ISSN: 14110-0614

Jurnal SIMBUR CAHAYA

Itsbath Nikah Upaya Pencatatan Perkawinan Melalui Pengadilan Agama

Asas Akuntabilitas dalam Pasal 3 ayat (1) huruf C Undang-Undang No. 25 tahun 2007 Tentang Penanaman Modal

Insider Trading Salah Satu Bentuk Transaksi yang Dilarang dalam Perdagangan Saham di Pasar Modal

Kebijakan Penal dalam Penanggulangan Samenspaning dalam Tender

Membangun Sistem Sanksi bagi Anak Berbasis Asas *The Best Interest of the Child*

Pelaksanaan Pengawasan Terhadap Jajanan Sekolah dari Bahan Berbahaya bagi Kesehatan dan Keselamatan Anak-Anak di Kota Palembang

Dasar Pemikiran Perlunya Peraturan Daerah Tentang Penyelenggaraan Perlindungan Hukum Terhadap Korban Kekerasan dalam Rumah Tangga

Gagasan Hukum Alam Mengenai Keadilan

Tanggung Jawab Hukum Prinsipal Terhadap Konsumen yang Menderita Kerugian Akibat Perbuatan Agen dalam Kaitannya dengan Perjanjian Keagenan

Implementasi Prinsip-Prinsip *Good Administrative Governance* pada Proses Penuntutan (Studi Kasus di Kejaksaan Negeri Palembang)

FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS SRIWIJAYA
SUMATERA SELATAN

ILMU HUKUM	Volume XX	No. 52	September 2013	ISSN: 14110-0614

INSIDER TRADING SALAH SATU BENTUK TRANSAKSI YANG DILARANG DALAM PERDAGANGAN SAHAM DI PASAR MODAL

Oleh:
Muhamad Rasyid

Abstrak: Pasar Modal (Capital Market) dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk menggalang dana jangka panjang dari masyarakat/investor. Dalam Pelaksanaannya diharuskan bagi emiten yang telah going public (go public) untuk melaksanakan prinsip keterbukaan (Full Disclosure), karena keterbukaan merupakan roh/jiwa dari pasar modal. Dalam kenyataannya, sering terjadi publik mendapatkan informasi lebih awal karena informasi orang dalam (Inside Information) lalu mengadakan transaksi efek/saham di Pasar Modal. Dalam hal ini berarti telah terjadi transaksi efek/saham berdasarkan atau dimotivasi atas informasi orang dalam yaitu "Insider Trading". Insider Trading merupakan salah satu bentuk transaksi efek/saham yang dilarang dalam Pasar Modal, karena selain menimbulkan ketidakadilan dalam penerimaan informasi juga tidak menunjang adanya transaksi efek/saham yang efisien, berdampak negatif bagi emiten dan merugikan masyarakat pemodal/investor. Hampir di seluruh dunia termasuk Indonesia praktik Insider Trading ini dilarang. Namun tingkat pelarangannya berbeda-beda. Ada sebagian Negara(seperti Indonesia, Amerika) yang secara tegas melarang di dalam Undang-undangnya dan adapula yang hanya berupa aturan yang bersifat aturan tambahan. Di Indonesia ketentuan larangan Insider Trading ini telah ditegaskan dalam pasal-pasal pada Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Kata Kunci: Insider Trading, Transaksi, Saham, Pasar Modal

A. PENDAHULUAN

Dalam masa pembangunan dewasa ini, salah satu masalah yang dihadapi pemerintah adalah menjamin keseimbangan pembangunan nasional yaitu dengan mengusahakan tersedianya dana bagi pembiayaan pembangunan nasional baik jangka pendek maupun jangka panjang. Pembangunan suatu negara memerlukan dana dalam jumlah yang tidak sedikit. Dalam pelaksanaannya diarahkan kepada kemampuan diri sendiri (mandiri) disamping memanfaatkan dari sumber dana lainnya sebagai pendukung. Sumber dana dari luar tidak mungkin selamanya diandalkan untuk pembangunan. Oleh karenanya, perlu ada usaha yang sungguh-sungguh untuk mengarahkan dana investasi yang bersumber dari dalam, yaitu tabungan masyarakat, tabungan pemerintah dan penerimaan devisa.

Menurut *Bruce Lloyd*, salah satu ciri Negara yang sedang berkembang adalah tingkat tabungan masyarakat masih rendah, sehingga dana untuk investasi menjadi tidak mencukupi[1] untuk mengatasi kelangkaan dana itu, dalam rangka meningkatkan dana tabungan masyarakat, Lembaga-lembaga keuangan perbankan maupun non perbankan perlu dituntut bekerja lebih keras lagi untuk meningkatkan penarikan dana dari masyarakat.

Pasar Modal (*Capital Market*) 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 pajang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor produktif. Apabila pengerahan dana masyarakat melalui Lembaga-lembaga keuangan maupun Pasar Modal sudah dapat berjalan dengan baik, maka dana pemba-

[1] Bruce Lloyd, *The Role of Capital Market in Developing Countries, The Moorgate and Wall Street,Spring*, 1976, hlm.1.

ngunan yang bersumber dari luar negeri makin lama makin dikurangi.

Eksistensi atau kehadiran Pasar Modal di Indonesia dapat memberikan manfaat bagi pemerintah, dunia usaha dan masyarakat. Bagi pemerintah dampak positifnya adalah untuk pemupukan modal dalam negeri. Selain memperkecil kemungkinan pelarian modal ke luar negeri juga akan bermanfaat dalam hubungannya dengan dunia perbankan dalam mengendalikan ekspansi kredit yang semakin meningkat.

Pasar Modal di Indonesia dalam sejarahnya telah ada sejak zaman Belanda pada tahun 1912 yang dikenal dengan Bursa, namun perkembangan Pasar Modal berkembang sejak akhir tahun 1980an. Belakangan ini perkembangan Pasar Modal Indonesia dapat dikatakan cukup pesat seperti nampak kegiatan untuk menarik pemodal asing yang terus mengalami peningkatan dan kegiatan penawaran umum saham yang mencapai 80% dari jumlah dana dari separuh penduduk Asia Tenggara yang memiliki potensi perekonomian regional terbesar berada di Indonesia, adalah tidak berlebihan jika dikatakan Pasar Modal Indonesia memiliki potensi.[2]

Dalam pelaksanaannya Pasar Modal menghendaki Perusahaan-perusahaan (*emiten*) yang akan melakukan/memasyarakatkan Saham-sahamnya di Pasar Modal melalui suatu penawaran umum atau yang selama ini dikenal dengan "*go public*" atau dengan kata lain keinginan untuk mendapatkan masukan uang (berupa setoran atas saham yang dibeli investor), membuka seluas-luasnya untuk diketahui sejelas-jelasnya oleh masyarakat yang akan menilai sehat tidaknya perusahaan tersebut.[3] Dengan demikian diperlukan prinsip keterbukaan (*full disclosure*) dan keterbukaan ini digambarkan/dipaparkan secara keseluruhan di dalam prospectus dengan tujuan untuk tercapainya transparansi.

Prospektus adalah buku atau brosur yang memuat keterangan-keterangan, antara lain tentang maksud dan Syarat-syarat pengeluaran efek, jumlah emisi serta besarnya pecahan, harapan usaha/produksi perusahaan di masa yang akan dating, keadaan keuangan dan lain sebagainya,[4] berisikan Informasi-informasi penting dan dilengkapi penjabaran dari seluk beluk perusahaan, informasi keuangan yang lebih lengkap dibandingkan dengan yang termuat di dalam laporan tahunan.[5]

Dalam kenyataannya, kadangkala publik merasa keterbukaan dalam prospektus tidak cukup dan ada pihak tertentu mendapat informasi lebih awal dibalik prospektus tersebut. Hal ini dapat terjadi karena adanya informasi dari orang atau Pihak-pihak yang memproses terjadinya *go public* suatu perusahaan. Dengan demikian orang atau pihak tersebut mempunyai informasi "orang dalam", maka mereka akan sangat diuntungkan karena mereka mengetahui suatu informasi lebih dahulu (lebih cepat/"*In advance*")[6] dari investor lainnya. Kejadian ini dinamakan dengan permainan orang dalam (Insider Trading) dan termasuk kejahatan Pasar Modal.

Insider Trading adalah suatu transaksi efek yang didasarkan atau dimotivasi karena adanya suatu informasi orang dalam (*inside information*)

---

[2] Marzuki Usman,*et.al*, *Peluang dan Tantangan Pasar Modal Indonesia Menghadapi Era Perdagangan bebas*, Institut Bankir Indonesia, Jakarta, 1997, hlm.54.

[3] Hammud M. Balfas, *Kejahatan di Pasar Modal; Sebuah Perkenalan*, Hukum dan Pembangunan, Rineka Cipta, Jakarta,1992, hlm. 208.

[4] Panji Anoraga dan Ninik, *Pasar Modal (Keberadaan dan Manfaatnya bagi Pembangunan)*, Rineka Cipta, Jakarta,1992, hlm.40.

[5] Ume Sawa, The Company Profile and The Company Prospectus, (Paper),Jakarta,1982, hlm.5.

[6] Hammud M. Balfas, *Op.Cit*, hlm.215.

yang penting dan belum terbuka untuk umum. Informasi khusus tersebut akan mempengaruhi harga dalam transaksi dan memberikan keuntungan ekonomi secara pribadi kepada pihak *pedagang insider*, hal ini merupakan perbuatan tidak sah.

Perdagangan "orang dalam" ini dapat saja terjadi, karena sebagai "orang dalam" suatu perusahaan tentunya seseorang lebih mengetahui dengan jelas apa yang telah dan yang akan terjadi di dalam perusahaan. Dengan mengetahui informasi yang lengkap mengenai perusahaan terlebih dahulu seseorang dapat melakukan tindakan menjual saham perusahaan tersebut pada harga yang lebih tinggi ataupun membeli saham pada harga yang lebih rendah, dan dengan sendirinya dapat mengambil keuntungan dari perdagangan yang dilakukannya baik untuk diri sendiri maupun untuk pihak lain, serta merugikan orang lain baik perusahaan maupun masyarakat (Investor yang jujur).

Dengan adanya "Insider Trading", akan menghilangkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (*Emiten*). Hilangnya kepercayaan investor terhadap emiten ini merupakan salah satu penyebab hilangnya *Image Positif Investor* yang berakibat akan menyulitkannya untuk berkembang dan menambah pemodalan selanjutnya karena telah hilangnya simpati masyarakat, hal ini akan berdampak negatif secara luas baik dari aspek ekonomi, sumber daya serta pangsa pasar yang ada.

Bagi investor akan mengalami juga kerugian secara langsung karena investor membeli surat berharga (efek) pada harga yang mahal dan menjualnya pada harga yang murah, sehingga investor merasa dirugikan dan tidak mendapatkan perlindungan yang seharusnya, perlindungan publik (investor) selalu diutamakan.

Menurut *Nico Keyzer* bahwa setiap investor mempunyai peluang yang sama untuk turut membeli saham/obligasi setelah terlebih dahulu diumumkan lewat prospektus. Kalau ternyata informasi telah dikeluarkan orang dalam terlebih dahulu sebelum informasi resmi dalam prospektus berarti terjadi *Insider Trading*.[7] Dalam hal ini melawan *Asas Bonafidies* dari perusahaan lain yang telah merasa *interest* untuk ditanamkan modal.

"Orang dalam" perusahaan (*Corporate Insider*) yang mempunyai posisi strategis untuk mengetahui berbagai informasi yang tidak diketahui orang lain (*Non Public Information*) tidak dibenarkan untuk melakukan transaksi sekuritas dengan menggunakan informasi tersebut, sebab apabila dibenarkan, maka akan terjadi ketidakadilan (*Unfairness*) di Pasar Modal. Kondisi tersebut menempatkan sekelompok orang (*Insider*) pada posisi yang lebih baik (*Informational Advantages*) dibandingkan investor lain. Oleh karena itu dalam hukum Pasar Modal modern praktik Insider Trading dilarang secara tegas dan dianggap bagian dari manipulasi pasar yang diancam pidana, dan tanggung jawab perdata. Di Amerika Serikat, orang yang memperoleh keuntungan atau mencegah kerugian (*profit gain or loss avoided*) dengan Insider Trading wajib mengembalikan keuntungan atau kerugian yang dicegah tersebut kepada perusahaan beserta denda maksimum 3 (tiga) kali nilai tersebut.[8] Di Indonesia perdagangan orang dalam (Insider Trading) juga dilarang dengan dikategorikan ke dalam tindak pidana kejahatan.[9]

---

[7] Nico Keizer, Insider Trading, (Makalah), Fakultas Hukum Unsri, 1996, hlm.1.

[8] *Insider Trading Sanction act of* 1984.

[9] Asril Sitompul, *Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, hlm.154.

B. PEMBAHASAN

1. Prinsip Keterbukaan (*Disclosure Principles*) dalam Perdagangan Saham di Pasar Modal

Pasar Modal yang di dalam istilah asing disebut "Capital Market" pada hakikatnya adalah suatu kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli dana/modal atau merupakan sarana untuk mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang dalam bentuk efek.[10] Dalam kegiatannya Pasar Modal diatur oleh Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksana lainnya.

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal telah mengatur mengenai masalah kewajiban untuk memenuhi prinsip keterbukaan, yang merupakan suatu hal yang penting dalam dunia Pasar Modal, karena informasi tersebut merupakan bahan pertimbangan dalam berinvestasi. Selain itu Undang-undang ini juga mengatur mengenai konsekuensi dan tanggung jawab atas kerugian serta ancaman pidana bagi pelaku Pasar Modal yang tidak melakukan kewajiban prinsip keterbukaaan sesuai ketentuan Undang-undang tersebut.[11]

Prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan *emiten*, Perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan/atau harga efek tersebut (Pasal 1 angka 25 UU Pasar Modal). Dari rumusan ini dapat ditarik beberapa elemen, yaitu : a) Keterbukaan merupakan prinsip; b) Keterbukaan adalah pedoman umum; c) Isi keterbukaan adalah informasi material; dan d) Kewajiban menyampaikan keterbukaan tersebut diwajibkan kepada perusahaan publik, *emiten*, dan pihak lain yang tunduk pada Undang-undang Pasar Modal seperti para profesi penunjang Pasar Modal (Notaris, Konsultan Hukum, Akuntan).[12]

Keterbukaan merupakan suatu kewajiban bagi setiap perusahaan yang telah menjual sahamnya melalui lantai bursa di Pasar Modal. Dengan kata lain Prinsip Keterbukaan merupakan sesuatu yang harus ada (mutlak), baik untuk kepentingan pengelola Bursa, Bapepam dan Pemodal (*investor.* Bahkan dapat dikatakan keterbukaan merupakan roh/jiwa dari pasar modal, sebab dengan meletakkan prinsip keterbukaan sebagai jiwa pasar modal para investor dapat mengetahui dengan jelas semua informasi penting/isi perut perusahaan yang go publik.[13] Informasi yang harus di *disclose* adalah seluruh informasi mengenai keadaan usahanya yang meliputi aspek keuangan, hukum, manajemen, dan harta kekayaan perusahaan kepada masyarakat.[14] Keterbukaan terhadap kondisi perusahaan yang melakukan emisi saham menyebabkan calon investor dapat memahami dan memutuskan kebijakan investasinya.[15]

Perusahaan *(Emiten)* yang akan melakukan emisi saham harus memberikan prospektus kepada calon investor mengenai segala fakta material

---

[10] Pasal 1 Keppres Nomor 60 Tahun 1988 Tentang Pasar Modal.

[11] Cyril Noerhadi, *Pencatatan dan Perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta*, Makalah Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro, Semarang, 25 Oktober 1996, hlm.1.

[12] I Gusti Ngurah Astawa, *Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal,* Varia Peradilan Majalah Hukum, Jakarta, Tahun XXVII No.329 April 2013, hlm.71.

[13] Hj Yulfasni, Hukum Pasar Modal, IBLAM, Jakarta, 2005, hlm.76.

[14] I Nyoman Tjager, *Pokok-pokok Materi Undang-undang Pasar Modal,* Makalah Seminar *Potensi-potensi Kejahatan di Bursa Efek*, Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UGM, Yogyakarta, 20 September 1996, hlm. 3.

[15] David L. Ratner *et.al*, *Securities Regulation; Cases and Material*, fourt edition, West Publishing Co. St. Paul, Minn, 1991, hlm. 97.

yang dapat mempengaruhi pilihan calon investor tersebut.[16] Setiap prospektus yang dikeluarkan oleh emiten dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.[17]

Fakta material 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.[18] Contoh informasi atau fakta material antara lain:[19]

a. Penggabungan usaha *(merger)*, pengambilalihan *(acquisition)*, peleburan usaha *(consolidation)* atau pembentukan usaha;
b. Pemecahan saham *(share split)* atau pembagian deviden saham *(stock deviden)*;
c. Pendapatan dan deviden yang luar biasa;
d. Perolehan atau kehilangan kontak penting;
e. Produk atau penemuan baru yang berarti;
f. Perubahan tahun buku perusahaan; dan
g. Perubahan dan Pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen.

Pernyataan pendaftaran yang dilakukan dalam rangka penawaran umum membuat informasi yang tidak benar mengenai fakta material, maka setiap pihak yang terlibat di dalamnya baik direksi, komisaris, profesi penunjang dan lembaga penunjang, bertanggung jawab baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama terhadap kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.[20]

Fakta material yang diperoleh oleh masyarakat investor secara benar dari pihak emiten, maka hal tersebut memposisikan calon investor pada posisi adil, artinya setiap para "pemain" di bursa mempunyai hak yang sama dalam memutuskan untuk menjual atau membeli saham perusahaan tertentu. Posisi berimbang tersebut secara tidak langsung dapat mengontrol pasar dari praktik penipuan, manipulasi pasar maupun *insider trading* yang hanya akan menguntungkan pihak-pihak tertentu.

Keterbukaan perusahaan sangat diperlukan, sehingga masyarakat investor mengetahui dengan pasti apa yang dikerjakan oleh direksi perusahaan dan ke arah mana perusahaan tersebut bergerak. Kewajiban membuka informasi bagi perusahaan publik terhadap masyarakat ditujukan demi pertumbuhan Pasar Modal.[21]

Dalam prinsip yuridis menyatakan bahwa suatu keterbukaan *(disclosure)* di Pasar Modal tidaklah semata-mata *full* tetapi juga harus *fair* ("buka-bukaan") , seperti yang tersimpul dalam istilah *full and fair disclosure*.[22]

Kewajiban keterbukaan (buka-bukaan) bagi suatu perusahaan terbuka ini mempunyai karakteristik yuridis sebagai berikut:[23]

1. Prinsip ketinggian derajat akurasi informasi.
2. Prinsip ketinggian derajat kelengkapan informasi.
3. Prinsip *equilibrium* antara efek negatif kepada emiten di satu pihak, dengan di pihak

---

[16] Walter Woom , *Basic Business Law in Singapore*, Prentice Hall, Singapore, 1995, hlm. 254.
[17] Pasal 78 ayat 1, Undang-undang Pasar Modal.
[18] Pasal 1 angka 7 Undang-undang Pasar Modal.
[19] Penjelasan Pasal 1 angka 7 Undang-undang Pasar Modal.
[20] Pasal 80 ayat 1 Undang-undang Pasar Modal.
[21] Noorjahan Meurling, *Disclosure Obligation, Dalam Pusat Pengkajian Hukum. Kebutuhan Akan Penataan Pasar Modal di Indonesia Melalui Perangkat Hukum*, Yayasan Pusat Pengkajian Hukum, Jakarta, 1992, hlm. 42.
[22] Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, hlm. 78-79.
[23] *Ibid*, hlm. 79.

lain efek positif kepada publik jika dibukanya informasi tersebut.

Disamping itu, beberapa hal yang sering kali dilarang dalam hal keterbukaan informasi adalah sebagai berikut:[24]

1. Memberikan informasi yang salah sama sekali.
2. Memberikan informasi yang setengah benar.
3. Memberikan informasi yang tidak lengkap.
4. Sama sekali diam terhadap fakta/informasi material.

Keempat model pelanggaran ini dilarang karena oleh hukum dianggap dapat menimbulkan *misleading* bagi investor dalam memberikan *judgment*-nya untuk membeli suatu efek.

Keterbukaan mengenai segala fakta material yang mampu mempengaruhi putusan investor untuk membeli, menjual atau sebaliknya dalam rangka agar masyarakat investor tahu dengan sesungguhnya atau terhindar segala bentuk manipulasi atau penipuan pasar yang hanya menguntungkan pihak tertentu.[25]

Colin H.C. Bacon menyebutkan beberapa aspek perusahaan yang perlu diketahui oleh para pemegang saham dan investor dalam mengambil keputusan mereka dan merupakan ukuran-ukuran yang sangat penting bagi penampilan suatu perusahaan.[26] Aspek-aspek penting tersebut adalah:

1. *Net Operating Profit (NOP)* atau keuntungan bersih perusahaan. Keuntungan tersebut dapat diperoleh oleh perusahaan dari barang-barang yang diproduksi oleh perusahaan sendiri.
2. *Gross Profit Margin (GPM)* keterbukaan mengenai *Gross Profit Margin* akan memberikan pemahaman kepada pemegang saham mengenai keuntungan perusahaan.
3. Perkiraan penjualan hasil aktivitas perusahaan dari yang paling sederhana sampai yang paling canggih.
4. Evaluasi terhadap risiko penting yang dihadapi oleh perusahaan, Risiko tersebut harus diberitahukan kepada para pemegang saham maupun investor.
5. Diumumkannya secara jelas mengenai rencana penambahan modal untuk perluasan perusahaan.
6. Kredibilitas para manajemen perusahaan publik dalam menjalankan usahanya.

Jadi jelaslah bahwa keterbukaan (*disclosure*) itu sangat diperlukan dalam Pasar Modal agar pihak investor dapat melakukan suatu *informed decision* untuk membeli atau tidak membeli suatu efek. Karena suatu *informed decision* akan merupakan suatu landasan bagi terbentuknya suatu harga pasar yang wajar. Senada dengan hal ini Hammud M. Balfas mengatakan, bahwa harga sekuritas (saham) ditentukan oleh informasi yang tersedia, sebab informasi adalah komoditi yang sangat urgen dalam suatu bursa efek.[27] Berdasarkan informasi yang jelas dan akurat tersebut, maka masyarakat investor dapat membuat suatu penilaian secara realistis terhadap saham yang akan dijual.[28] Oleh karena itu, apabila seseorang memiliki informasi eksklusif,

---

[24] *Ibid*

[25] Erman Radjagukguk, *Kemungkinan-kemungkinan Tindak Pidana Dalam Kegiatan Pasar Modal, Makalah Seminar Potensi-potensi Kejahatan di Bursa Efek*, Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UGM , Yogyakarta, 28 September 1996.

[26] Colin H.C. Bacon, *Information for Shareholders, dalam Investment Analysis in Singapore, Singapore University Press*, 1985, Sebagaimana dikutip ulang oleh Erman Radjagukguk,Mekanisme, Op.Cit, hlm.13-16.

[27] Hammud M. Balfas, Op.Cit, hlm. 214.

[28] Roger E. Meiners, *et.al, The Legal Environment of Business, West Publishing*, St. Paul, 1990, hlm. 575.

kemudian ia melakukan transaksi sekuritas berdasarkan informasi tersebut, maka akan terjadi ketidakadilan di Pasar Modal karena ia berada di posisi yang diuntungkan (*informational advantages*) dari investor lainnya.

2. *Insider Trading* , *Insider dan Insider Information*

2.1 *Insider Trading*

Dictionary of investing Jerry M. Rosenberg memberikan pengertian *Insider Trading* adalah: "*The Pratice of participating in transaction based on privileged information, gaind by ones position and not available to public, when such transaction offect the price, giving unfair advantage to a trader, it is illegal*: yaitu keikutsertakan seseorang dalam suatu transaksi yang didasarkan kepada informasi khusus yang didapatnya akan mempengaruhi harga dalam transaksi, hal ini merupakan perbuatan tidak sah".[29]

Menurut Henry R. Cheeseman , Insider Trading adalah:[30]

> "*When insider makes a profit by personally purchasing shares of the corporation prior to public release of favorable information or by selling shares of the corporation prior to the public disclosure of unfavorable information*".

Usman Sumiadji, mengartikan *Insider Trading* sebagai jual beli saham di bursa yang dilakukan seseorang berdasarkan informasi yang dimilikinya terlebih dulu, sebelum masyarakat luas mengetahuinya.[31]

Munir Fuady, mengatakan yang dimaksud dengan *Insider Trading* adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang tergolong "orang dalam" perusahaan (dalam arti yang luas), perdagangan mana didasarkan atau dimotivasi karena adanya suatu "informasi orang dalam" (*inside information*) yang penting dan belum terbuka untuk umum, dengan perdagangan mana, pihak pedagang insider tersebut mengharapkan akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi, langsung atau tidak langsung, atau yang merupakan keuntungan jalan pintas (*short swing profit*).[32]

Sedangkan Undang-undang Pasar Modal (UUPM) Indonesia (Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995) tidak memberikan batasan *Insider Trading* secara tegas. Undang-undang Pasar Modal hanya memberikan batasan terhadap transaksi yang dilarang antara lain yaitu orang dalam dari emiten atau perusahaan publik 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 (Pasal 95 UUPM).

Dari Batasan-batasan di atas, maka secara yuridis dapat ditentukan bahwa perdagangan efek tergolong sebagai praktik *Insider Trading* apabila memenuhi unsur/elemen berikut:[33]

1. adanya perdagangan efek;
2. dilakukan oleh orang dalam perusahaan;
3. *adanya inside information;*
4. *inside information* tersebut belum terbuka untuk umum;
5. perdagangan dimotivisir oleh adanya *inside information* tersebut;

---

[29] Jerry M. Rosenberg, dalam Asril Sitompul, Pasar *Modal Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Penerbit PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, hlm.149.

[30] Henry R. Cheeseman, *Business Law, The Legal Ethic and International Environment*, Second Edition, Prentice Hall, Engle Wood Cliffs, New Jersey, 1995, hlm.704.

[31] Usman Sumiadji, *Insider Trading dan Bentuk-bentuk Kecurangan lain di Bursa*, Info Pasar Modal No. 06 Tahun I, Juli 1990, hlm.17.

[32] Munir Fuady, *Op.Cit*, hlm.167.

[33] Munir Fuady, *Ibid*, hlm. 167.

6. tujuannya untuk mendapatkan keuntungan yang tidak layak.

2.2 *Insider*

Insider diartikan sebagai "orang dalam", yang menurut menurut penjelasan ketentuan pasal 95 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagai pihak-pihak yang tergolong ke dalam :

a. Komisaris, direktur atau pegawai emiten atau perusahaan publik;
b. Pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik;
c. Orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam; atau
d. Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi Pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a, huruf b, atu huruf c di atas.

Kata "kedudukan" dalam penjelasan huruf c tersebut adalah jabatan pada lembaga, institusi, atau badan pemerintah. "Profesi" yang dimaksud dalam penjelasan huruf c tersebut, misalnya adalah Konsultan Hukum (Law Firm) atau Pengacara. "Hubungan Usaha" yang dimaksud dalam penjelasan huruf c tersebut adalah hubungan kerja atau kemitraan dalam kegiatan usaha, antara lain hubungan nasabah, pemasok, kontraktor, pelanggan, dan kreditur.

A.Abdurrahman, menyatakan bahwa yang dimaksud dengan "orang dalam" adalah para pemegang saham dari suatu perusahaan terbuka yang juga menjabat suatu posisi eksekutif. Juga terhadap para pedagang menurut jabatannya, seperti yang dibedakan dari seorang anggota dari masyarakat yang menanam modalnya, yang dikenal sebagai seorang "insider" atau "lamb".[34]

Di Amerika Serikat yang dimaksud dengan "orang dalam" lebih diperluas lagi yaitu para orang dalam perusahaan, termasuk juga mereka yang diberitahu oleh orang dalam sebelum masyarakat luas mengetahuinya. Pemberitahuan mungkin melalui telepon, surat, media-media lainnya yang sifatnya pribadi.[35]

Dalam *Section 10(b)* dan *10b-5 Securities Exchange Act of* 1934 disebutkan yang termasuk *Insider* (orang dalam) adalah:

1. Officer, Directors, and Employees at all level of company;
2. Lawyer, Accountants, Consultants, and other agent and representatives who are hired by company on a temporary and non employee status to provide services or work to the company; and
3. Other who owe a fiduciary duty to the company.

2.3 *Insider Information*

Insider Information atau Inside Information adalah "informasi orang dalam" ,menurut penjelasan ketentuan Pasal 95 Undang-undang Pasar Modal yang diaksud dengan "informasi orang dalam" adalah informasi material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersdia untuk umum.

Menurut Aris Sitompul, "informasi orang dalam" adalah informasi material yang penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau "fakta material" yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau dapat mempengaruhi keputusan untuk melakukan investasi bagi masyarakat pemodal, yang mana informasi

[34] A.Abdurrahman, *Ensiklopedia Ekonomi Keuangan Perdagangan*, PT.Pradnya Paramita, Jakarta, 1991, hlm.540.
[35] Usman Sumiadji, *Op.Cit*, hlm. 19.

itu belum tersedia untuk umum.[36] Contoh informasi atau fakta material ini telah dicantumkan dalam penjelasan pasal 1 angka 7 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentag Pasar Modal dan lebih dipertegas dan dijabarkan lagi dalam Surat Keputusan Ketua Bapepam.

Menurut Surat Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-86/PM/1996 Tentang Keterbukaan Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik dan Peraturan Bapepam-LK No. X. K.1 Informasi atau fakta material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga efek atau keputusan investasi pemodal (investor) adalah sebagai berikut:

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

Perincian informasi atau fakta material di atas bersifat enuntiatif dan tidak bersifat limitatif karena hanya memberikan contoh-contoh saja. Dengan demikian masih dimungkinkan adanya informasi atau fakta-fakta lain yang dapat dikategorikan sebagai fakta material. Seperti apabila perusahaan mengambil *loan* (pinjaman), atau perusahaan kehilangan aset dalam jumlah material karena kebakaran, kecurian atau kalah dalam permainan valuta asing (valas) dan lain-lain.

3. Insider Trading sebagai Salah Satu Transaksi yang Dilarang dalam Perdagangan Saham

Perdagangan orang dalam atau yang lebih popular dikenal dengan istilah *Insider Trading* yaitu jual beli efek perusahaan publik oleh orang dalam yang mempunyai informasi orang dalam adalah merupakan suatu perbuatan yang dilarang baik dari segi etika bisnis maupun dari segi hukum.[37]

Larangan ini berdasarkan prinsip bahwa pada dasarnya kedudukan sebagai orang dalam menimbulkan kewajiban untuk selalu mendahulukan kepentingan perusahaan publik atau emiten yang mana hal tersebut secara tidak langsung merupakan kepentingan seluruh pemegang saham, oleh karena itu bila terdapat informasi yang sifatnya material maka terdapat kewajiban bagi perusahaan publik untuk mengungkapkannya kepada umum sesuai dengan ketentuan mengenai keterbukaan yang berlaku. Nico Keizer, mengatakan apabila informasi terlebih dahulu dikeluarkan oleh orang dalam sebelum dibuka-

[36] Asril Sitompul, *Op.Cit*, hlm. 150.
[37] Asril Sitompul, *Ibid*, hlm.148.

kan dalam prospektus untuk umum, maka dalam hal ini telah bertentangan dengan *Asas Bonafidies* dari perusahaan lain yang telah merasa *interest* untuk ditanamkan modal. [38]

Larangan perdagangan orang dalam ini antara lain juga berhubungan erat dengan perkembangan Pasar Modal, karena perkembangan Pasar Modal sangat bergantung dari keyakinan dan kepercayaan masyarakat pemodal (investor) yang melakukan investasinya dalam bentuk efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan atau emiten. Kepercayaan para pemodal dan masyarakat ini dapat dipengaruhi oleh adanya kejahatan berupa persengkongkolan dari pihak-pihak yang merupakan orang dalam ataupun pihak yang memiliki informasi orang dalam sehingga dapat menciptakan ketidak adilan serta harga efek yang semu di Pasar Modal yang bertujuan untuk menguntungkan diri sendiri atau pihak tertentu. Selain itu dengan adanya perdagangan dengan informasi orang dalam ini, akan berakibat menurunnya kepercayaan pemodal dan masyarakat terhadap Pasar Modal dan pada akhirnya Pasar Modal akan mengalami kemunduran.

Di sisi lain, Munir Fuady[39] menyatakan bahwa perbuatan *Insider Trading* merupakan suatu bentuk transaksi efek yang dilarang. Dasar pertimbangannya antara lain:

1. *Insider Trading* Berbahaya bagi Mekanisme Pasar yang Fair dan Efisien

Dapat diibaratkan bahwa jika suatu *Insider Trading* tidak dilarang, maka berjalannya pasar akan tersendat-sendat. Hal ini disebabkan karena:

a. Pembentukan harga yang tidak fair (*informed market theory*)

Jika ada *Insider Trading* akan, tidak terbentuk harga yang fair berhubung kurangnya informasi tentang keadaan barang yang sebenarnya. Padahal harga yang fair tersebut merupakan sinyal yang akurat mengenai jumlah sumber daya yang perlu dialokasi. Dengan kata lain pembentukan harga tersebut disebabkan kurangnya informasi yang merata yang dimiliki para pelaku bursa, artinya hanya dimiliki oleh orang dalam atau sekelompok orang tertentu yang mempunyai akses terhadap orang dalam.

b. Perlakuan Yang Idak Adil Diantara Pelaku Pasar (*Market Egalitarism Theory atau Fair Play)*

Suatu pasar yang baik adalah pasar dimana semua anggota pasar diperlakukan secara sama dan adil. Dan, di Pasar Modal, semua pelaku berhak atas informasi yang sama. Sedangkan dengan adanya *Insider Trading,* maka hanya sebagian kecil atau bahkan satu orang saja yang mempunyai informasi tertentu.

c. Berbahaya Bagi Kelangsungan Hidup Pasar Modal

Jika keadaan pasar tidak fair, akan banyak orang meninggalkan Pasar Modal yang bersangkutan untuk beralih ke Pasar Modal di negeri lain ataupun ke jenis-jenis investasi lainnya. Maka dengan begitu, eksistensi Pasar Modal yang bersangkutan akan terancam. Karena hilangnya kepercayaan investor terhadap bursa Pasar Modal akan menyebabkan perubahan kebijakan investasinya dan akhirnya Pasar Modal tidak lagi dianggap sebagai alternatif sumber pembiayaan yang menguntungkan.

---

[38] Nico Keizer, Insider Trading...*Op.Cit*, hlm.1.
[39] Munir Fuady, *Op.Cit*, hlm.168-169.

2. *Insider Trading* Berdampak Negatif bagi Emiten

Dengan adanya *Insider Trading*, para investor akan hilang kepercayaannya terhadap *emiten* itu sendiri. Hilangnya kepercayaan investor terhadap *emiten* merupakan salah satu penyebab hilangnya *image* positif investor, dan apabila hal tersebut terjadi maka sulit bagi *emiten* merebut kembali simpati masyarakat. Hal tersebut akan berdampak negative secara luas baik dari aspek ekonomis, sumber daya serta pangsa pasar yang ada. Sekali nama baik *emiten* jatuh, akan sulit baginya untuk berkembang atau menambah pemodalan selanjutnya. Bahkan mungkin saja pihak pelaku *Insider Trading* tersebut berbuat hal-hal yang merugikan *emiten* agar harga berfluktuasi, sehingga dia dapat mengambil keuntungan dari situ. Padahal keuntungan tersebut dapat digolongkan sebagai *Unjust Enrichment* (memperkaya diri secara tidak sah dengan memiliki apa yang bukan haknya).

3. Kerugian Material bagi Investor

Memang dengan terjadinya perbuatan yang dapat digolongkan ke dalam *Insider Trading* ini, maka pihak investor akan mengalami kerugian secara langsung. Kerugian ini disebabkan karena investor membeli efek/surat berharga dengan harga yang mahal ataupun menjualnya dengan harga yang murah, sehingga investor merasa dirugikan dan tidak mendapatkan perlindungan. Bahkan investor dapat dakatakan telah dikhianati atau dikibuli oleh pihak *Insider Trader* tersebut. Padahal di mana-mana, perlindungan terhadap publik (investor) selalu menjadi fokus inti dari pengaturan hukum di bidang Pasar Modal.

4. Kerahasiaan itu Miliknya Perusahaan (*Business Property Theory*)

Informasi rahasia itu miliknya perusahaan sesuai dengan asas pengakuan hak milik intelektual. Karena itu, tidaklah pada tempatnya milik perusahaan tersebut dimanfaatkan oleh pihak lain selain perusahaan itu sendiri. Dengan kata lain rahasia perusahaan itu tidak dapat dipergunakan semaunya sendiri oleh pemegang informasi material, karena hal ini akan mengakibatkan kerugian secara ekonomis secara luas bagi perusahaan.

Hampir di seluruh dunia praktik *Insider Trading* ini dilarang. Namun tingkat pelarangannya berbeda-beda. Ada sebagian Negara yang secara tegas melarang di dalam Undang-undangnya dan ada pula yang hanya berupa aturan yang bersifat aturan tambahan.

Di Indonesia, ketentuan larangan *Insider Trading* telah nampak secara jelas dalam ketentuan Pasal 21 Keputusan Menteri Keuangan No. 1253/KMK.013/1988 yang berbunyi: "Dilarang bagi siapapun juga untuk melakukan perdagangan efek dengan menggunakan informasi tentang keadaan adan atau kebijakan *emiten* yang masih bersifat rahasia dan atau belum disebarkan atau diumumkan kepada masyarakat". Namun istilah "*Insider Trading*" tersebut masih diperdebatkan.[40]

Sejak dikeluarkannya Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 53 Tahun 1990 Tentang Pasar Modal, maka penegasan *Insider Trading* sebagai salah satu transaksi yang dilarang dapat dilihat dalam Bab IX Pasal 18, khususnya ketentuan Pasal 18 (2) b, yang berbunyi sebagai berikut:

(1) Menteri menetapkan ketentuan tentang transaksi yang dilarang
(2) Dalam melakukan transaksi efek, setiap pihak dilarang:
    a. memberi keterangan yang tidak benar atau menyesatkan;
    b. melakukan perdagangan dengan menggunakan informasi orang dalam (*Insider Information*);
    c. melakukan manipulasi pasar; dan

d. melakukan pemalsuan dan penipuan.

Aturan yang lebih rinci selanjutnya terdapat pada Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor : 1548/KMK.013/1990 Tentang Pasar Modal, pada bagian

Keempat yaitu mulai dari Pasal 190 sampai dengan Pasal 196 tentang perdagangan oleh orang dalam dan dalam Keputusan Menteri Keuangan Nomor: 119/KMK.010/1991 Tentang Perubahan Keputusan Menteri Keuangan Nomor:1548/KMK.013/1990 di atas. Pada prinsipnya *Insider Trading* ini jelas-jelas dilarang.

Lebih jauh, dengan semakin maraknya suasana perdagangan di bursa efek Indonesia akhir-akhir ini, maka dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal telah mencantumkan Pasal-pasal mengenai larangan *Insider Trading*.

Sehubungan dengan larangan *Insider Trading* ini, Barcelius Ruru[41], menegaskan bahwa untuk melindungi kepentingan masyarakat pemodal serta untuk terciptanya suatu pasar yang wajar, setiap pihak dilarang melakukan transaksi efek berdasarkan informasi orang dalam (*Insider Information*). Setiap pihak yang melakukan transaksi efek juga dilarang memberikan keterangan yang tidak benar atau menyesatkan serta melakukan manipilasi pasar dan pemalsuan/penipuan. Apabila hal ini dilanggar, maka kepada yang bersangkutan dapat dikenakan sanksi administrasi dan sanksi pidana berdasarkan Undang-undang Pasar Modal. Disamping sanksi pidana tersebut di atas terhadap para pelaku di Pasar Modal dapat pula dikenakan pembekuan atau pencabutan izin usaha.

Di Amerika Serikat, terhadap orang yang memperoleh keuntungan atau mencegah kerugian (*profit gain or loss avoided*) dengan *Insider Trading* akan dikenakan Tanggung Jawab Perdata dengan suatu kewajiban mengembalikan keuntungan atau kerugian yang dicegah tersebut kepada perusahaan beserta denda maksimum 3 (tiga) kali nilai tersebut.[42]

5. Perdagangan (T*rading*) yang Dilarang dalam *Insider Trading*

Salah satu syarat yang harus dipenuhi agar terjadinya suatu *Insider Trading* adalah terjadinya suatu perdagangan (*trading*). Sehingga apabila seseorang mempunyai informasi orang dalam tetapi belum diperdagangkan, belumlah dapat dikatakan telah melakukan *Insider Trading*, tetapi mungkin telah melanggar kewajiban *disclosure*.

Menurut Undang-undang Pasar Modal Nomor: 8 Tahun 1995 (Pasal 95, 96 dan 97), yang termasuk perdagangan (*trading*) yang dilarang adalah:

1. Orang dalam yang melakukan pembelian atau penjualan atas:
   a. efek perusahaan di mana informasi berasal.
   b. efek perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan perusahaan terbuka tersebut.
2. Orang dalam yang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan efek tersebut.
3. Orang dalam yang member informasi orang dalam kepada pihak lain manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi

---

[40] Syahrir dan Marzuki Usman, *Pendewasaan Pasar Modal*, Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia Cabang Jakarta, 1991, hlm.130.

[41] Barcelius Ruru, *Business News*, Jakarta, 6 Desember 1990, hlm.6.

[42] *Insider Trading Sanctions act of* 1984.

tersebut untuk melakukan pembelian atau penjualan efek.

4. Orang lain yang secara melawan hukum memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam tersebut lalu digunakannya dengan cara-cara seperti tersebut dalam point 1, 2 dan 3 tersebut.
5. Orang lain yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam secara tidak melawan hukum, tetapi penyediaan informasi tersebut dengan pembatasan-pembatasan (misalnya dengan kewajiban merahasiakan), kemudian menggunakan informasi tersebut dengan cara-cara seperti dimaksud dalam point 1, 2, dan 3 tersebut.
6. Perusahaan efek yang memiliki informasi orang dalam dari suatu perusahaan terbuka yang melakukan transaksi seperti dimaksud dalam point 1, 2, dan 3 tersebut, kecuali terpenuhi dua syarat sebagai berikut:
   a. transaksi dilakukan bukan atas tanggungan sendiri, tetapi atas perintah nasabah, dan
   b. perusahaan efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai efek yang bersangkutan.

Menurut Munir Fuady[43], sebenarnya masih ada pihak lain selain yang disebut dalam Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 yang mestinya masih mungkin dan pantas dijerat dengan perbuatan *Insider Trading* ini, yaitu pihak lain yang menerima informasi dari *insider* (tidak secara melawan hukum) yang masih belum masuk kategori persyaratan "dengan pembatasan" sebagaimana dimaksud point 5 di atas (Pasal 97 ayat (2) Undang-undang Pasar Modal), bahkan mungkin hanya pasif saja dalam menerima informasi tersebut tetapi kemudian digunakan dalam artian *trading*. Ingat bahwa Undang-undang Pasar Modal menggunakan kata-kata "berusaha untuk memperoleh informasi" bagi pihak lain, yang berarti pihak lain tersebut harus aktif dan inisiatif untuk mendapatkan informasi tersebut mesti berasal dari pihak lain tersebut. Jadi yang dilarang oleh Undang-undang Pasar Modal hanyalah pihak yang aktif dan dengan inisiatifnya sendiri mencari informasi, dimana:

1. Informasi tersebut dicari dengan jalan melanggar hukum, seperti dengan mencuri, membujuk, kekerasan atau ancaman, atau
2. Informasi tersebut disertai dengan pembatasan-pembatasan (seperti kewajiban merahasiakan).

mestinya baik pihak yang aktif mencari informasi, maupun yang pasif menerima informasi tanpa mencarinya kedua-duanya dilarang juga untuk melakukan *trading* dalam pengertian *Insider Trading*.

C. PENUTUP

Pasar Modal merupakan suatu lembaga yang sangat bermanfaat sebagai sumber pembiayaan/sumber dana bagi perusahaan baik dalam rangka ekspansi perusahaan ataupun program perusahaan lainnya. Dibandingkan dengan sumber pembiayaan lainnya maka Pasar Modal dapat digolongkan sebagai sumber pembiayaan modern. Dari sudut pandang masyarakat/investor maka Pasar Modal merupakan salah satu alternatif bagi masyarakat baik individu maupun institusi untuk berinvestasi.

Dalam Pasar Modal pelaksanaan keterbukaan (*Disclosure*) merupakan suatu prinsip yang harus (mutlak), bahkan dapat dikatakan keterbukaan merupakan roh/jiwa dari Pasar Modal.

[43] Munir Fuady, Op.Cit, Hlm.172.

Oleh karena itu keterbukaan merupakan suatu kewajiban bagi setiap perusahaan yang telah menjual sahamnya melalui lantai bursa di Pasar Modal, Pengelola Bursa, Bapepam dan pemodal/ investor.

Salah satu bentuk transaksi efek/saham yang sering dilakukan adalah transaksi efek/saham dengan menggunakan informasi material yang belum tersedia bagi masyarakat atau belum *disclosure*. Perdagangan atau transaksi efek/ saham yang demikian tergolong sebagai *Insider Trading*. *Insider Trading* ini merupakan salah satu bentuk transaksi efek/saham yang dilarang, karena selain menimbulkan ketidakadilan juga tidak menunjang adanya transaksi efek/saham yang efisien, sehingga pada gilirannya akan menimbulkan ketidakpercayaan investor terhadap Pasar Modal dan berakibat investor tersebut akan mengalihkan investasinya pada bentuk lembaga pembiayaan lainnya.

Beberapa pertimbangan sebagai dasar dilarangnya perdagangan atau transaksi efek/saham yang berbentuk *Insider Trading* di Pasar Modal adalah: 1) *Insider Trading* berbahaya bagi mekanisme pasar yang fair dan efisien; 2) *Insider Trading* berdampak negatif bagi *emiten;*3) Kerugian Materi bagi investor dan;4) Kerahasiaan itu miliknya perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

A. Abdurrahman, 1991, *Ensiklopedia Ekonomi Keuangan Perdagangan*, PT. Pradnya Paramita, Jakarta.

Asril Sitompul, 1996, *Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)*, Citra Aditya Bakti, Bandung.

Barcelius Ruru, 1990, *Business News*, Jakarta, 6 Desember.

Bruce Lloyd,1976, *The Role of Capital Market in Developing Countries*, The MoorgateWall Street, Spring.

Collin H.C. Bacon, 1985, *Information for Shareholders, dalam Investments Analysis in Singapore*, University Press, Singapore.

Cyril Noerhadi, 1996, *Pencatatan dan Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta*,

Makalah Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro, Semarang 25 Oktober.

David L. Ratner, et.al, 1991, *Securities Regulation ; Cases and Material*, Fourt Edition, West Publishing Co, St. Paul, Minn.

Erman Radjagukguk, 1996, *Kemungkinan-kemungkinan Tindak Pidana Dalam Kegiatan Pasar Modal, Makalah Seminar Potensi-potensi Kejahatan di Bursa Efek*, Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UGM, Yogyakarta, 28 September.

Hammud M. Balfas,1992, *Kejahatan di Pasar Modal, Sebuah Perkenalan*, Hukum dan Pembangunan, Rineka Cipta, Jakarta.

Henry R. Cheeseman, 1995, *Business Law, The Legal Ethic and International Environment*, Second Edition, Prentice Hall, Engle Wood Cliffs, New Jersey.

Hj. Yulfasni, 2005, *Pasar Modal*, IBLAM, Jakarta.

I Gusti Ngurah Astawa, 2013, *Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Varia Peradilan Majalah Hukum, Jakarta, Tahun XXVII No. 329 April.

I Nyoman Tjager, 1996, *Pokok-pokok Materi Undang-undang Pasar Modal*, Makalah Seminar Potensi-potensi Kejahatan di Bursa Efek, Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UGM, Yogyakarta, 20 September.

Jerry M. Rosenberg, Dalam Asril Sitompul, 1996, *Pasar Modal Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Penerbit PT. Citra Aditya Bakti, Bandung.

Marzuki Usman, et.al, 1997, *Peluang dan Tantangan Pasar Modal Indonesia Menghadapi Era Perdagangan Bebas*, Institut Bankir Indonesia, Jakarta.

Munir Fuady, 1996, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung.

Nico Keizer, 1996, *Insider Trading* (Makalah), Fakultas Hukum Unsri.

Noorjahan Meurling, 1992, *Disclosure Obligation*, Dalam Pusat Pengkajian Hukum, Kebutuhan Akan Penataan Pasar Modal di Indonesia Melalui Perangkat Hukum, Yayasan Pusat Pengkajian Hukum, Jakarta.

Panji Anoraga dan Ninik, 1992, *Pasar Modal (Keberadaan dan Manfaatnya bagi Pembangunan)*, Rineka Cipta, Jakarta.

Roger E. Meiners, et.al, 1990, *The Legal Environment of Business*, West Publishing, St. Paul.

Syahrir dan Marzuki Usman, 1991, *Pendewasaan Pasar Modal*, Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia Cabang Jakarta.

Usman Sumiadji, 1990, *Insider Trading dan Bentuk-bentuk Kecurangan lain di Bursa*, Info Pasar Modal No. 06 Tahun I, Juli.

Walter Woom, 1995, *Basic Business Law in Singapore*, Prentice Hall, Singapore.

Perundang-Undangan

Insider Trading Act of 1984

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.

Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 60 Tahun 1988 Tentang Pasar Modal

Kumpulan Peraturan Pasar Modal 2011.