



Penentuan *Inside Information* Dalam Praktek *Insider Trading* Di Pasar Modal Indonesia : Studi Perbandingan Dengan Perkara *Texas Gulf Sulphur* di Amerika Serikat

Ilham Rohjadina
Bismar Nasution, Sunarmi, Mahmud Siregar

gintingilham@gmail.com

Abstract. Capital markets are seen as one way to accelerate the development of a country. The capital market is a business sector trading in securities such as stocks, stock and bond certificates. With the capital market companies will be easier to obtain funds, so that economic activities in various sectors can be increased. However, in the world of capital markets one of the problems faced is about insider trading. Insider trading is securities trading carried out by those who are classified as people in companies where securities trading is based on the existence of inside information that is important and contains material facts, where insider trading players expect economic benefits, directly or indirectly. The problems raised in this thesis are how to regulate the law and determine the inside information in the practice of insider trading in the Indonesian capital market with a comparative study on the case of Texas Gulf Sulphur in the United States. Based on these studies, the determination of insider trading in the case of Texas Gulf Sulphur in the United States is done by applying the theory of possibility. The foundation of the United States capital market law is contained in Rule 10b-5 concerning antifraud on the Securities and Exchange Act of 1934. Every transaction on the capital market gets protection and threats from Rule 10b-5. While the regulations governing insider trading in Indonesia are found in Articles 95, 96, 97 and 98 of Law No. 8 of 1995 concerning the Capital Market. According to these regulations, the qualifications of people in the capital market are listed companies or public companies and other companies that conduct transactions with the issuer or public company concerned. Insider trading is a practice done by a company (corporate insider) on stock trading by using information that contains material facts that it has and UUPM prohibits corporate insider.

Keywords: capital market, insider trading, inside information

PENDAHULUAN Latar Belakang

Pasar Modal dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Hal ini dimungkinkan karena pasar modal merupakan wahana yang dapat menggalang pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor yang produktif.

Pasar modal adalah suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi.¹ Dengan adanya pasar modal perusahaan-perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana, sehingga kegiatan ekonomi di berbagai sektor dapat ditingkatkan. Dengan dijualnya saham di pasar modal, berarti masyarakat diberikan kesempatan untuk memiliki dan menikmati keuntungan yang diperoleh perusahaan. Dengan kata lain, pasar modal dapat membantu pemerintah meningkatkan pendapatan dalam masyarakat.

Di dalam dunia pasar modal, salah satu permasalahan yang dihadapi adalah tentang *insider trading* dan *inside information*. *Insider Trading* secara harafiah berarti perdagangan orang dalam. Dalam istilah hukum pasar modal, *Insider trading* adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka 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* (*inside trader*) mengharapkan keuntungan ekonomi, secara langsung atau tidak langsung.

¹ Panji Anoraga dan Ninik Widiyanti, *Pasar Modal Keberadaan dan Manfaatnya bagi Pembangunan*, (Jakarta : Rineka Cipta, 1995), Hlm 9.

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 tersebut². Dalam penjelasan pasal 95 UUPM No 8 Tahun 1995, yang dimaksud dengan informasi orang dalam adalah informasi material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum.

Penentuan fakta materiel dalam Undang-Undang Pasar Modal Indonesia tersebut mirip dengan pendapat pengadilan dalam *List v. Fashion Park, Inc*, 340 F. 2d 457 (2d Cir. 1965) yang menyatakan bahwa “fakta materiel adalah meliputi fakta-fakta yang secara rasional dan objektif mempengaruhi nilai saham perusahaan”.³ Namun pendapat pengadilan dalam kasus *List* berkenaan dengan fakta materiel itu tidak diikuti lagi oleh pengadilan berikutnya. Sekarang ini, pengadilan di Amerika Serikat telah mengembangkan konsep baru penentuan fakta materiel. Perkembangan penentuan fakta materiel di Amerika Serikat tersebut dapat dilihat dari penentuan pada tiga pendapat pengadilan yang berkaitan satu sama lain⁴

Kasus *Texas Gulf Sulphur*, bahwa pada tanggal 31 Maret 1964 di perusahaan *Texas Gulf Sulphur* melakukan pengeboran di Timmins, Ontario, untuk eksplorasi bahan-bahan tambang. Selanjutnya pada tanggal 31 Maret 1964, setelah pengeboran selesai, beberapa manajerdan karyawan *Texas Gulf Sulphur* yang mengetahui hasil penemuan itu membeli saham *Texas Gulf Sulphur* dalam jumlah besar. Informasi mengenai hasil penemuan itu berasal dari Darke dan Coates yang merupakan geologist *Texas Gulf Sulphur*. *District court* berpendapat bahwa dua orang insider itu telah melanggar Rule 10b-5⁵. Berdasarkan pendapat *District Court* itu yang kemudian ditegaskan *Second Circuit*, pengadilan menetapkan test “kemungkinan/ ukuran” atas materialistis informasi yang bisa mempengaruhi kemungkinan perusahaan dimasa mendatang.

Dengan demikian untuk menentukan fakta merupakan materiel menurut test tersebut adalah tergantung pada keseimbangan indikasi kemungkinan bahwa suatu peristiwa akan terjadi dan antisipasi ukuran dari peristiwa berdasarkan totalitas kegiatan perusahaan. Disamping itu, pengadilan dalam kasus *Texas Gulf Sulphur* membuat kesimpulan bahwa pengetahuan tentang hasil penemuan mungkin penting terhadap investor yang rasional dan mungkin telah mempengaruhi harga saham.

Masalah yang menonjol dalam ketentuan *insider trading* sebagaimana terdapat dalam Undang-Undang Pasar Modal Indonesia adalah berkaitan dengan ketentuan kategori *insider* yang belum cukup memadai. Di satu sisi, ketentuan kategori *insider* dalam Undang-Undang Pasar Modal tersebut telah ada kemiripannya dengan yang pernah berkembang di pasar modal Amerika Serikat mengenai kategori *insider*. Namun, tidak semua kategori *insider* sama antara Undang-Undang Pasar Modal Indonesia dan peraturan pasar modal Amerika Serikat. Artinya, *insider* tidak hanya menganut kategori *traditional insider*, seperti komisaris, direktur, pemegang saham utama dan pegawai perusahaan, karena kategori *insider* didasarkan dari seseorang yang mempunyai *fiduciary duty*.⁶

Tidak cukupnya peraturan *insider trading* dapat dipahami dari masalah-masalah yang timbul dalam pelaksanaan peraturan tersebut. Misalnya, tidak cukupnya ketentuan kategori *insider* dalam kaitannya dengan *tippee* dan *secondary tippee*. Di samping itu, peraturan *insider trading* tersebut tidak secara menyeluruh menerapkan teori penyalahgunaan sebagaimana telah diterapkan dalam pasar modal Amerika Serikat.⁷

Permasalahan

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas maka pokok permasalahan yang akan diteliti adalah

1. Bagaimana pengaturan *insider trading* dalam hukum pasar modal di Indonesia?
2. Bagaimana penentuan *Insider Trading* dalam perkara *Texas Gulf Sulphur* di Amerika Serikat?
3. Bagaimana perbandingan penentuan *Inside Information* dalam perkara *Texas Gulf Sulphur* dengan hukum pasar modal Indonesia?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang dan perumusan masalah diatas, maka yang menjadi tujuan dari penelitian tesis ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaturan *insider trading* dalam hukum pasar modal di Indonesia.

² Munir Fuady, *Teori-Teori Besar (Grand Theory) Dalam Hukum*, (Jakarta : Kencana Prenamedia Group, 2013), Hlm 5.

³ Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal, Op.Cit* Hlm 66.

⁴ *Ibid.*

⁵ *Ibid.*

⁶ Business-Law.Binus.Ac.Id/2016/Unsur-Unsur-Insider-Trading-Menurut-UU-Pasar-Modal, Diakses, 24 April 2018. Pukul 12:09 Wib.

⁷ Bismar Nasution, *Hukum Pasar Modal*, (Jakarta : FH UI. 1999), Hlm. 242.

2. Untuk mengetahui penentuan *Insider Trading* dalam perkara *Texas Gulf Sulphur* di Amerika Serikat.
3. Untuk mengetahui perbandingan penentuan *Inside Information* dalam perkara *Texas Gulf Sulphur* dengan hukum pasar modal Indonesia.

KERANGKA TEORI

Fungsi dari teori dalam penelitian ini adalah untuk menyusun dan mengklasifikasikan atau mengelompokkan penemuan-penemuan dalam sebuah penelitian, membuat ramalan atau prediksi atas dasar penemuan dan menyajikan penjelasan yang dalam hal ini untuk menjawab pertanyaan. Artinya, teori merupakan suatu penjelasan rasional yang sesuai dengan objek yang harus didukung oleh fakta empiris untuk dinyatakan benar.⁸

Pemikiran teori hukum tidak terlepas dari keadaan lingkungan dan latar belakang permasalahan hukum atau menggugat suatu pemikiran hukum yang dominan pada saat itu. Pemikiran tentang teori hukum adalah akumulasi keresahan maupun sebuah jawaban dari masalah kemasyarakatan yang dihadapi oleh generasi saat itu.⁹ Menurut Bruggink, teori hukum adalah suatu keseluruhan pernyataan yang saling berkaitan dengan sistem konseptual aturan-aturan hukum dan putusan-putusan hukum dan sistem tersebut untuk sebagian yang penting dipositifikan.¹⁰ Melihat pada judul dan topik dari penelitian ini, maka penelitian ini dalam penulisannya, menggunakan teori kemungkinan (probabilitas) dan teori *fiduciary duty*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pengaturan *Insider Trading* dalam Hukum Pasar Modal di Indonesia

1. *Insider Trading* dalam Pasar Modal

Insider trading (perdagangan orang dalam) merupakan suatu hal yang sudah lama menjadi topik pembahasan di kalangan pasar modal di seluruh dunia. Orang dalam perusahaan tidak dilarang melakukan perdagangan saham perusahaan yang dipegangnya, akan tetapi jika orang dalam perusahaan tersebut dengan perhitungan yang didasarkan pada informasi material yang ada di perusahaan, maka sebelum perdagangan itu dilaksanakan perusahaan harus sudah mempublikasikan informasi material tersebut secara terbuka. Jika perusahaan belum atau tidak melakukan pengungkapan informasi maka ada kemungkinan orang dalam tersebut akan dapat dikenakan tuduhan melakukan perdagangan orang dalam atau *insider trading*.¹¹

Insider Trading adalah suatu praktek yang dilakukan orang dalam perusahaan (*Corporate Insider*) pada perdagangan saham dengan menggunakan informasi yang mengandung fakta materiel yang dimilikinya, sedangkan informasi itu belum terbuka (tersedia) untuk umum.¹² Yang dimaksud dengan orang dalam disini berdasarkan UU No. 8/1995 tentang Pasar Modal, merupakan pihak yang mengetahui informasi dalam perusahaan, yaitu orang yang bekerja di emiten atau perusahaan publik.

Dasar untuk menentukan pelaku *insider* atau tidak dengan memperhatikan beberapa kualifikasi *insider* menurut Pasal 95 secara akumulatif, yaitu apabila salah satu kualifikasi tidak terpenuhi, maka pelaku tindak kejahatan ini tidak dapat dianggap melakukan kejahatan *insider trading*:¹³ Orang yang terlibat langsung 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 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 mempekirakan bahwa harga saham yang dibelinya itu suatu saat akan naik dan dapat menjualnya dalam waktu dekat untuk memperoleh keuntungan.

2. Pengaturan *Insider Trading* dalam Hukum Pasar Modal di Indonesia

Masalah yang menonjol dalam ketentuan *insider trading* sebagaimana terdapat dalam Undang-Undang Pasar Modal Indonesia adalah berkaitan dengan ketentuan kategori *insider* yang

⁸ *Op., Cit.*, Munir Fuady. Hlm 8.

⁹ Satjipto Rahardjo, *Pengantar Ilmu Hukum*, (Bandung : Alumni, 1986). Hlm 4

¹⁰ J.J.H Bruggink, *Refleksi Tentang Hukum*, (Bandung : Citra Aditya Bhakti, 1999). Hlm 159-160.

¹¹ Bismar Nasution., *Op., Cit.* Hlm 4

¹² Bismar Nasution., *Op., Cit.* Hlm 43

¹³ <http://Business-Law.Binus.Ac.Id/2016/05/08/Unsur-Unsur-Insider-Trading-Menurut-Uu-Pasar-Modal>, Diakses Pada Tanggal 11 Desember 2018, Pukul 14.11 Wib.

belum cukup memadai. Di satu sisi, ketentuan kategori *insider* dalam Undang-Undang Pasar Modal tersebut telah ada kemiripannya dengan yang pernah berkembang di pasar modal Amerika Serikat mengenai kategori *insider*. Namun, tidak semua kategori *insider* sama antara Undang-Undang Pasar Modal Indonesia dan peraturan pasar modal Amerika Serikat. Artinya, *insider* tidak hanya menganut kategori *traditional insider*, seperti komisaris, direktur, pemegang saham utama dan pegawai perusahaan, karena kategori *insider* didasarkan dari seseorang yang mempunyai *fiduciary duty*.¹⁴

Pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal, jelas bahwa *insider* menurut undang-undang ini hanya terbatas sebagaimana dimaksud oleh teori *fiduciary duty*. Pembatasan ini tentu menciptakan lobang (*loopholes*) dalam pelaksanaan ketentuan *insider trading*. Karena sebagaimana telah dipaparkan di atas, banyak praktek yang dapat diklasifikasikan sebagai *insider trading* tidak dapat dituntut karena pelakunya tidak dianggap sebagai *insider*. Undang-Undang Pasar Modal mendefinisikan informasi sebagai berikut : Informasi atau fakta materiil adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

UUPM masih menggunakan *fiduciary duty theory* ini dalam menentukan *insider*. Walaupun UUPM telah mengatur kategori *insider* tanpa harus ada hubungan kepercayaan, UUPM menentukan penerima informasi (*tippee*) masuk kategori *insider*. Pasal 95 UUPM, menentukan: Orang dalam dari Emiten atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek emiten atau perusahaan publik atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan. Pasal 96 UUPM, menentukan orang dalam dilarang :

- 1) Mempengaruhi Pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek dimaksud; atau
- 2) Memberi informasi orang dalam kepada Pihak mana pun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek.

Selanjutnya dalam Pasal 97 UUPM, menentukan 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. 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 tersebut disediakan oleh Emiten atau Perusahaan Publik tanpa pembatasan.

Penyimpangan terhadap *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* tersebut melakukan transaksi *insider trading* demi keuntungan pribadi tertentu, maka transaksi yang dilakukan dapat digolongkan sebagai *insider trading*. Atas dasar informasi penting dan rahasia inilah, terjadi transaksi jual atau beli saham dengan tujuan keuntungan pribadi. Transaksi jual/beli saham ini dilakukan oleh pihak dalam perusahaan atau pihak dalam perusahaan yang hanya bertugas sebagai informan terhadap pihak yang menerima informasi dari pihak dalam perusahaan (*tippee*).¹⁵ Pengertian *tippee* menurut 10b-5 *the Securities Exchange*, *tippee* adalah seorang yang dirinya bukan orang dalam, namun seorang yang termasuk orang dalam dengan sadar memberikan informasi internal kepadanya.¹⁶

Dalam menentukan pelaku perdagangan orang dalam, pertama harus dilihat dari aspek pelaku (subjek) dan kedua dari sisi kelakuan/perbuatan (objek). Selain itu, pengawasan dalam praktik *insider trading* sangat berperan penting. Bursa mempunyai kekuasaan mengatur terhadap anggota maupun pihak lain yang terkait dengan bursa, baik karena menjadi anggota dari bursa maupun karena efeknya tercatat dan diperdagangkan di bursa. Kekuasaan ini diberikan kepada bursa berdasarkan undang-undang yang menyatakan dengan tegas bahwa bursa efek merupakan lembaga yang diberi kewenangan untuk mengatur pelaksanaan kegiatannya.¹⁷ Kewenangan bursa untuk melakukan pengaturan ini dilandasi oleh adanya kewajiban yang dibebankan oleh undang-undang kepada bursa untuk mencapai tujuannya yaitu menyelenggarakan perdagangan yang teratur, wajar, dan efisien. Dalam menjalankan pengawasan pasar, bursa efek dapat menem-puh dua cara yaitu :¹⁸

¹⁴ <https://Customslawyer.Wordpress.Com/2014/09/27/Insider-Trading-Dalam-Hukum-Pasar-Modal/>. Diakses, 16 Desember 2018 Wib.

¹⁵ Munar Fuady, *Op., Cit.* Hlm 168.

¹⁶ Tandi Pada Palayukan, *Analisi Terhadap Larangan Praktik Insider Trading di Pasar Modal*, USU Law Journal, Vol: No. 2, 2013.

¹⁷ Penjelasan Penjelasan Undang-Undang Pasar Modal pasal 9 ayat 1

¹⁸ I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, (Jakarta, Yayasan Sad Satria Bhakti, 2000). Hal 181.

- a. Melakukan pengawasan sebagai kontrol internal bagi sistem pembukuan atau keuangan anggota bursa;
- b. Melakukan pendeteksian dini (*early warning*) dalam memonitor transaksi setiap saat dilantai bursa.

Sehubungan dengan sering terjadinya pelanggaran yang dilakukan emiten yang mengakibatkan para pemodal atau investor merasa di rugikan sehingga enggan untuk menyimpan dana berbisnis di pasar modal, juga adanya keraguraguan dalam tingkat kepercayaan investor untuk menanam saham maka perlu adanya kepercayaan kembali, kepada investor dari Bursa Efek Indonesia dengan memberikan kepastian hukum dan kepercayaan dengan langkah, memberi kepercayaan kembali pada investor bahwa surat berharga dalam BEI layak diperdagangkan. Langkah-langkah bursa efek Indonesia memberi kepercayaan kembali agar investor mau menanamkan modalnya kembali dengan cara mempromosikan kembali keuntungan-keuntungan pada surat berharga pada Bursa efek dan kepastian hukum pada investor bahwa investor terlindungi adanya kepastian hukum apa bila terjadi hal-hal yang merugikan investor selaku pemodal dengan ketentuan UUPM dan Bapepam selaku pengawas instrumen pasar modal. Dan dalam rangka menciptakan perdagangan yang teratur, wajar dan efisien, ditetapkanlah Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Tentang Peraturan Nomor I-H Tentang Sanksi yang dapat diberikan oleh pengawas bursa seperti sanksi berupa peringatan tertulis, denda, suspensi, dan lain sebagainya.¹⁹

Dalam hal melakukan pemeriksaan dan penyidikan atas terjadinya pelanggaran UUPM, kekuasaan OJK merupakan polisi yang menegakkan hukum sebagai Penyidik Pegawai Negeri Sipil.²⁰ Pendelegasian kekuasaan Bapepam kepada OJK juga diperluas yaitu mempunyai kekuasaan untuk mengenakan sanksi administrasi yang jumlahnya cukup banyak dalam pelaksanaan kekuasaannya. Termasuk dalam kekuasaan pengenaan sanksi adalah untuk mengenakan denda, pembatasan dan pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha serta pembatalan persetujuan pendaftaran (Pasal 102 UU no 8 Tahun 1995) sebagai Penyidik Pegawai Negeri Sipil (PPNS), OJK mempunyai kewenangan seperti layaknya Polisi dalam melakukan pemeriksaan dan penyidikan, hal tersebut ada pada Pasal 100 dan 101 UUPM.

Mengenai kewenangan polisionil Bapepam yang didelegasikan oleh OJK sebagai PPNS diatur dalam peraturan pemerintah No. 46/1995 Tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal. Dalam peraturan pemerintah ini diatur masalah-masalah mengenai tujuan pemeriksaan, norma dan pedoman umum pemeriksaan serta bagaimana pemeriksaan dilakukan oleh PPNS. Dalam rangka pelaksanaan kewenangan sebagai penyidik, OJK dapat dibantu oleh aparat penegak hukum lainnya, juga dapat melakukan perintah penangkapan sebagaimana kewenangan yang dimiliki oleh pendahulunya yaitu Bapepam.

3. Perlindungan Hukum Terhadap Investor dalam Praktik Insider Trading dalam Hukum Pasar Modal di Indonesia

Penegakan hukum *insider trading* mencakup tiga hal, yaitu penegakan secara administratif, perdata, dan pidana. Pada dasarnya UUPM telah meletakkan landasan bagi penegakan hukum sebagai bentuk perlindungan untuk setiap pelanggaran terhadap kegiatan pasar modal, yakni adanya sanksi administratif (Pasal 102 UUPM), sanksi pidana (Pasal 103-110 UUPM), tuntutan ganti kerugian secara perdata (Pasal 111 UUPM).

UUPM dianggap kurang mendukung perlindungan kepada investor, sebab prinsip pengaturan UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal belum menganut teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*) maka ketika terjadi praktik-praktik perdagangan orang dalam tidak efektif memberikan sanksi hukum kepada keterlibatan orang dalam dalam *insider trading* sebab UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal masih menganut teori hubungan kepercayaan (*fiduciary duty theory*).²¹

Perlindungan hukum yang dapat dilakukan yaitu, Pertama, secara preventif, perlindungan secara preventif diatur dalam bentuk peraturan perundang-undangan diantaranya yaitu Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, melalui pedoman, bimbingan, dan pengarahan langsung. Di dalam UUPM dijelaskan salah satu unsur penting di dalam transaksi pasar modal yaitu unsur keterbukaan informasi. Kedua, perlindungan secara represif. Perlindungan hukum represif bertujuan untuk menyelesaikan sengketa yang terjadi dimasyarakat, agar tercapai penyelesaian yang adil. Pasal 78 ayat (1) UUPM menyatakan bahwa dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta

¹⁹ <https://Media.Neliti.Com/Media/Publications/35484-Id-Pengawasan-Bapepam-Lk-Terhadap-Transaksi-Efek-Yang-Berindikasi-Insider-Trading-P.Pdf>. Diakses, 09 Agustus 2018, Pukul 17:31 Wib.

²⁰ <http://Repository.Uinjkt.Ac.Id/Dspace/Bitstream/123456789/3054/1/Fadilah%20haidar-Fsh.Pdf>, Diakses Pada Tanggal 13 Desember 2018. Pukul 19.35 Wib.

²¹ <https://Media.Neliti.Com/Media/Publications/40836-ID-Perlindungan-Hukum-Bagi-Investor-Terhadap-Praktik-Kejahatan-Insider-Trading-Pada.Pdf>. Diakses, 11 Agustus 2018. Pukul 12:50 Wib.

material yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.²² Dan yang ketiga adalah peran dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan bursa efek.

Penentuan *Insider Trading* dalam Perkara Texas Gulf Sulphur di Amerika Serikat

1. *Insider Trading* dalam Undang-Undang Pasar Modal Amerika Serikat

Di Amerika Serikat, pengaturan mengenai pasar modal sudah diterapkan di New York secara informal pada tahun 1700 yang berlokasi ditepi jalan yang memiliki dinding tinggi untuk menghalang apabila ada serbuan kaum Indian yang sekarang dikenal dengan nama *Wall Street*. Pada tahun 1792, dibentuk secara resmi lembaga bursa di New York oleh 24 pialang yang menjadi asal mula *New York Stock and Exchange Board*, yang merupakan asal mula pembentukan otoritas pasar modal yang saat ini dikenal dengan nama *Securities and Exchange Commission (SEC)*.

The Securities Exchange Commission atau biasa disebut SEC adalah suatu badan independen dari pemerintah Amerika Serikat yang memiliki tanggung jawab utama untuk mengawasi pelaksanaan dari peraturan-peraturan dibidang perdagangan efek dan mengatur pasar perdagangan pada bursa efek.²³ SEC merupakan badan yang independen, bipartisan, perwakilan kuasi yudisial dari pemerintah Amerika Serikat.⁴³ SEC didirikan pada tahun 1934 berdasarkan pasal 4 dari *Securities Exchange Act of 1934* (kini dikodifikasi dalam *Title 15 of the United States Code § 78d*) dan secara umumnya merujuk pada Undang-undang (UU) tahun 1934. Sebagai tambahan dari UU tahun 1934 yang menjadi dasar pembentukannya, pembentukan SEC juga sebagai pelaksanaan dari *Securities Act of 1933*, *Trust Indenture Act of 1939*, *Investment Company Act of 1940*, *Investment Advisers Act of 1940*, *Sarbanes-Oxley Act of 2002* dan ataupun aturan-aturan lainnya untuk membantu pemerintah Amerika Serikat dalam membuat peraturan tentang pasar modal.

Menurut hukum negara bagian, perkembangan perundang-undangan dari *insider trading* berada dibawah *Securities Act 1933* dan *Securities Exchange Act 1934*. Kedua peraturan tersebut berlaku sebagai respon atas keruntuhan pasar saham pada tahun 1929. Yang paling mendasar adalah kedua peraturan tersebut merupakan peraturan perdata, dan peraturan tersebut membebankan tanggung jawab kriminal terhadap perbuatan yang disengaja.²⁴

SEC merupakan badan yang bertanggung jawab dalam tindakan perdata. Sedangkan departemen hukum bertanggung jawab atas tindakan kriminal. Dan juga SEC telah berulangkali menyatakan bahwa kasus *insider trading* merupakan target penegakan hukum yang utama.

2. *Insider Trading* dalam Perkara Texas Gulf Sulphur

Penerapan teori kemungkinan (*propability theory*) yang memandang kemungkinan suatu peristiwa akan terjadi dan antisipasi ukuran dari peristiwa berdasarkan totalitas kegiatan perusahaan. Misalnya dapat dilihat pada kasus SEC versus *Texas Gulf Sulphur Co*, 401 F.2d 833 (1968) (TGS Co) di Amerika Serikat. Informasi material yang berhubungan dengan pengeboran barang-barang tambang oleh perusahaan TGS di Timmins (Ontario) dan informasi itu belum di-disclose untuk publik. Pegawai TGS Co Darke dan Coates (seorang ahli geologi) mengetahui adanya berbagai macam barang tambang di setiap kali pengeboran dilakukan di tempat yang berbeda. Informasi yang bersifat rahasia itu oleh pegawai TGS Co Darke dan Coates dibuka dan disampaikan serta merekomendasikannya kepada beberapa manajemen TGS Co. Pada tanggal 12 Nopember 1963 TGS Co melakukan pengeboran (eksplorasi) bijih besi atau bahan tembaga, perak dan sebagainya, dekat Timmins, Ontario, Canada. Dalam pengeboran tersebut diperoleh indikasi yang sangat menjanjikan dari lobang bor pertama (K-55-1) dalam suatu anomali di sebuah sektor yang dikenal sebagai Kidd-55. Selanjutnya TGS melakukan program pembebasan tanah, dan setelah tanah yang tersedia dibeli, pengeboran dilaksanakan dan dua lobang susulan (K-55-3 dan K-55-4) pada 31 Maret 1964, hasilnya ditemukan bijih besi bernilai tinggi. Pada tanggal 31 Maret 1964 pengeboran telah selesai dilakukan. Pada tanggal 9 April setelah beberapa hasil tes diselesaikan, berkembanglah informasi mengenai penemuan tersebut.

TGS Co membantah informasi temuan itu melalui press release dan mengatakan informasi itu berlebihan lagi pula disebutkan bahwa hasil penelitian belum selesai. Sebelum di-disclose mereka yang mengetahui informasi itu yakni delapan orang tetap melakukan transaksi saham pada tanggal 12 Nopember dan 16 April 1964. Lima orang menerima opsi saham dari perusahaan tanpa mengungkapkan informasi hasil pengeboran, sementara empat orang menyampaikan informasi pengeboran dan membelinya berdasarkan informasi tersebut selanjutnya dua orang membeli saham pada hari dilangsungkannya konferensi pers tanggal 16 April 1964.

Dihadapan *The US Financial Media* di New York pada tanggal 16 April 1964 TGS Co mengumumkan secara resmi hasil penemuan di Timmins dalam *Press Conference* mulai dari jam 10.00 am sampai dengan jam 10.15 am. Beberapa menit kemudian barulah berita tersebut dibuka (*disclose*) ke publik. Perbuatan kedua pegawai TGS Co Darke dan Coates bersama rekan-rekannya

²² Pasal 78 Ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

²³ http://Id.Wikipedia.Org/Wiki/Securities_And_Exchange_Commission>. Diakses, 11 Agustus 2018. Pukul 15:18 Wib.

²⁴ *Ibid*,

dinilai sebagai perbuatan melanggar hukum. *District court* berpendapat bahwa dua orang *insiders* itu telah melanggar Rule 10b-5.²⁵

Pengadilan USA memutuskan perbuatan kedua pegawai TGS Co Darke dan Coates sebagai *insider trading* dan terhadap keduanya dikategorikan sebagai orang dalam (*insiders*). Beberapa orang direksi TGS Co juga dijatuhi hukuman karena melakukan *insider trading*.

Penerapan teori kemungkinan (*propability theory*) di pasar modal Amerika Serikat baru pertama kali diterapkan tepatnya pada kasus antara SEC versus *Texas Gulf Sulphur*. Berangkat dari pemikiran kemungkinan (*probability magnitude*) pada kasus TGS Co akhirnya ditetapkan kriteria atau standar materiel yang dirinci dengan pengujian:

- a. Apabila disampaikan kepada publik, dapat mengakibatkan fluktuasi harga saham;
- b. Informasi yang dapat diprediksi oleh orang luar perusahaan (*outsiders*) melalui keahliannya yang dapat mempengaruhi keputusan untuk berinvestasi;
- c. Fakta materiel tidak hanya terbatas pada sesuatu informasi melainkan dapat pula membawa dampak bagi perusahaan di masa akan datang dan dapat membawa akibat yang mempengaruhi keinginan investor untuk membeli atau menjual saham.

Perbandingan Penentuan *Inside Information* dalam Perkara Texas Gulf Sulphur dengan Hukum Pasar Modal Indonesia

1. Perbandingan Sistem Hukum Pasar Modal Indonesia dan Amerika Serikat

Peraturan yang mengatur tentang *Insider Trading* terdapat pada pasal 95, 96, 97, dan 98 Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal merupakan format teknis yang berlaku sebagai pagar hukum yang mengatur tentang *Insider Trading*.²⁶ Sementara itu di Amerika Serikat *Rule 10b-5* adalah ketentuan yang mengatur tentang *antifraud* pada *Securities and Exchange Act* tahun 1934. Ketentuan ini merupakan pondasi dari hukum pasar modal Amerika Serikat. Setiap transaksi di pasar modal mendapatkan perlindungan dan ancaman dari *Rule 10b-5*. Setiap pihak yang melakukan transaksi di pasar modal mendapatkan jaminan bahwa informasi tentang efek tidak mengandung keterangan yang salah atau menyesatkan. Bagi pihak yang memberikan informasi *Rule 10b-5* mewajibkan dipenuhinya standar kejujuran yang tinggi. Melanggar standar tersebut akan menanggung resiko yang besar.

2. Perbandingan dalam Menentukan Karakteristik Orang Dalam (*Insider*)

Karakteristik pertama adalah *insider* melakukan penipuan (*fraud*). Penipuan di Pasar Modal adalah membuat pernyataan yang tidak benar tentang fakta material/tidak mengungkapkan fakta material agar pernyataan yang dibuat menyesatkan tentang keadaan yang terjadi, dengan tujuan menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri/pihak lain ataupun untuk mempengaruhi pihak lain untuk membeli/menjual efek. Larangan ini ditujukan pada semua pihak yang terlibat dalam perdagangan efek dan turut serta melakukan penipuan.²⁷ Perbuatan penipuan merupakan perbuatan yang dilarang dalam kegiatan di Pasar Modal.

Bismar Nasution juga mengatakan *insider trading* dikategorikan sebagai penipuan.²⁸ Pasal 90 UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mengatur mengenai perbuatan penipuan. Untuk menentukan karakteristik perdagangan orang dalam tidak cukup hanya berpedoman pada pasal-pasal misalnya pada Pasal 90 mengenai penipuan.²⁹ Jika penipuan dilakukan oleh orang-orang yang tidak memiliki hubungan kepercayaan dengan perusahaan, maka perbuatan dari tipuannya tidak bisa dikategorikan sebagai perbuatan orang dalam. Akan tetapi untuk menentukan penipuan bisa dimasukkan ke dalam *insider trading* harus berdasarkan teori penyalahgunaan sebagaimana pada kasus Newman di atas.

Karakteristik *insider trading* paling utama adalah perdagangan itu melibatkan informasi dari *insider* baik langsung maupun tidak langsung membuat pernyataan yang tidak benar mengenai fakta materiel atau tidak mengungkapkan fakta materiel sebagaimana ciri-ciri penipuan dalam Pasal 90 UUPM. Jika perbuatan penipuan tersebut tidak mengakibatkan penyesatan kepada pihak lain dan kerugian, maka tidak masuk dalam kategori penipuan. UUPM memang melarang perbuatan penipuan tetapi pengaturannya tidak menjangkau sampai pada terjadinya kerugian dalam Pasal 90 UUPM. Berarti jika keuntungan telah diperoleh dari penipuan walaupun ternyata ada kerugian tidak masuk kategori penipuan.

Karakteristik kedua adalah *insider* melakukan manipulasi (*defraud*). Manipulasi pasar merupakan pelanggaran terbesar di Pasar Modal termasuk kasus yang berkaitan dengan *insider*

²⁵ <https://Anzdoc.Com/Bab-li-Karakteristik-Perdagangan-Orang-Dalam-Di-Pasar-Modal-.Html>. Diakses Pada Tanggal 29 November 2018. Pukul 14:40 Wib

²⁶ Indra Safitri, *Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal, cet.1*, (Jakarta: Go Global Book, Safitri & Co. Publication Book Division, 1998), Hlm. 231.

²⁷ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op.Cit.*, Hlm 260

²⁸ Bismar Nasution, *Diktat Hukum Pasar Modal...Op.Cit.*, Hlm. 62

²⁹ Najib A. Gisymer, *Op.Cit.*, Hlm. 22

trading.³⁰Ciri manipulasi pasar bisa melibatkan orang dalam dan bisa pula tidak. Secara khusus keterlibatan orang dalam lebih efisien memanfaatkan informasi fakta materil perusahaan yang akan *go public* sebab orang dalam setidaknya lebih dahulu mengetahui rencana-rencana emiten yang *go public* tersebut.

Larangan *insider trading English and American common law prohibitions against fraud* pada tahun 1909 jauh sebelum UU bursa efek disahkan, Mahkamah Agung Amerika Serikat memutuskan bahwa direktur perusahaan, yang membeli saham perusahaan tersebut ketika ia tahu ia akan melambungkan harga, melakukan penipuan dengan membeli tetapi tidak mengungkapkan informasi dalamnya.

Bagian 15 dari *Securities Act of 1933*, terdapat larangan penipuan dalam penjualan efek yang sangat diperkuat oleh *Securities Exchange Act of 1934*. Bagian 16 (b) dari *Securities Exchange Act of 1934* melarang keuntungan *short-swing* (dari setiap pembelian dan penjualan dalam jangka waktu enam bulan) yang dibuat oleh direktur perusahaan, pejabat, atau pemegang saham yang memiliki lebih dari 10% saham perusahaan. Menurut Pasal 10 (b) dari Undang-Undang 1934, SEC Rule 10b-5, melarang penipuan terkait dengan perdagangan efek. *The Insider Trading Sanctions Act of 1984 and Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988*.³¹

Perbandingan dalam Menentukan Informasi Orang Dalam (*Inside Information*)

1. Information Orang Dalam (*Inside Information*) Menurut Hukum Pasar Modal Indonesia

Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) melarang *corporate insiders* yang mempunyai *inside information* melakukan pembelian saham atau penjualan saham perusahaan tempat ia bekerja atau perusahaan lain yang melakukan perdagangan saham dengan perusahaan tersebut. Selanjutnya UUPM menetapkan yang termasuk *corporate insiders* adalah komisaris, direksi, pemegang saham utama, pegawai perusahaan, seseorang yang karena kedudukannya atau profesinya atau karena hubungan usaha dengan emiten/perusahaan publik yang memungkinkan seseorang tersebut memperoleh *inside information*, seperti konsultan hukum, notaris, akuntan atau penasihat keuangan investasi, serta pemasok atau kontraktor emiten/perusahaan publik tersebut. Mereka yang dikategorikan *corporate insider* ini masih tetap disebut *insiders* selama 6 (enam) bulan sejak mereka tidak lagi menduduki jabatan atau hubungan dengan emiten/perusahaan publik yang bersangkutan.

Secara tradisional komisaris, direktur, pemegang saham utama dan pegawai perusahaan termasuk sebagai *insiders (traditional insiders)*. Komisaris dan direktur dikategorikan sebagai *insider* adalah didasarkan atas pertimbangan, bahwa mereka termasuk orang yang wajib *fiduciary obligations* dalam hal loyalitasnya kepada perusahaan. Di pihak lain mereka termasuk orang-orang yang dapat mengendalikan serta mengetahui kegiatan atau operasi perusahaan setiap hari, sehingga mereka memiliki informasi perusahaan yang paling sensitif (*sensitive corporate information*), sedangkan kategori *insider* bagi pemegang saham utama (*controlling shareholders*) didasarkan atas ketentuan hukum perusahaan (*corporate law*), yang menetapkan *fiduciary obligations* dari suatu *fairness* dan loyalitas terhadap siapa-siapa yang memiliki pengawas atau pengendalian aktivitas perusahaan berdasarkan saham diperusahaan yang mereka miliki, walaupun mereka tidak menduduki direktur atau officers. Namun mereka bukan berarti tidak memiliki *fiduciary*.

Kategori karyawan emiten/perusahaan publik (*Employee of the Issuer*) sebagai *insider* memiliki tugas dan kewajiban menjaga loyalitas (*duty of loyalty*), termasuk tanggung jawab mereka untuk tidak memanfaatkan keuntungan dari informasi rahasia (*confidential information*) yang diperoleh sehubungan dengan pekerjaannya di perusahaan. Misalnya dapat dilihat dari kasus SEC v. Texas Gulf Sulphur (TGS), informasi material mengenai pengeboran TGS di Timmins, Ontario dan informasi ini belum di-*disclose* untuk umum. Pegawai TGS Darke dan Coates (*geologist*) telah membukan informasi yang bersifat rahasia itu merekomendasikan kepada beberapa manajemen atau pegawai TGS. Pengadilan memutuskan perbuatan mereka ini sebagai *insider trading* dan khusus bagi Darke dan Coates dikategorikan sebagai *insiders*. Kategori-kategori *insiders* yang terdiri dari komisaris, direktur, pemegang saham utama dan pegawai perusahaan ini merupakan contoh klasik dari seorang yang mempunyai *fiduciary duty* atau yang disebut dengan *traditional insiders*.³²

Ketentuan pasal 95 UUPM yang telah menetapkan *insider* masih menganut kategori *traditional insider* ini. Ketentuan ini juga menetapkan kategori '*insider*' sementara ("*temporary insider*"- "*Quasi insider*"). Bila kategori *traditional insiders* secara nyata merupakan orang-orang

³⁰ <https://Media.Meneliti.Com/Media/Publication/163587-Id-Non-Pdf>, Diakses Pada Tanggal 10 Oktober 2018 Pukul 17.20 WIB

³¹ <https://Media.Neliti.Com/Media/Publications/40836-ID-Perlindungan-Hukum-Bagi-Investor-Terhadap-Praktik-Kejahatan-Insider-Trading-Pada.Pdf>, Diakses Pada Tanggal 12 Desember 2018, Pukul 20.30 Wib.

³² Asril Sitompul, Zulkarnain Sitompul, Bismar Nasution, *Op.cit*, Hlm. 251.

yang bekerja dalam perusahaan, maka *insider* dalam kategori *temporary insider* atau *quasi insider* ini merupakan *trust* dan *confidence* dengan perusahaan. Tetapi mereka mempunyai hubungan *trust* dan *confidence* dengan perusahaan atau mereka mempunyai hubungan jangka pendek yang mengakibatkan *fiduciary obligations* mereka kepada perusahaan. Pemikiran ini yang membuat konsultan hukum, notaris, akuntan, penasehat keuangan dan investasi dan lain-lain dikategorikan sebagai insider sebagaimana dilihat dalam penjelasan pasal 95 UUPM.

2. Information Orang Dalam (*Inside information*) Menurut Undang-Undang Pasar Modal Amerika Serikat

Di Amerika Serikat peraturan tentang pengungkapan ini terdapat pada *Rule 10b-5* dari *the Securities and Exchange Act of 1934*. Perusahaan Indonesia juga perlu memperhatikan peraturan ini apabila saham perusahaan tersebut terdaftar di *US-SEC* dan tercatat di bursa *NYSE* atau diperdagangkan *over the counter* di Amerika Serikat. Sedangkan di Indonesia peraturan ini terdapat di dalam Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Sanksi atas pelanggaran yang dilakukan orang dalam (*Insider*) terdapat dalam pasal 95 adalah hukuman pidana penjara selama lamanya 10 tahun dan denda setinggi-tingginya 15 milyar rupiah (pasal 104). Sanksi hukum bagi orang dalam (*Insider*) di Pasar Modal Indonesia khususnya merupakan sanksi hukum administratif. Untuk pelanggaran *Rule 10b-5* sanksinya adalah ganti rugi atas kerugian yang diderita investor yang melakukan perdagangan saham perusahaan dengan dasar kepercayaan atas pernyataan atau informasi yang *disclose* oleh perusahaan.³³

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Pengaturan *insider trading* dalam hukum pasar modal di Indonesia terdapat dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang melarang kejahatan *insider trading* melalui Pasal 95 yang menyatakan bahwa orang dalam dari emiten atau perusahaan publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek. Menurut peraturan tersebut, kualifikasi orang dalam pasar modal tersebut adalah emiten atau perusahaan publik dimaksud dan perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan. *Insider trading* merupakan suatu praktek yang dilakukan orang dalam perusahaan (*corporate insider*) pada perdagangan saham dengan menggunakan informasi yang mengandung fakta material yang dimilikinya dan UUPM melarang *corporate insider*. Dalam menentukan pelaku perdagangan orang dalam, dapat dilihat dari aspek pelaku (subjek) dan sisi kelakuan/perbuatan (objek). Sedangkan penegakan hukum *insider trading* mencakup tiga hal, yaitu penegakan hukum secara administratif (Pasal 102 UUPM), secara pidana (Pasal 103-110 UUPM) dan tuntutan ganti rugi secara perdata (Pasal 111 UUPM).
2. Penentuan *Insider trading* dalam perkara Texas Gulf Sulphur di Amerika Serikat dilakukan dengan penerapan teori kemungkinan (*probability theory*) yang memandang kemungkinan suatu peristiwa akan terjadi dan antisipasi ukuran dari peristiwa berdasarkan totalitas kegiatan perusahaan. Penerapan teori kemungkinan (*probability theory*) di pasar modal Amerika Serikat baru pertama kali diterapkan tepatnya pada kasus antara SEC versus Texas Gulf Sulphur. Terhadap perbuatan kedua pegawai TGS Co Darke dan Coates oleh Pengadilan USA dalam mengambil keputusan dengan menggunakan ukuran atau standar material terhadap kasus Texas Gulf Sulphur dan pengadilan berpendapat bahwa informasi yang dihilangkan adalah materiel karena besarnya dan luasnya potensi pelanggaran serta pelanggaran tersebut aktual terjadi di banyak tempat sehingga dimungkinkannya dilakukan tuntutan hukum terhadap kedua pegawai yaitu TGS Co Darke dan Coates. Untuk menentukan fakta material menurut tes dalam kasus TGS Co bergantung pada keseimbangan indikasi kemungkinan bahwa suatu peristiwa akan terjadi dan antisipasi ukuran dari peristiwa berdasarkan totalitas kegiatan perusahaan. Pengadilan dalam kasus TGS Co menyimpulkan bahwa pengetahuan tentang hasil penemuan mungkin penting terhadap investor yang rasional dan mungkin telah mempengaruhi harga saham.
3. Dalam perkara Texas Gulf Sulphur di Amerika Serikat berbeda dengan hukum pasar modal di Indonesia. Indonesia mempunyai UUPM No. 8 Tahun 1995 yang menjelaskan tentang *insider trading* dan *inside information* pada Pasal 95, 96, 97 dan 98. Salah satunya adalah yang terdapat pada Pasal 95 yang menyatakan bahwa orang dalam dari emiten atau perusahaan publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek emiten atau perusahaan publik dimaksud atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan. Sementara di Amerika Serikat Ru le

³³ Edi Tor Siojo, 2008, *Insider Trading Kejahatan di Pasar Modal*, Diakses Pada [Http://Editorsiojo85.Wordpress.Com](http://Editorsiojo85.Wordpress.Com). Tanggal 30 April 2012, Pukul 10.25 Wib.

10b-5 adalah ketentuan yang mengatur tentang antifraud pada *Securities and Exchange Act* tahun 1934. Ketentuan ini merupakan pondasi dari hukum pasar modal Amerika Serikat. Setiap transaksi di pasar modal mendapatkan perlindungan dan ancaman dari rule 10b-5. Setiap pihak yang melakukan transaksi di pasar modal mendapatkan jaminan bahwa informasi tentang efek tidak mengandung keterangan yang salah dan menyesatkan. Bagi pihak yang memberikan informasi rule 10b-5 mewajibkan dipenuhinya standar kejujuran yang tinggi. Melanggar standar tersebut akan menanggung resiko yang besar.

Saran

1. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 yaitu Undang-Undang Pasar Modal merupakan salah satu bukti bahwa Pasar Modal memang patut diberikan perhatian yang sangat serius guna mengatur operasional lembaga ini dengan baik dan terpolo. Namun bukan berarti dengan eksistensi dari Undang-Undang ini segala permasalahan yang berkaitan dengan Pasar Modal akan dapat diatasi dengan hanya mengacu pada peraturan ini. Masih banyaknya bentuk penyimpangan dan pelanggaran dalam pasar modal yang kurang terjangkau secara maksimal. Oleh karena itu maka saran saya adalah peranan pemerintah sangat diperlukan demi menjaga eksistensi dari undang-undang pasar modal ini. Karena sangat diperlukan dan harus bersikap aktif dan serius dalam menangani segala permasalahan yang ada di lingkup pelanggaran atau kejahatan yang di temukan dalam di pasar modal.
2. Amerika Serikat membentuk suatu badan nasional yang mengurus pasar modal, yang sangat disegani, yaitu *Securities Exchange Commission* (disingkat SEC) melalui Undang-Undang yang dikenal dengan *The Securities Exchange Act* Pada tahun 1934. Tujuan utama dari pembentukan SEC ini adalah untuk mengatur bursa efek dan mencegah penyalahgunaan oleh perseroan sehubungan dengan penawaran saham dan penjualan efek serta pelaporan keuangan perseroan. SEC diberikan kewenangan untuk mengizinkan dan mengatur perdagangan efek. Di Indonesia, Otoritas jasa keuangan (OJK) merupakan lembaga negara yang khusus dibentuk berdasarkan uu no. 21 tahun 2011; aturan ini menjelaskan fungsi ojk dalam menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap seluruh kegiatan didalam sektor jasa keuangan. Didalam pasar modal sendiri yang salah satunya termasuk dalam pengawasan ojk didirikan untuk menggantikan tugas dan fungsi dari badan pengawas pasar modal dan lembaga keuangan (BAPEPPAM-LK). Dengan terbentuknya OJK maka secara otomatis pengaturan dan pengawasan pasar modal beralih ke OJK. Maka dari itu saran penulis adalah dengan adanya fungsi control serta penindakan yang lebih tegas dan didukung oleh adanya peraturan perundang-undangan yang lebih khusus diharapkan kedepannya Otoritas Jasa Keuangan (OJK) akan mampu sebagai *Leader/* pemimpin didalam pemberantasan tindak kejahatan didalam pasar modal dan dapat memberikan perlindungan hukum terhadap seluruh investor di negara Republik Indonesia.
3. Penggunaan informasi orang dalam (*inside information*) merupakan unsur yang dilarang di pasar modal. Hal ini karena penggunaan informasi orang dalam oleh insider atau pihak lain yang mempunyai hubungan dengan orang dalam (*insiders*) dapat menyebabkan diuntungkanannya pihak tersebut secara financial, tetapi mengakibatkan kerugian pada pihak investor lainnya. Maka dari itu, dengan demikian salah satu pilar penting adalah bagaimana menjamin tersedianya atau tersebarnya informasi ini sebanyak investor pada waktu secepatnya melalui penerapan prinsip keterbukaan. Ketersediaan informasi tersebut akan memungkinkan masyarakat pemodal untuk melakukan penilaian dengan cepat dan meratanya penyebaran informasi tersebut, akan memungkinkan masyarakat pemodal untuk melakukan penilaian dengan cepat atas efek atau saham emiten.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Anoraga, Panji dan Ninik Widiyanti. *Pasar Modal Keberadaan dan Manfaatnya bagi Pembangunan*, Rineka Cipta, 1995.
- Bruggink, J.J.H. *Refleksi Tentang Hukum*. Bandung: Citra Aditya Bhakti, 1999.
- Fuady, Munir. *Teori-Teori Besar (Grand Theory) dalam Hukum*. Jakarta: Kencana Prenamedia Group, 2013.
- Indra Safitri, *Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal, Cetakan.1*, Jakarta: Go Global Book, Safitri & Co. Publication Book Division, 1998.
- Nasution, Bismar. *Hukum Pasar Modal*, Jakarta : FH UI. 1999.
- Rahardjo, Satjipto, *Pengantar Ilmu Hukum*, Bandung : Alumni, 1986.
- Suta, I Putu Gede Ary. *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti, 2000.

Peraturan Perundang-Undangan

Undang-Undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Jurnal dan Disertasi

Palayukan, Tandi Pada. *Analisis Terhadap Larangan Praktik Insider Trading di Pasar Modal*,
USU Law Journal, Vol: No. 2, 2013.

Internet

<https://Media.Neliti.Com/Media/Publications/35484-Id-Pengawasan-Bapepam-Lk-Terhadap-Transaksi-Efek-Yang-Berindikasi-Insider-Trading-P.Pdf>. Diakses, 09 Agustus 2018, Pukul 17:31 WIB

<http://Repository.Uinjkt.Ac.Id/Dspace/Bitstream/123456789/3054/1/Fadilah%20haidar-Fsh.Pdf>, Diakses Pada Tanggal 13 Desember 2018. Pukul 19.35 Wib.

<https://Media.Neliti.Com/Media/Publications/40836-ID-Perlindungan-Hukum-Bagi-Investor-Terhadap-Praktik-Kejahatan-Insider-Trading-Pada.Pdf>, Diakses Pada Tanggal 12 Desember 2018, Pukul 20.30 Wib.

http://Id.Wikipedia.Org/Wiki/Securities_And_Exchange_Commission>. Diakses, 11 Agustus 2018, Pukul 11.45 Wib.

<https://Anzdoc.Com/Bab-Ii-Karakteristik-Perdagangan-Orang-Dalam-Di-Pasar-Modal-.Html>. Diakses Pada Tanggal 29 November 2018. Pukul 14:40 Wib

<https://Media.Meneliti.Com/Media/Publication/163587-Id-Non-Pdf>, Diakses Pada Tanggal 10 Oktober 2018 Pukul 17.20 Wib.

<https://Media.Neliti.Com/Media/Publications/40836-ID-Perlindungan-Hukum-Bagi-Investor-Terhadap-Praktik-Kejahatan-Insider-Trading-Pada.Pdf>, Diakses Pada Tanggal 11 Desember 2018, Pukul 11 Agustus 2018. Pukul 12:50 Wib.

<http://Editorsiojo85.Wordpress.Com>., 2008, *Insider Trading Kejahatan di Pasar Modal*, Diakses Pada Tanggal 30 April 2012, Pukul 10.25 Wib.

<http://Business-Law.Binus.Ac.Id/2016/05/08/Unsur-Unsur-Insider-Trading-Menurut-Uu-Pasar-Modal>., Diakses Pada Tanggal 11 Januari 2019, Pukul 14.11 Wib.

<https://Customslawyer.Wordpress.Com/2014/09/27/Insider-Trading-Dalam-Hukum-Pasar-Modal/>. Diakses, 16 Desember 2018 Wib.