan bagian dari pernyataan pendaftaran yang diajukan kepada Bapepam, sekarang diajukan kepada OJK,<sup>16</sup>

---

<sup>16</sup> Berdasarkan Pasal 6 Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan, yang



*BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI*

mewajibkan kepada para emiten untuk mengungkap secara terbuka (*full disclosure*) berbagai informasi dan fakta material yang penting mengenai dirinya, yang dalam kondisi normal (dalam artian bukan dalam rangka menjadi perusahaan publik) cukup riskan bila diketahui oleh pihak luar.<sup>17</sup> Hal ini mengingat bahwa banyak hal yang termasuk ‘urusan dapur’ perseroan yang harus diungkapkan ke publik.

Prinsip keterbukaan di pasar modal tadi akan berlanjut terus selama perseroan dimaksud masih menjadi perusahaan publik. Hal ini didasari alasan bahwa masyarakat pemilik efek dan *stakeholder* lainnya memiliki kepentingan terhadap berjalannya perusahaan, disamping juga karena pemegang saham publik yang namanya tercatat di bursa membutuhkan informasi yang akurat mengenai jalannya perusahaan guna dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan investasinya.<sup>18</sup>

Yang disampaikan menurut Pasal 91 huruf c UUPM di atas tersebut bisa berupa keterangan yang tidak benar atau keterangan yang tidak sama dengan fakta yang sesungguhnya yang ada. Bisa juga yang

terjadi adalah tidak menyampaikan hal yang sebenarnya atau malah menyampaikan sesuatu yang sama sekali tidak benar; yang kesemuanya itu dibuat oleh seseorang dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan dirinya sendiri atau pihak lain dari suatu kerugian, atau dengan maksud pihak lain itu untuk membeli atau menjual efek.

Ketentuan di atas ini tidak lain dimaksudkan untuk menjamin bahwa semua informasi dan fakta material yang diungkapkan ke publik memang benar adanya sesuai dengan keadaan dan fakta sebenarnya, dan penyampaian dimaksud tidak menyesatkan, disamping juga dimaksudkan untuk menangkal berbagai rumor yang memang biasa dan banyak terjadi di pasar modal.<sup>19</sup>

Untuk itu melalui Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-51/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996, yang memuat Peraturan No. IX.C.2 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum jo. Keputusan Ketua Bapepam No.: Kep-43/PM/2000 tanggal 27 Oktober 2000, telah diberikan petunjuk hal-hal apa saja yang harus dimuat dalam suatu prospektus. Demikian juga, melalui keputusan Ketua Bapepam No. Kep-86/PM/1996 tanggal 24 Januari 1996, yang

---

mulai berlaku sejak tanggal 22 November 2011, OJK merupakan badan yang diberi kewenangan dan bertugas melakukan pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di Pasar Modal.

<sup>17</sup> Ulang Mangun Sosiawan, *et. al., op. cit.*, hlm. 25-26.

<sup>18</sup> Ulang Mangun Sosiawan, *et. al., ibid.*, hlm. 31.

<sup>19</sup> Hamud M. Balfas, *op. cit.*, hlm. 490.



**BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI**

memuat Peraturan No. X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Diumumkan Kepada Publik, yang telah diperbaharui dengan Peraturan OJK No. 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten atau Perusahaan Publik tanggal 16 Desember 2015, yang mulai berlaku sejak tanggal 22 Desember 2015, telah ditentukan informasi atau fakta material yang bisa mempengaruhi harga efek atau keputusan investasi dari seorang pemodal, yang harus diumumkan kepada publik.<sup>20</sup>

### **C. Manipulasi Pasar**

Manipulasi pasar atau *market manipulat*in diartikan oleh *Black's Law Dictionary* sebagai “*the illegal practice of*

<sup>20</sup> Fakta atau informasi material yang harus disampaikan kepada publik antara lain adalah (a) Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan; (b) Pemecahan saham atau pembagian dividen saham; (c) Pendapatan dari dividen yang luar biasa sifatnya; (d) Perolehan atau kehilangan kontrak penting; (e) Produk atau penemuan baru yang berarti; (f) Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen; (g) Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran efek yang bersifat utang; (h) Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya; (i) Pembelian, atau kerugian penjualan aktiva yang material; (j) Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting; (k) Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, dan atau direktur dan komisaris perusahaan; (l) Pengajuan untuk pembelian efek perusahaan lain; (m) Penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan; (n) Penggantian wali amanat; (o) Perubahan tahun fiskal perusahaan.

*raising or lowering a security's price by creating the appearance of active trading.*”

<sup>21</sup>

UUPM membagi dalam 2 (dua) ketentuan hal yang berkaitan dengan larangan *market manipulation* ini, yaitu melalui Pasal 91 dan Pasal 92.

Lengkapnya Pasal 91 UUPM menentukan:

“Setiap pihak dilarang melakukan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek.”

Sedangkan Pasal 92 UUPM menyatakan:

“Setiap pihak, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain, dilarang melakukan 2 (dua) transaksi efek atau lebih, baik langsung maupun tidak langsung, sehingga menyebabkan harga efek di bursa efek tetap, naik atau turun dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan efek.”

Selanjutnya, ditentukan oleh Pasal 93 bahwa:

“Setiap pihak dilarang, dengan cara apapun, membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga

<sup>21</sup> Bryan A. Garner: *Black's Law Dictionary*, 8<sup>th</sup> ed. (St. Paul, MN: Thomson West, 2004), hlm. 982



BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI

mempengaruhi harga efek di bursa efek apabila pada saat pernyataan dibuat atau keterangan diberikan:

- (a) Pihak yang bersangkutan mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut secara material tidak benar atau menyesatkan; atau
- (b) Pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati-hati dalam menentukan kebenaran material dari pernyataan atau keterangan tersebut.”

Dengan demikian menurut UUPM memanipulasi pasar merupakan perbuatan:

- a. Baik langsung maupun tidak langsung bertujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, harga efek di bursa efek;
- b. Baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain melakukan 2 (dua) transaksi efek atau lebih, baik langsung maupun tidak langsung, sehingga menyebabkan harga efek tetap naik atau turun dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan efek; dan atau
- c. Baik secara sengaja maupun karena kelalaiannya dengan cara apapun memberikan keterangan

yang secara material tidak benar sehingga mempengaruhi harga efek di bursa efek.

Pada dasarnya tindakan manipulasi pasar ini adalah suatu tindakan pura-pura yang tidak mencerminkan perbuatan yang sebenarnya yang dilakukannya dengan maksud tujuan tertentu yang tersembunyi. Tujuan si pelaku tidak lain agar pihak ketiga akan terpengaruh untuk melakukan kegiatan perdagangan suatu efek pada tingkat harga yang diinginkan oleh si manipulator.<sup>22</sup> Dengan demikian manipulasi pasar itu merupakan serangkaian tindakan yang dilakukan oleh seseorang sebagai pelakunya dengan maksud untuk menciptakan gambaran yang semu, keliru atau menyesatkan tentang perdagangan atau transaksi efek, keadaan pasar atau harga dari suatu efek di bursa efek kepada pihak ketiga, agar pihak ketiga itu melakukan transaksi efek pada harga yang diinginkan oleh si pelaku.

Sederhananya, pola manipulasi pasar itu bisa berupa menyebarluaskan informasi palsu mengenai emiten dengan tujuan untuk mempengaruhi harga efek perusahaan yang dimaksud di bursa efek (*false information*), atau berupa menyebarluaskan informasi

---

<sup>22</sup> Ulang Mangun Sosiawan, *et. al.: op. cit.*, hlm. 95.



*BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI*

yang menyesatkan atau informasi yang tidak lengkap (*misinformation*).<sup>23</sup>

Pada pasar primer, saat penawaran umum, tidak mungkin terjadi manipulasi pasar, karena saham yang ada itu belumlah diperdagangkan oleh publik. Di pasar primer ini yang mungkin terjadi adalah penipuan. Berbeda dengan tindak pidana penipuan di pasar modal, *market manipulation* ini hanya bisa terjadi di pasar sekunder, yaitu di bursa dimana emiten itu *listed* dan efek itu diperdagangkan.

Manipulasi pasar itu bisa terjadi dalam bentuk manipulasi terhadap perdagangan efeknya ataupun terhadap harganya. Manipulasi terhadap perdagangan efek antara lain guna menciptakan gambaran seolah-olah terhadap suatu efek tertentu terjadi aktivitas perdagangan yang tinggi, sedangkan manipulasi terhadap harga efek adalah adanya suatu gambaran semu seolah harga suatu efek meningkat tajam karena adanya banyak permintaan, atau sebaliknya, harganya turun, karena banyaknya penawaran, padahal transaksi perdagangan dan mekanisme permintaan-penawaran itu sengaja diciptakan untuk mengecoh pemilik saham lainnya. Pembeli akan membeli pada harga yang lebih rendah

dan kemudian menjualnya kembali pada harga yang lebih tinggi. Di sini, sebenarnya harga yang terbentuk sama sekali tidak mencerminkan kekuatan pasar yang sebenarnya. Permintaan dan penawaran yang terjadi itu bukanlah merupakan cerminan dari kekuatan pasar yang sesungguhnya pada saat itu. Gambaran semu tadi tidak melulu harus diciptakan dengan suatu rangkaian transaksi, tetapi dapat pula dengan mempergunakan informasi dengan tujuan yang manipulatif tadi. Artinya bisa saja yang terjadi kombinasi antara seolah ada kegiatan transaksi dengan pemanfaatan informasi, yang pada akhirnya mendorong pihak publik untuk mengambil keputusan dengan mengikuti kemauan si manipulator.

Dalam konteks perdagangan saham yang dilaksanakan akibat dari perdagangan semu ini bukan hanya berarti hanya melingkupi terhadap perdagangan konvensional saja, atau jual beli efek semata, melainkan juga perdagangan saham disini harus dilihat secara luas, dimana didalamnya termasuk *share swap*, pengkonversian saham, dan lain sebagainya.<sup>24</sup>

Bisa saja manipulasi pasar itu dilakukan oleh seorang pelaku, dengan

---

<sup>23</sup> M. Irsan Nasrudin, *et. al.*: *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta, Prenada Media Group, 2003), hlm. 263.

---

<sup>24</sup> Munir Fuady: *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, hlm. 151





**BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI**

memanfaatkan perantara beberapa anggota bursa (perusahaan perantara perdagangan efek). Bisa pula dilakukan oleh beberapa pelaku secara bersama-sama, yang juga melalui perantara anggota bursa, yang memberikan gambaran semu bahwa perdagangan suatu efek atau harga efek yang terjadi adalah sesuai mekanisme hukum pasar,<sup>25</sup> yang kesemuanya bertujuan memberi kesan bahwa efek dimaksud itu aktif diperdagangkan di bursa.<sup>26</sup>

Mengingat bisa dibutuhkannya suatu kerjasama antara para manipulator, maka semakin jumlah investornya sedikit di suatu bursa efek maka semakin tinggi pula potensi lebih mudah dilakukannya manipulasi, karena komunikasi dan hubungan antara para investor itu akan lebih mudah untuk merencanakan dan melaksanakan suatu upaya tertentu guna memanipulasi pasar, dimana penentuan harga itu dilakukan dengan persetujuan bersama (persengkokolan). Tata cara dan mekanisme pasar dipergunakan oleh pelaku sebagai alat untuk menciptakan pembentukan harga (yang semu). Harga yang seolah terbentuk itu dijadikan objek untuk mencapai tujuan yang diinginkan pelaku.

Transaksi semu ini dapat dilakukan dengan atau tanpa ada barang sama sekali. Dengan demikian penjual tidak akan menyerahkan efeknya kepada pembeli dan pembeli juga tidak akan menerima penyerahan efeknya, karena transaksi ini dimaksudkan hanya untuk menciptakan *a misleading appearance of active trading*.<sup>27</sup>

Tindakan manipulasi pasar ini merupakan hal yang dilarang, karena masyarakat pemodal sangat memerlukan informasi mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa yang merupakan cerminan riil dari kekuatan penawaran jual dan beli efek. Informasi yang sebenarnya inilah yang dijadikan dasar pengambilan keputusan bagi calon investor untuk berinvestasi.

### **C. Perdagangan Orang Dalam**

Informasi dalam kegiatan pasar modal sangat mempunyai arti. Aktivitas di pasar modal banyak mengandalkan ketersediaan dan keakuratan informasi yang disajikan. Pada ujungnya, harga saham tergantung dengan informasi, dimana *information is money, information is everything. Without information capital market is gambling*.<sup>28</sup>

<sup>25</sup> Hamud M. Balfas, *op. cit.*, hlm. 501.

<sup>26</sup> M. Irsan Nasrudin, *et. al.*, *op. cit.*, hlm. 263.

<sup>27</sup> Hamud M. Balfas, *op. cit.*, hlm. 502.

<sup>28</sup> Joni Emirzon: *Kejahatan Pasar Modal: Indikator, Kendala Pembuktian, dan Penegakan Hukum atas Pelaku Tindak Pidana*, dalam: Jurnal Hukum



BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI

Perdagangan orang dalam adalah terjemahan dari istilah *insider trading* yang dikenal dalam dunia pasar modal. *Black's Law Dictionary* membagi *insider trading* dalam 2 (dua) arti, yaitu arti sempit atau klasik dan arti luas atau modern. Dalam arti sempit atau klasik *insider trading* dimaknai sebagai “*the use of material, nonpublic information in trading the shares of a company by a corporate insider or other person who owes fiduciary duty to the company.*”

Sedangkan dalam arti luas atau modern *insider trading* dikenal sebagai “*misappropriation theory*, dimana diartikan sebagai “*the deceitful acquisition and misuse of information that properly belongs to person to whom one owes a duty.*”<sup>29</sup>

Mengenai *insider trading* ini terdapat pengaturannya di UUPM melalui Pasal 95, Pasal 96 dan Pasal 97 serta Pasal 98.

Pasal 95 UUPM selengkapnya menyatakan:

“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.”

Pasal 96 UUPM mengatur:

“Orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dilarang:

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

Sedangkan Pasal 97 UUPM menyatakan:

“(1) 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.

(2) Setiap Pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dan kemudian memperolehnya tanpa melawan hukum tidak dikenakan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96, sepanjang informasi

---

*Bisnis* Vol. 28, No. 4, Tahun 2009 (Jakarta: Yayasan Pengembangan Hukum Bisnis), hlm. 7

<sup>29</sup> Bryan A. Garner: *Black's Law Dictionary*, 8<sup>th</sup> ed. (St. Paul, MN: Thomson West, 2004), hlm. 811



BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI

tersebut disediakan oleh Emiten atau Perusahaan Publik tanpa pembatasan.”

Selanjutnya, Pasal 98 UUPM menegaskan:

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

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

Dari semua kejahatan pasar modal, perdagangan orang dalam atau *insider trading* ini merupakan kejahatan pasar modal yang paling terkenal, yang membedakan kejahatan yang dilakukan di bursa dan kejahatan umum lainnya, yang hanya ada pada dan merupakan ciri khas kejahatan pasar modal.<sup>30</sup>

Seperti disampaikan di atas, pokok permasalahan *insider trading* ini adalah ‘informasi.’<sup>31</sup> Kejahatan ini semata-mata berpokok pangkal dari pemanfaatan informasi yang diberikan oleh orang dalam

(artinya, informasinya tidak atau belum dipublikasikan ke masyarakat) dalam kaitannya dalam beberapa hal yang bisa mempengaruhi harga efek dan keputusan investor untuk menjual atau membeli efek dari perusahaan.

Informasi adalah objek tindak pidana insider trading ini, yang bisa dikatakan merupakan salah satu komoditi paling berharga dalam kegiatan di pasar modal. Informasi sangat menentukan bagi investor untuk mengambil dan memutuskan sikap investasinya. Karena itu di pasar modal prinsip keterbukaan atau *disclosure* harus dikedepankan. Hal ini berarti bahwa semua informasi material wajib dipublikasikan kepada publik tepat pada waktunya.

Sebagaimana disampaikan di atas, sesuai Keputusan Ketua Bapepam No. 86/PM/1996 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik, yang telah diperbaharui dengan Peraturan OJK No. 31 /POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik tanggal 16 Desember 2015, yang mulai berlaku sejak tanggal 22 Desember 2015, telah ditentukan informasi atau fakta material yang bisa mempengaruhi harga efek atau keputusan investasi dari

<sup>30</sup> M. Halmud Balfas, *op. cit.*, hlm. 463.

<sup>31</sup> Lihat Joni Emirzon: *Kejahatan Pasar Modal: Indikator, Kendala Pembuktian, dan Penegakan Hukum atas Pelaku Tindak Pidana*, dalam: Jurnal Hukum Bisnis Vol. 28, No. 4, Tahun 2009 (Jakarta: Yayasan Pengembangan Hukum Bisnis), hlm. 7.



*BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI*

seorang pemodal, yang harus diumumkan kepada publik.<sup>32</sup>

Informasi material tersebut merupakan indikator penting yang berfungsi sebagai parameter untuk mengukur dan menilai sejauh mana informasi tersebut penting bagi insider atau pihak lain yang menerima informasi tersebut untuk membeli atau menjual efeknya. Hal mana dikarenakan harga sekuritas akan sangat ditentukan oleh variabel ketersediaan informasi. Apabila informasi mengenai perusahaan atau emiten bersentimen positif, misalnya apabila emiten memperoleh laba yang luar biasa, maka harga sahamnya akan naik, demikian juga sebaliknya apabila informasi negatif yang terjadi.<sup>33</sup>

Kasus perdagangan orang dalam sedikit banyak dapat dipersamakan dengan kasus pencurian. Bedanya bila pada pencurian konvensional objeknya adalah barang atau materi kepunyaan orang lain, maka pada *insider trading* objek pencurian tetap milik orang lain, tetapi dengan mempergunakan informasi yang seharusnya menjadi milik umum, sehingga dengan begitu pelaku memperoleh keuntungan. Pada pencurian biasa, yang menderita kerugian adalah pihak pemilik barang,

sedangkan pada kasus *insider trading* yang menderita kerugian begitu banyak dan meluas, mulai dari lawan transaksi, hingga kepada kewibawaan regulator dan kredibilitas pasar modal.<sup>34</sup> Dengan lain perkataan, *insider trading* ini dapat dilakukan oleh orang dalam ataupun pihak lain yang menerima, mendapatkan, atau mendengar informasi tersebut. Pada kasus *insider trading* pencuriannya bisa berupa informasi yang pada umumnya milik si pencuri tersebut, dimana akibat pencurian itu menimbulkan kerugian bagi banyak pihak, yaitu lawan transaksinya (penjualnya atau pembelinya), kredibilitas pasar, kewibawaan regulator, sampai kepercayaan masyarakat luas.

Dengan demikian, yang dimaksud dengan *insider trading* adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang tergolong 'orang dalam' perusahaan. Perdagangan itu dimotivasi karena adanya suatu informasi orang dalam yang penting dan belum dibukta/terbuka untuk umum. Perdagangan ini, diharapkan, mendatangkan keuntungan secara pribadi, langsung atau tidak langsung, atau yang merupakan jalan pintas (*short swing profit*), di mana keuntungan itu lebih besar dari keuntungan yang sepatutnya diterima (*excess return*).

---

<sup>32</sup> Lihat *supra note* 20.

<sup>33</sup> Najib A. Gisymar: *Insider Trading Dalam Transaksi Efek* (Bandung: Citra Adytia Bakti, 1999), hlm. 38.

---

<sup>34</sup> M. Irsan Nasrudin, *et. al., op. cit.*, hlm. 267.



*BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI*

Artinya, perdagangan orang dalam ini merupakan tindakan memperkaya diri secara tidak sah atau memiliki apa yang sebenarnya bukan merupakan haknya.<sup>35</sup>

Perdagangan orang dalam itu bisa saja terjadi di suatu perusahaan publik, karena sebagai orang dalam dari emiten tentunya seseorang itu lebih mengetahui dengan jelas apa yang telah, sedang dan yang akan terjadi di dalam diri emiten tersebut. Dengan memegang informasi yang lengkap itu seseorang tentu mampu melakukan tindakan menjual ataupun membeli saham emiten tersebut dan dengan sendirinya dapat mengambil keuntungan dari perdagangan yang dilakukannya untuk diri sendiri maupun untuk pihak lain.<sup>36</sup>

*Insider trading* sangat berkaitan dengan tindakan transaksi yang dilakukan oleh seseorang yang didasarnya oleh suatu informasi yang berhubungan dengan emiten yang masih bersifat rahasia atau belum dipublikasikan ke masyarakat. Informasi yang belum dipublikasikan itu diperkirakan akan sangat mampu mempengaruhi harga efek suatu perusahaan publik, sehingga transaksi yang dilakukan oleh seseorang berdasar informasi orang dalam itu

memberikan keuntungan yang tidak adil, dan pada saat yang bersamaan merugikan mereka yang tidak mengetahui informasi orang dalam itu.

Dengan demikian dapat ditentukan bahwa perdagangan efek dapat tergolong sebagai praktek *insider trading* apabila memenuhi 3 (tiga) unsur, yaitu, pertama, adanya orang dalam; kedua, adanya informasi material yang belum tersedia bagi publik; dan, ketiga, melakukan transaksi karena informasi material.<sup>37</sup>

Perdagangan orang dalam ini sangat berkaitan dengan perkembangan pasar modal, dalam pengertian bahwa perkembangan pasar modal banyak dipengaruhi oleh kepercayaan dari masyarakat pemodal yang melakukan investasi dalam bentuk efek yang diterbitkan emiten. Mengingat informasi adalah salah satu aspek utama yang memegang peranan di pasar modal, maka kepercayaan pemangku kepentingan dari suatu perusahaan publik pada khususnya, dan masyarakat pada umumnya, akan menurun apabila praktik perdagangan orang dalam yang terjadi di pasar modal dibiarkan. Karena itu salah satu cara meminimalisasi praktik yang demikian itu adalah dengan menerapkan dan melaksanakan secara ketat

---

<sup>35</sup> Munir Fuady: *Pasar Modal Modern .....*, *op. cit.*, hlm. 167

<sup>36</sup> Asril Sitompul: *Pasar Modal: Penawaran Umum dan Permasalahannya* (Bandung: Citra Adytia Bakti, 1996), hlm. 149.

---

<sup>37</sup> Najib A. Gisymar, *op. cit.*, hlm. 34.



*BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI*

prinsip *disclosure* secara utuh dalam pasar modal.

Pada umumnya suatu informasi dapat dikategorikan sebagai informasi orang dalam apabila informasi tersebut belum atau tidak pernah dipublikasikan; informasi itu harus tepat dan benar; dan informasi itu berpengaruh terhadap harga efek perusahaan.<sup>38</sup>

Tujuan utama dari insider trading itu adalah untuk memperoleh keuntungan melalui pemanfaatan informasi yang belum terpublikasi kepada publik, sehingga kepada pelakunya dapat dikenakan sanksi. Dengan pemberian informasi berdasarkan prinsip keterbukaan itu, maka para stakeholders dalam pasar modal memperoleh jaminan akan mendapatkan informasi atau fakta materiel yang sebenarnya pada saat yang bersamaan. Fakta menunjukkan bahwa harga efek banyak ditentukan oleh informasi yang tersedia.<sup>39</sup> Dengan terjadinya *insider trading* maka jaminan tadi tidak diperoleh oleh para pemangku kepentingan dari suatu perusahaan publik, karena informasi material yang ada hanya dikuasai oleh sekelompok orang, yang seharusnya disebar tapi malah sebaliknya, ditahan oleh sekelompok orang tertentu dan itu dilakukan dengan tujuan memperoleh keuntungan. Hal

ini bisa dikategorikan sebagai suatu tindakan memperkaya diri secara tidak sah, atau memiliki apa yang sebenarnya bukan merupakan haknya.<sup>40</sup>

Mengenai siapa saja yang disebut sebagai *insider trading* didapat penegasannya pada Penjelasan Pasal 95 UUPM, yaitu:

- a. Komisaris, direktur atau pegawai emiten atau perusahaan public;
- b. Pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik;
- c. Orang perorangan yang karena kedudukannya atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam; atau
- d. Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana disebut pada huruf a, b, dan c di atas.

Dengan demikian, maka dari penjelasan Pasal 96 UUPM di atas dapat dinyatakan bahwa yang dimaksud dengan orang dalam adalah orang yang karena kedudukannya (*fiduciary position*) mendapat informasi orang dalam.<sup>41</sup>

<sup>38</sup> Asril Sitompul, *op. cit.*, hlm. 151.

<sup>39</sup> Najib A. Gisymar, *op. cit.*, hlm. 38.

<sup>40</sup> Munir Fuady, *op. cit.*, hlm. 167.

<sup>41</sup> Ulang Mangun Sosiawan, *et. al.*, *op. cit.*, hlm. 98.



*BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI*

Dari Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 dan Pasal 98 UUPM di atas, telah dengan tegas ditentukan aturan yang melarang dilakukannya *insider trading*, yang bila dikelompokkan akan menjadi sebagai berikut:

- a. Orang dalam yang memiliki informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek emiten atau perusahaan public maupun atas efek perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan (Pasal 95 UUPM);
- b. Orang dalam yang memiliki informasi orang dalam dilarang untuk mempengaruhi pihak lain untuk melakukan penjualan atau pembelian atas efek tersebut (Pasal 96 UUPM);
- c. Orang dalam yang memiliki informasi orang dalam dilarang memberikan informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi tersebut untuk melakukan penjualan efek tersebut (Pasal 96 UUPM);
- d. Setiap pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam secara melawan hukum (Pasal 97 UUPM);
- e. Perusahaan efek yang memiliki informasi orang dalam dilarang melakukan transaksi efek emiten atau perusahaan publik, kecuali transaksi itu dilakukan atas perintah nasabah dan perusahaan efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai efek yang bersangkutan (Pasal 98 UUPM).

Mengingat yang menjadi objek pada tindak pidana perdagangan orang dalam ini adalah informasi, maka yang dijadikan target oleh para pelaku *insider trading* dalam melakukan kejahatannya adalah untuk mendapatkan saham dalam jumlah yang signifikan dengan harga yang semurah mungkin agar margin keuntungan yang diperolehnya besar.

Catatan dapat diberikan bagi Pasal 97 ayat (20) UUPM, yang hemat penulis merupakan ketentuan yang tidak memberikan suatu arti. Yang dilarang oleh norma pengaturan *insider trading* ini adalah pemanfaatan informasi orang dalam, yang belum terpublikasikan, untuk kepentingan tertentu. Karenanya, ketentuan pada pasal di atas yang membolehkan setiap orang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam yang disediakan oleh emiten, yang diperolehnya tanpa melawan hukum menjadi mubazir, sebab adalah hak para *stakeholder* dari suatu perusahaan publik



BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI

untuk memperoleh dan memanfaatkan fakta atau informasi material yang diumumkan kepada publik, dan di sisi lainnya, adalah merupakan kewajiban bagi perusahaan publik untuk menyampaikannya kepada masyarakat fakta atau informasi material yang ada pada dirinya pada saat yang bersamaan.

Terdapat 2 (dua) pendapat yang saling berbeda dalam melihat pelanggaran insider trading ini.

Pihak yang setuju pelanggaran insider trading berdasarkan pemikiran:<sup>42</sup>

- a. Pasar harus mendudukan semua pihak dalam posisi yang sama (*put every one in the same footing*), termasuk dalam hal ini penerimaan informasi. Pemikirannya adalah bahwa pasar modal adalah wahana investasi yang melibatkan dana masyarakat dan dalam hal ini diperlukan segala informasi yang lengkap, benar, akurat yang memungkinkan investor untuk berinvestasi (menjaga unsur fairness bagi semua pihak dalam bertransaksi).
- b. Informasi orang dalam merupakan harta milik perusahaan. Kandungan informasi jenis ini hanya dapat digunakan untuk kepentingan perusahaan dan kepentingan pihak lain.

---

<sup>42</sup> *ibid*, hlm. 99.

Sedangkan yang tidak setuju pelanggaran itu didasarkan pada pemikiran bahwa harga efek mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar. Tindakan yang dilakukan pelaku justru membawa harga mendekati nilai sesungguhnya.

Pembuktian kejahatan insider trading sangat sulit dilakukan, karena kejahatan ini melibatkan orang dalam. Mestui diakui bahwa permasalahan bisa muncul pada saat dilakukannya pengumpulan alat bukti dan barang bukti, karena, informasi orang dalam seringkali tersampaikan tanpa melalui cara-cara yang konvensional, tanpa adanya rekaman suara, surat, ataupun hal-hal lain. Meskipun begitu, transaksi berdasar informasi orang dalam tersebut dapat dideteksi. Misalnya dengan terlihatnya perubahan pola transaksi dari si pialang. Atau dengan melihat hubungan antara orang-orang yang terlibat dalam transaksi. Dapat juga dengan melihat pola pergerakan harga saham yang tidak wajar.<sup>43</sup> Artinya, meskipun tidak sederhana, akan tetapi melalui unsur-unsur yang telah ditentukan, pembuktian itu dapat dilakukan.

---

<sup>43</sup> Siti Anisah: *Kewenangan Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) Dalam Industri Pasar Modal Indonesia*, dalam: Jurnal Hukum Bisnis Vol. 28, No. 4, Tahun 2009 (Jakarta: Yayasan Pengembangan Hukum Bisnis), hlm. 23.





**BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI**

Mungkin karena sulitnya pembuktian itu, dan karena *insider trading* ini berhubungan erat dengan perkembangan pasar modal, yang sangat bergantung pada keyakinan dan kepercayaan dari masyarakat pemodal yang melakukan investasinya dalam bentuk efek yang diterbitkan suatu perusahaan publik, maka UUPM memberi sanksi cukup berat, dimana Pasal 104 UUPM mengancamnya dengan hukuman penjara 10 tahun dan denda maksimal Rp. 15.000.000.000,00.

#### **IV. PENUTUP**

Kejahatan di pasar modal, yang merupakan bagian dari tindak pidana ekonomi, telah mendapatkan perhatian yang cukup dari pembentuk undang-undang dengan memformulasikan norma-norma yang berkaitan untuk itu. Beberapa ketentuan yang terdapat pada UUPM cukup memberi sinyal bahwa terdapat berbagai tindak pidana yang perlu diatur agar kegiatan di pasar modal dapat terhindar dari 3 (tiga) kejahatan yang dapat merugikan potensi perekonomian melalui pasar modal tersebut.

Penipuan di pasar modal, manipulasi pasar serta perdagangan orang dalam, merupakan tindak pidana dalam pasar modal. Meskipun telah mendapat pengaturannya, akan tetapi terdapat

beberapa catatan berkenaan dengan pengaturan tindak pidana khas pasar modal itu. Untuk itu sudah saatnya diperlukan adanya revisi, sehingga pengaturan tindak pidana kejahatan pasar modal itu bisa lebih terarah.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

Anisah, Siti: *Kewenangan Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) Dalam Industri Pasar Modal Indonesia*, dalam: Jurnal Hukum Bisnis Vol. 28, No. 4, Tahun 2009 (Jakarta: Yayasan Pengembangan Hukum Bisnis), hal. 21-27.

Balfas, Hamud M.: *Hukum Pasar Modal*, Ed. Revisi, Jakarta: Tatanusa, 2012.

Departemen Pendidikan Nasional: *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2008.

Emirzon, Joni: *Kejahatan Pasar Modal: Indikator, Kendala Pembuktian, dan Penegakan Hukum atas Pelaku Tindak Pidana*, dalam: Jurnal Hukum Bisnis Vol. 28, No. 4, Tahun 2009, Jakarta: Yayasan Pengembangan Hukum Bisnis.

Fuady, Munir: *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Bandung: Citra Adytia Bakti, 1996

Fuady, Munir: *Bisnis Kotor: Anatomi Kejahatan Keras Putih*, Bandung: Citra Adytia Bakti, 2004

Garner, Bryan A.: *Black's Law Dictionary*, 8<sup>th</sup> ed., St. Paul, MN: Thomson West, 2004



**BEBERAPA CATATAN TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL  
SEBAGAI BAGIAN DARI TINDAK PIDANA EKONOMI**

Gisymar, Najib A.: *Insider Trasing Dalam Transaksi Efek*, Bandung: Citra Adytia Bakti, 1999

Hamzah, Andi: *Hukum Pidana Ekonomi*, Jakarta: Erlangga, 1983

Hamzah, Andi: *Perkembangan Hukum Pidana Khusus*, Jakarta: Rineka Cipta, 1991

Nasarudin, M. Irsan, *et. al.*: *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana Prenada Media Grup, 2011

Sitompul, Asril: *Pasar Modal: Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Bandung: Citra Adytia Bakti, 1996

Sosiawan, Ulang Mangun, *et. al.*: *Penelitian Huku Tentang Aspek Hukum Transaksi Efek di Lingkungan Pasar Modal Indonesia*, Jakarta Badan Pembinaan Hukum Nasional, 2003

Syamsuddin, Aziz: *Tindak Pidana Khusus*, Jakarta: Sinar Grafika, 2013

***Publikasi Lainnya***

[http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Publication/Statistic/Yearly/20160321\\_IDX-Annually-2015.pdf](http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Publication/Statistic/Yearly/20160321_IDX-Annually-2015.pdf)