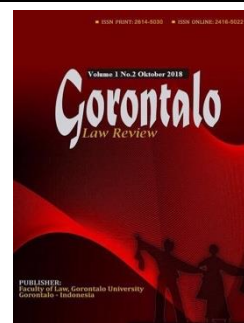


Gorontalo

Law Review

Volume 5 - NO. 1 – April 2022
E-ISSN: 2614-5030 P-ISSN: 2614-5022



KETIDAKADILAN INFORMASI DENGAN ADANYA PRAKTIK INSIDER TRADING PADA PASAR MODAL INDONESIA

Rizal Ramadhani Nusi

Magister Ilmu Hukum, Universitas Airlangga
rizal.abang98@gmail.com

Pramudita

Magister Kenotariatan, Universitas Airlangga
pramuditap71@gmail.com

Anisya Bella Azahra

Magister Kenotariatan, Universitas Airlangga,
bellabellaa09@gmail.com

Abstrak

Tulisan ini berfokus pada pembahasan mengenai adanya praktik insider trading dalam pasar modal Indonesia. Mengingat Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal tidak memberikan definisi secara tegas mengenai insider trading. Insider trading merupakan praktik yang dilakukan oleh orang dalam korporasi yang dalam melaksanakan kegiatan trading memanfaatkan informasi secara eksklusif melalui orang dalam. Insider trading merupakan salah satu kejahatan dalam pasar modal yang sangat berdampak merugikan banyak pihak. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian hukum (legal research) yaitu kegiatan ilmu hukum dalam rangka menemukan isu hukum yang dihadapi dengan menggunakan identifikasi dan penalaran hukum. Penelitian ini menggunakan yuridis normatif dikarenakan dalam penelitian ini dibutuhkan kajian terhadap sumber-sumber hukum yang mengatur tentang insider trading dan prinsip keterbukaan informasi dalam Pasar Modal di Indonesia. Adanya insider trading menyebabkan terjadinya ketidakadilan informasi yang hanya diperoleh sejumlah orang tertentu dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang bukan merupakan haknya. Dapat dikatakan unsur utama dari insider trading adalah adanya orang dalam yang memiliki informasi yang belum dipublikasikan. Praktik insider trading merupakan salah satu bentuk pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan pada pasar modal. Meskipun tujuan dari prinsip keterbukaan informasi itu sendiri adalah untuk menjamin transparansi di pasar modal, tidak menutup kemungkinan bahwa adanya informasi orang dalam atau insider trading dapat memberikan informasi yang

seharusnya belum dapat dipublish untuk umum dan hal ini dapat disalahgunakan sehingga dapat mengakibatkan kerugian pada pasar modal.

Kata Kunci : Pasar Modal; Insider Trading; Investasi

Abstract

This paper shed a light on the discussion of the practice of insider trading in the Indonesian capital market. In view of the fact that Law Number 8 of 1995 concerning the Capital Market does not provide a clear definition of insider trading. Trading activities are carried out by insiders who use only information obtained from insiders in their trading activity. Insider trading is one of the capital market crimes that has significant negative effect on a wide range of stakeholders. The method used in this research is legal research, namely legal science activities in order to find legal issues faced by using legal identification and reasoning. This study uses normative jurisprudence because in this study it is necessary to study the legal sources that regulate insider trading and the principle of information disclosure in the Capital Market in Indonesia. The existence of insider trading causes unfair information that is only obtained by a certain number of people with the aim of obtaining profits that are not their rights. It can be said that the main element of insider trading is the presence of insiders who have information that has not been published. The practice of insider trading is a violation of the principle of openness in the capital market. Although the purpose of the principle of information disclosure itself is to ensure transparency in the capital market, it does not rule out the possibility that insider information or insider trading can provide information that should not have been published to the public and this can be misused so that it can result in losses in the capital market.

Keywords: Capital market; Insider Trading; Investment

1. PENDAHULUAN

Pada era saat ini, masyarakat banyak yang memilih untuk meningkatkan perekonomiannya salah satunya dengan berinvestasi. Investasi pun juga beraneka jenis, seperti dalam bentuk tabungan, property tanah, sertifikatt berharga, ataupun emass. Namun apabila masyarakat memilih untuk melakukan investasi, harus memahami bahwa investasi merupakan tabungan jangka panjang yang baru bisa dinikmati ketika periode tertentu (Juliati, 2015). Salah satu cara dalam mengembangkan ekonomi di Indonesia adalah melalui pasar modal. Untuk lebih mengetahui dan paham tentang pentingnya suatu pasar modal, lebih mengerti saham, maupun hambatan yang terjadi jika calon investor akan memulai investasi, maka saat ini telah banyak program yang memberikan edukasi berkenaan dengan pasar modal (Merawati & Putra, 2015). Walaupun memiliki modal investasi yang rendah tidak berpengaruh terhadap minat untuk melakukan investasi (Suardikha et al., 2014). Pasar modal merupakan sumber pembiayaan jangka menengah dan jangka panjang yang sangat penting dalam usaha memobilisasi dana masyarakat guna pembangunan dunia usaha (Nurlita, 2015). Sejak diaktifkannya pasar modal di Indonesia pada tahun 1977, Pemerintah telah melakukan berbagai upaya untuk meningkatkan pasar modal. Melalui Bapepam sebagai institusi Pemerintah yang memiliki kewenangan dalam membuat kebijakan sesuai dengan ketentuan Pasal 4 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang selanjutnya disebut UU Pasar Modal, yang diharapkan mampu mewujudkan pasar modal yang lebih menjanjikan untuk kemajuan dunia usaha.

Tujuan hukum pasar modal antara lain adalah menjamin terselenggaranya kegiatan pasar modal secara teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat karena mengingat perlindungan kepentingan investor merupakan hal yang sangat penting. Apabila investor tidak mendapatkan perlindungan wajar maka mereka tidak akan melakukan transaksi di pasar modal. Jumlah investor akan sangat mempengaruhi kegiatan di pasar modal.

Pasar modal sebagaimana pasar pada umumnya adalah suatu tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli. Perbedaan dengan pasar lainnya adalah pada obyek yang diperjual belikan. Jika pada pasar lainnya yang menjadi obyek adalah sesuatu yang bersifat konkret seperti halnya kebutuhan sehari-hari, namun yang diperjualbelikan di pasar modal adalah modal atau dana dalam bentuk efek (surat berharga). Seperti diketahui bahwa yang diperjualbelikan di Pasar Modal bukanlah “barang biasa” melainkan efek atau sekuritas yang tidak mempunyai nilai instristik. Nilai instristik selebar saham, misalnya adalah nilai atau harga kertas itu sendiri yang jumlahnya tentu sangat rendah. Maka dari itu, yang menentukan nilai suatu sekuritas adalah hukum yang menjadi infrastuktur pasar modal. Jika hukum tidak memberikan kepastian perlindungan bagi investor dan investor itu pun tidak dapat melaksanakan hak-haknya maka sekuritas tersebut menjadi tidak bernilai (Djalill, 1997).

Saat ini laju perkembangan ekonomi dan pasar modal berjalan sangat pesat, dan saat bersamaan, pasar modal Indonesia dituntut untuk bersaing dengan pasar modal lain. Dalam hal ini OJK (Otorisasi Jasa Keuangan) yang posisinya menggantikan BAPEPAM-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) selaku badan yang melakukan pembinaan dan pengawasan kegiatan pasar modal diharapkan dapat membuat aturan-aturan yang dapat memayungi kegiatan di pasar modal ini dengan peraturan yang jelas dan mengikat serta memiliki tindakan yang tegas terhadap siapa saja yang melanggar aturan-aturan yang ada dalam bidang pasar modal. Selain itu, dengan adanya kegiatan investasi dengan cara jual-beli saham ini juga sangat menguntungkan Indonesia (Nisa & Juliprijanto, 2022), yang salah satunya adalah masuknya investor asing ke negara kita. Hal itu secara tidak langsung menambah devisa negara kita. Oleh karena itu penting kiranya peraturan mengenai pasar modal ini benar-benar diperhatikan. Dalam kegiatan di pasar modal prinsip yang terpenting adalah prinsip keterbukaan informasi atau disebut *disclosure principle*, ialah “seluruh informasi mengenai keadaan usahanya yang meliputi aspek keuangan, hukum, manajemen, dan harta kekayaan perusahaan pada masyarakat.”

Mengingat hampir seluruh investasi menyangkut risiko, maka selalu ada kemungkinan investor mengalami kerugian. Dalam hal ini kepercayaan adalah hal utama dalam pelaksanaan pasar modal, yakni “Kepercayaan masyarakat pada nilai saham, kebenarannya laporan dari suatu perusahaan, prospek keuntungan di masa mendatang, kebijaksanaan pemerintah yang mendukung pasar modal, sampai pada proses jaminan bahwa hukum akan dipatuhi para pihak.” Keteraturan pada perdagangan efek di pasar modal yang teratur tidak cukup hanya dilihat pada peraturan tetapi juga dari praktik yang berlaku di pasar modal sendiri, terutama adanya konsistensi penegakan peraturan bursa itu sendiri. Keteraturan tersebut mencerminkan perilaku para pihak yang terlibat dalam perdagangan efek, perilaku perusahaan efek dan organ-organnya, perilaku perusahaan penunjang serta profesional di pasar modal dan investor itu sendiri.

Dalam keteraturan itu, *insider trading* mengganggu asas keterbukaan yang ada pada perdagangan efek. Adanya *insider trading* dapat dikatakan melanggar asas-asas keterbukaan yang menjadi isu utama pada pasar modal. *Insider trading* dalam Pasal 98 UUPM tidak diartikan secara tegas, namun hanya diberikan batasan

sebagai “transaksi yang dilarang antara lain yaitu orang dalam dari emiten yang mempunyai informasi, orang dalam dilarang melakukan transaksi penjualan atau pembelian atas efek emiten atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan.”

Insider Trading merupakan suatu kejahatan di Pasar Modal yang sangat sulit untuk dibuktikan, bahkan di negara yang sudah maju sekalipun seperti Amerika Serikat dan Uni Eropa. Adanya *Insider Trading* menyebabkan terhambatnya perkembangan pasar modal. Selain itu juga secara tidak langsung mengakibatkan bursa efek menjadi sepi akibat adanya kecurangan yang dilakukan oleh orang dalam tersebut. *Insider Trading* merupakan kegiatan *corporate insiders* atau praktik orang dalam korporasi yang melaksanakan transaksi kegiatan sekuritas atau *trading* dengan memanfaatkan informasi yang eksklusif yang mereka miliki atau *inside nonpublic information* atau yang dikenal dengan istilah informasi orang dalam (Pramono, 2013). *Insider Trading* adalah salah satu jenis kejahatan pasar modal yang secara yuridis dapat dikategorikan sebagai *white collour crime* atau kejahatan kerah putih, artinya suatu bentuk kejahatan yang dilakukan oleh orang-orang pandai, berpengalaman, berkemampuan dalam banyak hal dan biasanya canggih pula dalam membuat modus operandi kejahatan yang akan dilakukannya (Pramono, 2013). Karena definisi dari kejahatan adalah perilaku yang mengakibatkan kerugian bagi masyarakat. Menurut pendapat ahli Sutherland, ciri-ciri dari suatu kejahatan adalah negara melarang atas tindakan tersebut karena dianggap mengakibatkan kerugian bagi negara (Santoso & Zulfa, 2015).

Adanya *insider trading* menyebabkan terjadinya ketidakadilan informasi yang hanya diperoleh sejumlah orang tertentu dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang bukan merupakan haknya. Hal ini bertentangan dengan prinsip keterbukaan yang dianut oleh Pasal 48 ayat (1) dan Pasal 95 UUPM, yang mensyaratkan bahwa setiap pelaku pasar modal dalam setiap penawaran sahamnya harus memuat informasi material yang benar dan tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.

Penulisan ini menyertakan 4 (empat) penelitian serupa yakni, penulisan hokum yang berjudul ‘*Insider Trading* dalam Perspektif Hukum Pasar Modal di Indonesia (studi hokum terhadap kasus penjualan saham PT. BANK CENTRAL ASIA TBK)’ oleh Yunial Laily Mutiari, Irsan dan Muhammad Syahri Ramadhan yang dimuat dalam jurnal Yuridis Vol. V/ No. 2 Desember/2018. Dalam jurnal tersebut dibahas mengenai *insider trading* dalam perspektif hokum pasar modal di Indonesia dengan studi kasus yang terjadi pada PT. BANK CENTRAL ASIA TBK. hal yang dibahas dalam penelitian tersebut kurang lebih terdapat kesamaan dalam penulisan ini seperti pembahasan mengenai adanya praktik *insider trading* pada pasar modal Indonesia. Namun pada penulisan ini berfokus dengan studi kasus yang diangkat yakni terhadap penjualan saham di PT BANK CENTRAL ASIA TBK. Sementara penulisan ini berfokus pada adanya ketidakadilan informasi yang didapat akibat adanya praktik kejahatan *insider trading* dalam pasar modal Indonesia. Selanjutnya terdapat penelitian serupa yakni ‘Praktik *Insider Trading* Sebagai Bentuk Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi dalam Pasar Modal di Indonesia’ oleh Fisuda Alifa Mimiamanda Radinda, Monika Ardia Ningsi Massora dan Ricka Auliaty Fathonah yang dimuat dalam jurnal Cakrawala Hukum Vol. XI/No. 1 April/2020. Dalam jurnal tersebut membahas mengenai praktik *insider trading* sebagai pelanggaran dari prinsip keterbukaan informasi dalam pasar modal di Indonesia dan bagaimana perlindungan hokum bagi investor terhadap praktik *insider trading* pada pasar modal di Indonesia. sedangkan dalam penelitian ini lebih spesifik membahas mengenai adanya ketidakadilan informasi akibat adanya praktik *insider trading*. Penelitian terkait yang serupa adalah ‘Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap

Praktik Kejahatan *Insider Trading* Pada Pasar Modal Di Indonesia' oleh Fadilah Haidar yang dimuat dalam Jurnal Cita Hukum Vol.3/ No. 1 Juni/2015. Pada artikel ini membahas mengenai perlindungan hukum terhadap investor akibat praktik *insider trading* dan bagaimana pengawasan serta penyidikan di bidang pasar modal. Selanjutnya yang terakhir adalah artikel dengan judul 'Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan Mengenai Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Tindakan *Tippee* yang Melakukan *Insider Trading* dalam Perdagangan Saham' oleh Made Dwi Juliana yang termuat dalam Jurnal Magister Hukum Udaya Vol. 4/ No. 2 Juli/2015. artikel tersebut membahas mengenai tindakan *tippee* terhadap *insider trading* dalam perdagangan saham di Indonesia. Sedangkan artikel ini tidak membahas sama sekali mengenai tindakan *tippee* terhadap praktik *insider trading*.

2. METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian hukum (*legal research*) yaitu kegiatan ilmu hukum dalam rangka menemukan isu hukum yang dihadapi dengan menggunakan identifikasi dan penalaran hukum (Marzuki, 2016). Penelitian ini menggunakan yuridis normatif dikarenakan dalam penelitian ini dibutuhkan kajian terhadap sumber-sumber hukum yang mengatur tentang *insider trading* dan prinsip keterbukaan informasi dalam Pasar Modal di Indonesia

3. PEMBAHASAN

Menurut pendapat *Black's Law Dictionary*, *Insider Trading* memiliki definisi yaitu *where private information is used to create more profit. Sometimes this is considered a crime and punished. Refer to gun jumping* (Black Law, n.d.). Berdasarkan ketentuan Pasal 1 angka 13 UU Pasar Modal menyebutkan pengertian pasarmodal sebagai suatu tindakan yang berhubungan dengan adanya tawar-menawar, penjualan efek (saham), public company yang berhubungan dengan penerbitan efek itu sendiri dan juga profesi yang menunjang bidang tersebut. Keterbukaan informasi di pasarmodal menjadi salah satu unsur penting, karena hal tersebut sangat membantu investor maupun calon investor serta meminimalisir terjadinya unsur ketidakpercayaan masyarakat terhadap pasar modal yang menyebabkan *capital flight* atau modal pelarian yang nantinya menyebabkan Pasar Modal menjadi hancur (Sinaga & Intan, 2014). Sehingga mereka dengan pilihannya dapat bebas untuk menentukan pilihan lalu melakukan investasi pada efek yang telah ditawarkan pada pasar modal. Berdasarkan pada prinsip keterbukaan atau dikenal dengan prinsip *disclosure*, kepercayaan perusahaan efek ataupun emiten juga bergantung pada kecepatan informasi yang tersebar merata kepada seluruh investor. Karena jika lambat dalam menyampaikan informasi selain berimbas pada investor dalam negeri juga akan berimbas pada ketidakpercayaan investorasing (Hariono, 2018). Permasalahan yang sangat mendasari untuk menjadi jiwa dan bagian dari capital market ini adalah adanya prinsip keterbukaan. Adanya prinsip tersebut, memberikan fungsi bagi investor berupa kemudahan dalam mengakses informasi, sehingga investor lebih dapat berfikir dengan baik untuk menjual maupun membeli efek. Berkaitan dengan keterbukaan informasi, masih banyak pelanggaran terhadap prinsip tersebut sehingga mengakibatkan terjadinya praktik perdagangan orang dalam atau *insider trading* (Juliana, 2015). *Insider trading* merupakan ungkapan secara *technically* di dalam ruang lingkup pasar modal yang tertuju pada praktek dimana "orang dalam perusahaan" memakai informasi internal perusahaan yang bersifat rahasia untuk melakukan jual-beli saham (*inside non public information*) (Yustivandana & Nefi, 2010). *Inside non public information* disini berarti informasi penting yang belum diketahui oleh masyarakat atau bersifat privat yang berisi mengenai faktor yang mempengaruhi harga efek (Djalill, 1997). SEC's mengartikan bahwa pihak yang kemungkinan tergolong *insider* yaitu pihak yang mempunyai

opportunity to access informasi rahasia perusahaan. Karena jika hanya trader biasa tidak akan bisa memiliki informasi perusahaan yang bersifat internal.

Tidak adanya definisi secara lengkap mengenai arti dari *insider trading* itu sendiri yang diatur oleh UUPM (atau Undang-Undang Pasar Modal). Pada UUPM hanya memberi penjelasan mengenai adanya transaksi yang tidak boleh dilakukan yaitu yang dilakukan oleh “orang dalam” emiten yang memiliki informasi orang dalam tidak boleh melaksanakan transaksi jual-beli efek baik emiten maupun perusahaan lain yang bertransaksi dengan perusahaan public ataupun emiten yang bersangkutan. *Insider trading* sangatlah dilarang, dengan alasan agar informasi perusahaan tersebar di kalangan masyarakat (atau pemodal) secara merata, adil, dan serempak karena informasi tersebut mempunyai peranan yang sangat penting untuk mengubah *mindset* seseorang melakukan investasi atau tidak. Sehingga dengan begitu, tidak ada pihak yang merasa diuntungkan terutama jika memiliki akses perusahaan (Haidar, 2015).

Pada Pasal 98 UUPM tidak dijabarkan secara jelas mengenai istilah *insider trading*. Insider trading yang dimaksud dalam pasal tersebut hanya seputar penjelasan mengenai adanya transaksi yang tidak boleh dilakukan yaitu yang dilakukan oleh “orang dalam” emiten yang memiliki informasi orang dalam tidak boleh melaksanakan transaksi jual-beli efek baik emiten maupun perusahaan lain yang bertransaksi dengan perusahaan public ataupun emiten yang bersangkutan. Hal ini menimbulkan pertentangan, karena insider trading dianggap tidak memberikan keadilan informasi. Informasi tersebut hanya didapatkan oleh pihak-pihak tertentu yang beritikad buruk untuk mengambil keuntungan walaupun itu bukanlah haknya. Permasalahan ini berlawanan dengan Pasal 48 ayat (1) dan Pasal 95 UUPM mengenai prinsip keterbukaan. Syarat dari prinsip keterbukaan adalah bagi setiap pelaku pasarmodal dalam menawarkan saham haruslah memberikan sumber dan informasi yang jelas dan benar serta tidak menyesatkan.

Adanya peluang bagi *outsider* atau pihak luar yang tidak tergolong “orang dalam” untuk bertransaksi di perusahaan yang bersangkutan, hal ini yang dijelaskan pada Pasal 95 UUPM. Pada penjelasannya, yang dikatakan sebagai “orang dalam” adalah seperti (1). Pemimpin-pemimpin perusahaan layaknya komisaris, direktur; (2). Perusahaan public ataupun pegawai emiten; (3). Pemegang saham terbesar dalam sebuah perusahaan public atau emiten; (4). Perseorangan yang memiliki *opportunity* seperti faktor wewenang atau jabatannya atau memiliki hubungan dengan emiten atau perusahaan public untuk menggali informasi; (5). Terakhir, pihak yang dalam kurun waktu tertentu (minimal 6 bulan) sudah tidak menjadi bagian seperti yang dimaksud pada poin sebelumnya. Kasus – kasus insider trading sudah kerap terjadi di dunia ini. Seperti halnya pada peristiwa tahun 2001 yang digemparkan oleh adanya laporan yang mengatakan terjadinya *insider trading* dan juga tindakan mempengaruhi perilaku atau yang disebut manipulasi pasar untuk menjual saham PT. Bank Central Asia Tbk (untuk selanjutnya disebut PT. BCA) (Mutiari & Ramadhan, 2019). Dengan melihat motif transaksi diduga kuat adanya tindakan *insider trading* yang berkecenderungan pada pembentukan harga saham PT. BCA yang mencapai pada harga tertentu. Adanya kenaikan dan penurunan harga saham tentu dipicu oleh berbagai faktor. Saham yang mengalami penurunan biasanya terjadi karena faktor adanya penguasaan penjualan oleh *sell initiator* (Mutiari & Ramadhan, 2019). *Sell initiator* merupakan sebutan untuk anggota bursa. Peristiwa ini terjadi pada 13 – 29 Juni 2001 yang diperkirakan menjadi langkah sebagai pembentukan harga saham BCA. Sedangkan harga saham BCA yang mengalami kenaikan sesudah *stocksplit* terjadi karena faktor penguasaan pembelian dari buyer initiator (Mutiari & Ramadhan, 2019). Buyer initiator adalah anggota bursa. Serta *stocksplit* merupakan pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak dengan menggunakan nilai nominal yang

lebih rendah per lembar sahamnya secara proporsional. Untuk lebih jelasnya mengenai perhitungan atau contoh alur terjadinya *insider trading* sebagai berikut ada seseorang yang dikatakan sebagai *trader*. Si *trader* ini membeli saham di sebuah company dengan harga 150 rupiah/lembar, kemudian harga tersebut naik menjadi 300 rupiah/lembar. Kemudian suatu ketika terdapat peristiwa yang dapat menurunkan harga tersebut, namun hanya diketahui oleh si “*insider trading*” atau pihak dalam. Informasi itulah yang selanjutnya disampaikan ke si “*trader*” tertentu, sehingga *trader* yang mendapat informasi ini akan menjual saham pada harga 300 dan mendapat keuntungan yang lebih banyak yaitu 150 rupiah. Berbeda dengan *trader* lainnya yang baru mulai menjual ketika saham mulai turun anggaplah contoh menjadi 250 sehingga ia hanya mendapat 100 rupiah.

Kasus lainnya mengenai praktik *insider trading* terjadi pada tahun 2007, dengan permasalahan bermula dari adanya proyek pipa gas Wilayah Sumatera Selatan – Jawa Barat yang tertunda namun tidak secepat mungkin dilaporkan kepada public. Pada 12 Januari 2007 harga saham mengalami penurunan 23,32% menjadi 7.400 rupiah/lembar saham. Yang menjadi persoalan bahwa proyek tersebut tertunda dan tidak segera dilaporkan diduga berhubungan dengan unsur kepentingan divestasi saham PGN sebesar 5,32% pada tanggal 15 Desember 2006, dibuat seolah-olah harga ketika divestasi tidak turun (Haidar, 2015).

Dari penjelasan tersebut maka istilah *insider trading* atau orang dalam dapat diartikan menurut teori *fiduciary duty* adalah dimana ketika salah satu pihak terikat hubungan hukum dengan pihak lain (Radinda et al., 2020). Teori *fiduciary duty* tidak menjangkau praktik *insider trading* yang dilakukan oleh bukan orang dalam, yang memperoleh informasi secara tidak langsung atau tidak sengaja dari orang dalam. Selanjutnya pada penjelasan Pasal 95 huruf a tidak menjelaskan lebih lanjut mengenai lebih lanjut mengenai siapa yang dimaksud dengan pegawai emiten. Ketidakjelasan tersebut menimbulkan perbedaan penafsiran mengenai makna pegawai emiten, entah itu pegawai tetap ataupun pegawai tidak tetap. Apabila yang dimaksud pada pasal tersebut hanyalah meliputi pegawai tetap saja, maka Undang-Undang Pasar Modal tersebut tidak dapat menjangkau pegawai tidak tetap yang mungkin saja melakukan transaksi efek yang didasarkan pada fakta materiel yang belum terbuka untuk umum yang diperoleh secara tidak sengaja yang berarti diperoleh secara tidak langsung oleh orang dalam (Sudwijayanti, 2017).

Pelaku perdagangan orang dalam (*insider trading*) dibedakan dalam dua kategori berdasarkan tekniknya, yaitu sebagai berikut:

1. Pihak - pihak yang mengembankan kepercayaan secara langsung maupun tidak langsung dari emiten atau perusahaan publik dan yang mempunyai akses terhadap informasi orang dalam yaitu *fiduciary position* atau dikenal juga sebagai pihak pertama.
2. Pihak - pihak yang menerima informasi orang dalam dari pihak pertama (*fiduciary position*) atau dikenal dengan *Tippees*.

Pihak *fiduciary position* sebagaimana dijelaskan dalam Pasal 95 UU 8/1995 adalah komisaris, direktur, pegawai, pemegang saham utama emiten/perusahaan publik, orang-perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karelahubungan usahanya dengan emiten atau pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana telah disebutkan sebelumnya. Tetap sanksi atas tindakan *insider trading* tidak hanya dikenakan pada *fiduciary position* saja. Lebih jauh ditentukan dalam Pasal 97 UUPM bahwa setiap pihak yang dengan sengaja berusaha secara melawan hukum untuk memperoleh dan pada akhirnya memperoleh informasi orang dalam dikenakan larangan yang sama dengan ketentuan Pasal 95 dan Pasal 96 UUPM.

Awal mula praktek *Insider trading* adalah adanya pihak orang dalam (*insider*) yang memegang peran penting dalam praktek ini karena *insider* merupakan pihak yang mengetahui dan memiliki informasi orang dalam (*insider information*) yang

belum memenuhi syarat untuk disebarluaskan pada publik, belum tersedia bagi masyarakat atau belum *disclose*. *Insider* menyebarkan informasi yang belum layak tersebut kepada pihak atau orang diluar perusahaan baik disengajak ataupun tidak disengaja sehingga terjadi kebocoran informasi. Terkadang *insider trading* terjadi berdasarkan atas kesengajaan dengan kerjasama pihak luar.

Bagi kelangsungan pasar modal praktik *insider trading* menimbulkan dampak besar. Bahkan *Insider Trading* bisa disamakan dengan kasus pencurian menurut M. Irsan Nasarudin dan Surya Indra dalam bukunya yang berjudul Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia. Bedanya pencurian konvensional objeknya merupakan benda atau sesuatu yang dimiliki orang lain dan yang dikuasai oleh orang lain tersebut, sedangkan pada *insider trading* yang dicuri tetap objek milik orang lain namun informasi yang digunakan adalah informasi yang sifatnya milik publik, keuntungan diperoleh dari penggunaan informasi tersebut. Dari sisi kerugian yang ditimbulkan dalam pencurian bisa yang rugi adalah pemilik benda, sedangkan *insider trading* menimbulkan kerugian yang berdampak pada banyak pihak dan sangat luas, investor mengalami kerugian yang sangat besar atas praktek *insider trading*. Hingga *insider trading* bisa mengubah pandangan masyarakat pada regulator dan juga rasa kepercayaan terhadap kredibilitas pasar modal. Sehingga kerjasama antara tindakan pemerintah dan masyarakat sangat diperlukan agar hukum dapat menjadi pondasi. Kepastian hukum merupakan sarana yang bertujuan meningkatkan kepercayaan masyarakat. Perekonomian Indonesia akan menjadi lebih maju jika pasar modalnya berjalan dengan baik, terutama untuk permasalahan *insider trading*. Walaupun kejahatan ini sulit untuk diselesaikan, maka (Thalib, 2012) perlu suatu keharmonisan ketentuan hukum.

Adanya transparansi atau keterbukaan sangat penting dalam berjalannya pasar modal. Hal tersebut yang melandasi pedoman bagi para calon investor untuk dapat menentukan pilihannya. Munir Fuady menyebutkan bahwa Undang-Undang Pasar Modal menyediakan kerangka hukum yang kokoh untuk menjamin transparansi. Dikatakan transparansi atau keterbukaan merupakan suatu bentuk perlindungan terhadap masyarakat investor, dari segi substansial, transparansi, memungkinkan publik untuk mendapatkan akses informasi penting yang berkaitan dengan perusahaan (Djalill, 1997). Dengan adanya aturan hukum berupa Undang-Undang Pasar Modal diharapkan akan menjadi landasan hukum yang dapat memberikan perlindungan hukum bagi para investor dalam hal investor memiliki hak untuk mendapatkan informasi yang lengkap dan akurat. Jaminan adanya Undang-Undang Pasar Modal yang didalamnya meliputi prinsip transparansi dan keterbukaan merupakan hal yang mendasar untuk membangun kepercayaan dalam sistem pasar modal.

Berikut fungsi keterbukaan dalam pasar modal :

1. Memelihara kepercayaan publik terhadap pasar. Apabila informasi perusahaan lengkap dan jelas maka tingkat kepercayaan investor semakin tinggi dan keinginan untuk berinvestasi di pasar modal juga meningkat karena terjaminnya transparansi di pasar modal.
2. Keterbukaan dalam pasar modal diharapkan menciptakan mekanisme pasar yang efisien . Yang dimaksud efisien disini apabila harga saham dalam pasar sepenuhnya merupakan pecerminan atau gambaran dari informasi yang ada. Informasi ini digunakan masyarakat untuk mengevaluasi produk-produk yang ada dalam pasar modal tersebut.
3. Mencegah penipuan (*fraud*) juga merupakan salah satu fungsi penting dari prinsip keterbukaan, karena informasi yang tersedia investor bisa terlindungi dari praktik penipuan.

Adanya praktik *insider trading* mengakibatkan informasi yang ada menjadi tidak adil karena hanya dapat diperoleh oleh orang-orang tertentu saja dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang pada dasarnya hal tersebut bukanlah

haknya. Hal ini sangatlah bertentangan dengan prinsip keterbukaan yang diatur pada Undang-Undang Pasar Modal. *Insider trading* merupakan salah satu bentuk pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan pada pasar modal.

Prinsip keterbukaan mutlak dilaksanakan dalam pasar modal sejalan dengan tujuan prinsip keterbukaan itu sendiri. Tujuan prinsip keterbukaan adalah untuk menjaga kepercayaan investor, menciptakan pasar yang efisien dan perlindungan terhadap investor. Suatu hal bersifat fakta materil didasarkan pada ukuran bahwa apabila investor rasional secara substansial menganggap fakta itu penting dalam membuat keputusan. Dalam artian harus ada keinginan yang sungguh-sungguh bahwa keterbukaan dari fakta tersebut dipandang oleh investor sehingga mengakibatkan adanya perubahan yang signifikan terhadap keseluruhan informasi yang tersedia. Kepercayaan investor terhadap sesuatu informasi yang dapat mempengaruhi harga dikategorikan sebagai informasi materil. Menurut ketentuan Pasal 1 angka 7 UUPM menyebutkan mengenai informasi atau fakta materil adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

Mengenai tujuan utama dari *Insider trading* adalah untuk memperoleh keuntungan melalui adanya informasi yang belum dipublikasikan kepada publik, sehingga pelaku-pelaku dapat dikenakan sanksi berupa ganti rugi. Dengan pemberian informasi berdasarkan prinsip keterbukaan itu, maka dapat diantisipasi terjadinya kemungkinan investor atau para pemangku kepentingan atau stakeholders dalam pasar modal, dapat memperoleh informasi atau fakta materil yang sesuai dengan sebenarnya. Informasi tersebut sangat penting karena berisi fakta materil. *Insider trading* adalah informasi yang hanya dikuasai oleh sekelompok orang, yang seharusnya disebar tapi ditahan oleh sekelompok orang tertentu dan itu dilakukan dengan tujuan tertentu. Dalam bahasa hukum, hal ini merupakan tindakan memperkaya diri secara tidak sah, atau memiliki apa yang sebenarnya bukan merupakan haknya. Praktik *insider trading* jelas merupakan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dalam pasar modal. Pengaturan terhadap larangan *insider trading* ditujukan untuk menciptakan mekanisme perdagangan efek yang efisien dan fair.

Mengingat praktik kejahatan *insider trading* dapat dituntut secara perdata mengenai kepatutan atau kepatantasan namun juga dapat dituntut secara pidana. Hal ini sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal. Akibat adanya *insider trading* berpengaruh kepada investor dan juga pada perkembangan pasar modal sehingga sanksi yang dapat dikenakan atas perbuatan melawan hukum tersebut tidak cukup dengan ganti rugi saja namun diperlukan pemberian efek jera yakni sanksi pidana.

4. PENUTUP

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal tidak memberikan definisi mengenai *insider trading* secara tegas. *Insider trading* diawali dengan adanya *inside information* atau informasi orang dalam yang berkaitan dengan perusahaan atau emiten. Adanya *insider trading* menyebabkan terjadinya ketidakadilan informasi yang hanya diperoleh sejumlah orang tertentu dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang bukan merupakan haknya. Dapat dikatakan unsur utama dari *insider trading* adalah adanya orang dalam yang memiliki informasi yang belum dipublikasikan. Praktik *insider trading* merupakan salah satu bentuk pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan pada pasar modal. Meskipun tujuan dari prinsip keterbukaan informasi itu sendiri adalah untuk menjamin transparansi di pasar modal, tidak menutup kemungkinan bahwa adanya informasi orang dalam atau *insider trading* dapat memberikan informasi yang seharusnya belum dapat

dipublish untuk umum dan hal ini dapat disalahgunakan sehingga dapat mengakibatkan kerugian pada pasar modal.

5. DAFTAR PUSTAKA

- Djalill, S. A. (1997). Perlindungan Investor di Pasar Modal. In Ashri, M. (2016). *Telaah Kritis Atas Ketentuan “Perdagangan Orang Dalam”(Insider Trading) Dalam Hukum Pasar Modal Indonesia*. *Jurnal Ilmiah Hukum Dan Dinamika Masyarakat*, 5(2).
- Haidar, F. (2015). Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading Pada Pasar Modal di Indonesia. *Jurnal Cita Hukum*, 3(1).
- Hariono, W. S. (2018). Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Kejahatan Insider Trading Dalam Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Media Hukum Dan Peradilan*, 4(2), 199–219.
- Juliana, M. D. (2015). Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan Mengenai Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Tindakan Tippee Yang Melakukan Insider Trading Dalam Perdagangan Saham. *Udayana Master Law Journal*, 4.
- Juliati, Y. S. (2015). Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara. *HUMAN FALAH: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 2(1), 95–112.
- Marzuki, P. M. (2016). *Penelitian Hukum, Edisi Revisi, Cetakan Ke-12*. Jakarta: Kencana.
- Merawati, L. K., & Putra, I. P. M. J. S. (2015). Kemampuan pelatihan pasar modal memoderasi pengaruh pengetahuan investasi dan penghasilan pada minat berinvestasi mahasiswa. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 10(2).
- Mutiari, Y. L., & Ramadhan, M. S. (2019). Insider Trading Dalam Perspektif Hukum Pasar Modal Di Indonesia. *Jurnal Yuridis*, 5(2), 228–244.
- Nisa, E. L. K., & Juliprijanto, W. (2022). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Investasi Asing Langsung Di Indonesia Pada Tahun 1989 - 2019. *Transekonomika*, 2(1), 29–44.
- Nurlita, A. (2015). Investasi di pasar modal syariah dalam kajian Islam. *Kutubkhanah*, 17(1), 1–20.
- Pramono, N. (2013). *Hukum PT Go Public dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Andi.
- Radinda, F. A. M., Massora, M. A. N., & 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.
- Santoso, T., & Zulfa, E. A. (2015). *Kriminologi Cetakan ke-15*. PT Rajagrafindo Persad.
- Sinaga, A. , & Intan, S. (2014). *Tinjauan Yuridis Terhadap Praktek Insider Trading Dalam Pasar Modal Indonesia (Doctoral dissertation, Riau University)*.
- Suardikha, S., Made, I., Budiarta, I. K., & Tandio, D. R. (2014). Pengaruh Modal Investasi Minimal Di BNI Sekuritas, Return Dan Persepsi Terhadap Risiko Pada Minat Investasi Mahasiswa, Dengan Penghasilan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Mahasiswa Magister di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana). *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 3, 44699.
- Sudwijayanti. (2017). Economic Analysis of Law Terhadap Pemidanaan Insider Trading Dalam Proses Merger Sebagai Kejahatan Korporasi. *DiH Jurnal Ilmu Hukum*, 13(25), 131–148. <http://jurnal.untagsby.ac.id/index.php/dih/article/view/2227>
- Thalib, P. (2012). Mekanisme Penanganan Kejahatan Insider Trading Pasar Modal di Indonesia. *Yuridika*, 27(2), 173–182.
- Black Law. (n.d.). *What is Insider Trading*. The Law Dictionary. <https://thelawdictionary.org/insider-trading/>
- Yustiavandana, I., & Nefi, A. (2010). *Tindak Pidana Pencucian Uang di Pasar Modal*. Ghalia Indonesia.