

# INSIDER TRADING DAN PELANGGARAN ATAS PRINSIP KETERBUKAAN DALAM PASAR MODAL

**Mohamad Heykal**

Accounting and Finance Department, Faculty of Economic and Communication, BINUS University  
Jln. K. H. Syahdan No. 9, Palmerah, Jakarta Barat 11480  
mheykal@binus.edu

## ABSTRACT

*Insider trading is a violation in the capital market. When it is ignored it can provide problems for the capital market industry in one country. Instead, the attempt to prove insider trading is difficult; and up to now handling the problems has many made use of the various provisions contained in Law No 8 of 1995. Research through the literature study relating to insider trading shows that insider trading is a violation of the principle of transparency existing in the capital market and is also difficult to prove. This study shows that there are several supporting factors to include insider trading. They are the insiders, material information and having not been announced to the public, as well as internal control weaknesses.*

**Keywords:** *insider trading, capital market, principle of transparency*

## ABSTRAK

*Insider trading merupakan suatu pelanggaran di dalam pasar modal, yang jika diabaikan penanganannya, dapat memberikan masalah bagi industri pasar modal di suatu negara. Sebaliknya, usaha untuk membuktikan insider trading cukup sulit dan hingga sekarang penanganan masalahnya banyak menggunakan berbagai ketentuan yang ada dalam UU No 8 tahun 1995. Penelitian melalui studi kepustakaan berkaitan dengan insider trading ini menunjukkan bahwa insider trading merupakan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan yang ada di pasar modal dan juga sulit untuk dibuktikan. Penelitian ini menunjukkan terdapat beberapa faktor yang menunjang terjadinya insider trading. Di antaranya adalah orang dalam, informasi yang sifatnya material dan belum diumumkan kepada masyarakat, serta adanya kelemahan pengendalian internal.*

**Kata kunci:** *insider trading, pasar modal, prinsip keterbukaan*

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu sarana untuk mendapatkan dana yang ada dan melimpah di kalangan masyarakat dengan cara yang cepat dan murah. Melalui pasar modal akan terjadi mobilisasi dana masyarakat dengan menyediakan sarana. Pasar modal juga merupakan tempat untuk mempertemukan terjadinya transaksi antara pihak yang memiliki kelebihan dana (biasa dikenal dengan kalangan investor) dan pihak yang mencari dana (biasa dikenal dengan nama emiten). Pasar modal merupakan bagian dari pasar keuangan yang memiliki fungsi sebagai suatu mekanisme untuk menentukan harga aset keuangan dan juga membuat aset keuangan menjadi lebih likuid (Nasaruddin & Surya, 2008).

Terdapat beberapa pengertian mengenai pasar modal. Di antaranya adalah bahwa pasar modal merupakan pasar yang memperdagangkan berbagai instrumen keuangan yang sifatnya jangka panjang baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan atau dikeluarkan oleh perusahaan tersebut. Sementara dalam UU No 8 tahun 1995 (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, 1995) dikatakan bahwa pasar modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan juga perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal juga merupakan sarana untuk mendapatkan dana dengan cara yang cepat dan murah. Kegiatan pasar modal di Indonesia, terutama kegiatan perdagangan sekunder banyak dilakukan melalui lembaga yang dikenal dengan Self Regulatory Organization, yaitu bursa efek. Pengelolaan bursa efek di Indonesia dilakukan oleh suatu lembaga swasta yang bernama PT Bursa Efek Indonesia. Pasar modal juga merupakan salah satu sarana yang menjadikannya sebagai indikator dari perekonomian nasional secara makro. Indikator perekonomian secara makro ini dapat dilihat dari berbagai indeks yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia seperti indeks harga saham gabungan, indeks LQ 45, Kompas 100, Bisnis 27, Jakarta Islamic Index, ISSI, serta Pefindo 25 dan juga indeks-indeks lainnya. Hal itu menunjukkan bahwa pasar modal memegang peranan penting dalam perekonomian Indonesia dan harus dijaga secara terus menerus agar kegiatan pasar modal menjadi efisien. Pasar modal yang efisien adalah suatu pasar modal yang pergerakan harga saham yang ada pada bursa efek mencerminkan arus informasi yang ada di dalam bursa efek tersebut. Hal ini sesuai dengan yang disampaikan oleh Fama (1970) yang menyatakan bahwa pasar modal yang efisien mencerminkan informasi yang tersedia atau juga kemampuan dari para pelaku pasar dalam melakukan pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia di pasar tersebut. Hal ini berdasarkan pada fakta bahwa terdapat dua jenis informasi yang biasa terdapat di pasar modal, yaitu jenis informasi yang dapat langsung dijadikan sebagai sarana untuk pengambilan keputusan maupun jenis informasi yang harus diolah terlebih dahulu sebelum digunakan sebagai sarana untuk pengambilan keputusan. Berdasarkan informasi yang tersedia di pasar modal, efisiensi pasar dapat dibagi menjadi tiga.

Pertama, efisiensi bentuk lemah. Efisiensi seperti ini mencerminkan bahwa harga surat berharga yang ada di pasar modal mencerminkan informasi yang tersedia pada masa yang lalu. Informasi yang terjadi masa yang lalu merupakan informasi yang sudah terjadi. Kedua, efisiensi bentuk semikuat. Efisiensi seperti ini mencerminkan bahwa harga semua surat berharga yang ada di pasar modal mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar modal. Termasuk dalam hal ini adalah informasi yang tersedia dari laporan keuangan yang ada di perusahaan. Ketiga, efisiensi bentuk kuat. Efisiensi seperti ini mencerminkan bahwa harga semua surat berharga yang ada di pasar modal tercermin dari berbagai informasi yang ada, baik yang sifatnya publik maupun yang sifatnya nonpublik. Pasar modal yang berada dalam bentuk efisiensi yang kuat akan dapat menghilangkan praktik perdagangan berdasarkan informasi orang dalam atau *insider trading*.

Berbagai informasi, termasuk aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan, seperti melakukan pemecahan saham maupun kebijakan dividen (Kentris & Ariyanto, 2005) dan juga rencana

privatisasi dilakukan oleh perusahaan (Nugraha, 2002). Pentingnya pasar modal yang efisien ini tentunya membuat pasar modal perlu dijaga dari kemungkinan adanya praktik-praktik yang akan merugikan kepentingan para pemodal. Salah satu tindak pelanggaran yang ada di pasar modal dan merugikan para investor tersebut adalah *insider trading*.

*Insider trading* merupakan suatu istilah yang mengacu pada praktik orang dalam yang melakukan transaksi sekuritas berdasarkan informasi eksklusif yang dimilikinya; serta informasi tersebut belum dan tidak dimiliki orang lain. Kemungkinan terjadinya perdagangan berdasarkan informasi dari orang dalam tersebut dapat dideteksi dari fakta yang menunjukkan bahwa jika terdapat atau tidak orang dalam yang melakukan transaksi atas efek dari suatu perusahaan tempat orang dalam tersebut berada. Selain itu juga dapat dilihat dari adanya kemungkinan peningkatan harga dan juga volume perdagangan efek sebelum suatu informasi yang sifatnya material diumumkan kepada masyarakat atau dapat juga terjadi peningkatan atau penurunan harga dari efek dengan volume perdagangan yang tidak wajar. Begitu pentingnya langkah untuk menjaga dan mengarahkan agar pasar modal di Indonesia menjadi lebih efisien dan hubungannya dengan *insider trading* itulah yang membuat peneliti tertarik untuk melakukan studi yang berkaitan dengan analisis *insider trading* dan hubungannya dengan prinsip keterbukaan dalam pasar modal. Penelitian tentang *insider trading*, atau perdagangan berdasarkan informasi orang dalam yang merupakan suatu tindakan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dalam pasar modal merupakan suatu penelitian yang sifatnya merupakan studi kepustakaan. Adapun sifat dari penelitian ini adalah penelitian kualitatif, yang berbagai data dan informasi berkaitan dengan *insider trading* yang dikumpulkan tanpa melakukan pengambilan hipotesis.

Nasaruddin dan Surya (2008) mengatakan bahwa suatu kegiatan di pasar modal yang dikatakan mengandung unsur adanya perdagangan dengan menggunakan informasi dari orang dalam adalah terdapat perdagangan efek, dapat dilakukan oleh mereka yang dikategorikan sebagai orang dalam, adanya *inside information*, atau informasi material yang belum diberitahukan kepada masyarakat dan berasal dari orang dalam perusahaan; kegiatan perdagangan yang terjadi dimotivasi oleh adanya informasi tersebut; dan kegiatan perdagangan tersebut dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan.

Berdasarkan UU No 8 tahun 1995, diimplementasikan juga dalam peraturan Badan Pengawas Pasar Modal, yang dimaksudkan dengan orang dalam adalah komisaris, direktur, atau pegawai dan juga pemegang saham utama emiten ataupun perusahaan publik yang dikarenakan kedudukan ataupun profesinya atau juga dikarenakan hubungannya dengan emiten tersebut memungkinkannya untuk memperoleh informasi orang dalam atau juga pihak yang dalam waktu 6 bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak-pihak tersebut. Sementara dalam pasal 95, 96 dan p7 UU No 8 tahun 1995 tentang pasar modal ditegaskan bahwa berbagai pihak yang memiliki informasi tentang orang dalam telah dilarang untuk melakukan pembelian ataupun melakukan pembelian atau penjualan atas efek emiten dari suatu perusahaan publik yang dimaksud ataupun juga perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten tersebut.

### **Prinsip Keterbukaan**

Salah satu prinsip yang ada dalam pasar modal dan juga sangat penting adalah prinsip keterbukaan. Dalam UU No 8 tahun 1995 tentang pasar modal (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, 1995) pasal 1 ayat 25 ditegaskan bahwa yang dimaksudkan dengan transparansi dalam pasar modal adalah keharusan bagi emiten, perusahaan publik dan juga pihak lain yang tunduk pada UU Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek yang dimaksud ataupun harga dari efek tersebut. Dari sisi emiten, penerapan akan prinsip keterbukaan tersebut akan memiliki makna yang lebih besar bahwa perusahaan tersebut akan melakukan pengelolaan perusahaan secara baik, menerapkan tata kelola perusahaan secara benar,

atau *good corporate governance* yang merupakan hal yang mutlak bagi suatu perusahaan yang telah memutuskan untuk masuk ke dalam pasar modal. Prinsip keterbukaan juga dapat melindungi para investor di pasar modal yang akan menjadi pemegang saham minoritas sehingga kepentingan mereka terlindungi sesuai dengan yang ada dalam pasal 82 ayat 2 UU No 8 tahun 1995 yang menegaskan:

*“BAPEPAM dapat mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk memperoleh persetujuan mayoritas pemegang saham independen yang secara sah dapat melakukan transaksi yang berbenturan kepentingan, yaitu kepentingan-kepentingan ekonomis emiten atau perusahaan publik dengan kepentingan ekonomis pribadi direksi atau komisaris atau juga pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik.”*

Artikel ini merupakan tulisan yang sifatnya studi literatur. Data penelitian diperoleh dan diambil dari berbagai literatur yang mencukupi.

## **DISKUSI DAN PEMBAHASAN**

Seperti diketahui bahwa gejala awal dari adanya indikasi *insider trading* adalah adanya peningkatan harga saham secara drastis dari suatu emiten dalam periode tertentu. Selain itu juga indikasi yang lain adalah turunnya harga saham dari suatu emiten di bursa efek tanpa adanya penjelasan awal yang memadai mengapa harga saham tersebut bisa jatuh. Hal inilah yang terjadi pada saham dari PT P sebuah perusahaan BUMN yang juga memiliki fungsi sebagai penyedia layanan gas bagi negara ketika pihak otoritas pasar modal Indonesia saat itu, yaitu BAPEPAM-LK, mencurigai telah terjadi *insider trading* dalam perdagangan saham perusahaan tersebut. Data pada Januari 2006, tepatnya pada 11 Januari 2006 yang menunjukkan posisi Rp9650 per lembar saham, pada 12 Januari 2007 posisinya adalah Rp7400 per lembar saham. Hal ini menunjukkan bahwa saham PT P telah mengalami penurunan sebesar 23,6%. Suatu hal yang tidak wajar menurut pihak PT Bursa Efek Jakarta pada saat itu. Hal itu membuat adanya perkiraan bahwa telah terjadi *insider trading* atas saham PT P. Penyelidikan yang dilakukan oleh pihak otoritas pasar modal menunjukkan bahwa terdapat beberapa pihak yang dapat dikategorikan sebagai orang dalam memiliki peluang untuk dapat melakukan perdagangan saham berdasarkan informasi orang dalam. Beberapa pihak tersebut di antaranya adalah (1) direktur pengembangan perusahaan, yang tercatat sebagai anggota direksi dalam laporan keuangan perusahaan tertanggal 31 Desember 2005 dan 31 Desember 2006, (2) direktur utama perusahaan berdasarkan laporan keuangan perusahaan pada 31 Desember 2005 dan juga anggota komisaris perusahaan berdasarkan laporan keuangan perusahaan pada 31 Desember 2006, (3) direktur perusahaan berdasarkan laporan keuangan perusahaan pada 31 Desember 2005, dan (4) beberapa pihak lain.

Dari pelanggaran yang dilakukan oleh manajemen PT P berkaitan terhadap prinsip keterbukaan, terdapat beberapa fakta yang dilakukan yang bertentangan dengan peraturan yang berlaku. Pertama, pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan berkaitan dengan keterlambatan penyampaian laporan kepada pihak otoritas pasar modal dan juga kepada masyarakat berkaitan dengan tentang peristiwa material. Seperti diketahui bahwa berdasarkan Pasal 86 ayat (2) UU No. 5 tahun 1995 tentang Pasar Modal disebutkan bahwa perusahaan publik wajib untuk menyampaikan laporan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa material yang dapat memengaruhi harga efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja kedua setelah terjadinya peristiwa tersebut. Fakta yang ada pada kasus yang dialami oleh PT P menunjukkan bahwa emiten tersebut telah terlambat untuk melaporkan fakta telah terjadi penundaan proyek pisanisasi yang dilakukan oleh pihak PT P. Dalam hal ini, keterlambatan pelaporan keterbukaan informasi sebanyak 35 hari. Mengenai informasi penurunan volume gas dan informasi tertundanya proyek ini dapat dikategorikan sebagai informasi yang sifatnya material karena fakta yang ada dalam informasi tersebut bersifat material. Informasi ini juga akan berdampak bagi keputusan investor untuk melakukan aksi beli ataupun jual

saham dari saham PT P telah jelas: PT P telah melakukan pelanggaran atas pasal 86 ayat (2) UU No. 5/1995 jo.

Kedua, adanya pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dengan penyampaian informasi yang tidak benar. Berkaitan dengan prinsip keterbukaan informasi, terdapat beberapa hal yang sering kali dilarang dalam hal ini. Beberapa di antaranya sebagai berikut: Emiten atau manajemen emiten memberikan informasi yang salah, Emiten memberikan informasi yang sifatnya setengah benar, Emiten memberikan informasi yang sifatnya tidak lengkap, Emiten diam terhadap adanya fakta material yang berkembang dan akan berdampak pada keputusan dari pihak investor. Keempat hal ini jika dibiarkan akan memberikan dampak yang tidak baik bagi keputusan yang akan diambil oleh pihak investor.

Dalam kasus ini PT P melalui dewan direksinya ternyata telah memberikan keterangan yang sifatnya tidak benar atas fakta berkaitan dengan rencana volume gas yang dapat dialirkan melalui proyek SSWJ (South Sumatera-West Java). Fakta material tersebut seharusnya diumumkan oleh dewan direksi kepada masyarakat namun tidak disampaikan. Dengan begitu dapat dipastikan telah terjadi pelanggaran terhadap pasal 93 UU No. 8/1995 dan diancam dengan pidana penjara paling lama 10 tahun dan denda paling banyak Rp15 miliar.

Ketiga, adanya keterlibatan *fiduciary position* dalam kasus *insider trading* transaksi efek. Peluang hal ini akan selalu ada dalam penyelidikan yang dilakukan oleh pihak otoritas pasar modal berkaitan dengan *insider trading* atau perdagangan berdasarkan informasi dari orang dalam. Dalam kasus yang dialami oleh PT P dapat dilihat bahwa dalam periode 12 September 2006 sampai dengan 11 Januari 2007, terdapat indikasi bahwa 9 orang dalam PT P telah melakukan transaksi saham atas PT P, baik direksi maupun mereka yang dikategorikan sebagai mantan direksi. Merujuk kepada UU No 8 tahun 1995 pasal 95 yang menyatakan dan menjelaskan tentang orang dalam adalah Komisaris, direktur, atau pengawas perusahaan terbuka, Pemegang saham utama perusahaan terbuka, Orang yang karena kedudukannya, profesinya atau karena hubungan usahanya dengan perusahaan terbuka memungkinkan memperoleh informasi orang dalam, dan Pihak yang tidak lagi menjadi pihak sebagaimana tersebut dalam poin 1,2,3 tersebut sebelum lewat jangka waktu 6 bulan. Dalam penyelidikan yang dilakukan dapat diketahui bahwa dalam PT P, terdapat berbagai pihak yang memiliki kaitan dengan fakta yang ada tersebut.

## SIMPULAN

Berdasarkan pembahasan yang telah disampaikan dalam studi ini, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut. Pertama, pada dasarnya suatu kasus dapat dinyatakan memiliki adanya indikasi perdagangan berdasarkan informasi orang dalam jika tiga unsur yang ada di dalamnya dapat terpenuhi, yaitu adanya orang dalam dan juga memiliki *fiduciary position*, adanya informasi atau fakta material yang belum atau tidak disampaikan kepada masyarakat, dan adanya transaksi menggunakan informasi yang tidak disampaikan kepada masyarakat tersebut. Kedua, indikasi awal bahwa telah terjadi *insider trading* atau perdagagan berdasarkan informasi orang dalam adalah bila terjadi kenaikan harga saham secara mendadak atau juga terjadi penurunan harga saham secara tidak wajar dimana tidak ada informasi yang cukup menjelaskan di bursa efek berkaitan dengan kondisi tersebut. Ketiga, PT P sebagai emiten yang terdaftar dan sahamnya diperdagangkan di bursa efek memiliki indikasi bahwa manajemen terlibat dalam tidak menyampaikan informasi yang berupa fakta material kepada masyarakat, dan mempergunakan informasi tersebut untuk kepentingan perdagangan saham dari PT P. Keempat, mereka yang berada pada posisi *Fiduciary Duty position* akan sangat memungkinkan bagi terjadinya *insider trading*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. (1995). *Undang-undang Republi Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*. Diakses 5 Desember 2013 dari [http://www.bapepam.go.id/pasar\\_modal/regulasi\\_pm/uu\\_pm/UU%20No%208%20Tahun%201995%20tentang%20Pasar%20Modal.pdf](http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/regulasi_pm/uu_pm/UU%20No%208%20Tahun%201995%20tentang%20Pasar%20Modal.pdf)
- Kentris, I. M. S., dan Ariyanto, M. Y. (2005). Analisa Kebijakan Deviden, Pendanaan & Asimetri Informasi Pada perusahaan Tumbuh & Tidak Tumbuh. *Jurnal Bisnis & Ekonomi*. Vol 12, No 1, pp. 115-133.
- Nasaruddin, M. I., dan Surya, I. (2008). *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana Prenada Media Grup.
- Nugraha, S. (2002). *Privatisasi di Berbagai Negara: Pengantar untuk Memahami Privatisasi*. Jakarta: Lentera Hati.