

TINDAKAN PIHAK LUAR BERKAITAN DENGAN *INSIDER TRADING* DALAM PERDAGANGAN SAHAM

Oleh:

Munazar Umar¹⁾

Email. munazarumar2728@gmail.com

Abstrak

Salah satu jenis kejahatan dalam pasar modal adalah *insider trading*. Dalam *insider trading* pihak tidak langsung sebagai pihak luar yang memperoleh informasi rahasia perusahaan dari *insider*. Pihak luar merupakan pihak yang menerima informasi rahasia perusahaan dari *insider* baik secara pasif maupun aktif melawan hukum maupun tidak melawan hukum demi keuntungan pribadi dalam perdagangan saham. Hal inilah yang sangat merugikan investor dalam melakukan perdagangan saham. Oleh karena itu maka dibutuhkan perlindungan bagi investor terhadap tindakan pihak luar tersebut. Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normative. Hasil penelitian menunjukkan bahwa bentuk tindakan pihak luar tersebut dapat dilakukan secara aktif dan pasif. Secara aktif dengan melakukan perbuatan melawan hukum seperti mengancam, membujuk orang dalam dan mencuri. Sedangkan secara pasif tanpa melakukan perbuatan melawan hukum yang mana dalam hal ini orang dalam secara sadar tanpa tekanan apapun meupun tidak sengaja memberikan informasi rahasia perusahaan kepada pihak luar tersebut dan upaya perlindungan hukum terhadap investor terhadap tindakan pihak luar berkaitan dengan *insider trading* dalam pasar modal dapat dilakukan dengan 3 cara yaitu memberikan kepastian hukum, pengawasan dan penegakan.

Kata Kunci : *Perlindungan Hukum, Pihak Luar, Informasi, investor*

PENDAHULUAN

Dalam Undang-undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 Pasal 33 Ayat (1) dan (4) bahwa: (1) Perekonomian disusun sebagai usaha bersama berdasarkan atas asas kekeluargaan dan Ayat (4) Perekonomian nasional diselenggarakan berdasar atas demokrasi ekonomi dengan prinsip kebersamaan, efisiensi berkeadilan, berkelanjutan berwawasan lingkungan, kemandirian, serta dengan menjaga keseimbangan kemajuan dan kesatuan ekonomi nasional.

Keberadaan pasar modal di setiap negara merupakan hal yang fundamental dalam pembangunan ekonomi. Selain berfungsi sebagai sarana untuk menghimpun dana dan mengalokasikan dana masyarakat, pasar modal sebagai institusi ekonomi juga memiliki peranan yang tidak kalah pentingnya bagi

¹⁾ *Munazar Umar, Dosen Tetap Prodi Adm. Bisnis STIA Alazka Ambon*

perkembangan dunia usaha. Namun, tidak dapat dipungkiri kenyataan, bahwa di dalam pasar modal sudah sejak lama terjadi tindak kejahatan ataupun pelanggaran-pelanggaran yang sangat merugikan berbagai pihak, (Sitompul dkk 2007).

Pasar modal (capital market) adalah tempat di mana penjual dan pembeli bertemu, mirip dengan pasar pada umumnya. Namun, yang diperdagangkan di pasar modal adalah modal atau dana, berbeda dengan pasar fisik. Fungsinya adalah sebagai sarana untuk menghubungkan pihak yang ingin menawarkan dan membutuhkan dana jangka panjang dalam bentuk efek. Secara sederhana, pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki surplus dana dan pihak yang membutuhkan dana melalui transaksi sekuritas. Oleh karena itu, pasar modal juga dapat dijelaskan sebagai tempat untuk memperdagangkan sekuritas dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi, (Khairandy, 2010).

Orang yang terlibat langsung di dalam Pasar Modal menurut UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) masih menentukan pihak yang menempati posisi sebagai orang yang dipercaya, termasuk orang-orang berkedudukan sebagai direksi, komisaris, pemegang saham, perantara, dan pengawas pasar modal. Orang-orang yang menempati posisi tersebut disebut sebagai orang dalam (insider).

Hal itu dapat dilihat dari ketentuan Pasal 95 UUPM mengkategorikan orang dalam (insider) meliputi: direksi, komisaris, atau pengawas perusahaan terbuka, pemegang saham utama perusahaan terbuka, orang yang karena kedudukannya, profesinya atau karena hubungan kepercayaan, dan lain-lain. Jika orang-orang tersebut melakukan pembelian saham perusahaan, terutama dalam jumlah yang besar, maka bisa dengan suatu alasan yaitu untuk mengharapkan atau memperkirakan bahwa harga saham yang dibelinya itu suatu saat akan naik dan dapat menjualnya dalam waktu dekat untuk memperoleh keuntungan.

Dalam kegiatan pasar modal tidak bisa dihindarkan dari kejahatan dan pelanggaran. Misalnya kejahatan perdagangan orang dalam (insider trading). Penyesatan informasi berpotensi dilakukan oleh insider, penyesatan informasi jelas bertentangan dengan prinsip keterbukaan di dalam pasar modal. Prinsip keterbukaan adalah prinsip yang menjadi landasan pertimbangan bagi para pelaku di pasar modal untuk melakukan aktivitas perpasarmodalan secara rasional. Prinsip keterbukaan ini merupakan suatu bentuk perlindungan kepada investor atau pemodal. Dari segi substansial, prinsip keterbukaan dapat memberikan akses informasi penting yang berkaitan dengan perusahaan. Suatu pasar modal dikatakan *fair* dan efisien apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu bersamaan disertai kualitas informasi yang sama (*equal treatment*) dalam mengakses informasi, (Nasarudin & Surya, 2004).

Larangan perdagangan orang dalam, pada dasarnya adalah larangan yang dimaksudkan agar informasi yang keluar dari perusahaan dapat sampai kepada semua orang secara bersamaan dan merata. Dengan disampaikannya informasi secara bersamaan dan merata, akan memberikan kepada setiap pihak yang membutuhkan informasi kesempatan yang sama untuk mempergunakan informasi tersebut untuk kepentingan masing-masing. Perlunya disampaikan informasi yang ada dan dimiliki oleh emiten tersebut secara bersamaan dan merata dimaksudkan

untuk memastikan tidak ada pihak yang diuntungkan, baik karena hubungan yang bersangkutan dengan perusahaan maupun karena yang bersangkutan memperolehnya secara melawan hukum, (Ilyasa dkk, 2021).

Pelanggaran atas prinsip-prinsip keterbukaan (*disclosure*) dapat menyebabkan informasi yang diterima oleh investor selanjutnya direfleksikan ke dalam bentuk pergerakan harga saham ataupun rekomendasi yang dikeluarkan oleh pialang kepada nasabahnya, menjadi semu belaka. Sehingga dapat menyesatkan suatu keputusan investasi yang dibuat untuk membeli saham emiten pada saat pasar perdana atau keputusan investasi yang berlangsung saat pasar sekunder, (Nursaid, 2004).

Masalah yang menarik dalam perdagangan adalah dilakukan oleh orang-orang yang tidak ada hubungannya dengan pasar modal, tetapi memperoleh informasi itu dari insider yang didasarkan karena adanya suatu “informasi orang dalam” (*inside information*) yang penting dan belum terbuka untuk umum, dengan perdagangan mana, pihak perdagangan insider tersebut mengharapkan akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi, langsung atau tidak atau yang merupakan keuntungan jalan pintas (*short swing profit*). Dalam bahasa hukum, ini merupakan tindakan memperkaya diri sendiri secara tidak sah, atau memiliki apa yang sebenarnya bukan merupakan haknya, (Nasarudin & Surya 2004).

Indikasi perdagangan menjadi tidak biasa jika dalam melakukan pembelian dan penjualan saham, orang dalam itu mendasarkan perbuatannya kepada adanya informasi material tentang perusahaan yang belum diinformasikan kepada publik, misalnya tentang rencana perusahaan untuk melakukan merger, atau rencana akan mengakuisisi perusahaan lain yang akan membuat nilai perusahaan itu akan menjadi naik. Bukan saja perbuatan tersebut menjadi perbuatan yang tidak biasa, bahkan perbuatan itu akan mengakibatkan orang dalam tersebut dapat dikenakan tuduhan melakukan praktek insider trading, (Sitompul dkk, 2007). Standar pembuktian dalam UUPM saat ini memungkinkan pelaku insider trading dibebaskan oleh pengadilan karena pengadilan tidak mampu membuktikan bahwa pelaku bersalah, (Lubis & Lay, 2008).

Dalam kenyataan terjadinya kejahatan *insider trading*, maka dibutuhkan pengaturan yang lebih tegas dalam rangka untuk menciptakan perlindungan hukum terhadap *insider trading* yang sangat merugikan para investor. Perlindungan hukum itu berupa pembuatan aturan hukum yang adil dan dinamis sehingga dapat menciptakan suatu kepercayaan para investor untuk menginvestasikan modalnya dipasar modal Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

a. Pengertian *Insider Trading*

Insider Trading secara harafiah berarti perdagangan orang dalam. Dalam istilah hukum pasar modal, *Insider Trading* adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mmereka yang tergolong “orang dalam” perusahaan dimana perdagangan efek tersebut didasarkan karena adanya suatu “informasi orang dalam” (*inside information*) yang penting dan mengandung fakta material, dimana pelaku *Insider Trading* mengharapkan keuntungan ekonomi, secara langsung atau tidak langsung.

Informasi orang dalam (*inside information*) merupakan segala sesuatu yang merupakan kejadian dalam perusahaan yang belum terbuka untuk umum, dimana pihak dalam Perusahaan yang bersangkutan telah mengetahui terlebih dahulu informasi tersebut (Fuady 2001). Dalam penjelasan pasal 95 Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM), dimaksud dengan informasi orang dalam yang belum tersedia untuk umum.

Menurut pasal 1 UUPM, informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek pada bursa efek dan/atau Keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

Menurut Bismar Nasution, praktik *Insider Trading* ini terjadi apabila orang dalam (*insider*) Perusahaan melakukan perdagangan dengan menggunakan informasi yang belum di-*disclose*. Dalam hak ini, *insider* mempunyai informasi yang mengandung fakta materiil yang dapat mempengaruhi harga saham. Posisi *insider* yang lebih baik dibandingkan dengan investor lain dalam perdagangan saham dapat menciptakan perdagangan saham yang tidak *fair* (Tavinayati & Qamariyanti, 2009).

Dari pengertian *Insider Trading* diatas, maka terdapat 6 unsur yaitu: (1) adanya perdagangan efek, (2) dilakukan oleh orang dalam perusahaan, (3) adanya *inside information*, (4) *inside information* tersebut belum terbuka untuk umum, (5) perdagangan dimotivasi oleh adanya *inside information* tersebut, (6) tujuannya untuk mendapatkan keuntungan yang tidak layak.

Insider Trading tersebut merupakan salah satu praktek yang melanggar prinsip keterbukaan dalam pasar modal dan juga merupakan praktek perdagangan saham yang tidak adil (*unfair trading*) karena posisi *insider trader* yang lebih baik dibandingkan dengan investor lain.

Dengan demikian perdagangan *Insider Trading* adalah perdagangan orang dalam yang mengacu kepada praktik yang dilakukan oleh orang-orang dalam Perusahaan yang memiliki informasi, informasi tersebut belum diungkap dan terbuka untuk umum serta transaksi (perdagangan) tersebut terjadi berdasarkan adanya informasi rahasia untuk memperoleh keuntungan pribadi.

b. Pelaku *Insider Trading*

Secara teknis pelaku *insider trading* dibedakan menjadi dua jenis yaitu:

1) Pihak langsung

Pihak tidak langsung adalah pihak yang mengembangkan kepercayaan secara langsung dari emiten atau Perusahaan public yang berada dalam *fiduciary position* yaitu orang yang bekerja tetap dalam Perusahaan antara lain komisaris, direktur pemegang saham dan pegawai Perusahaan serta orang-orang luar yang mempunyai hubungan kepercayaan dengan Perusahaan tetapi tidak selalu bekerja dalam Perusahaan seperti komisaris, penilai, akuntan atau penasihat hukum Perusahaan.

2) Pihak tidak langsung

Pihak tidak langsung adalah pihak lain yang menerima informasi orang dalam dari pihak pertama *fiduciary position* baik secara pasif maupun aktif, baik melawan hukum maupun secara tidak melawan hukum untuk mencari informasi rahasia orang dalam maupun tidak sengaja memperoleh informasi seperti pegawai restoran yang tidak sengaja mengetahui informasi tersebut untuk membeli saham demi keuntungan pribadi yang mana dalam hal ini pelaku tersebut dikenal dengan pihak luar (Fuady, 2001).

c. Karakteristik *Insider Trading*

Ada empat karakteristik yang harus dimiliki suatu transaksi saham untuk dapat disebut *insider trading* yaitu:

1) Keterlibatan orang dalam

Transaksi *insider trading* dilakukan oleh orang-orang dalam perusahaan. Berdasarkan pasal 95 UUPM, yang dimaksud dengan keterlibatan orang dalam Perusahaan yaitu:

a) Komisaris dan direktur yang secara langsung melakukan transaksi *insider trading*.

b) Pegawai yang secara langsung melakukan *insider trading*.

c) Kepala bagian yang secara langsung melakukan transaksi *insider trading*.

d) Pemegang saham utama emiten atau Perusahaan publik yang secara langsung melakukan transaksi *insider trading*.

e) Siapapun selain orang dalam yang melakukan transaksi atas informasi yang diperolehnya dari orang dalam. Keterlibatan orang dalam tersebut harus dapat dibuktikan memiliki hubungan langsung dengan pelaku transaksi dan dengan sengaja membocorkan rahasia penting Perusahaan untuk keuntungan pribadi.

2) Berdasarkan informasi penting yang bersifat rahasia

Penggunaan informasi penting yang bersifat rahasia dan belum dipublikasikan ini bertentangan dengan prinsip *fiduciary duty*. Dikatakan demikian apabila pihak eksternal yang tidak memiliki kontrak dengan perusahaannya untuk menjaga *confidential information* seperti wartawan, pengacara, konsultan melakukan transaksi *insider trading* untuk keuntungan pribadi dengan menggunakan informasi yang masih rahasia ini, sehingga setiap unsur manajerial dan pihak eksternal dapat dianggap telah melakukan penyimpangan yang serius atas kewajibannya. Informasi penting inilah yang kemudian menjadi objek tindak pidana kasus *insider trading*.

3) Keuntungan pribadi

Penyimpangan terhadap prinsip *fiduciary duty* yang dilakukan oleh pihak eksternal yang tidak memiliki kontrak langsung dengan Perusahaan yang bersangkutan tetapi memiliki kontrak dengan perusahaannya untuk menjaga *confidential information* seperti wartawan, pengacara, konsultan tersebut melakukan transaksi *insider trading* demi keuntungan pribadi tertentu, maka transaksi yang dilakukan dapat digolongkan sebagai *insider trading*.

- 4) Menjual atau membeli saham
Atas dasar informasi penting dan rahasia inilah terjadi transaksi jual atau beli saham dengan tujuan keuntungan pribadi. Transaksi jual beli saham dilakukan oleh pihak dalam Perusahaan atau pihak dalam Perusahaan hanya bertugas sebagai informasi terhadap pihak yang menerima informasi dari pihak dalam Perusahaan.
- d. Dampak *Insider Trading*
Dalam *insider trading* transaksi yang dilakukan dengan tujuan keuntungan pribadi akan memberi dampak negatif bagi investor dalam pasar modal dan masyarakat. Dampak *insider trading* yaitu (1) *insider trading* berbahaya bagi mekanisme pasar yang *fair* dan efisien, (2) *insider trading* berdampak negatif bagi emiten, (3) kerugian materil bagi investor, (4) kerahasiaan itu milikny Perusahaan (Fuady, 2001).

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah menggunakan pendekatan hukum normatif dengan metode mengkaji peraturan perundang-undangan dan literature-literatur yang terkait dengan permasalahan. Pada penelitian hukum normative, hukum dikonsepsikan sebagai apa yang tertulis dalam peraturan perundang-undangan atau hukum dikonsepsikan sebagai norma yang merupakan patokan berperilaku manusia yang dianggap pantas. Penelitian hukum normatif antara lain mengkaji adanya kekosongan norma, kekaburan norma dan kontradiksi norma. Adapun pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan perundang-undangan, pendekatan kasus, pendekatan konseptual dan pendekatan perbandingan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

a. Tindakan Insider dalam Insider Trading

Prinsip keterbukaan merupakan prinsip penting ditegaskan untuk mencegah praktik-praktik insider trading sekaligus prinsip ini digunakan untuk menganalisis larangan insider trading di Pasar Modal. Selain itu untuk menentukan siapa-siapa saja yang dapat dikategorikan sebagai orang dalam (insider) di Pasar Modal, digunakan tentang penyalahgunaan (misappropriation theory), (Palayukan dkk, 2013).

Dalam pasal 1 angka 25 Undang-undang Pasar Modal disebutkan bahwa, prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang masyarakat emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat untuk seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga efek tersebut. Tujuan dan prinsip keterbukaan dipasar modal adalah untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien karena dengan diterapkannya kewajiban keterbukaan maka dapat menghindarkan atau meminimalkan kejadian yang dapat menimbulkan akibat buruk bagi investor publik.

Fokus sentral dari hukum pasar modal ini adalah prinsip keterbukaan, oleh karena perannya membuat investor atau pemegang saham dan pelaku-pelaku bursa mempunyai informasi yang cukup dan akurat dalam pengambilan

keputusannya dalam berinvestasi di Pasar Modal. Sehingga dengan informasi ini dapat diantisipasi terjadinya perbuatan curang (fraudulent acts) atau pernyataan menyesatkan (misleading statement) atau penghilangan (omission) atau insider trading di pasar modal, (Nasution, 2003).

Oleh karena itu dengan adanya pelaksanaan atas kewajiban keterbukaan akan membuat para investor dapat memperoleh akses informasi atau fakta material. Salah satu pelaksanaan prinsip keterbukaan dalam perdagangan saham melalui pasar modal adalah larangan melakukan *insider trading*, yaitu membeli atau menjual saham berdasarkan informasi orang dalam yang belum atau tidak disiarkan kepada publik.

Suatu praktek insider dapat dilakukan dengan adanya informasi orang dalam dari perusahaan. Informasi ini yang mengakibatkan naik atau turunnya suatu harga saham. Informasi mengenai perusahaan tersebut ialah informasi materiil. Insider Trading atau perdagangan orang dalam merupakan salah satu praktek yang dilarang di pasar modal. Umumnya insider trading terjadi dikarenakan asymmetric information, yaitu pihak memiliki akses terhadap informasi yang banyak dari pihak yang lain. Informasi harus berdasarkan prinsip keterbukaan agar dapat mengantisipasi kemungkinan investor tidak dapat memperoleh informasi atau fakta materiil dan tidak meratanya informasi bagi investor, (Zubaidi dkk, 2023)

Dalam terminologi informasi dapat dikatakan informasi yang berarti “fakta” yang dimiliki insider dalam kedudukannya adalah fakta jelas apabila diberikan kepada investor lain. Suatu definisi fakta materiil untuk keperluan insider trading adalah setiap informasi yang apabila disampaikan akan menyebabkan perubahan saham, (Nasution, 2005), Informasi yang diberikan tersebut harus terjamin akurasi dan kebenarannya sehingga investor dapat memahami keadaan perusahaan dengan sebenar-benarnya sebelum mengambil keputusan untuk melakukan pembelian terhadap efek dari emiten tersebut, (Anwar, 2008).

Oleh karena itu tidak disampainya informasi material secara tepat waktu dan bentuk-bentuk lain dari pelanggaran prinsip keterbukaan dapat memicu kemungkinan terjadinya perdagangan orang dalam. Dengan kata lain, prinsip keterbukaan terhadap segala aspek kegiatan perusahaan yang disyaratkan terhadap semua perusahaan yang menjual efeknya kepada masyarakat, merupakan salah satu langkah awal yang dapat dipergunakan sebagai alat untuk mendeteksi adanya tindakan perdagangan orang dalam.

Secara teknis pelaku *insider trading* dibedakan menjadi dua jenis yaitu:

1. Pihak Langsung

Pihak langsung adalah pihak yang mengembangkan kepercayaan secara langsung dari emiten atau perusahaan public yang berada dalam *fiduciary position* yaitu orang yang bekerja tetap dalam perusahaan antara lain komisaris, direktur pemegang saham dan pegawai perusahaan serta orang-orang luar yang mempunyai hubungan kepercayaan dengan perusahaan tetapi tidak selalu bekerja dalam perusahaan seperti konsultan, penilai, akuntan atau penasihat hukum perusahaan, (Tavinayati & Qamariyanti, 2009)

2. Pihak Tidak Langsung

Pihak tidak langsung adalah pihak lain yang menerima informasi (*information receiver*) orang dalam dari pihak pertama (*fiduciary position*) pihak lain yang menerima informasi orang dalam dari pihak pertama (*fiduciary position*) baik secara pasif maupun aktif, baik melawan hukum maupun secara tidak melawan hukum, untuk mencari rahasia orang dalam maupaun tidak sengaja memperoleh informasi, (Fuady, 2001).

Pengertian pihak tidak langsung menurut Pasal 10b-5 *The Securities Exchange Act*, pihak tidak langsung atau pihak lain adalah seseorang yang dirinya bukan orang dalam, namun seseorang yang termasuk orang dalam dengan sadar memberikan informasi internal kepadanya, (Playukan, 2013).

Berdasarkan Pasal 95 Undang-undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mengkategorikan orang dalam (*insider*) yaitu komisaris, direktur atau pegawai emiten atau perusahaan publik, pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik, orang perseorangan yang karena kedudukannya atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam dan pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi orang dalam.

Ada 4 (empat) karakteristik yang harus dimiliki suatu transaksi saham yang dapat disebut *insider trading* yaitu:

1. keterlibatan orang dalam

Keterlibat orang dalam adalah para pihak pemegang saham dari suatu perusahaan terbuka yang juga menjabat suatu posisi eksekutif dan dapat terdapat juga pedagang menurut jabatannya, seperti yang dibedakan dari seorang anggota dari masyarakat yang menanam modalnya, yang dikenal sebagai seorang *insider* atau *lamb*, (Balfas, 2006)

2. Berdasarkan informasi penting yang bersifat rahasia

Informasi orang dalam adalah kejadian dalam perusahaan (*corporate affairs*) yang belum terbuka untuk umum, dimana pihak "*officiers*" dari perusahaan yang bersangkutan telah terlebih dahulu mengetahui informasi tersebut, misalnya jika perusahaan akan melakukan akuisisi. Informasi tersebut tidak dibenarkan untuk menjadi dasar pertimbangan dalam hal melakukan perdagangan. Informasi orang dalam yang dimaksud haruslah merupakan informasi yang atau berhubungan dengan perusahaan atau emiten tersebut.

Oleh karena itu apabila pihak eksternal yang tidak memiliki kontrak langsung dengan perusahaan yang bersangkutan tetapi memiliki kontrak dengan perusahaannya untuk menjadi *confidential information* seperti watawan, pengacara, konsultan melakukan transaksi *insider trading* untuk keuntungan pribadi dengan menggunakan informasi yang masih rahasia ini, sehingga setiap unsur manajerial dan pihak eksternal dapat dianggap telah melakukan penyimpangan yang serius atau kewajibannya sehingga informasi

penting inilah yang kemudian menjadi objek tindak pidana kasus *insider trading*.

3. Keuntungan pribadi

Penyimpangan terhadap prinsip *fiduciary duty* yang dilakukan oleh pihak eksternal yang tidak memiliki kontrak langsung dengan perusahaan yang bersangkutan tetapi memiliki kontrak dengan perusahaannya untuk menjaga *confidential information* seperti watawan, pengacara, konsultan melakukan transaksi *insider trading* demi keuntungan pribadi tertentu, maka transaksi yang dilakukan dapat digolongkan sebagai *insider trading*.

4. Menjual atau membeli saham

Untuk dapat disebut sebagai *insider trading*, maka informasi orang dalam harus diperdagangkan maka belum dapat disebut sebagai *insider trading* namun hanyalah suatu pelanggaran dari kewajiban *disclosure*. Selain itu *insider trading* yang dilakukan haruslah dimotivasi adanya informasi orang dalam yang diperoleh tersebut dan perdagangan tersebut untuk meraup keuntungan pribadi atas dasar informasi penting dan rahasia inilah, terjadi transaksi jual atau beli saham dengan tujuan keuntungan pribadi. Transaksi jual-beli ini dilakukan oleh pihak dalam perusahaan atau pihak dalam perusahaan yang hanya bertugas sebagai informan terhadap pihak yang menerima informasi dari pihak dalam perusahaan.

b. Tindakan Pihak Luar dalam *Insider Trading*

Dalam perdagangan saham terkadang dilakukan oleh orang-orang yang tidak ada hubungannya dengan pasar modal, tetapi memperoleh informasi itu dari *insider* yang didasarkan karena adanya suatu informasi orang dalam (*inside information*) yang penting dan belum terbuka untuk umum. Pihak yang telah memperoleh informasi dari *insider* tersebut akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi, baik secara langsung atau tidak langsung yang mana merupakan keuntungan jalan pintas (*short swing profit*) dalam membeli atau menjual saham berdasarkan informasi orang dalam yang sifatnya tidak terbuka ke publik tersebut.

Dalam hal ini tindakan yang dilakukan oleh pihak lain yang mendapatkan informasi dari orang dalam tersebut dikenal dengan pihak tidak langsung. Oleh karena itu dapat dilihat bahwa pihak tidak langsung merupakan pelaku *insider trading*, namun tidak termasuk dalam kategori orang dalam (*insider*) karena pihak tidak langsung tersebut merupakan pihak yang bukan orang dalam namun mendapatkan informasi dari orang dalam (*insider*).

Pihak tidak langsung merupakan pelaku *insider trading* tidak langsung yang aman dalam hal ini adalah pihak lain yang menerima informasi orang dalam dari pihak pertama (*fiduciary position*) baik secara pasif maupun aktif, baik melawan hukum atau secara tidak melawan hukum untuk mencari informasi rahasia orang dalam maupun tidak sengaja memperoleh informasi seperti pedagang restoran yang tidak sengaja mengetahui informasi rahasia orang dalam tersebut yang kemudian

menggunakan Informasi tersebut untuk membeli saham demi keuntungan pribadi, (Fuady, 2001).

Pengertian pihak tidak langsung atau pihak lain berdasarkan pasal 10b-5 adalah seseorang yang dirinya bukan orang dalam, namun seseorang yang termasuk orang dalam dengan sadar memberikan informasi internal kepadanya, (Palayukan, 2013).

Hal yang paling penting yang harus diingat mengenai pertanggungjawaban pihak luar berdasarkan pasal 10b-5 adalah tanggung jawab tersebut merupakan derivative dari pertanggungjawaban dari orang dalam, kecuali orang dalam tersebut secara sadar melakukan pelanggaran atas tanggungjawab *fiduciary* kepada perusahaan untuk mendapatkan keuntungan pribadi.

Salah satu teori yang melandasi larangan terhadap praktek *insider trading* dalam pasar modal dikenal dengan *asymetris information theory* yang mengatakan “orang dalam lebih dahulu mengetahui informasi daripada orang luar”. Tentunya jika orang dalam menggunakan informasi yang lebih dahulu diketahuinya itu untuk kepentingan pribadinya atau kolektif dapat dikategorikan sebagai suatu perbuatan yang dilarang. Secara filosofis larang terhadap orang dalam menggunakan informasi yang telah diketahuinya lebih dahulu itu pada hakikatnya untuk membuat adil bagi setiap pelaku bisnis dalam pasar modal.

Salah satu contoh kasus melibatkan pihak tidak langsung atau pihak yang tidak menempati posisi sebagai orang dalam (*insider*) terdapat pada kasus Chiarella. Chiarella adalah karyawan perusahaan *Pandick Press* (perusahaan percetakan) yang mencetak surat-surat berharga dibidang perdagangan dan keuangan. Chiarella mengetahui isi dokumen-dokumen yang dicetak, yang ternyata isi dokumen tersebut adalah rencana *take over* sebuah perusahaan.

Chiarella memanfaatkan rencana *take over* dengan membeli saham perusahaan yang akan *take over* tersebut. Ketika Chiarella membeli saham yang akan *take over*, harga sahamnya masi murah sehingga Chiarella memperoleh keuntungan pada saat informasi *take over* disampaikan, karena harga saham perusahaan akan dilakukan *take over* akan menjadi naik.

Atas perintah *SEC*, Chiarella-pun ditangkap dan dituntut atas dasar *section 10(b) the* dan *rule 10-5* yang melarang penipuan dalam perdagangan saham. Pertimbangan dari hakim *Powel* pada kasus Chiarella melalui Putusan Mahkamah Agung Amerika Serikat (*Chiarella versus United States*) memutuskan dengan pertimbangan “seseorang mempelajari dokumen rahasia sebuah perusahaan dalam hubungannya dalam pembelian atau penjualan saham sebelum saat informasi disampaikan kepada public adalah termasuk melanggar hukum”.

Menurut hukum pasar modal Amerika Serikat pada kasus Chiarella menentukan kategori *insider* adalah orang yang menggunakan informasi *non public* dan orang mempunyai *fiduciary duty* dengan perusahaan. Namun oleh Mahkamah Agung Amerika Serikat. Chiarella tidak

dikategorikan sebagai *insider* dan tidak dapat diberikan sanksi larangan *insider trading*.

Chiarella dibebaskan dari tuntutan hukum dan hanya dikenakan sanksi “pengembalian uang ganti rugi” yang didasarkan kepada *trod*. Chiarella hanya dikenakan sanksi pengembalian kerugian akibat perbuatannya atas dasar bahwa pada posisi Chiarella sebagai karyawan percetakan memiliki hubungan kepercayaan *fiduciary duty* secara tidak langsung dengan perusahaan yang akan *take over* tersebut karena pihak perusahaan yang akan melakukan *take over* menggunakan jasa percetakan yang seharusnya perusahaan percetakan itu bersama karyawan merahasiakan isi dokumen-dokumen perusahaan dimaksud.

Berdasarkan kasus Chiarella tersebut diatas bahwa Chiarella tidak termasuk sebagai orang dalam *insider* atau orang yang tidak menempati posisi *fiduciary duty*. Seperti yang dijelaskan oleh UUPM pasal 95 bahwa orang dikategorikan sebagai orang dalam *insider* adalah orang yang menempati posisi dalam sebuah perusahaan. Dengan ketentuan dalam pasal 95 UUPM menempatkan *insider* masi menganut kategori *traditional insider*.

Ketentuan ini menetapkan kategori “*insider mutlak*” yang berarti hanya orang-orang bekerja dalam perusahaan dan terafiliasi dengan perusahaan sedangkan dalam hal misalnya kasus Chiarella dikaitkan dengan UUPM perbuatan Chiarella tidak termasuk *insider trading* karena tidak termasuk dengan apa yang dimaksud dengan hubungan kepercayaan (*fiduciary duty*). Karena UUPM masih menganut teori hubungan kepercayaan (*fiduciary duty*) dan tidak menganut teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*) seperti kasus Chiarella diatas.

Perdagangan dengan mempergunakan informasi orang dalam merupakan kejahatan yang polanya cukup sederhana yang mana menggunakan transaksi yang sebelumnya dikeluarkannya pengumuman atau pemberitahuan mengenai sebuah peristiwa penting dalam beroperasinya sebuah perusahaan atau emiten. Meskipun polanya cukup sederhana, pembuktian adanya kejahatan *insider trading* dan menemukan pelaku *insider trading* merupakan pekerjaan besar yang memakan waktu dan tidak mudah, dimana ketika sebuah transaksi dibursa telah mencapai puluhan ribu atau ratusan ribu jumlahnya.

Selain itu adanya berbagai macam tindakan secara pasif maupun aktif dari pihak luar dalam memperoleh informasi rahasia perusahaan yang kemudian menggunakan informasi tersebut untuk kepentingan pribadi atau memberikan informasi rahasia tersebut kepada orang lain untuk melakukan perdagangan saham maka akan sangat merugikan para investor.

Dalam perdagangan saham tindakan pihak luar yang melakukan tindakan melawan hukum dan tidak sengaja memperoleh informasi orang dalam untuk keuntungan pribadi tersebut tentu akan merugikan para investor. Pengaturan pihak luar akan sangat diperlukan jika ada tindakan

tersebut dapat merugikan investor dan merusak stabilitas dalam pasar modal yang dapat menciptakan perdagangan yang tidak *fair*.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang dikemukakan penulis terhadap tindakan pihak luar berkaitan dengan *insider trading* dalam perdagangan saham, bahwa *insider trading* masih bersifat *insider tradisional* yang mana pelaku *insider trading* hanya bagi orang-orang yang menempati posisi diperusahaan sebagaimana dijelaskan dalam pasal 95 dan pihak luar yang mendapatkan informasi orang dalam secara melawan hukum sebagaimana dijelaskan dalam pasal UUPM pasal 97 ayat (1) tapi tidak menentukan pihak lain yang mendapatkan informasi orang dalam yang tidak melawan hukum belum ditentukan atau tidak bisa dikategorikan sebagai *insider trading* karena UUPM masih menganut *fiduciary duty theory* (teori hubungan kepercayaan) dan tidak menganut *Misappropriation theory* (teori penyalahgunaan).

Perlindungan hukum bagi investor atas tindakan pihak luar dalam *insider trading* yakni memberikan kepastian hukum, pengawasan dan penegakan hukum namun pada kenyataannya dilapangan bahwa pelaksanaan perlindungan hukum kepada investor atas tindakan *insider trading* masih belum stabil penentuan kategori *insider trading* masih bersifat *insider tradisional* dan UUPM masih menganut teori hubungan kepercayaan dan belum menganut teori penyalahgunaan sehingga dalam pengawasan oleh OJK dan pemberian sanksi kepada pelaku *insider trading* masih berputar kepada orang yang menempati posisi diperusahaan dan orang luar yang memiliki informasi dengan melawan hukum tapi pengawasan dan pemberian sanksi bagi pihak luar yang memiliki informasi dengan tidak melawan hukum tidak diberikan pengawasan dan tidak diberikan sanksi yang mana tindakan pihak luar tersebut juga bisa merugikan pihak investor.

Hendaknya UUPM Indonesia menganut teori penyalahgunaan kepercayaan yang tidak hanya orang dalam dan pihak luar yang melawan hukum tapi pihak luar yang mendapatkan informasi yang tidak melawan hukum juga harus dikategorikan sebagai *insider trading* selama informasi yang didapatkan itu masih bersifat informasi non publik atau belum dipublikasi dan bisa membuat kerugian kepada investor dan dapat mempengaruhi harga di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Anwar, Jusuf, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Motivasi*, Bandung : PT Alumni, 2008
- Balfas. M.H, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: PT Tatanusa, 2006
- Fuady, Munir, *Pasar Modal Mederen: Tinjauan Hukum*, Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001
- Ilyasa. R.M.A, Milenio.M.F & Nadiyya.A, *Problematika Kejahatan Inside trading dan Solusi Dalam Mewujudkan Perlindungan dan Kepastian*

- Hukum Bagi Para Investor*, Jurnal Legislatif, Volume 4 Nomor 2 Juni 2021.
- Khairandy, Ridwan. *Hukum Pasar Modal 1*. Yogyakarta: UII Press Yogyakarta, 2010
- Lubis, Mulya T. dan Alexander Lay, *Penegakan Hukum Pasar Modal dan Civil Penalty*, Jurnal Bisnis Indonesia, Jakarta, tanggal 26 Februari 2008.
- Nasarudin, M. Irsan & Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2004
- Nursaid, Irsan, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2004
- Nasution, Bismar, *Keterbukaan Dalam Perdagangan Saham di Pasar Modal*, Makalah Disampaikan pada Seminar Mengupas serta Mencermati Fenomena Tindak Pidana di Pasar Modal, pada Bina Manajemen Bisnis dan Investasi Dharma Nusantara, Jakarta, Tanggal 8 Mei 2003.
- _____ “*Larangan Insider Trading Di Pasar Modal.*” Jurnal Studi Kepolisian (2005).
- Palayukan, T. Panda, Bismar. N, Sunarmi & Mahmul Siregar, *Analisis Terhadap Larangan Praktik Insider trading di Pasar Modal*, USU Law Journal, Vol.II-No.2, 2013)
- Sitompul, Asril, Zulkarnain Sitompul, & Bismar Nasution, *Insider Trading, Kejahatan Di Pasar Modal*, Jakarta: Books Terrace & Library, 2007.
- Tavinayanti & Qamariyanti. Y, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Sinar Grafika, 2009.
- Zubaidi, A. Rabani, Puguh, A.H. Setiawan & Dewi Iryani, *Perlindungan Hukum Bagi Investor yang Mengalami Kerugian Tidak Sah Akibat Praktik Insider Trading Di Pasar Modal*, Setara, Jurnal Ilmu Hukum, Vol.IV-No.1, 2023.