

KARAKTERISTIK TINDAKAN *TIPPEE* DALAM PRAKTIK *INSIDER TRADING* PADA PASAR MODAL INDONESIA

Putu Eva Ditayani Antari ¹, I Gusti Agung Ayu Mas Triwulandari ²

Abstract

The practice of insider trading is a very neat offense, the object it is working on has been planned carefully and carried out gradually, so it is certainly understandable that to catch the culprit is not an easy matter. Oversight of the Financial Services Authority on the actions of insider trading actors may prevent insider trading practices by certain parties, especially the unregulated tippee (legal vacuum) in the Capital Market Law. This research is a type of normative juridical research by raising legal issues concerning the characteristics of tippee actions in the practice of insider trading on the capital market in Indonesia. The results of the study found that to be a tippee regulated in the Capital Market Law, it is necessary to have an "effort" from the tippee itself to get inside information, whether by acting against the law or not. From this arises a weakness in the arrangement regarding insider or parties that are prohibited from conducting securities transactions. The weakness is that it does not regulate tippees who get insider information passively (not doing business). Tippees who are prohibited from conducting securities transactions are active tippees who, on their own initiative, seek insider information, where: a). The information is sought by breaking the law, such as by stealing, persuading, violence, or threats, or). The information is with restrictions (such as confidentiality obligations). So the advice that can be given is that it should be made more stringent arrangements related to tippee actions in order to create legal protection against tippee actions in insider trading which is very detrimental to investors. Legal protection is in the form of making legal rules that are fair and dynamic because by enforcing and making legal rules that are fair and dynamic, it will create an investor's trust to invest their capital in the Indonesian capital market.

Kata kunci: *Insider Trading*, Karakteristik *Tippee*, Pasar Modal

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu sektor dalam sistem keuangan yang memegang peranan penting untuk pembangunan ekonomi nasional maka aturan-aturan hukum yang menaunginya harus mampu dipertegas melalui harmonisasi Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (UUOJK) dan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

(UUPM). Serta fungsi dan tugas dari Otoritas Jasa Keuangan terkait dengan pasar modal itu sendiri. Karena hal ini akan berdampak bagi masyarakat luas dan kepentingan umum.

Dengan adanya praktik *insider trading*, menyebabkan terjadinya ketidakadilan informasi yang hanya diperoleh sejumlah orang tertentu dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang bukan merupakan haknya. Hal ini bertentangan

¹ Fakultas Hukum dan Ilmu Sosial Universitas Pendidikan Nasional Denpasar

² Fakultas Hukum dan Ilmu Sosial Universitas Pendidikan Nasional Denpasar

dengan prinsip keterbukaan yang dianut oleh UUPM Pasal 1 Angka 25, yang mensyaratkan bahwa setiap pelaku pasar modal dalam setiap penawaran sahamnya harus memuat informasi material yang benar dan tidak memberikan gambaran yang menyesatkan, dengan demikian, calon investor dapat menentukan sendiri sikapnya dalam melakukan investasi di pasar modal.

Pelaku yang terlibat dalam pelanggaran di bidang pasar modal adalah pihak-pihak yang berpendidikan cukup tinggi. Pihak-pihak yang berpotensi melakukan pelanggaran adalah emiten atau perusahaan publik dan pihak-pihak yang mempunyai posisi strategis di dalam perusahaan seperti direksi, komisaris, dan pemegang saham utama. Pihak lain yang berpotensi melakukan pelanggaran adalah para profesional di bidang pasar modal seperti penasihat investasi, manajer investasi, akuntan, konsultan hukum, penilai dan notaris.³

Praktik *insider trading* adalah pelanggaran yang sangat rapi, objek yang digarapnya sudah direncanakan secara matang dan dilakukan secara bertahap, sehingga tentunya dapat dimaklumi bahwa untuk menangkap pelakunya bukanlah perkara mudah. Pasal 95 UUPM memberikan peluang bagi pihak lain yang tidak termasuk kategori orang dalam, melakukan transaksi perusahaan yang bersangkutan berdasarkan informasi tidak langsung atau disebut dengan istilah *tippee*. Pengertian *insider trading* dalam UUPM tersebut secara tidak langsung menerapkan pengertian *insider trading* berdasarkan *fiduciary duty theory*, seperti yang berlaku di Amerika Serikat. Teori tersebut tidak menjaring praktik *insider trading* yang dilakukan oleh bukan orang dalam, yang memperoleh informasi secara tidak langsung atau tidak sengaja dari orang dalam. Keadaan tersebut merupakan salah satu faktor sulitnya

membuktikan terjadinya praktik *insider trading*.⁴

Pelaku *insider trading* terbagi menjadi dua, yakni pihak langsung dan pihak tidak langsung. Pihak langsung adalah pihak yang mengemban kepercayaan secara langsung dari emiten atau perusahaan publik yang berada dalam *fiduciary position*. Pihak tidak langsung adalah pihak lain yang menerima informasi orang dalam dari pihak pertama (*fiduciary position*) baik secara pasif maupun aktif melawan hukum maupun tidak melawan hukum untuk memperoleh informasi rahasia orang dalam seperti pegawai restoran yang tidak sengaja mengetahui informasi rahasia dari orang dalam tersebut yang kemudian menggunakan informasi tersebut untuk membeli saham demi keuntungan pribadi yang mana dalam hal ini pelaku tersebut dikenal dengan *tippee*.⁵

Insider trading dalam UUPM Pasal 98 tidak diartikan secara tegas, namun hanya diberikan batasan sebagai “transaksi yang dilarang antara lain yaitu orang dalam dari emiten 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.

Pengawasan terhadap tindakan-tindakan dari pelaku *insider trading* dapat mencegah adanya praktek *insider trading* oleh pihak-pihak tertentu terutama pihak *tippee* yang belum diatur (kekosongan hukum) dalam UU Pasar modal. Kekosongan didalam hukum sampai sekarang hanya khusus diteliti dalam rangka penemuan hukum oleh hakim bilamana hakim pada suatu sengketa yuridis yang konkrit tidak menemukan pemecahan dalam suatu hukum positif sehingga dirasakan sebagai problematis. Kekosongan hukum dalam suatu peraturan perundang-undangan maka harus dibentuk atau diciptakan aturan

³ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, 2006, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Prenada, Jakarta, hal. 273.

⁴ Munir Fuady, 2011, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) : Buku kesatu*, Citra Aditya Bakti, Bandung,

hal. 179.

⁵ Munir Fuady, 2001, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Ctk. Kedua, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, hal.174.

hukumnya. Oleh karena itu dalam menghadapi suatu peristiwa konkrit harus ditemukan hukumnya yaitu dengan menjelaskan, melengkapi, dan menciptakan aturan hukumnya.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah yang dipaparkan di atas, maka perlu dilakukan penelitian dan analisis terhadap permasalahan terkait karakteristik tindakan *Tippee* dalam praktik *Insider Trading* pada Pasar Modal Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA

1. Tinjauan Umum Tentang Pasar Modal

Pasar (*market*) merupakan sarana yang mempertemukan aktivitas pembeli dan penjual untuk sesuatu komoditas atau jasa. Pembentukan harga terjadi karena adanya kesesuaian antara permintaan dan penawaran. Sedangkan pengertian modal dapat dibedakan antara:

- a. Barang modal (*capital goods*), misalnya: tanah, gedung, mesin.
- b. Modal uang (*fund*) financial assets

Modal merupakan salah satu faktor produksi dari segi ekonomi.⁶ Pasar modal (*capital market/securities market*). Sarana yang mempertemukan antara pihak yang memiliki dana (*supplier of fund*) dengan pihak yang membutuhkan dana (*user of fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah dan jangka panjang.⁷

Definisi pasar modal menurut Undang-Undang Pasar Modal No 8 tahun 1995 pasal 1 angka 13 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.⁸

Istilah pasar modal (*capital market*) berarti suatu tempat atau sistem bagaimana cara dipenuhinya kebutuhan-kebutuhan dana

untuk kapital suatu perusahaan, merupakan pasar tempat orang membeli atau menjual surat efek yang baru dikeluarkan.

Dari pengertian pasar modal di atas terdapat tiga elemen yang berkaitan dengan kegiatan pasar modal yaitu:⁹

- a. Penawaran umum dan perdagangan efek.
- b. Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya
- c. Lembaga profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal (*Capital Market*) merupakan salah satu elemen penting dalam tolak ukur kemajuan perekonomian suatu negara. Kemajuan suatu negara antara lain ditandai adanya pasar modal yang tumbuh dan berkembang dengan baik.¹⁰ Pasar modal memiliki empat peran sebagai berikut:¹¹

- a. Pasar modal berperan mempertemukan pihak penjual efek (pihak yang butuh dana untuk modal usaha, yaitu perusahaan emiten) dengan pihak pembeli efek (pihak yang menawarkan dana, yaitu masyarakat investor atau pemodal).
- b. Pasar modal berperan sebagai lembaga penghubung dalam pengalokasian dana masyarakat secara efisien, transparan, dan akuntabel.
- c. Pasar modal berperan menyediakan berbagai macam instrument investasi yang dapat memungkinkan adanya diversifikasi portofolio investasi.
- d. Pasar modal berperan mengajak masyarakat investor (selain pendiri perusahaan) untuk ikut serta memiliki perusahaan publik yang sehat dan berprospek baik.

Pasar modal di negara maju merupakan salah satu lembaga yang diperhitungkan bagi perkembangan ekonomi negara tersebut. Oleh

⁶ Iman Sjahputra, 2012, *Pengantar Hukum Pasar Modal*, Harvarindo, Jakarta, Hal 56

⁷ Nasarudin M Irsan, 2010, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta, hal.10

⁸ Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasal 1 angka 13.

⁹ Iskandar Irfan, 2001, *Pengantar Hukum Pasar Modal Bidang Kustodian*, Djambatan, Jakarta, hal 5.

¹⁰ D. Purnomo Serfianto, dkk., 2013, *Buku Pintar Pasar Uang dan Pasar Valas*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, hal.16.

¹¹ *Ibid.* Hal 18-19.

sebab itu, negara/pemerintah mempunyai alasan untuk ikut mengatur jalannya dinamika pasar modal.¹²

2. Pengaturan *Insider Trading* di Indonesia

Dasar hukum pengaturan insider trading adalah :

1. Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang Bursa;
2. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
3. Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal *juncto* Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal;
4. Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal;
5. 3 (tiga) Keputusan Menteri Keuangan;
6. 157 (seratus lima puluh tujuh) Peraturan Bapepam
7. Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan

Walaupun Indonesia telah mempunyai undang-undang yang mengatur mengenai pasar modal sejak tahun lima puluhan, tetapi larangan perdagangan orang dalam ini mulai diintrodusir dengan diberlakukannya Keputusan Menteri Nomor 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal.¹³ Larangan ini kemudian diperkuat dengan diberlakukannya Undang-Undang Pasar Modal. Ketentuan mengenai larangan *insider trading* telah diatur di dalam Pasal 95-99 Undang-Undang Pasar Modal.

Dalam penjelasan Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal¹⁴, dijelaskan bahwa : Yang dimaksud orang dalam adalah:

- 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 dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi Pihak sebagaimana dimaksud dalam angka 3 di atas.

Di Indonesia pengaturan atas larangan penggunaan informasi orang dalam (*inside information*) pertama kali diintrodusir dalam Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990. Keputusan Menteri Keuangan ini sebenarnya merupakan “suplemen” atas Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang Bursa, yang sama sekali tidak mengatur secara spesifik tentang kejahatan- kejahatan yang ada di pasar modal.¹⁵

Karena pengaturan mengenai pasar modal dirasakan tidak memadai lagi dengan sebuah peraturan menteri dan undang-undang yang terlalu sumir serta ketinggalan zaman maka pemerintah kemudian mengeluarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Dikeluarkannya Undang-Undang Pasar Modal merupakan usaha pemerintah untuk membenahi landasan hukum industri keuangan kita, dan ini dilakukan dengan dikeluarkannya berbagai undang-undang lainnya sejak awal 1990 seperti Undang-Undang tentang Perbankan dan Asuransi.¹⁶

Ketentuan selanjutnya dari Undang-Undang Pasar Modal memperluas jangkauan dari Pasal 95 baik terhadap orang dalam yang mendorong/mempengaruhi orang lain atau memberikan informasi orang dalam kepada

¹² Sitompul Asri, 1995, *Pasar Modal Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Citra Aditya Bakti, Bandung, hal 7.

¹³ Pasal 95 UUPM.

¹⁴ Syprianus Aristeus, 2011, *Penegakan Hukum Terhadap Insider Trading Di Pasar Modal dan Upaya*

Perlindungan Terhadap Investor, Badan Pembinaan Hukum Nasional Kementerian Hukum dan HAM RI, Jakarta, hal.15

¹⁵ *Ibid*

¹⁶ *Ibid*

pihak lain. Pasal 96 Pasal 96 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan : Orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dilarang :

1. Mempengaruhi Pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan 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.

Undang-Undang Pasar Modal juga mengatur ketentuan mengenai siapa-siapa yang dikenakan larangan yang sama dengan larangan bagi *insider*. Pasal 97 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan :¹⁷

1. 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.
2. 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.

Sudah sedemikian “rapih” nya Undang-Undang Pasar Modal Indonesia mengatur ketentuan *insider trading* namun masih belum mampu menjangkau secara luas praktik *insider trading* yang terjadi. Istilah orang dalam atau *insider* dalam Undang-undang ini yang mengatur bahwa orang dalam tidak hanya mencakup komisaris, direktur, pemegang saham utama dan pegawai. Tetapi juga mencakup juga orang atau badan hukum

atau pihak lain yang karena profesi atau karena hubungannya dengan perusahaan (emiten) menjadikannya sebagai orang dalam.

Ini misalnya mencakup pengacara, konsultan hukum, notaris, penasihat (keuangan, investasi), pemasok, ataupun kontraktor. Atau juga mereka yang enam bulan terakhir mempunyai kedudukan atau hubungan seperti itu dengan perusahaan.

Berdasarkan penjelasan Pasal 95 di atas serta pasal-pasal yang menyangkut orang dalam, maka istilah orang dalam (*insider*) sebenarnya bukanlah merupakan istilah yang tepat untuk menggambarkan orang dalam tersebut. Hal ini karena istilah orang dalam tidak berarti hanya orang yang bekerja atau yang mempunyai hubungan dengan perusahaan atau emiten tetapi juga semua pihak yang mendapatkan informasi yang dapat dikategorikan sebagai informasi orang dalam.

Pasal 95 maupun penjelasannya tidak mengamanatkan pengaturan lebih lanjut dalam bentuk Peraturan Pemerintah mengenai orang dalam. Untuk mencegah praktik *insider trading* dalam berbagai bentuknya yang tidak tercakup dalam Undang-Undang Pasar Modal, maka perlu diatur dalam bentuk peraturan Bapepam. Masalah yang menonjol dalam ketentuan *insider trading* sebagaimana terdapat dalam Undang-Undang Pasar Modal Indonesia, yakni:¹⁸

1. Berkaitan dengan ketentuan kategori *insider* yang belum cukup memadai. Di satu sisi, ketentuan kategori *insider* dalam Undang- Undang Pasar Modal tersebut telah ada kemiripannya dengan yang pernah berkembang di pasar modal Amerika Serikat mengenai kategori *insider*. Namun tidak semua kategori *insider* sama antara Undang-Undang Pasar Modal Indonesia dan peraturan pasar modal Amerika Serikat. Artinya Undang-Undang Pasar Modal Indonesia dalam menentukan kategori *insider*

¹⁷ Pasal 97 UUPM.

¹⁸ Jusuf Anwar, *Kajian Tentang Kepastian Hukum Kinerja Lembaga Pasar Modal di Indonesia Dalam Upaya Menunjang Pembangunan Nasional*,

Univ.Padjaran, Bandung, 2001, hlm 16. Pada <https://customslawyer.wordpress.com/>(diakses pada Oktober 2019 pukul 14.56

didasarkan dari seseorang yang mempunyai *fiduciary duty*.

2. Undang-Undang Pasar Modal Indonesia tidak mengatur ketentuan “pihak lain yang menerima informasi tidak langsung dari *insider*, tetapi informasi diterima dari *tippee* yang lain (*secondary tippee*) sebagai kategori *insider*.
3. Tidak adanya pengaturan *secondary tippee* tersebut menandakan Undang-Undang Pasar Modal Indonesia dalam mengatur kategori *insider* belum secara maksimal mengatur rambu-rambu *insider trading* dan keadaan pengaturan tersebut membuktikan Undang-Undang Pasar Modal Indonesia belum secara menyeluruh menerapkan pertanggungjawaban hukum *insider* sesuai dengan pendekatan teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*).
4. Ketidacukupan peraturan yang dapat dipakai untuk menentukan informasi dikategorikan sebagai informasi *non-public* dalam *insider trading*.

Undang-Undang Pasar Modal Indonesia didalamnya juga terdapat celah hukum (*loophole*) dalam menjangkau *insider trading* yang didasarkan penggunaan atau penyalahgunaan informasi oleh orang luar untuk melakukan transaksi. Undang-undang tersebut hanya mampu menjangkau *insider trading* karena pelanggaran dari *fiduciary duty* saja. Undang-undang tersebut dapat menjatuhkan sanksi bagi pemberi maupun penerima tip dari orang dalam mengenai fakta material. Tetapi Undang-undang tersebut tidak dapat menjatuhkan sanksi terhadap seseorang (bukan orang dalam) yang mendapatkan informasi secara tidak sengaja yaitu secara kebetulan mendengar pembicaraan orang dalam disebuah rumah makan, mengenai kebijakan perusahaan yang merupakan suatu fakta material.

3. *Tippee* Dalam Hukum di Indonesia

Tippee yang merupakan pelaku *insider trading* secara tidak langsung ini sebenarnya sudah airtaur di Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari pengertian pihak *tippee* yaitu

pihak yang menerima informasi orang dalam dari pihak pertama (*fiduciary position*) secara melawan hukum untuk mencari informasi rahasia orang dalam yang kemudian menggunakan informasi tersebut untuk membeli saham demi keuntungan pribadi. *Tippee* tersebut dapat dilihat pada Pasal 97 UUPM yang mana merumuskan setiap pihak dengan sengaja berusaha secara melawan hukum untuk memperoleh dan pada akhirnya memperoleh informasi orang dalam yang dikenakan larangan yang sama dengan ketentuan Pasal 95 dan Pasal 96 UUPM. Dalam penjelasan Pasal 97 UUPM tersebut dapat dilihat hanya tindakan pihak yang berusaha secara melawan hukum saja yang sudah diatur, namun tindakan *tippee* yang secara tidak langsung memperoleh informasi orang dalam dengan tidak sengaja dan tidak melawan hukum yang kemudian menggunakan informasi tersebut untuk membeli saham demi keuntungan pribadi belum diatur di Indonesia. Selain itu tindakan *tippee* yang melakukan tindakan melawan hukum dan tidak sengaja memperoleh informasi orang dalam tersebut kemudian memberikan informasi tersebut kepada pihak lain yang bukan orang dalam atau dikenal dengan pihak *secondary tippee* untuk melakukan perdagangan saham maka tidak akan dihukum karena pihak *secondary tippee* tersebut tidak diatur di Indonesia. Hal ini tentu saja akan sangat merugikan calon investor yang ingin melakukan perdagangan saham. Oleh karena itu belum diaturnya pihak *tippee* yang secara tidak sengaja mengetahui informasi rahasia tersebut dan *secondary tippee* yang memperoleh dan *secondary tippee* yang memperoleh informasi dari *tippee* tersebut akan menimbulkan celah dalam melakukan perdagangan saham yang tidak *fair* dengan menggunakan informasi yang diperoleh tersebut. Meskipun demikian tidak diaturnya mengenai *tippee* tersebut, kegiatan pasar modal tetap berjalan namun akan sangat

perlu diatur jika tindakan *tippee* tersebut merugikan investor.¹⁹

METODE

Metode penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah berupa metode penelitian yuridis normatif. Penyusunan penulisan penelitian ini bersifat deskriptif analitis, yaitu memaparkan data atau gambaran secermat mungkin mengenai objek dari permasalahan.

Teknik pengumpulan bahan hukum sesuai dengan tahap penelitian di atas yaitu dengan melakukan studi kepustakaan yang terdiri dari penelusuran terhadap dokumen terhadap instrumen-instrumen hukum nasional, peraturan perundang-undangan yang memiliki keterkaitan langsung masalah praktik *insider trading* dalam kegiatan pasar modal, diantaranya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Karakteristik Tindakan *Tippee* Dalam Praktik *Insider Trading*

Pada pengaturan pasar modal Indonesia, praktek *insider trading* banyak dilandasi oleh adanya hubungan *fiduciary duty* antara pelaku dengan perusahaan tempat ia bekerja dan mendapatkan akses kepada informasi orang dalam. Akan tetapi dalam beberapa pasal dalam UUPM, dapat diperhatikan bahwa sesungguhnya pembuat UU tersebut mempunyai maksud untuk mencakup pihak selain “orang dalam” sebagaimana dijabarkan pada Pasal 95 UUPM. Pihak tersebut adalah pihak yang bukan merupakan orang dalam yang mendapatkan informasi orang dalam dari *insider* atau yang biasa disebut dengan *tippee*.

Jika kita melihat pada pengaturan Pasal 97 ayat (2) UUPM, maka dapat dikatakan bahwa

bukan hanya orang dalam yang mempunyai *fiduciary duty* untuk menjaga kerahasiaan informasi orang dalam. Pasal 97 ayat (2) UUPM mengatakan bahwa jika seseorang meminta informasi orang dalam kepada emiten dan kemudian mendapatkannya dengan mudah tanpa pembatasan dari emiten, maka ia tidak dikenakan larangan sebagaimana ditujukan kepada orang dalam. Hal ini adalah wajar, karena jika sang emiten memberikan informasi orang dalam secara mudah dan tanpa pembatasan (maksud untuk dirahasiakan) maka informasi tersebut adalah terbuka untuk masyarakat, sehingga bukanlah informasi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam penjelasan Pasal 95 UUPM.

Namun, jika dalam pemberitahuan informasi tersebut disertai dengan persyaratan yang bersifat pembatasan (seperti syarat untuk menjaga kerahasiaan informasi), maka terhadap penerima informasi (atau biasa disebut *tippee*) itu dikenakan larangan orang dalam sebagaimana diatur dalam pasal 95 dan 96 UUPM²⁰. Oleh karena itu, penerima informasi tersebut dianggap mempunyai *duty* untuk menjaga informasi tersebut.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pengaturan pada Pasal 97 ayat (1) dan (2), adalah sebagai berikut:

1) Jika *tippee* berusaha untuk mendapatkan informasi orang dalam dan berhasil mendapatkannya dengan perbuatan yang melawan hukum²¹, maka ia dapat dikenakan larangan sebagaimana dimaksud pada Pasal 97 ayat (1) UUPM.

2) Jika *tippee* berusaha untuk mendapatkan informasi orang dalam dan berhasil mendapatkannya tanpa melakukan perbuatan melawan hukum, namun mendapat pembatasan dari emiten maka ia dilarang untuk melakukan transaksi efek

¹⁹ Tandi Pada Palayukan, Dkk.,2013, *Analisis Terhadap Larangan Praktik Insider Trading di Pasar Modal*, USU Law Jurnal, Vol.II-No.2 (Nov-2013), hal.102

²⁰ Lihat Penjelasan Pasal 97 ayat (2) UUPM

²¹ Contoh dari “perbuatan melawan hukum” pada Pasal 97 ayat (1) UUPM adalah:

- a. berusaha memperoleh informasi orang dalam dengan cara mencuri;
- b. berusaha memperoleh informasi orang dalam dengan cara membujuk orang dalam; dan
- c. berusaha memperoleh informasi orang dalam dengan cara kekerasan atau ancaman

berdasarkan informasi tersebut. Hal ini diatur dalam Penjelasan Pasal 97 ayat (2) UUPM. Pembatasan tersebut berarti bahwa emiten memberikan informasi tersebut dengan syarat untuk menjaga kerahasiaan informasi tersebut. Sehingga transaksi efek yang dilakukan berdasarkan informasi tersebut merupakan pelanggaran dari Pasal 97 ayat (2) dan dikenakan larangan berdasarkan Pasal 95 dan 96 UUPM. Dapat diartikan juga bahwa hal yang sama berlaku dalam hal *insider* yang memberikan informasi tersebut kepada *tippee*²².

3) Jika *tippee* berusaha mendapatkan informasi orang dalam tanpa melakukan perbuatan melawan hukum dan tidak mendapat pembatasan dari emiten maka ia boleh melakukan transaksi efek berdasarkan informasi tersebut, tanpa dikenakan larangan seperti halnya pada Pasal 95 dan 96 UUPM. Hal ini disebabkan karena informasi tersebut berarti sudah bersifat publik dan semua pihak berhak mendapatkannya.

Berdasarkan poin-poin di atas maka dapat dilihat bahwa untuk menjadi pihak *tippee* yang diatur dalam UUPM, perlu adanya “usaha” dari *tippee* itu sendiri dalam mendapatkan informasi orang dalam, baik dengan perbuatan melawan hukum atau tidak. Dari situ muncul kelemahan pada pengaturan mengenai *insider* atau pihak yang dilarang untuk melakukan transaksi efek. Kelemahan tersebut adalah tidak diaturnya mengenai *tippee* yang mendapat informasi orang dalam secara pasif (tidak melakukan usaha).

Bilamana dikaitkan dengan *misappropriation theory*,²³ maka sebenarnya teori tersebut dapat menjangkau semua pihak, baik itu *insider* sebagaimana dimaksud pada Pasal 95 UUPM, maupun pihak ketiga seperti pada Pasal 97 ayat (1) dan (2) UUPM. Oleh

karena itu dengan merujuk unsur-unsur *misappropriation theory* sebagaimana diuraikan di atas, maka unsur apakah adanya usaha atau tidak dari *tippee* untuk mendapatkan informasi orang dalam tidak diperhitungkan lagi. Penentu apakah ia dapat digolongkan sebagai pelaku *insider trading* atau tidak adalah apakah kemudian ia melakukan transaksi efek dengan informasi tersebut dan mendapat keuntungan dari transaksi tersebut. Dengan demikian, inti dari teori tersebut adalah adanya penyalahgunaan informasi, yakni informasi orang dalam (yang masih bersifat rahasia) digunakan untuk kepentingan pribadi atau beberapa pihak tertentu yang mendapatkan informasi tersebut. Informasi material tersebut sebenarnya adalah bersifat wajib untuk dibuka kepada masyarakat. Hal ini sesuai dengan prinsip keterbukaan, sehingga dengan informasi tersebut para pemegang saham atau calon investor dapat mempertimbangkan apakah akan membeli atau menjual saham dari emiten yang dimaksud, atau tidak bertransaksi efek dari efek yang dikeluarkan oleh emiten itu.

Dengan *misappropriation theory*, maka pemerataan informasi di lantai bursa akan lebih terjamin. Karena yang menjadi faktor utama dari teori tersebut apakah ada suatu informasi yang disalahgunakan dalam transaksi efek untuk mendapat keuntungan. Penyalahgunaan informasi itu berarti bahwa informasi yang seharusnya diumumkan kepada masyarakat, namun sudah digunakan demi kepentingan sendiri atau malah dibocorkan kepada pihak-pihak tertentu dengan tujuan yang sama. Contohnya seorang istri dari direktur pada perusahaan (emiten). Ia tidak mempunyai *duty* kepada emiten tempat suaminya bekerja, karena ia sendiri tidak bekerja di sana. Jika ia melakukan transaksi efek berdasarkan informasi yang dibocorkan

²² Dalam hal ini, logis untuk menyimpulkan bahwa ketika ada pihak yang meminta informasi orang dalam kepada emiten, maka yang menerima permintaan dan memberikan informasi tersebut adalah *insider*, seperti Direksi atau Dewan Komisaris.

²³ *Misappropriation theory* adalah teori yang membahas mengenai transaksi yang dilakukan oleh orang luar perusahaan secara tidak sengaja berdasarkan informasi yang belum tersedia bagi masyarakat, maka teori ini dianggap sama saja telah melakukan *insider trading*

oleh suaminya, maka sebenarnya ia tidak dapat dikenakan larangan pada UUPM, karena :

- a. tidak berusaha dalam mendapatkannya (bersifat pasif), dan
- b. mendapatkan informasi tersebut tanpa melakukan perbuatan melawan hukum

Kenyataan apakah suaminya memberikan batasan untuk merahasiakan informasi tersebut atau tidak dapat dibilang tidak relevan lagi, karena sang istri dalam mendapatkan informasi tersebut tidaklah bermula dari inisiatifnya. Sedangkan pada Pasal 97 ayat (2), terdapat unsur “usaha” dari pihak yang bermaksud mendapatkan informasi tersebut.

Namun, dalam kacamata *misappropriation theory*, sang istri pun akan dianggap sebagai pelaku *insider trading*, karena sudah menyalahgunakan informasi orang dalam yang masih bersifat rahasia tersebut. Tidaklah penting apakah ia merupakan orang dalam atau bukan. Teori tersebut melihat suatu perbuatan apakah merupakan suatu praktek *insider trading* atau bukan berdasarkan dari informasi yang melandasi transaksi efek. Sehingga jika dibandingkan dengan pengaturan dalam UUPM, *misappropriation theory* lebih luas dan efisien dalam menangkap pelaku *insider trading*. Dalam UUPM, masih terdapat unsur “orang dalam”, yaitu pihak-pihak tertentu yang dapat dikenai sanksi atas *insider trading* jika terbukti terlibat di dalamnya. Walaupun demikian, UUPM juga selaras dengan *misappropriation theory* dalam hal mengandung unsur adanya transaksi efek yang didasari oleh informasi orang dalam yang notabene bersifat rahasia.

Dalam pengaturan mengenai pihak yang dianggap sebagai *insider*, UUPM menggunakan kata-kata “berusaha untuk memperoleh informasi” dari pihak lain, yang berarti bahwa pihak tersebut harus secara aktif dan inisiatif untuk mendapatkan informasi orang dalam dari pihak lain tersebut. Oleh karena itu pihak *tippee* yang dilarang untuk melakukan transaksi efek adalah *tippee* yang aktif dan dengan inisiatifnya sendiri mencari informasi orang dalam, di mana:

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

PENUTUP

Kesimpulan

Bahwa untuk menjadi pihak *tippee* yang diatur dalam UUPM, perlu adanya “usaha” dari *tippee* itu sendiri dalam mendapatkan informasi orang dalam, baik dengan perbuatan melawan hukum atau tidak. Dari situ muncul kelemahan pada pengaturan mengenai *insider* atau pihak yang dilarang untuk melakukan transaksi efek. Kelemahan tersebut adalah tidak diaturnya mengenai *tippee* yang mendapat informasi orang dalam secara pasif (tidak melakukan usaha). Pihak *tippee* yang dilarang untuk melakukan transaksi efek adalah *tippee* yang aktif dan dengan inisiatifnya sendiri mencari informasi orang dalam, di mana:

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

Saran

Faktanya terjadi kejahatan *insider trading*, seyogyanya dibuatkan pengaturan yang lebih tegas terkait tindakan *tippee* dalam rangka menciptakan perlindungan hukum terhadap tindakan *tippee* dalam *insider trading* yang sangat merugikan para investor. Perlindungan hukum itu berupa pembuatan aturan hukum yang adil dan dinamis karena dengan penegakan dan pembuatan aturan hukum yang adil dan dinamis, akan menciptakan suatu kepercayaan para investor untuk menginvestasikan modalnya di pasar modal Indonesia.

-oOo-

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Asri, Sitompul, 1995, *Pasar Modal Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Citra Aditya Bakti, Bandung
- Aristeus, Syprianus, 2011, *Penegakan Hukum Terhadap Insider Trading Di Pasar Modal dan Upaya Perlindungan Terhadap Investor*, Badan Pembinaan Hukum Nasional Kementerian Hukum dan HAM RI, Jakarta
- Fuady, Munir 2001, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Ctk. Kedua, PT Citra Aditya Bakti, Bandung
- _____, 2011, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) : Buku kesatu*, Citra Aditya Bakti, Bandung,
- Irfan, Iskandar, 2001, *Pengantar Hukum Pasar Modal Bidang Kustodian*, Djambatan, Jakarta
- M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, 2006, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Prenada, Jakarta
- M Irsan, Nasarudin ,2010, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta
- Sjahputra, Iman, 2012, *Pengantar Hukum Pasar Modal*, Harvarindo, Jakarta
- Serfianto, D. Purnomo,dkk.,2013, *Buku Pintar Pasar Uang dan Pasar Valas*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta

Peraturan Perundang-Undangan

- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608

Jurnal Hukum

- Tandi Pada Palayukan, Dkk.,2013, *Analisis Terhadap Larangan Praktik Insider*

Artikel Internet

- Jusuf Anwar, *Kajian Tentang Kepastian Hukum Kinerja Lembaga Pasar Modal di Indonesia Dalam Upaya Menunjang Pembangunan Nasional*, Univ.Padjadjaran, Bandung, 2001, hlm 16. Pada <https://customslawyer.wordpress.com/> diakses pada Oktober 2019 pukul 14.56