

## ANALISIS TERHADAP LARANGAN PRAKTIK INSIDER TRADING DI PASAR MODAL

**Tandi Pada Palayukan  
Bismar Nasution  
Sunarmi  
Mahmul Siregar**

**([tandipalayukan@yahoo.com](mailto:tandipalayukan@yahoo.com))**

### **Abstract**

The existence of capital market is fundamental in economic development. Capital market not only functions to raise fund and to allocate public fund, but also plays an important role in word business development. Insider trading practice is very potential to occur in capital market. The characteristic of insider trading practice in the Indonesian Capital Market is that it was done by manipulating the market. Did not regulated the element resulted from the action or loss. The provision of prohibiting insider trading, narrowed the meaning of "insider" in trust-based relationship only. Insider trading controlled by Bapepam-LK in coordination and integration with OJK that the control of insider trading is not under the Ministry of Finance anymore. The law on capital market needs to be revised to determine the element of loss inflicted by insider trading. It is regulating "insider" should be extended that it is not focusing on the trust-based relationship only and controlling capital market can be efficiently and integratedly.

**Keywords:** Insider, Insider Trading, Capital Market, Financial Service Authority.

## **I. PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Keberadaan pasar modal di setiap negara merupakan hal yang fundamental dalam pembangunan ekonomi. Selain berfungsi sebagai sarana untuk menghimpun dana dan mengalokasikan dana masyarakat, pasar modal sebagai institusi ekonomi juga memiliki peranan yang tidak kalah pentingnya bagi perkembangan dunia usaha. Namun, tidak dapat dipungkiri kenyataan, bahwa di dalam pasar modal sudah sejak lama terjadi tindak kejahatan ataupun pelanggaran-pelanggaran yang sangat merugikan berbagai pihak.<sup>1</sup>

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang biasanya diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Instrumen-instrumen keuangan yang diperjualbelikan itu diantaranya adalah saham, obligasi, waran, *right*, obligasi konvertibel, dan berbagai produk turunan (derivatif) seperti opsi (*put* atau *call*).<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Asril Sitompul, Zulkarnain Sitompul, dan Bismar Nasution, *Insider Trading, Kejahatan Di Pasar Modal*, (Jakarta: Books Terrace & Library, 2007), hal. 1.

<sup>2</sup> Andrias Harefa, "Pasar Modal dan Transaksi Saham", (Jakarta: Rubrik EUREKA/Edukasi dan Ulasan Perencanaan Keuangan/Redaksi Sinar Harapan, 2002), hal. 4.

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

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

Kegiatan transaksi efek di Pasar Modal tidak bisa dielakkan dari kejahatan dan pelanggaran. Misalnya kejahatan perdagangan orang dalam (*insider trading*).<sup>3</sup> Penyesatan informasi berpotensi dilakukan oleh *insider*, penyesatan informasi jelas bertentangan dengan prinsip keterbukaan di dalam pasar modal. Penyesatan informasi biasanya didahului dengan menghembuskan isu negatif atau positif, bergantung pada tujuan pihak yang menyebarkan isu itu, apakah akan membeli atau menjual saham. Setelah rumor dihembuskan, pihak tersebut akan melakukan aksi jual atau membeli saham dalam jumlah tertentu untuk memperkuat isu yang disebarkannya. Setelah harga saham jatuh atau meningkat ke tingkat yang diinginkan, saat itu pulalah pihak yang menyebarkan rumor tersebut melakukan aksi beli atau jual atas saham tersebut secara besar-besaran.<sup>4</sup>

Masalah yang menarik dalam perdagangan adalah di lakukan oleh orang-orang yang tidak ada hubungannya dengan pasar modal, tetapi memperoleh informasi itu dari *insider* yang didasarkan karena adanya suatu “informasi orang dalam” (*inside information*) yang penting dan belum terbuka untuk umum, dengan perdagangan mana, pihak perdagangan *insider* tersebut mengharapkan akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi, langsung atau tidak atau yang merupakan keuntungan jalan pintas (*short swing profit*). Dalam bahasa hukum, ini merupakan tindakan memperkaya diri sendiri secara tidak sah, atau memiliki apa yang sebenarnya bukan merupakan haknya.<sup>5</sup>

Pihak yang bersangkutan membeli atau menjual saham berdasarkan informasi dari orang dalam yang sifatnya tidak terbuka ke publik. Tindakan tersebut merugikan pihak lain yang tidak menerima informasi yang sama, sehingga pihak lain tersebut tidak dapat mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham yang dipegangnya.<sup>6</sup>

Indikasi perdagangan menjadi tidak biasa jika dalam melakukan pembelian dan penjualan saham, orang dalam itu mendasarkan perbuatannya kepada adanya informasi material tentang perusahaan yang belum diinformasikan kepada publik,

---

<sup>3</sup> Menurut Pasal 104 UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, perdagangan orang dalam (*insider trading*) dikategorikan sebagai kejahatan, diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp.15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).

<sup>4</sup> *Ibid.*

<sup>5</sup> M. Irsan Nasarudin, dan Indera Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Prenada Media, 2004), hal. 162.

<sup>6</sup> Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, (Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, 2001), hal. 159.

misalnya tentang rencana perusahaan untuk melakukan *merger*, atau rencana akan mengakuisisi perusahaan lain yang akan membuat nilai perusahaan itu akan menjadi naik. Bukan saja perbuatan tersebut menjadi perbuatan yang tidak biasa, bahkan perbuatan itu akan mengakibatkan orang dalam tersebut dapat dikenakan tuduhan melakukan praktek *insider trading*.<sup>7</sup> Standar pembuktian dalam UUPM saat ini memungkinkan pelaku *insider trading* dibebaskan oleh pengadilan karena pengadilan tidak mampu membuktikan bahwa pelaku bersalah.<sup>8</sup>

### A. Rumusan Masalah

Sebagaimana yang dipaparkan di atas, maka permasalahan yang diteliti dalam penelitian ini adalah:

- a. Bagaimanakah karakteristik perdagangan orang dalam (*insider trading*) dalam pasar modal?
- b. Bagaimanakah ketentuan larangan praktik *insider trading* dalam pasar modal?
- c. Bagaimanakah pengawasan terhadap praktik *insider trading* dalam perkembangan pasar modal Indonesia?

### B. Tujuan Penelitian

Adapun yang menjadi tujuan dalam melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui dan mendalami karakteristik perdagangan orang dalam (*insider trading*) dalam pasar modal di Indonesia;
- b. Untuk mengetahui dan mendalami ketentuan larangan praktik *insider trading* dalam pasar modal; dan
- c. Untuk mengetahui dan mendalami pengawasan terhadap praktik *insider trading* dalam perkembangan pasar modal Indonesia.

### C. Manfaat Penelitian

Kegiatan penelitian ini, dapat memberikan sejumlah manfaat bagi semua pihak. Manfaat tersebut, dikelompokkan menjadi 2 (dua) bagian yaitu secara teoritis dan praktis sebagai berikut:

- a. Manfaat teoritis. Secara teoritis adalah sebagai bahan kajian penelitian bagi peneliti lebih lanjut, bagi para akademisi, dan dapat menambah khasanah ilmu hukum pasar modal khususnya mengenai *insider trading*.
- b. Manfaat praktis. Secara praktis adalah sebagai masukan kepada kinerja Komisaris, Direksi, Perantara, Pegawai, dan Masyarakat umum khususnya investor di pasar modal dalam mengelola pasar modal agar mengedepankan prinsip keterbukaan informasi fakta materil.

## II. KERANGKA TEORI

Prinsip keterbukaan merupakan prinsip penting ditegaskan untuk mencegah praktik-praktik *insider trading* sekaligus prinsip ini digunakan untuk menganalisis

---

<sup>7</sup> Asril Sitompul, Zulkarnain Sitompul, dan Bismar Nasution, *Insider Trading, Kejahatan Di Pasar Modal, Op. cit.*, hal. 3-4.

<sup>8</sup> Mulya T. Lubis dan Alexander Lay, "Penegakan Hukum Pasar Modal dan Civil Penalty", *Jurnal Bisnis Indonesia*, Jakarta, tanggal 26 Februari 2008, hal. 56.

larangan *insider trading* di Pasar Modal. Selain itu untuk menentukan siapa-siapa saja yang dapat dikategorikan sebagai orang dalam (*insider*) di Pasar Modal, digunakan tentang penyalahgunaan (*misappropriation theory*).

Keterbukaan informasi di dalam kegiatan Pasar Modal merupakan nafas Pasar Modal itu sendiri.<sup>9</sup> Informasi harus diungkapkan secara tepat waktu dan akurat. Informasi yang diungkapkan antara lain keadaan keuangan, kinerja keuangan, kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Audit yang dilakukan atas informasi dilakukan secara independen. Keterbukaan dilakukan agar pemegang saham dan orang lain mengetahui keadaan perusahaan sehingga nilai pemegang saham dapat ditingkatkan.

Keterbukaan dalam transaksi efek menyangkut seluruh informasi mengenai keadaan usahanya yang meliputi aspek keuangan, hukum, manajemen, dan harta kekayaan perusahaan yang akan melakukan emisi saham di bursa. Pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dapat menyebabkan informasi yang diterima investor adalah menyesatkan, gambaran semu, sehingga dari informasi yang menyesatkan atau gambaran semu tersebut pihak investor menjadi rugi. Selama *go public* keterbukaan wajib terus berlangsung.<sup>10</sup>

Fokus sentral dari hukum pasar modal ini adalah prinsip keterbukaan, oleh karena perannya membuat investor atau pemegang saham dan pelaku-pelaku bursa mempunyai informasi yang cukup dan akurat dalam pengambilan keputusannya dalam berinvestasi di Pasar Modal. Sehingga dengan informasi ini dapat diantisipasi terjadinya perbuatan curang (*fraudulent acts*) atau pernyataan menyesatkan (*misleading statement*) atau penghilangan (*omission*) atau *insider trading* di pasar modal.<sup>11</sup>

Prinsip keterbukaan merupakan jiwa dalam pasar modal itu sendiri.<sup>12</sup> Tujuannya untuk menciptakan pasar modal yang likuid dan efisien. Untuk mencapai tujuan pasar modal yang likuid dan efisien ini, bergantung kepada lembaga-lembaga yang ada di dalam pasar modal untuk memberikan kemampuan investasi dan kualitas pelayanan yang tinggi. Hal ini dilakukan untuk menarik sumber daya domestik agar terlibat di dalam pasar modal dan juga merupakan tuntutan dari para investor internasional.<sup>13</sup> Tujuan lain dari prinsip keterbukaan untuk menciptakan efisiensi dalam transaksi efek di mana para investor dalam perdagangan efek dapat melakukan perdagangan secara transparan, adil, dan bijaksana.<sup>14</sup>

Barry A.K Rider, mengatakan bahwa "*Sun light is the best disinfectant and electric light the policeman.*" Dalam pasar keuangan pendapat tersebut tidak perlu lagi dibuktikan, tetapi lebih banyak tergantung kepada informasi apa yang harus diungkapkan dan kepada siapa informasi itu disampaikan. Fungsi prinsip keterbukaan untuk mencegah penipuan tersebut adalah pendapat yang paling tua. Dengan demikian prinsip keterbukaan menjadi isu utama yang harus dikaji. Prinsip

---

<sup>9</sup> Richard A. Posner dan Kenneth E. Scott, *Economic of Corporation Law and Securities Regulation*, (Boston, Toronto: Little, Brown & Company, 1980), hal. 317.

<sup>10</sup> *Ibid.*, hal. 152.

<sup>11</sup> Bismar Nasution, "Keterbukaan Dalam Perdagangan Saham di Pasar Modal", Makalah Disampaikan pada *Seminar Mengupas serta Mencermati Fenomena Tindak Pidana di Pasar Modal*, pada Bina Manajemen Bisnis dan Investasi Dharma Nusantara, Jakarta, Tanggal 8 Mei 2003, hal. 1.

<sup>12</sup> William H. Beaver dalam Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, *Op. cit.*, hal. 1.

<sup>13</sup> Bapepam, *Cetak Biru Pasar Modal di Indonesia 2000-2004*, (Jakarta: Bapepam, 1999), hal. 17.

<sup>14</sup> Najib A. Gysmar, *Insider Trading Dalam Transaksi Efek*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001), hal.

keterbukaan sekarang ini bukan merupakan hal baru, tetapi sudah merupakan sejarah yang panjang dalam kegiatan perusahaan atau dunia pasar modal.<sup>15</sup>

Dalam perspektif pasar modal seharusnya diatur beberapa cara agar persyaratan *full disclosure* dapat diterapkan, yaitu kealpaan, kesalahan atau ketidakcukupan *full disclosure* dapat dijatuhkan sanksi kriminal bagi emiten, underwriter, direksi, komisaris, pemegang saham utama, akuntan atau konsultan hukum yang terlibat dalam penawaran umum.<sup>16</sup> Pelanggaran ketentuan pelaksanaan prinsip keterbukaan dapat juga dipahami dari praktek menggunakan informasi yang mengandung fakta materil yang dapat mempengaruhi harga saham.<sup>17</sup>

Selain prinsip keterbukaan sebagaimana dijelaskan di atas, selanjutnya dijelaskan pandangan tentang teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*). Teori ini digunakan untuk menentukan siapa-siapa saja yang dapat dikategorikan sebagai *insider*. Penjelasan teori ini sehubungan dengan ketentuan dalam UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal belum menganut teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*) dalam menentukan orang dalam (*insider*) tetapi masih menganut teori hubungan kepercayaan (*fiduciary duty theory*).<sup>18</sup>

Menurut teori penyalahgunaan masyarakat luas juga dapat dikategorikan sebagai *insider* sekalipun seseorang hanya berprofesi sebagai guru, dokter, petani, nelayan, dan lain-lain tanpa terkecuali. Teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*) memandang, setiap orang yang menggunakan *inside information* atau informasi yang belum tersedia untuk publik melakukan perdagangan saham atas informasi tersebut dikategorikan sebagai *insider*. Walaupun orang yang melakukan perdagangan itu tidak mempunyai *fiduciary duty* dengan perusahaan.<sup>19</sup>

Apabila diterapkan *misappropriation theory* dalam UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal akan membuat konsep *insider* menjadi sangat komprehensif dengan mengatur dalam undang-undang tersebut berlaku untuk setiap orang yang menggunakan informasi yang belum tersedia untuk publik (*inside information*) melakukan perdagangan saham atas informasi tersebut dikategorikan sebagai *insider* dalam *insider trading*. Sekalipun orang yang melakukan perdagangan saham tersebut tidak mempunyai hubungan kepercayaan dengan perusahaan, maka dapat ditentukan sebagai pelaku *insider trading* menurut teori penyalahgunaan. Orang-orang di luar dari pada emiten atau perusahaan yang akan *go public*, investor atau pemodal, dan lembaga-lembaga penunjang dan lembaga swasta penunjang lainnya dikategorikan sebagai orang dalam (*insider*).

### III. HASIL PENELITIAN

#### A. Karakteristik Perdagangan Orang Dalam di Pasar Modal

Karakteristik pertama adalah *insider* melakukan penipuan (*fraud*). Penipuan di Pasar Modal adalah membuat pernyataan yang tidak benar tentang fakta

---

<sup>15</sup> Bismar Nasution, "Aspek Hukum Dalam Transparansi Pengelolaan Perusahaan BUMN/BUMD Sebagai Upaya Memberantas KKN", Makalah Disampaikan pada Semiloka Peran Masyarakat (*Stakeholder*) melalui lembaga Pengawasan Pengelolaan Perusahaan Dalam Mendukung Pelaksanaan Good Corporate Governance Di Sumatera Utara, pada tanggal 30 April 2003, hal. 5-6.

<sup>16</sup> I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, (Jakarta: Yayasan SAT Satri Bhakti, 2000), hal. 101.

<sup>17</sup> Bismar Nasution, *Diktat Hukum Pasar Modal, Good Corporate Governance, Perlindungan Lingkungan Hidup dan Insider Trading*, (Medan: USU, 2005), hal. 47.

<sup>18</sup> Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam....Op. cit.*, hal. 255.

<sup>19</sup> *Ibid.*, hal. 264.

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.<sup>20</sup>

Perbuatan penipuan merupakan perbuatan yang dilarang dalam kegiatan di Pasar Modal. Konsep penerapan teori penyalahgunaan oleh pengadilan di Amerika Serikat dalam kasus Newman. Dalam kasus ini Newman tidak memiliki *fiduciary duty* dengan perusahaan dan ia memanfaatkan informasi *non public* atau *inside information*, pengadilan memutuskan bersalah kepada Newman berdasarkan teori penyalahgunaan material atas *inside information* dari majikannya.<sup>21</sup> Untuk menghindari akibat yang berpotensi merugikan dan melindungi investor dari praktek *insider trading*, maka *insider trading* dikategorikan dalam penipuan (*fraud*).<sup>22</sup> Bismar Nasution juga mengatakan *insider trading* dikategorikan sebagai penipuan.<sup>23</sup>

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.<sup>24</sup> 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 materil atau tidak mengungkapkan fakta materil 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.

Selanjutnya mengenai penipuan sebagaimana yang diatur dalam Pasal 93 UUPM. Ketentuan tersebut memenuhi unsur akibat kelakuan secara objektif (akibatnya) yang mempengaruhi harga efek di bursa tetapi kata "mempengaruhi" sulit untuk dijelaskan di sini apakah pengaruhnya mengakibatkan kerugian atau tidak kepada pihak lain (investor). Berarti walaupun penipuan itu mempengaruhi harga efek di bursa jika tidak terdapat kerugian investor maka tidak bisa dikategorikan sebagai perbuatan melawan hukum dalam hal ini penipuan.

Perbuatan melawan hukum menurut Moeljatno harus memenuhi syarat: kelakuan dan akibat perbuatan, hal ikhwal atau keadaan yang menyertai perbuatan, keadaan tambahan yang memberatkan, unsur melawan hukum objektif, dan unsur

<sup>20</sup> M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op. cit.*, hal. 260.

<sup>21</sup> Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam...Op. cit.*, hal. 265.

<sup>22</sup> Wade M. Hall, "Insider Trading Liability" *Journal Kansas Law Review*, Volume 44, Tahun 1996, hal. 868.

<sup>23</sup> Bismar Nasution, *Diktat Hukum Pasar Modal,...Op. cit.*, hal. 62.

<sup>24</sup> Najib A. Gisymar, *Op. cit.*, hal. 22.

melawan hukum subjektif.<sup>25</sup> Jika dikaitkan dengan unsur-unsur Pasal 90 UUPM, tidak dipenuhinya unsur akibat dari perbuatan dan unsur objektif sebab tidak dijelaskan sampai pada terjadinya kerugian dari penipuan itu.

Karakteristik kedua adalah *insider* melakukan manipulasi (*defraud*). Manipulasi pasar merupakan pelanggaran terbesar di Pasar Modal termasuk kasus yang berkaitan dengan *insider trading*.<sup>26</sup> Ciri 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 akan *go public* tersebut.

Manipulasi pasar adalah tindakan yang dilakukan oleh setiap pihak secara langsung maupun tidak langsung dengan maksud untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan tentang perdagangan, keadaan pasar atau harga efek di bursa efek. Gambaran semu tersebut mendorong pihak lain untuk melakukan tindakan jual atau beli suatu efek pada tingkat harga yang diinginkan manipulator. Hal ini dikarenakan harga efek di pasar modal sangat sensitif terhadap suatu peristiwa dan info yang berkaitan, baik langsung atau tidak dengan efek tersebut, dan saat fluktuasi terjadi pihak yang menghembuskan rumor tersebut menanggung untung.<sup>27</sup>

Baik penipuan maupun manipulasi pasar dapat dilakukan oleh berbagai pihak baik *insider* maupun bukan *insider*. Misalnya kasus manipulasi pasar oleh perusahaan *A.H. Robins Company, Inc.*, berdomisili di Virginia yang bergerak di bidang pengembangan manufaktur dan distribusi produk obat dengan resep dokter dan produk konsumsi bermerek termasuk manipulasi yang dilakukan oleh tujuh orang direktur dan pejabat perusahaan tersebut. Kerugian terjadi karena pihak *A.H. Robins Company, Inc* mengatakan perusahaannya menderita kerugian sebagai akibat dari pernyataan yang palsu dan menyesatkan.<sup>28</sup>

Contoh di atas, menunjukkan manipulasi pasar dilakukan terkait dengan *insider* dalam hal penyebaran pernyataan yang menyesatkan. Perusahaan menyebarkan informasi kegagalan perusahaan tersebut kepada para pemegang sahamnya tetapi kegagalan itu tidak nyata. Manipulasi bisa melibatkan *insider* dalam praktik *insider trading*, baik langsung maupun tidak langsung dengan membuat pernyataan yang tidak benar mengenai fakta materil, tidak mengungkapkan fakta materil dengan tujuannya agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat; dan atau tujuan memanipulasi pasar untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain dengan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual Efek.

Kasus praktik manipulasi di BEI menurut catatan Bapepam-LK terdapat 16 kasus manipulasi pasar sejak tahun 2010. Pada Umumnya diantaranya 16 kasus tersebut melanggar Pasal 91 dan Pasal 92 UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyangkut perdagangan semu dan manipulasi pasar, serta dua kasus penggunaan informasi orang dalam. Dari keseluruhan kasus tersebut, sepuluh memiliki petunjuk

<sup>25</sup> Moletjatno, *Asas-Asas Hukum Pidana*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2002), hal. 63.

<sup>26</sup> <http://pasarmodal.inilah.com/read/detail/1807143/regulator-china-ekspos-insider-trading-terbesar>, diakses tanggal 13 November 2012. Ditulis Charles MS di Inilah.com dengan judul, "Regulator Cina Ekspos *Insider Trading* Terbesar".

<sup>27</sup> M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op. cit.*, hal. 262-264.

<sup>28</sup> *Kompas*, Tanggal 9 Februari 2001, hal. 13.

awal yang kuat untuk ditindaklanjuti menjadi pemeriksaan oleh Biro Pemeriksaan dan Penyidikan, sementara empat kasus lainnya tidak ditemukan petunjuk lebih awal untuk diteruskan ke Biro Pemeriksaan dan Penyidikan.<sup>29</sup>

Pengawasan terhadap Manajer Investasi sejak tahun 2010, Bapepam-LK telah mencabut delapan izin usaha Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai manajer investasi karena tidak memenuhi ketentuan sebagai manajer investasi, yaitu: PT. Brahma Capital, PT. Danpac Asset Management, PT. Eurocapital Peregrine Securities, PT. TDM Aset Manajemen, PT. AmCapital Indonesia, PT. Synergy Asset Management, PT. Masindo Artha Securities, PT. Majapahit Securities Tbk., dan PT. Asia Kapitalindo Securities, Tbk.

Jika ketentuan Pasal 91 dan Pasal 92 UUPM dilakukan oleh orang-orang yang tidak memiliki hubungan kepercayaan dengan perusahaan, maka perbuatan tersebut tidak termasuk ciri-ciri dari *insider trading*. UUPM hanya menentukan perbuatan perdagangan semu dan manipulasi berdasarkan adanya hubungan kepercayaan pelaku dengan perusahaan. Di antara 16 kasus tersebut ada dua kasus penggunaan informasi orang dalam tetapi walaupun terkait dengan informasi dari *insider* tidak menjadi ciri *insider trading* dalam UUPM.

Selain penipuan dan manipulasi pasar, karakteristik perbuatan *insider trading* juga dapat dilakukan melalui penyebaran rumor negatif untuk mendukung dan memperlancar perbuatannya dalam hal penipuan dan manipulasi pasar tersebut. *Insider* menyebarkan pernyataan yang tidak benar mengenai fakta materil dengan tujuannya agar pernyataan yang menyesatkan dibuat dapat merugikan pihak lain dan menguntungkan untuk diri sendiri atau pihak lain melalui penyebaran rumor negatif tersebut untuk membeli atau menjual Efek.

## **B. Ketentuan Larangan Praktik Perdagangan Orang Dalam di Pasar Modal**

UUPM masih menggunakan teori klasik menentukan orang dalam (*insider*) yakni hanya orang-orang atau pihak-pihak yang memiliki hubungan kepercayaan (*fiduciary duty*) dengan perusahaan. Sementara orang lain atau pihak lain di luar dari pada hubungan kepercayaan itu tidak bisa dikategorikan sebagai orang dalam. Oleh sebab itu, dalam menentukan pelaku perdagangan orang dalam, pertama mesti harus dilihat dari aspek pelaku (subjek) dan kedua dari sisi kelakuan/perbuatan (objek).

### **a. Penentuan *Insider Trading* dari sisi Pelaku**

Jika dilihat dari sisi pelaku, maka secara subjektif, analisisnya harus berdasarkan pada *fiduciary duty theory* dan *misappropriation theory*. Seseorang yang memiliki tugas kepercayaan (*fiduciary duty*) manakala seseorang itu memiliki kapasitas dan seseorang yang memiliki kapasitas jika bisnis yang ditransaksikannya atau uang/dana yang dikelola bukan miliknya atau bukan untuk kepentingannya, melainkan milik dan untuk kepentingan orang lain tersebut, dimana orang lain

---

<sup>29</sup> <http://jakarta.tribunnews.com/2010/12/31/bapepam-lk-temukan-16-kasus-manipulasi-pasar-di-2010>, diakses tanggal 21 Desember 2012. Terkait dengan dua kasus penggunaan informasi orang dalam tersebut tidak dijelaskan tentang kasus apa. Mengenai kasus tersebut banyak diberitakan oleh media-media *online* termasuk di <http://www.hukumonline.com/berita/baca/lt4d1d486c515d5/bape> diakses tanggal 21 Desember 2012, dan lain-lain.

tersebut memiliki kepercayaan yang besar (*great trust*) kepadanya. Dengan kata lain, seseorang yang dipercaya tersebut harus memiliki itikad baik.<sup>30</sup>

Dalam dunia perusahaan pihak pengelola beserta pihak lain yang berhubungan dengan perusahaan dikategorikan sebagai pemegang amanah yang harus berperilaku sebagaimana layaknya pemegang kepercayaan. Komisaris dan Direksi menempati posisi sebagai *fiducia* dalam mekanisme hubungannya harus secara *fair* untuk mengelola perusahaan. Hubungan yang didasarkan pada teori *fiduciary duty* bersumber dari sistem hukum *common law*, suatu kewajiban yang ditetapkan undang-undang bagi seseorang yang memanfaatkan orang lain, dimana kepentingan pribadi orang lain yang diurus oleh pribadi lainnya, yang sifatnya hanya hubungan atasan dan bawahan dalam sesaat.<sup>31</sup>

Memahami hubungan pemegang kepercayaan, sistem hukum *common law* mengakui bahwa orang yang memegang kepercayaan secara natural memiliki potensi untuk menyalahgunakan wewenangnya. Hubungan pemegang kepercayaan tersebut harus didasarkan kepada standar perilaku yang tinggi.<sup>32</sup> Hubungan antara orang yang dipercaya dengan orang yang mempercayai dalam mengelola segala sesuatu yang berhubungan dengan bisnis ini terjalin dalam suatu hubungan *fiducia*. Konsep *fiduciary* sama dengan *trust* yang dalam ilmu hukum *trust* berarti kepercayaan yang diberikan kepada seseorang yang dalam hal ini *trustee* untuk kepentingan pihak lain atau *cestui que trust* berkenaan dengan pengurusan harta benda yang dimasukkan dalam kekuasaan *trustee* untuk kepentingan pihak lain.<sup>33</sup>

Pada teori *trust* lebih utuh dari teori *fiduciary duty* sebab *trust* memfokuskan kepercayaan segala-galanya atau semuanya sedangkan *fiduciary duty* ada pembatasan kepercayaan misalnya Direksi secara hukum dapat terlepas dari segala tuntutan sebab berkaitan dengan tanggung jawab di luar kewenangannya yang disebut dengan (*judgment rule*) sedangkan dalam *trust*, kepercayaan dibebankan sepenuhnya tanpa dibatasi. Teori kepercayaan awalnya dari model *trust* yang kemudian *trust* ini dibatasi dalam model *fiduciary duty*, sehingga kedua teori ini sebagai dasar dalam menerapkan prinsip kepercayaan. Walaupun keduanya berbeda namun keduanya tetap dibebankan kepedulian (*care*), loyal (*loyalty*), itikad baik (*good faith*), kejujuran (*honesty*), keterampilan (*skill*) dalam derajat atau standar yang tinggi.<sup>34</sup>

Pemegang amanah atau orang yang dipercaya dalam mengelola sesuatu adalah *trustee* sedangkan pihak yang mempercayai pengelolaan itu adalah *beneficiary*.<sup>35</sup> Sehubungan dengan teori di atas, dalam dunia perusahaan, pihak pengelola, Direksi, Komisaris, Staf, Karyawan, dan lain-lain beserta turunannya termasuk dalam kategori orang atau pihak yang memiliki hubungan kepercayaan

---

<sup>30</sup> Benyamin N. Cardoza, dalam Munir Fuady, *Doktrin-Doktrin Modern Dalam Corporate Law dan Eksistensinya Dalam Hukum Indonesia*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2010), hal. 31 dan hal 32.

<sup>31</sup> Bismar Nasution, "Tanggung Jawab Direksi dan Komisaris Dalam Pengelolaan Perseroan Terbatas Bank", Makalah yang Disampaikan pada Seminar Sehari: *Tanggung Jawab Pengurus Bank dalam Penegakan dan Penanganan Penyimpanan di Bidang Perbankan Menurut Undang-undang Perseroan Terbatas dan Undang-undang Perbankan*, diselenggarakan oleh Bank Indonesia dan Forum Komunikasi Direktur Kepatuhan Perbankan, Surabaya, tanggal 21 Februari 2008, hal. 4-5.

<sup>32</sup> *Ibid*, hal. 5.

<sup>33</sup> Munir Fuady, *Op. cit.*, hal. 33.

<sup>34</sup> *Ibid.*, hal. 33-34.

<sup>35</sup> *Ibid.*, hal. 34.

dengan perusahaan yang mesti dijunjung tertinggi kepercayaan itu dalam mengurus perusahaan dimaksud.

Oleh sebab pihak emiten dan pihak lembaga-lembaga penunjang di Pasar Modal karena terikat pada hubungan kepercayaan menurut teori hubungan kepercayaan (*fiduciary duty theory*) pihak-pihak tersebut dikategorikan sebagai orang dalam (*insider*) yang terjalin dalam hubungan kapasitas kerja dan berpeluang melakukan praktik *insider trading*.

Berdasarkan teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*) sesungguhnya masyarakat luas juga dapat dikategorikan sebagai *insider* sekalipun ia hanya berprofesi sebagai guru, dokter, petani, nelayan, dan lain-lain tanpa terkecuali. Sebab teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*) mengatakan setiap orang yang menggunakan *inside information* atau informasi yang belum tersedia untuk publik melakukan perdagangan saham atas informasi tersebut dikategorikan sebagai *insider*. Walaupun orang yang melakukan perdagangan itu tidak mempunyai *fiduciary duty* dengan perusahaan.<sup>36</sup>

Penerapan *misappropriation theory* akan membuat konsep *insider* menjadi sangat komprehensif dengan mengatur dalam UUPM berlaku untuk setiap orang yang menggunakan informasi yang belum tersedia untuk publik (*inside information*) melakukan perdagangan saham atas informasi tersebut dikategorikan sebagai *insider* dalam *insider trading*, kendatipun orang yang melakukan perdagangan tersebut tidak mempunyai *fiduciary duty* dengan perusahaan. Dengan demikian di luar dari pada emiten atau perusahaan yang akan *go public*, investor atau pemodal, dan lembaga-lembaga penunjang dan lembaga swasta penunjang lainnya dikategorikan sebagai orang dalam (*insider*). Tetapi UUPM tidak mengatur ketentuan "pihak lain yang menerima informasi tidak langsung dari *insider* melainkan mengatur informasi yang diterima dari *tippee* yang lain (*secondary tippee*) sebagai kategori *insider*.<sup>37</sup>

#### b. Penentuan *Insider Trading* Dari Sisi Perbuatan

Dalam menentukan orang dalam (*insider*) dari sisi perbuatan atau kelakuannya secara objektif harus berlandaskan pada teori gabungan yakni menggabungkan kedua teori di atas yakni teori hubungan kepercayaan dan teori penyalahgunaan. Kedua teori ini sekaligus diterapkan dalam undang-undang sehingga UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal akan lebih efektif dan efisien menentukan kategori *insider*.

Menurut hemat penulis sebagaimana dalam Pasal 47 ayat (1) UUPM yang menentukan Polisi, Jaksa, atau Hakim, Pejabat Pajak, pihak Pengadilan, oknum di Bapepam, Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Emiten, Biro Administrasi Efek, atau Kustodian lainnya dapat dikategorikan kepada orang dalam walaupun undang-undang hanya memberikan kekecualian kepada lembaga ini. Penentuan lembaga-lembaga ini sebagai orang dalam tergantung pada cara-cara yang dilakukannya. Jika ternyata praktik persekongkolan itu menimbulkan kerugian kepada pihak emiten, maka lembaga-lembaga ini masuk dalam kategori *insider* tanpa terkecuali.

Kategori-kategori *insider* menurut Sean P. Leuba yang terdiri dari komisaris, direktur, pemegang saham utama dan pegawai perusahaan merupakan contoh klasik dari penentuan *insider* dalam *fiduciary duty theory* atau yang disebut dengan

<sup>36</sup> *Ibid.*, hal. 264.

<sup>37</sup> *Ibid.*, hal. 255.

*traditional insiders*.<sup>38</sup> 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.

Tampak bahwa UUPM tidak mengatur ketentuan "pihak lain yang menerima informasi tidak langsung dari *insider* melainkan mengatur informasi yang diterima dari *tippee*<sup>39</sup> yang lain (*secondary tippee*) sebagai kategori *insider*.<sup>40</sup> Hanya penerima informasi (*tippee*) yang secara melawan hukum yang bisa dikategorikan sebagai *insider*. Jika ada pihak-pihak yang tidak memiliki hubungan kepercayaan dengan perusahaan tetapi ia memperoleh informasi tersebut dan memanfaatkannya hingga menyebabkan perubahan terhadap harga saham menjadi rugi, maka undang-undang tidak dapat menentukan karakter dari perbuatan demikian sebagai perbuatan perdagangan orang dalam (*insider trading*).

Jika dikaitkan dengan Pasal 47 UUPM yang tetap menganut *fiduciary duty theory*, maka bagi Polisi, Jaksa, atau Hakim, Pejabat Pajak, pihak Pengadilan, oknum di Bapepam, Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Emiten, Biro Administrasi Efek, atau Kustodian lainnya, atau lembaga penunjang seperti: Penjamin emisi (*underwriter*), Wali amanat (*trustee*), Perusahaan surat berharga (*securities company*), Perusahaan pengelola dana (*investment company*), dan Kantor administrasi efek, atau lembaga-lembaga swasta seperti: Akuntan; Konsultan Hukum; Penilai; Notaris; dan Profesi lain juga tidak dapat dikategorikan perbuatan melawan hukumnya dalam hal memperoleh informasi (fakta materil) dan memanfaatkannya dengan cara bersekongkol yang berdampak kepada harga saham menjadi rugi. Ciri perbuatan dari oknum tersebut tidak dapat dikatakan sebagai perbuatan perdagangan orang dalam (*insider trading*).

<sup>38</sup> Sean P. Leuba, dalam Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam....Op. cit.*, hal. 261.

<sup>39</sup> Jack P. Friedman, *Dictionary of Business Term*, (New York: Baron's Educational Series, Inc., 1987), hal. 288.

<sup>40</sup> Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam....Op. cit.*, hal. 255.

Penentuan indikasi *insider trading* merupakan perbuatan *insider* menurut konsep UUPM hanya ditentukan oleh unsur “informasi yang mengandung fakta materil”. Standar untuk menentukan perbuatan *insider trading* di Indonesia tidak sama dengan penentuan *insider trading* di Amerika Serikat. Negara Amerika Serikat justru menghilangkan unsur fakta materil tetapi dengan pertimbangan jika ada suatu kemungkinan yang dianggap substansial bagi pemegang saham yang sangat beralasan (*reasonable*) dan alasan tersebut dianggap penting untuk memutuskan sesuatu, maka perbuatan tersebut dikategorikan *insider trading*.<sup>41</sup>

Apabila penerapan teori berdasarkan teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*) yang tidak mesti harus ada hubungan kepercayaan (*fiduciary duty*) dalam menentukan orang dalam (*insider*). Walaupun dalam Pasal 97 UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal hanya *tippee* yang memperoleh informasi secara melawan hukum yang dikategorikan sebagai *insider*, atau walapun *tippee* tersebut tidak memiliki *fiduciary duty* dengan perusahaan atau emiten atau pihak-pihak pengelola bursa, maka berdasarkan teori penyalahgunaan ini, perbuatan oknum tersebut dapat dimasukkan ke dalam perbuatan perdagangan orang dalam (*insider trading*).

Dengan demikian jika kedua teori di atas diterapkan sekaligus atau digabung, undang-undang akan semakin efisien dan efektif untuk mengkategorisasi *insider trading*. Tidak bisa dijadikan tolok ukur hanya orang yang memiliki hubungan kepercayaan saja, padahal telah nyata-nyata perbuatan itu mempengaruhi harga saham dan mengakibatkan kerugian kepada investor yang bertransaksi efek di Pasar Modal.

Hal yang dilarang dalam Pasal 95 UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dikecualikan dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-58/PM/1998 tentang Transaksi Efek Yang Tidak Dilarang Bagi Orang Dalam atau disebut juga dengan Peraturan Nomor XI.C.1. Dasar dikeluarkannya Peraturan Nomor XI.C.1 ini adalah Pasal 94 UUPM. Dalam Peraturan Nomor XI.C.1 ini masih belum diubah dari sejak dikelaurkan Bapepam-LK dari tahun 1998 yang pada prinsipnya penentuan *insider* dalam Peraturan Nomor XI.C.1 ini hanya menentukan orang dalam emiten dan perusahaan publik yang berarti dimaksud di sini adalah orang-orang yang memiliki hubungan kepercayaan dengan Perusahaan Publik atau Emiten yang sedang atau akan *go public* melalui bursa.

### C. Pengawasan Terhadap Perdagangan Orang Dalam di Pasar Modal

Dalam upaya mencegah dan memberantas perbuatan-perbuatan yang dilarang khususnya perdagangan orang dalam (*insider trading*) di Pasar Modal Indonesia, perlu implementasi peranan dari Bapepam-LK. Badan pengawas ini harus mampu mendorong terciptanya Pasar Modal yang adil dan efisien dengan kondisi efek yang diperjualbelikan dalam bentuk saham atau sekuritas memiliki harga yang mencerminkan seluruh informasi yang relevan dengan pembentukan harga tersebut. Efisiensi ditujukan dengan kemampuan mekanisme pasar yang menciptakan harga yang benar-benar mencerminkan informasi yang fundamental dan relevan dengan kondisi perusahaan, industri pasarnya.<sup>42</sup>

<sup>41</sup> *Ibid.*, hal. 269.

<sup>42</sup> Sri Mulyani, “Menuju Sistem Pengawasan Industri Sekuritas Efisien”, *Bisnis Indonesia*, Tanggal 17 Desember 1999, hal. 13.

Dalam UUPM ditetapkan pengawas yang sekaligus berfungsi sebagai regulator di Pasar Modal yaitu Bapepam-LK.<sup>43</sup> Bapepam-LK setara dengan *The Securities and Exchange Commission* (SEC) sebuah lembaga pemerintah yang mengawasi kegiatan Pasar Modal di Amerika Serikat. SEC merupakan lembaga tinggi setingkat departemen yang merefleksikan kekuasaan yang amat besar dengan berbagai macam tanggung jawab administrasi dalam lingkup pasar modal yang ada di Amerika. SEC juga sebagai super *agency* dengan organisasi yang relatif kecil, berbeda apabila dibandingkan dengan agen federal lainnya di Amerika Serikat.<sup>44</sup>

Demikian pula pengaturan mengenai kedudukan, tugas, dan fungsi Bapepam-LK. Pasal 3 dan Pasal 4 UUPM ditetapkan Bapepam-LK sebagai lembaga yang melaksanakan pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari kegiatan Pasar Modal yang berada di bawah dan bertanggung jawab kepada Menteri Keuangan dengan tujuan untuk mewujudkan kegiatan Pasar Modal yang teratur, wajar, efisien serta melindungi kepentingan masyarakat khususnya para investor (pemodal).

Peningkatan pengawasan tampak dari keputusan Menteri Keuangan Nomor KMK 606/KMK.01./2005 tertanggal 30 Desember 2005 tentang Organisasi dan Tata Kerja Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, organisasi unit eselon I Bapepam dan unit eselon I Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan (DJLK) digabungkan menjadi satu organisasi unit eselon I, yaitu menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam dan Lembaga Keuangan).<sup>45</sup>

Dalam melaksanakan pengawasan terhadap kegiatan di Pasar Modal, Pasal 5 huruf b UUPM menggariskan wewenang Bapepam-LK untuk mewajibkan pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal dan Wali Amanat. Sebagaimana telah diuraikan pada bab sebelumnya mengenai profesi penunjang pasar modal baik berupa lembaga maupun perorangan masing-masing profesi penunjang harus terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dikeluarkannya peraturan-peraturan pelaksana oleh Bapepam-LK pada prinsipnya merupakan wujud dari pelaksanaan fungsi Bapepam-LK sebagai regulator.

Untuk pelaksanaan tugas pengawasan, Pasal 5 huruf e UUPM menggariskan wewenang Bapepam-LK untuk mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap UUPM dan atau peraturan pelaksanaannya. Pengawasan Bapepam-LK Pasal 5 huruf g UUPM yaitu melakukan pemeriksaan terhadap setiap emiten atau perusahaan publik yang telah atau diwajibkan menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam atau pihak yang dipersyaratkan memiliki izin usaha, izin orang perseorangan, persetujuan, atau pendaftaran profesi.

Dalam melakukan pemeriksaan terhadap pihak yang dipersyaratkan memiliki izin usaha, izin orang perseorangan, persetujuan, atau pendaftaran profesi berdasarkan UUPM, sesungguhnya sebagai wujud pelaksanaan tugas pengawasan Bapepam-LK terhadap praktik-praktik perbuatan melawan hukum dari pihak-pihak tersebut misalnya praktik *insider trading*. Bapepam-LK berwenang mengumumkan hasil pemeriksaannya terhadap para pihak yang melanggar ketentuan UUPM dan peraturan pelaksanaannya.

---

<sup>43</sup> Jusuf Anwar, *Seri Pasar Modal 2: Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*, (Bandung: Alumni, 2008), hal. 83.

<sup>44</sup> Thomas Lee Hazen, *The Law of Securities Regulation*, (USA: West Publishing Company: 1996), hal. 11-12.

<sup>45</sup> <http://www.bapepam.go.id/bapepamlk/organisasi/index.htm>, diakses tanggal 14 November 2010.

Pengawasan terhadap larangan perdagangan orang dalam agar dapat menciptakan Pasar Modal yang efisien melalui wewenang, tugas, dan fungsi Bapepam-LK di bidang pengawasan terhadap pihak-pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal. Pengawasan tersebut dapat dilakukan dengan menempuh upaya-upaya, baik yang bersifat preventif dalam bentuk aturan, pedoman, pembimbingan dan pengarahan maupun secara represif dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan, dan peneraan sanksi.<sup>46</sup>

Sehubungan dengan kehadiran lembaga Otoritas Jasa Keuangan (OJK), sehingga saat ini ada dua lembaga (Bapepam-LK dan OJK) yang berperan untuk mengawasi kegiatan di Pasar Modal. Pasal 6 huruf b UU No.21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, menentukan OJK melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal.

Pengawasan demikian karena keinginan untuk mengintegrasikan seluruh pengawasan sektor jasa keuangan di antara pasar uang dan pasar modal ke dalam satu lembaga (*single supervisory agency*) yang disebut dengan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang bersifat independen. Sesuai dengan tujuan dibentuknya OJK dengan tujuan agar keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan:

- a. Terselenggara secara teratur, adil, transparan, dan akuntabel;
- b. Mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil; dan
- c. Mampu melindungi kepentingan Konsumen dan masyarakat.

Tujuan tersebut berkaitan dengan pasar modal sebagai industri yang sangat dinamis, atraktif, selalu berubah dan mempunyai interdependensi yang sedemikian tinggi dengan sektor jasa keuangan lainnya di tingkat domestik, regional maupun global. Karakteristik tersebut membawa konsekuensi terhadap perlunya *supervisory* yang independen yang turut mengawasi kegiatan di Pasar Modal.<sup>47</sup> Sehingga yang tadinya Bapepam-LK masih berada di bawah Menteri Keuangan (departemen) maka dengan adalah UU No.21 Tahun 2011 tentang OJK, pengawasan terhadap Pasar Modal menjadi independen.

Kewenangan OJK berlaku untuk semua jenis Lembaga Jasa Keuangan yang terdiri dari lembaga yang melaksanakan kegiatan di sektor perbankan, pasar modal, perasuransian, dana pensiun, lembaga pembiayaan, dan lembaga jasa keuangan lainnya.<sup>48</sup> Untuk pelaksanaan tugas pengawasan OJK terhadap kegiatan di Pasar Modal melaksanakan tugas pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal.

Pengintegrasian fungsi pengawasan Bapepam dan OJK tampak dari ketentuan Pasal 10 ayat 3 huruf d dan huruf i UU No.21 Tahun 2011 tentang OJK di mana salah satu dari sembilan anggota Dewan Komisiner OJK berasal dari seorang Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal merangkap anggota dan seorang anggota *Ex-officio* dari Kementerian Keuangan yang merupakan pejabat setingkat eselon I Kementerian Keuangan.

---

<sup>46</sup> Penjelasan Pasal 3 ayat (1) UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

<sup>47</sup> Ketetapan Majelis Permusyawaratan Rakyat Republik Indonesia No. IV/MPR/1999 Tentang Garis-Garis Besar Haluan Negara Tahun 1999-2004, Bab IV. Huruf B butir 8. Kebijakan pembentukan OJK turut dalam mengawasi Pasar Modal telah disebutkan dalam GBHN Tahun 1999-2004 yang menegaskan salah satu arah kebijakan ekonomi Pemerintah Indonesia adalah termasuk pula didalamnya upaya untuk mengembangkan Pasar Modal yang sehat, transparan, efisien, dan meningkatkan penerapan peraturan perundangan sesuai dengan standar internasional dan diawasi oleh lembaga independen.

<sup>48</sup> Lihat Pasal 1 angka 4 UU No.21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Pengawasan Pasar Modal yang semula berada di bawah Menteri Keuangan, berdasarkan Pasal 55 ayat (1) UU No.21 Tahun 2011 tentang OJK sejak diberlakukan tanggal 31 Desember 2012, fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan Pasar Modal beralih dari Bapepam-LK ke OJK.<sup>49</sup> Sehingga dengan pengalihan ini tugas pengawasan akan semakin komprehensif sebab berada pada OJK di mana para anggota DK bukan dari satu lembaga tertentu saja melainkan dari berbagai lembaga yang independen. Bahkan hasil pengawasan yang dilaksanakan OJK sedikitnya dilaporkan 1 (satu) kali dalam 3 (tiga) bulan kepada DPR.<sup>50</sup>

Perlu ditegaskan di sini bahwa pengalihan fungsi pengawasan dari Bapepam-LK ke OJK bukan berarti membuat Bapepam-LK tidak bisa melaksanakan fungsi pengawasannya terhadap kegiatan di Pasar Modal. Bapepam-LK tetap melaksanakan pengawasan terhadap Pasar Modal dan hasil pengawasannya dilaporkan kepada OJK. Pengintegrasian pelaksanaan tugas, fungsi pengawasan Bapepam-LK dan OJK jika terjadi praktik *insider trading* di Pasar Modal menurut Pasal 66 UU No.21 Tahun 2011 tentang OJK harus diputuskan di OJK. Hal ini berarti Bapepam-LK tidak lagi bertindak sendiri dalam memutuskan ada atau tidaknya pihak terkait dengan *insider trading*, melainkan harus ada koordinasi dengan OJK.

#### IV. KESIMPULAN DAN SARAN

##### A. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan terhadap permasalahan dalam penelitian ini, maka disimpulkan sebagai berikut:

- a. Karakteristik perdagangan orang dalam (*insider trading*) pada kegiatan Pasar Modal di Indonesia dilakukan dengan cara menipu atau dengan cara memanipulasi pasar. Karakteristik pengaturan penipuan yang melibatkan *insider* dalam *insider trading* tidak mengatur unsur sebagai akibat dari perbuatan (unsur objektif) atau undang-undang tidak mengatur adanya kerugian. Manipulasi pasar juga cenderung melibatkan *insider* untuk mengelabui harga saham sekaligus menjadi ciri kedua dalam praktik *insider trading* yang dilaksanakan secara bersama-sama baik langsung maupun tidak langsung, membuat pernyataan yang tidak benar mengenai fakta materil, tidak mengungkapkan fakta materil dengan tujuannya agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat; dan atau tujuan memanipulasi pasar untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain dengan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual Efek.
- b. Ketentuan larangan terhadap praktik perdagangan orang dalam di Pasar Modal Indonesia pengaturannya tidak menyeluruh justru mempersempit makna *insider trading* yang hanya menentukan pada hubungan kepercayaan dan informasi yang disalahgunakan itu mengandung fakta materil. Penentuan seperti ini tidak bisa menjerat pelaku. Sebab jika ternyata ada hubungan kepercayaan tetapi tidak menggunakan fakta materil atau *material nonpublic information*, maka palaku lepas dari sanksi *insider trading*, apalagi sama sekali tidak ada hubungan kepercayaan tetap lepas dari segala sanksi hukum. Ketentuan larangan terhadap praktik perdagangan orang dalam di Pasar Modal Indonesia tidak sesuai dengan

<sup>49</sup> Pasal 55 ayat (1) UU No.21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

<sup>50</sup> Pasal 61 ayat (5) UU No.21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*). *Insider trading* sebagai bentuk perbuatan yang mengabaikan prinsip keterbukaan baik pada saat efek perusahaan emiten *listing* di bursa maupun setelah dibuka untuk publik.

- c. Pengawasan terhadap perdagangan orang dalam di Pasar Modal dilakukan oleh Bapepam-LK. Sebagai suatu cara peningkatan pengawasan terhadap perdagangan orang dalam dilakukan melalui pembentukan OJK yang independen. Sehingga pengawasannya tidak lagi berada di bawah Kementerian Keuangan melainkan beralih kepada OJK. Pengawasan terhadap perdagangan orang dalam juga bisa dilakukan Bapepam-LK tetapi harus dilaporkan kepada OJK untuk diselidiki lebih lanjut dan diputuskan secara terintegrasi di dalam OJK.

### **B. Saran**

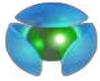
Sebagai masukan terhadap permasalahan yang diteliti dalam penelitian ini, maka disarankan:

- a. Agar penentuan ciri-ciri *insider trading* ini, undang-undang semestinya menentukan unsur sebagai akibat dari perbuatan (unsur objektif) dalam Pasal 90 UUPM dan mempertegas ketentuan yang bisa menjerat *insider* dalam praktik manipulasi pasar sebagaimana Pasal 91 dan Pasal 92 UUPM mengenai perdagangan semu dan manipulasi pasar.
- b. Agar UUPM direvisi untuk memperluas ketentuan pengaturan ruang lingkup perdagangan orang dalam tidak mesti harus didasarkan pada adanya hubungan kepercayaan atau karena adanya unsur fakta materil. Sebab perluasan makna ini lebih menjamin dan memberikan perlindungan hukum kepada para investor.
- c. Agar pengawasan praktik-praktik perdagangan orang dalam dapat dilaksanakan secara efisien dan terpadu dengan kehadiran OJK sebagai lembaga yang independen sehingga dalam penentuan *insider trading* akan lebih independen yang pada gilirannya Pasar Modal akan semakin efisien, jujur, adil, dan evektif.

## **DAFTAR PUSTAKA**

### **A. Buku-Buku**

- Anoraga, Panji dan Ninik Widiyanti, *Pasar Modal Keberadaan dan Manfaatnya bagi Pembangunan*, Jakarta: Rineka Cipta, 1995.
- Anwar, Jusuf, *Seri Pasar Modal 2: Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*, Bandung: Alumni, 2008.
- Balfas, Hamud. M., *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Tata Nusa, 2006.
- Bapepam, *Cetak Biru Pasar Modal di Indonesia 2000-2004*, Jakarta: Bapepam, 1999.
- Filstead, William J., *Qualitative Methods: A Needed Perspective in Evaluation Research*, dalam Thomas D. Cook dan Charles S. Reichardt, ed, *Qualitative and Quantitative Methods in Evaluation Research*, London: Sage Publications, 1979.
- Fuady, Munir, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Buku Kesatu, Cetakan II, Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001.



- \_\_\_\_\_. *Doktrin-Doktrin Modern Dalam Corporate Law dan Eksistensinya Dalam Hukum Indonesia*, Bandung: Citra Aditya Bakti, 2010.
- Friedman, Jack P., *Dictionary of Business Term*, New York: Baron's Educational Series, Inc., 1987.
- Gysmar, Najib A., *Insider Trading Dalam Transaksi Efek*, Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001.
- Hall, Wade M., "Insider Trading Liability" *Journal Kansas Law Review*, Volume 44, Tahun 1996.
- Hafied, Faizal, *Kendala Penegakan Hukum Kasus Insider Ttrading di Indonesia: Solusi Aplikatif Bagi Penegakan Hukum di Masa Mendatang*, Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Depok, 2006.
- Harjono, Dhaniswara K., *Hukum Penanaman Modal Tinjauan terhadap Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2007.
- Hazen, Thomas Lee, *The Law of Securities Regulation*, USA: West Publishing Company: 1996.
- Mulyani, Sri, "Menuju Sistem Pengawasan Industri Sekuritas Efisien", *Bisnis Indonesia*, Tanggal 17 Desember 1999.
- Marzuki, Peter Muhammad, *Penelitian Hukum*, Jakarta: Kencana, 2008.
- Moletjatno, *Asas-Asas Hukum Pidana*, Jakarta: Rineka Cipta, 2002.
- Nasarudin, M. Irsan dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Prenada, 2006.
- Nasution, Bismar, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, 2001.
- \_\_\_\_\_. *Diktat Hukum Pasar Modal, Good Corporate Governance, Perlindungan Lingkungan Hidup dan Insider Trading*, Medan: USU, 2005.
- Posner, Richard A. dan Kenneth E. Scott, *Economic of Corporation Law and Securities Regulation*, Boston, Toronto: Little, Brown & Company, 1980.
- Sitompul, Asril, *Due Diligence dan Tanggung Jawab Lembaga-Lembaga Penunjang Pada Proses Penawaran Umum*, Bandung: Citra Aditya Bakti, 1999.
- \_\_\_\_\_. *Pasar Modal Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Bandung: Citra Aditya Bakti, 1997.
- \_\_\_\_\_. dan Zulkarnain Sitompul, dan Bismar Nasution, *Insider Trading, Kejahatan Di Pasar Modal*, Jakarta: Books Terrace & Library, 2007.
- Situmorang, Paulus, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008.
- Soekanto, Soerjono, *Ringkasan Metodologi Penelitian Hukum Empiris*, Jakarta: Indonesia Hillco, 1990.
- \_\_\_\_\_. dan Sri Mumadji, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tijnjauan Singkat*, Jakarta: Rajagrafindo Persada, 2001.
- Soemitro, Ronny Hanitijo, *Metodologi Penelitian Hukum*, Jakarta: Ghalia Indonesia, 1982.
- Soesilo, R., *Kitab Undang Hukum Pidana (KUHP) Serta Komenta-Komentarnya Lengkap Pasal Demi Pasal*, Bogor: Politeia, 1994.
- Sumantoro, *Aspek-Aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Ghalia Indonesia, 1990.
- Sunarmi, *Modul Perkuliahan: Hukum Pasar Modal*, Medan: Sekolah Pasca Sarjana Universitas Sumatera Utara, 2009.

- Sunggono, Bambang, *Metode Penelitian Hukum (Suatu Pengantar)*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2001.
- Supancana, Ida Bagus Rachmadi, *Kerangka Hukum & Kebijakan Investasi Langsung di Indonesia*, Jakarta: Ghalia Indonesia, 2006.
- Suta, I Putu Gede Ary, *Menuju Pasar Modal Modern*, Jakarta: Yayasan SAT Satri BHAKTI, 2000.
- Sutedi, Adrian, *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*, Jakarta: Ghalia Indonesia, 2009.
- Waluyo, Bambang, *Penelitian Hukum dalam Praktek*, Jakarta: Sinar Grafika, 1996.
- Widjaja, Gunawan, Wulandari Risnamanitis, D., *Seri Pengetahuan Pasar Modal: Go Public dan Go Private di Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2009.

## **B. Perundang-Undangan**

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan UU No.21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, serta Peraturan Bapepam-LK.

## **C. Makalah, Jurnal, dan Artikel**

- Djalil, Sofyan A., *Good Corporate Governance*, Makalah disampaikan pada "Lokakarya Pengelolaan Perusahaan," kerjasama Program Pascasarjana Universitas Indonesia dan University of South Carolina, di Jakarta, tanggal 4 Mei 2000.
- Harefa, Andrias, "Pasar Modal dan Transaksi Saham", Jakarta: Rubrik EUREKA/Edukasi dan Ulasan Perencanaan Keuangan/Redaksi Sinar Harapan, 2002.
- Liestyowati, "Mekanisme Perdagangan Efek Di Bursa Efek", Modul III Bahan Kuliah, Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Mercubuana, 2012.
- Lubis, Mulya T. dan Alexander Lay, "Penegakan Hukum Pasar Modal dan Civil Penalty", *Jurnal Bisnis Indonesia*, Jakarta, tanggal 26 Februari 2008.
- Mahrofi, Zubi, Rambu's Weblog, "Kenaikan IHSG Dapat Memprovokasi Investor", Posted, Tanggal 20 Oktober 2010.
- Megarita, "Scripless Trading dan Prinsip Keterbukaan Menciptakan Pasar Yang Efisien dan Mengurangi Resiko Investasi", Artikel di *Jurnal Equality*, Vol. 10 No. 1 Februari 2005.
- Nasution, Bismar, "Tanggung Jawab Direksi dan Komisaris Dalam Pengelolaan Perseroan Terbatas Bank", Makalah yang Disampaikan pada Seminar Sehari "Tanggung Jawab Pengurus Bank dalam Penegakan dan Penanganan Penyimpanan di Bidang Perbankan Menurut Undang-undang Perseroan Terbatas dan Undang-undang Perbankan," diselenggarakan oleh Bank Indonesia dan Forum Komunikasi Direktur Kepatuhan Perbankan, Surabaya, tanggal 21 Februari 2008.
- \_\_\_\_\_"Aspek Hukum Dalam Transparansi Pengelolaan Perusahaan BUMN/BUMD Sebagai Upaya Memberantas KKN", Makalah Disampaikan pada Semiloka Peran Masyarakat (*Stakeholder*) melalui lembaga Pengawasan Pengelolaan Perusahaan Dalam Mendukung Pelaksanaan Good Corporate Governance Di Sumatera Utara, pada tanggal 30 April 2003.
- \_\_\_\_\_"Metode Penelitian Hukum Normatif dan Perbandingan Hukum", Makalah, disampaikan pada dialog interaktif tentang Penelitian Hukum dan Hasil Penulisan Hukum pada Majalah Akreditasi, Fakultas Hukum USU, Tanggal 18 Februari 2003.

“Aspek-Aspek Hukum Reksa Dana”, Diktat Kuliah Hukum Pasar Modal yang dirancang dan disampaikan sebagai bahan perkuliahan pada mata kuliah Hukum Pasar Modal di Fakultas Hukum Universitas Sumatera Utara, Medan, November 2003.

”Keterbukaan Dalam Perdagangan Saham di Pasar Modal”, Makalah Disampaikan pada *Seminar Mengupas serta Mencermati Fenomena Tindak Pidana di Pasar Modal*, pada Bina Manajemen Bisnis dan Investasi Dharma Nusantara, Jakarta, Tanggal 8 Mei 2003.

“Tanggung Jawab Direksi dan Komisaris Dalam Pengelolaan Perseroan Terbatas Bank”, Makalah yang Disampaikan pada Seminar Sehari: *Tanggung Jawab Pengurus Bank dalam Penegakan dan Penanganan Penyimpanan di Bidang Perbankan Menurut Undang-undang Perseroan Terbatas dan Undang-undang Perbankan*, diselenggarakan oleh Bank Indonesia dan Forum Komunikasi Direktur Kepatuhan Perbankan, Surabaya, tanggal 21 Februari 2008.

Safitri, Indra, “Aspek Yuridis Scripless Trading di Indonesia”, Artikel di *Legal Journal From Indonesia Capital and Investment Market*, Tahun 1999.

#### D. Surat Kabar

*Kompas.*, Jumat, tanggal 10 Oktober 2008, hal. 15.

*Bisnis Indonesia*, Sabtu, tanggal 11 Oktober 2008.

*Kompas*, Sabtu, tanggal 11 Oktober 2008.

#### E. Internet

<http://www.bapepam.go.id/bapepamlk/organisasi/index.htm>, diakses tanggal 14 November 2010.

<http://ekonomi.kompasiana.com/manajemen/2010/07/19/pasar-modal-indonesia-2010-potensi-risiko-dan-prospek/>, diakses tanggal 11 November 2012. Perdana Wahyu Santoso, “Pasar Modal Indonesia 2010, Potensi, Risiko, dan Prospek”, Artikel yang ditulis di Kompasiana.

<http://rambu.wordpress.com/2010/10/20/kenaikan-ihsg-dapat-memprovokasi-investor-oleh-zubi-mahrofi/>, diakses tanggal 21 Desember 2012. Ditulis oleh Zubi Mahrofi, judul: “Kenaikan IHSG Dapat Memprovokasi Investor”.

<http://organisasi.org/pengertian-arti-definisi-saham-biasa-dan-saham-preferen-ilmu-pengetahuan-dasar-investasi-ekonomi-keuangan>, diakses tanggal 10 November 2012. Ditulis di Organisasi.Org, “Pengertian Saham Biasa dan Saham Preferen Ilmu Pengetahuan Dasar Investasi Ekonomi”.

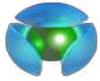
[http://www.bapepam.go.id/pasar\\_modal/regulasi\\_pm/peraturan\\_pm/index.htm](http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/regulasi_pm/peraturan_pm/index.htm), diakses tanggal 13 November 2012. Diambil dari Situs Resmi Bapepam-LK.

<http://pasarmodal.inilah.com/read/detail/1807143/regulator-china-ekspos-insider-trading-terbesar>, diakses tanggal 13 November 2012. Ditulis Charles MS di Inilah.com dengan judul, “Regulator Cina Ekspos *Insider Trading* Terbesar”.

<http://www.kpei.co.id/Page/Detail/profil>, diakses tanggal 12 November 2012.

<http://www.belajarinvestasi.net/saham/kamus-istilah-dalam-saham-glossary>, diakses tanggal 12 November 2012. Ditulis di website BelajarInvestasi.net, dengan judul artikel: Istilah Dalam Saham/Kamus Pasar Modal.

[http://www.ipotindonesia.com/ipot\\_new/education.php?page=mekanisme\\_perdagangan](http://www.ipotindonesia.com/ipot_new/education.php?page=mekanisme_perdagangan), diakses tanggal 12 November 2012. Ditulis di website: PT. Indo Premier Securitas, Dengan Judul “Mekanisme Perdagangan”.



- <http://www.belajarinvestasi.net/saham/penawaran-saham-perdana-cara-beli-saham-ipo>, diakses tanggal 12 November 2012. Ditulis di wbsite BelajarInvestasi.net.
- <http://definisi-pengertian.blogspot.com/2010/05/pengertian-keterbukaan.html>, diakses tanggal 30 Oktober 2010.
- <http://bocahpinggiran.wordpress.com/2008/12/20/pelanggaran-prinsip-disclosure-dalam-insider-trading-kasus-pt-gas-negara/>, diakses tanggal 25 Oktober 2010.
- Koran Internet, "BEJ dan BES Resmi Bergabung Menjadi BEI", Sabtu Tanggal 01 Desember 2007, Lihat juga di: [www.koraninternet.com](http://www.koraninternet.com), diakses tanggal 19 Februari 2011. Pada tanggal 1 Desember 2007, Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES), resmi bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Perubahan nama menjadi BEI melalui Depkum HAM sejak 27 November 2007. setelah perubahan nama kegiatan BEI beroperasi sejak tanggal 3 Desember 2007.
- <http://jakarta.tribunnews.com/2010/12/31/bapepam-lk-temukan-16-kasus-manipulasi-pasar-di-2010>, diakses tanggal 21 Desember 2012.
- <http://www.hukumonline.com/berita/baca/lt4d1d486c515d5/bape> diakses tanggal 21 Desember 2012.