

Dilema *Fiduciary Duty Theory* dan *Misappropriation Theory* Dalam Kejahatan Pasar Modal di Indonesia

Emir Adzan Syazali

Universitas Adiwangsa Jambi

Email: emiradzan@unaja.ac.id

Abstract Crime in the capital market is a matter of great urgency for every investor in ensuring legal certainty involving in Indonesia many cases that have occurred in the capital market that have not reached court, this has many causal factors starting from company organs related to information in public offerings and OJK in this case as the supervisor of the capital market because of the problem of Implications of *Fiduciary Duty Theory* and *Misappropriation Theory* in capital market crimes in Indonesia. writing using normative juridical legal methods, namely library law research and the results of research on the Capital Market Law need to be revised to suit the times. By comparing the two theories above, and analyzing articles 95 and 97 UUPM which regulate legal subjects, it can be seen that *Fiduciary duty* has weaknesses and results in legal loopholes exacerbated by the rapid advancement of technology so that an outsider who accidentally obtains material information/facts is very likely to be free from insider trading in Indonesia.

Keywords: *Misappropriation Theory*, *Fiduciary Duty Theory*, Kejahatan, Pasar Modal.

Abstrak. Kejahatan di pasar modal menjadi suatu hal yang sangat urgen bagi setiap investor dalam menjamin kepastian hukum berinvestasi di Indonesia banyak kasus yang terjadi di pasar modal yang belum sampai ke pengadilan hal ini banyak faktor penyebab mulai dari Organ perusahaan yang berkaitan dengan informasi dalam penawaran umum dan OJK dalam hal ini sebagai pengawas pasar modal oleh karena itu permasalahan Implikasi *Fiduciary Duty Theory* dan *Misappropriation Theory* di kejahatan pasar modal di Indonesia Tujuan penulisan ini untuk mengetahui dan menganalisis implikasi *Fiduciary Duty* dan *Misappropriation Theory* dan pasar modal di Indonesia. penulisan dengan menggunakan, metode hukum Yuridis normatif yaitu penelitian hukum kepustakaan dan Hasil penelitian Undang-Undang Pasar modal perlu di revisi agar sesuai dengan perkembangan zaman Dengan membandingkan kedua teori diatas, dan menganalisis pasal 95 dan 97 UUPM yang mengatur mengenai subjek hukum, dapat diketahui bahwa teori *fiduciary duty* mempunyai kelemahan dan mengakibatkan celah hukum diperparah dengan pesatnya kemajuan teknologi sehingga seseorang (*Outsider*) yang mendapatkan informasi/fakta materil secara tidak sengaja sangat dimungkinkan untuk terbebas jerat hukum insider trading di Indonesia

Kata Kunci: *Misappropriation Theory*, *Fiduciary Duty Theory*, Kejahatan, Pasar Modal.

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan Negara berkembang yang hingga saat ini masih proses memperbaiki dan meningkatkan kualitas dalam berbagai sektor terutama dalam sektor perekonomian. Hal tersebut merupakan implementasi masyarakat yang adil dan makmur, yang selaras dengan tujuan Negara yang termaktub dalam Undang-undang Dasar 1945 Alinea ke-4, yakni " untuk membentuk suatu pemerintah Negara Indonesia dan seluruh tumpah darah Indonesia dan untuk memajukan kesejahteraan umum, Salah satu fondasi perekonomian di Indonesia dilakukan melalui Pasar modal yang telah memberikan dampak begitu besar dalam laju pertumbuhan perekonomian Indonesia¹

Pasar modal 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".! Pasar modal merupakan "suatu sarana yang disediakan dalam rangka mencari sumber pembiayaan maupun sebagai sarana investasi yang melibatkan seluruh potensi dana masyarakat, baik yang tersedia di kantong dalam negeri maupun pundi-pundi yang tersedia di luar negeri". Pasar modal pun dijadikan alternatif pendanaan baik bagi pemerintah maupun swasta²

Dalam praktiknya, kegiatan yang dilakukan di pasar modal melibatkan berbagai pihak yang secara umum bertujuan untuk mencari keuntungan. Dalam konsep yang demikian bukan berarti para pihak bebas memanfaatkan berbagai keadaan demi tujuannya di pasar modal termasuk melakukan kecurangan atau pelanggaran. Pelanggaran terhadap aturan main dalam transaksi efek sering disebabkan karena lemahnya sistem pengawasan yang dilakukan

¹ Nur Faiz&Muh Ali, "Perlindungan Huku Bagi Investor terhadap Insider trading dalam prespektif undang-undang nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal" universitas surabaya Jurnal Hukum; 1, 1 (2012) Hlm. 1

² Firman, Darminto "Aspek Hukum Praktik Insider trading Terhadap Investor dalam Pasar Modal di Indonesia" Ius Constituendum: Jurnal Hukum, 6 (2021) hlm. 202.

oleh pihak pengelola bursa maupun pengawas bursa, sehingga apabila terjadi pelanggaran transaksi efek baik karena manipulasi, informasi yang menyesatkan maupun Insider Trading (Perdagangan Orang Dalam) sulit terdeteksi secara dini³

Kegiatan transaksi efek di Pasar Modal tidak bisa dielakkan dari kejahatan dan pelanggaran. Misalnya kejahatan perdagangan orang dalam (insider trading).⁴ 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-besaran⁵

Pasar modal baik di Indonesia maupun di negara lain sangat rawan terhadap tindak pidana seperti penipuan dan manipulasi pasar. Masalah penegakan hukum di lembaga pasar modal adalah juga satu masalah yang cukup pelik juga⁶. Tindak pidana di bidang ini mempunyai kategori yang khas, antara lain adalah barang yang menjadi objek adalah informasi, selain itu pelaku tindak pidana tersebut bukanlah mengandalkan kemampuan fisik seperti halnya pencurian dan perampokan mobil, akan tetapi lebih mengandalkan pada kemampuan untuk membaca situasi pasar serta memanfaatkannya untuk kepentingan pribadi. Karakteristik lainnya yang membedakannya dengan tindak pidana lainnya yaitu pembuktiannya yang cenderung sulit dan dampak pelanggaran dapat berakibat fatal dan luas⁷. Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal telah menggariskan jenis- jenis tindak pidana di bidang pasar modal, seperti penipuan, manipulasi pasar dan perdagangan orang dalam (insider trading)

Salah satu bentuk pelanggaran di Pasar Modal, yang sangat terkenal dan berbahaya bagi perkembangan Pasar Modal adalah apa yang dikenal dengan istilah "Insider Trading". Insider trading atau sering pula disebut dengan istilah "Perdagangan orang dalam" sangat merajalela di Pasar Modal di dunia ini dan apabila tidak ditangani dengan baik, maka ia akan merusak tatanan Pasar Modal yang telah dibangun dengan susah payah dan dengan biaya yang tidak sedikit jumlahnya.

Menurut Pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal Indonesia, insider trading adalah orang dalam dari Emiten atau Perusahaan Publik yang memiliki informasi internal yang dilarang untuk membeli atau menjual efek Emiten atau Publik tersebut. Perusahaan; atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan.

Orang Dalam adalah komisaris, direksi, atau pegawai Emiten atau Perusahaan Publik; pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik; orang perseorangan yang kedudukan atau profesinya atau hubungan usahanya dengan Emiten atau Perusahaan Publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam; atau Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana dimaksud sebelumnya. Orang dalam yang dimaksud dengan orang berdasarkan jabatan adalah orang yang menduduki jabatan di lembaga, badan, atau lembaga pemerintah. Hubungan bisnis didefinisikan sebagai hubungan kerja atau kemitraan dalam kegiatan bisnis, antara lain meliputi hubungan pelanggan, pemasok, kontraktor, pelanggan, dan kreditur. Yang dimaksud dengan informasi orang dalam adalah informasi material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum. Berdasarkan Pasal 1 Undang-Undang Pasar Modal Indonesia, Informasi atau Fakta Material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek di bursa dan atau keputusan investor, calon investor, atau lainnya. pihak yang berkepentingan dengan informasi atau fakta tersebut⁸

Insider trading merupakan praktik ilegal dalam perdagangan saham di Pasar modal, namun hingga saat ini belum ada kasus insider trading yang berhasil dibuktikan di Indonesia⁹. ketidakberhasilan dalam pengungkapan kasus Insider Trading juga disebabkan oleh Insider Trading dalam UUPM yang masih menganut teori klasik yaitu

³ Ardian Junaedi, "Tindak pidana Insider trading dalam praktik pasar modal Indonesia", Media Luris; Jurnal Hukum, 3, 3, (2020), Hlm. 301.

⁴ 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).

⁵ *Ibid.*

⁶ Sentosa Sembiring, *Hukum Pasar Modal*, Bandung, Nuansa Aulia, 2019, Hlm, 184.

⁷ M. Irsan Nasarudin dan Arman Nefi, *Kejahatan dan Pelanggaran di bidang Pasar Modal*, Makalah disampaikan pada kuliah hukum pasar modal, Depok 8 Desember 2006. Hlm. 3.

⁸ Suwinto johan, Ariawan, dkk. "Insider trading law of the republic of indonesia Number 8 of 1995 on capital Market from typewriters to Digital Era". *Novelty; Jurnal Hukum*, 13, 1 (2002), Hlm. 17.

⁹ <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-3607437/insider-trading-sulit-dibuktikan-bei-di-as-saja-butuh-bertahun-tahun>. Diakses pada tanggal 23 Desember 2022.

Fiduciary Duty.¹⁰ Black's Law Dictionary memberikan pengertian *Fiduciary Duty* sebagai: "(1) A duty of utmost good faith, trust, confidence, and candor owed by a fiduciary (such as a lawyer or corporate officer) to the beneficiary (such as a lawyer client or a share holder); (2) a duty to act with the highest degree of honesty and loyalty toward another person and in the best interests of the other person (such as the duty that one partner owe to another)". Dengan menggunakan definisi ini berarti bahwa direksi dalam menjalankan tugas harus dengan sebaik-baiknya (duty of diligence), baik menjalankan fungsinya sebagai manajemen maupun sebagai representasi perseroan adalah kepanjangan tangan dari yang ditunjuk perusahaan dengan menggunakan ukuran yang etis dan ekonomis yang tinggi.

UUPT itu sendiri secara tidak langsung menganut *Fiduciary Duty Theory* yang yaitu pada Pasal 95 bahwa pelaku Insider Tradingnya menjangkau orang dalam kapasitas fiduciary duty saja yaitu Direksi dan Komisaris, Sehubungan dengan kejahatan Insider Trading. Insider sebagaimana penerima informasi baik yang terikat secara perjanjian maupun tidak terhadap perusahaan Efek atau emiten yang bersangkutan yang mengetahui informasi material atas perusahaan Efek atau Emiten yang bersangkutan dan kepadanya dibebankan dengan tanggung jawab untuk menjaga kerahasiaan tersebut atas dasar kepercayaan dan kesetiaan, serta tidak diperkenankan melakukan transaksi Efek berdasarkan informasi tersebut. Dalam UUPM, cakupan Insider yang dibebankan dengan *Fiduciary Duty* sangatlah terbatas sebagaimana penjelasan pada Pasal 95 UUPM, yaitu hanya mencakup:

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

Serta pihak ketiga seperti pada Pasal 97 ayat (1) dan (2) UUPM. Padahal apabila melihat kepada kasus-kasus dugaan Insider Trading yang pernah terjadi di Indonesia, tidak sedikit pelaku Insider Trading berasal dari Outsider, yang dalam hal ini diartikan sebagai seseorang yang tidak termasuk Insider menurut penjelasan Pasal 95 dan Pasal 97 UUPM. Adanya celah hukum ini (*loophole*) membuat UUPM hanya dapat menjangkau Insider Trading karena pelanggaran *Fiduciary Duty* saja.

Berdasarkan kasus di Singapura dan Jepang, peraturan Singapura dan Jepang telah menganut sistem hubungan informasi. Istri seorang eksekutif di Singapura dihukum karena perdagangan orang dalam. Di Jepang, teman eksekutif dihukum karena mendapatkan informasi dari temannya dan mengambil keuntungan dari transaksi insider trading.¹¹

Berbeda halnya dengan teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*) yang di anut oleh Amerika Serikat. Black Law Dictionary memberikan pengertian terhadap *misappropriation theory* sebagai "the doctrine that a person who wrongfully uses confidential information to buy or sell securities in violation of a duty owed to the one who is the information source is guilty of securities fraud.". Berdasarkan pengertian tersebut, dapat diketahui bahwa unsur-unsur dari *misappropriation theory*, yaitu:¹²

1. Informasi material yang belum di-disclose kepada masyarakat;
 2. Transaksi efek yang dilakukan berdasarkan informasi tersebut;
 3. Keuntungan pribadi yang didapat oleh pihak yang melakukan transaksi
- sejalan dengan perkembangan teknologi digital. Penyebaran informasi yang masif dan cepat telah mengubah kehidupan masyarakat. Banjir informasi telah mengubah kehidupan masyarakat. Orang dalam atau orang yang terkait dengan transaksi efek tidak hanya orang yang terkait tetapi juga orang yang memperoleh informasi dan memperoleh keuntungan tanpa memiliki hubungan dengan perusahaan publik yang efeknya diperdagangkan. Pramusaji restoran, pramusaji fotokopi, pembawa dokumen, atau siapa pun yang mungkin memperoleh informasi nonpublik harus masuk dalam kriteria insider trading.¹³

Berdasarkan uraian tersebut diatas, jurnal ini ingin menganalisis implementasi *Fiduciary Duty Theory* dan *Misappropriation Theory* di kejahatan pasar modal di Indonesia.

¹⁰<http://business-law.binus.ac.id/2021/07/18/insider-trading-dan-kendalanya-di-pasar-modal/>. Diakses tanggal 28/08/2023.

¹¹ Suwinto johan, Ariawan, dkk "Insider trading law of the republic of indonesia Number 8 of 1995 on capital Market from typewriters to Digital Era" Hlm. 21.

¹² Najib A. Gisymar, *Insider trading dalam Transaksi Efek*, Bandung; PT. Citra Aditya Bakti, 1999, Hlm. 42.

¹³ Suwinto johan, Ariawan, dkk. "Insider trading law of the republic of indonesia Number 8 of 1995 on capital Market from typewriters to Digital Era". Hlm. 21.

METODE

Jenis Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan yuridis normatif, yaitu dengan mengambil beberapa aturan atau ketentuan yang ada mengenai delik penganiayaan maupun pembunuhan yang bersumber dari hukum pidana Islam dan hukum pidana. Kemudian menjelaskan teks-teks yang memerlukan penjelasan, terutama dalam hukum pidana Islam yang menggunakan fasilitas pustaka seperti buku, kitab atau majalah.¹⁴ Oleh karena itu, dalam penelitian ini akan dikaji berbagai sumber pustaka yang berkenaan dengan pokok permasalahan di atas, yang lebih jelasnya adalah membandingkan dan memahami ketetapan dari dua sistem hukum yang berbeda mengenai sanksi bagi pelaku terhadap ibu hamil yang menyebabkan kematian janin. Dalam penelitian ilmu hukum normatif, sumber utamanya adalah bahan hukum bukan data atau fakta sosial karena dalam penelitian ilmu hukum normatif yang dikaji adalah bahan hukum yang berisi aturan-aturan yang bersifat normatif.¹⁵ Dalam usaha untuk memperoleh informasi dan data-data yang diperlukan sebagai bahan penyusunan skripsi ini, sumber data diperoleh dari : Penelitian Kepustakaan (*Library Research*). Dan Penelitian lapangan (*Field Research*), sedangkan data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data primer, data sekunder dan Tertier

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada Dekade 50-an bursa efek Jakarta dapat berkembang cukup baik dan dalam kurun beberapa puluh tahun terakhir ini, pasar modal mulai menunjukkan peranan penting dalam mobilitas dana untuk menunjang pembangunan nasional. Akses dana dari pasar modal telah mengundang banyak perusahaan nasional untuk menyerap dana masyarakat tersebut dengan tujuan beragam.

Menurut Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin¹⁶ mengenai peranan dan manfaat keberadaan pasar modal, yaitu

"Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan, Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan antara pihak investor dan pihak issuer Pasar modal juga dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih."

Berdasarkan definisi di atas, maka dapat diambil kesimpulan bahwa pasar modal memiliki peranan sebagai berikut:

1. Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi. Dalam hal ini, pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (issuer). Dengan adanya pasar modal, maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan, sedangkan pihak issuer dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu dana dari operasi perusahaan.
2. Pasar modal memiliki fungsi keuangan. Dalam hal ini perusahaan menyediakan dana yang diperlukan oleh para investor dan issuer tanpa harus adanya keterlibatan secara langsung pihak-pihak tersebut dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

Di samping itu, keberadaan pasar modal pun memiliki beberapa manfaat di antaranya:

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal;
2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diverifikasi;
3. Merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu Negara serta menunjang perkembangan ekonomi yang bersangkutan;
4. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah;
5. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesional, menciptakan iklim perusahaan yang sehat;
6. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik;
7. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek;
8. Alternatif investasi memberikan potensi keuangan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diverifikasi investasi;
9. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial;

¹⁴ Winarno Surakhmad, *Pengantar Penelitian Ilmiah: Dasar, Metode, Teknik, cet. ke-7* (Jakarta: UI-press, 1994), hlm.

¹⁵ Bahder Johan Nasution, *Metode Penelitian Ilmu Hukum*, (Bandung: Mandar Maju, 2008.) hlm 86.

¹⁶ Tjiptono Darmadji dan Hendi M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Salemba Empat, 2006.

10. Pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan, mendorong pemanfaatan manajemen profesional.

Di pasar modal juga terjadi pelanggaran dan kejahatan salah satunya adalah perdagangan orang dalam atau dikenal luas istilah *Insider trading*. Salah satu syarat agar Pasar Modal mampu mengembangkan perekonomian Indonesia adalah kejahatan di Pasar Modal khususnya insider trading harus dapat ditemukan dan diselesaikan melalui hukum yang berlaku baik itu kebiasaan maupun karena telah diatur dalam aturan di Pasar Modal¹⁷.

Perdagangan orang dalam dilarang karena pihak yang memiliki informasi orang dalam, dan kemudian mempergunakannya untuk memperdagangkan efek, pada dasarnya mempunyai keuntungan berhadapan dengan pihak lain, yang tidak mempunyai informasi orang dalam. Pihak yang memiliki informasi orang dalam ini tidak beda dengan seorang pencuri, karena pihak lain tidak mengetahui informasi orang dalam tersebut (apabila dia mengetahui informasi orang dalam tersebut) mungkin tidak akan pernah menjual sahamnya pada harga tersebut. (apabila dia mengetahui bahwa informasi tersebut akan menyebabkan kenaikan harga), ataupun dia mungkin akan menunda membeli saham seandainya pihak tersebut mengetahui bahwa harga efek tersebut akan turun (apabila informasi yang belum dikeluarkan oleh emiten itu akan menyebabkan penurunan harga). Memang tidak semua orang yang membeli atau menjual saham pada harga tersebut mengetahui adanya informasi orang dalam, tetapi bagi pihak yang mengetahui informasi orang dalam dan kemudian menggunakannya bertransaksi, jelas merampas kesempatan pihak lainnya¹⁸.

Larangan perdagangan oleh orang dalam, sebagaimana dikatakan diatas, pada dasarnya adalah larangan yang dimaksud agar informasi yang keluar dari perusahaan dapat sampai kepada semua orang (pemodal dan calon pemodal) secara bersamaan dan merata, akan memberikan kepada setiap pihak yang membutuhkan informasi kesempatan yang sama untuk mempergunakan informasi tersebut untuk kepentingan masing-masing. Perlunya disampaikannya informasi yang ada dan dimiliki emiten tersebut secara bersamaan dan merata dimaksudkan juga untuk memastikan bahwa tidak ada satu pihak pun yang diuntungkan, baik karena hubungan yang bersangkutan dengan perusahaan maupun karena yang bersangkutan memperolehnya secara melawan hukum. Perlakuan yang sama dan merata atas informasi emiten ini diperlukan, karena (sekali lagi) informasi di pasar modal merupakan komoditi penting yang membuat orang memutuskan, melakukan atau tidak melakukan investasi. Oleh karena itu orang-orang yang dianggap mempunyai hubungan khusus dengan perusahaan (emiten), dilarang melakukan transaksi dengan mempergunakan informasi orang dalam. Dengan tidak seorang pun akan diuntungkan, terutama apabila yang bersangkutan mempunyai akses terhadap manajemen perusahaan.

Walaupun Indonesia telah mempunyai undang-undang yang mengatur mengenai pasar modal sejak tahun lima puluhan, tetapi larangan perdagangan oleh orang dalam ini mulai diintrodusir dengan diberlakukannya Keputusan Menteri nomor 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal. Larangan ini kemudian diperkuat dengan diberlakukannya Undang-undang Pasar Modal.¹⁹

Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) yang sah berlaku pada tanggal 1 Januari 1996 adalah momentum yang sangat berarti bagi dunia pasar modal Indonesia, sebab dengan diundangkannya UUPM, maka Penegakan insider trading dapat terlaksana dan diharapkan bahwa Pasar Modal di Indonesia dapat berjalan dan berkembang secara kondusif. UUPM mengatur mengenai kewajiban untuk memenuhi prinsip keterbukaan, di mana prinsip ini adalah suatu hal yang penting dalam dunia pasar modal, karena informasi merupakan dasar pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi. Selain itu, UUPM juga mengatur mengenai konsekuensi dan tanggung jawab atas kerugian serta ancaman pidana bagi pelaku pasar modal yang tidak melakukan kewajiban dari prinsip keterbukaan sesuai dengan ketentuan undang-undang tersebut.²⁰

Ketentuan mengenai perdagangan orang dalam ini ditentukan dalam Pasal 95-99 Undang-undang Pasar Modal.

Di dalam Pasal 95 Undang-undang Pasar Modal yakni :

“Menentukan bahwa orang dalam dari emiten perusahaan publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek”: (a) emiten atau perusahaan publik dimaksud; atau (b) perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan.

Penjelasan Pasal 95 yakni sebagai berikut:

Yang dimaksud dengan orang dalam dalam Pasal ini adalah:

¹⁷ MS. Tumanggor, *Penegakan Hukum atas kejahatan insider trading di pasar modal sebagai suatu pengembangan ekonomi Indonesia*, Bekasi, F. Media. 2020. Hlm. 10.

¹⁸ Joko Sriwidodo, *Penegakan hukum terhadap Insider trading di pasar modal dan upaya perlindungan terhadap investor*, CV Bams Mediatama, 2013, Hlm. 15.

¹⁹ Sebelumnya berlakunya UU No. 8 Tahun 1995 Indonesia telah mempunyai undang-undang yang mengatur mengenai pasar modal yaitu UU No. 15 tahun 1952 tentang Penetapan "Undang-undang Darurat tentang Bursa (Lembaran Negara tahun 1951 Nomor 79) sebagai Undang-undang (Lembaran Negara Tahun 1952 Nomor 67).

²⁰ Najib A. Gisymar. *Insider Trading dalam Transaksi Efek*, hlm. 20

- 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 Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi Pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a, huruf b atau huruf c di atas.

Yang dimaksud dengan kedudukan dalam penjelasan huruf c ini adalah jabatan pada lembaga, institusi, atau badan pemerintah.

Yang dimaksud dengan hubungan usaha dalam penjelasan huruf c ini adalah hubungan kerja atau kemitraan dalam kegiatan usaha, antara lain hubungan nasabah, pemasok, kontraktor, pelanggan, dan kreditur.

Yang dimaksud dengan informasi orang dalam dalam penjelasan huruf c adalah Informasi Material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum. Sebagai contoh penjelasan huruf d adalah Tuan A berhenti sebagai direktur pada tanggal 1 Januari. Namun demikian Tuan A masih dianggap sebagai orang dalam sampai dengan tanggal 30 Juni pada tahun yang bersangkutan.

Huruf a

Larangan bagi orang dalam untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan didasarkan atas pertimbangan bahwa kedudukan orang dalam seharusnya mendahulukan kepentingan Emiten, Perusahaan Publik, atau pemegang saham secara keseluruhan termasuk di dalamnya untuk tidak menggunakan informasi orang dalam untuk kepentingan diri sendiri atau Pihak lain.

Huruf b

Di samping tersebut dalam huruf a, orang dalam dari suatu Emiten atau Perusahaan Publik yang melakukan transaksi dengan perusahaan lain juga dikenakan larangan untuk melakukan transaksi atas Efek dari perusahaan lain tersebut, meskipun yang bersangkutan bukan orang dalam dari perusahaan lain tersebut. Hal ini karena informasi mengenai perusahaan lain tersebut lazimnya diperoleh karena kedudukannya pada Emiten atau Perusahaan Publik yang melakukan transaksi dengan perusahaan lain tersebut.

Yang dimaksud dengan "transaksi dalam huruf ini adalah bentuk transaksi yang terjadi antara Emiten atau Perusahaan Publik dan perusahaan lain, termasuk transaksi atas Efek perusahaan lain tersebut yang dilakukan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan.

Pasal 97

(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.

Penjelasan Pasal 97 yakni sebagai berikut:

Ayat (1)

Setiap Pihak yang dengan sengaja berusaha secara melawan hukum untuk memperoleh dan pada akhirnya memperoleh informasi orang dalam mengenai Emiten atau Perusahaan Publik, juga dikenakan larangan yang sama seperti yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96. Artinya, mereka dilarang untuk melakukan transaksi atas Efek yang bersangkutan, serta dilarang mempengaruhi Pihak lain untuk melakukan pembelian dan atau penjualan atas Efek tersebut atau memberikan informasi orang dalam tersebut kepada Pihak lain yang patut diduga akan menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian dan penjualan Efek. Sebagai contoh perbuatan melawan hukum, antara lain:

- 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.

Ayat (2)

Sebagai contoh, apabila seseorang yang bukan orang dalam meminta informasi dari Emiten atau Perusahaan Publik dan kemudian memperolehnya dengan mudah tanpa pembatasan, orang tersebut tidak dikenakan larangan yang berlaku bagi orang dalam.

Namun, apabila pemberian informasi orang dalam disertai dengan persyaratan untuk merahasiakannya atau persyaratan lain yang bersifat pembatasan, terhadap Pihak yang memperoleh informasi orang dalam berlaku larangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96

Saat ini, OJK dipercaya sebagai otoritas tertinggi mengelola Pasar Modal Indonesia. Dengan meminta bantuan PPNS dan Penyidik Polri, OJK dapat melakukan penyelidikan, pemeriksaan, penyidikan atas dugaan terjadi pelanggaran dan tindak kejahatan keuangan di Pasar Modal. OJK dapat menjatuhkan sanksi administrasi dan denda sesuai UUPM dan UUOJK. Akan tetapi diakui oleh Nurhaida (Ketua Bapepam-LK waktu itu) belum ada tindakan praktik Insider Trading yang dinyatakan secara tegas oleh Otoritas Pasar Modal bahwa peristiwa itu adalah Insider Trading sejak berlakunya UUPM sampai tahun 2015.²¹ bahkan hingga saat ini belum ada kasus insider trading yang berhasil dibuktikan di Indonesia²²

Menurut Konsultan Hukum Indra Safitri, alasan sulitnya pembuktian atas Insider Trading di Pasar Modal Indonesia karena UUPM sudah ketinggalan zaman. Sebaliknya, modus yang dilakukan pelaku Insider Trading saat beraksi sudah canggih. UUPM dibuat tahun 1995 dengan kondisi Pasar Modal saat itu masih sederhana sehingga untuk tahun 2015 ke atas sudah tidak dapat lagi mengakomodir kebutuhan Pasar Modal Indonesia yang canggih.²³

ketidakberhasilan dalam pengungkapan kasus Insider Trading juga disebabkan oleh Insider Trading dalam UUPM yang masih menganut teori klasik yaitu *Fiduciary Duty*.²⁴ Black's Law Dictionary memberikan pengertian *Fiduciary Duty* sebagai: "(1) A duty of utmost good faith, trust, confidence, and candor owed by a fiduciary (such as a lawyer or corporate officer) to the beneficiary (such as a lawyer client or a share holder); (2) a duty to act with the highest degree of honesty and loyalty toward another person and in the best interests of the other person (such as the duty that one partner owe to another)". Dengan menggunakan definisi ini berarti bahwa direksi dalam menjalankan tugas harus dengan sebaik-baiknya (duty of diligence). baik menjalankan fungsinya sebagai manajemen maupun sebagai representasi perseroan adalah kepanjangan tangan dari yang ditunjuk perusahaan dengan menggunakan ukuran yang etis dan ekonomis yang tinggi.²⁵

Dalam undang-undang pasar modal Indonesia, pelaku insider trading hanya orang tertentu (*fiduciary duty*) sesuai pasal 95 UUPM, serta pihak ketiga pada pasal 97 ayat (1) dan (2). Padahal apabila melihat kepada kasus-kasus dugaan Insider Trading yang pernah terjadi di Indonesia, tidak sedikit pelaku Insider Trading berasal dari Outsider, yang dalam hal ini diartikan sebagai seseorang yang tidak termasuk Insider menurut penjelasan Pasal 95 dan Pasal 97 UUPM. Adanya celah hukum ini (*loophole*) membuat UUPM hanya dapat menjangkau Insider Trading karena pelanggaran *Fiduciary* saja.²⁶

Memang harus diakui bahwa kejahatan ini tidak mudah untuk ditemukan apalagi diselesaikan, hal ini karena tidak didukung oleh sistem hukum yang ada saat ini di Indonesia. Oleh karena itu perlu kiranya ke depan dipertimbangkan suatu harmonisasi ketentuan hukum yang ada dengan perkembangan akan kebutuhan hukum itu sendiri

Hal ini dimungkinkan mengingat bahwa sistem hukum terus berubah namun bagian-bagian sistem itu berubah dalam kecepatan yang berbeda, dan setiap bagian berubah tidak secepat bagian tertentu lainnya. Inilah struktur sistem hukum, kerangka atau rangkanya, bagian yang tetap bertahan, bagian yang memberi semacam bentuk dan batasan terhadap keseluruhan²⁷.

Definisi insider trading di Indonesia perlu didefinisikan ulang berdasarkan informasi terkait, bukan orangnya. Informasi terkait adalah penyebaran informasi yang menyebabkan terjadinya insider trading. Orang terkait didasarkan pada hubungan orang yang terkait dengan pusat informasi. Berdasarkan Undang- undang Pasar Modal Indonesia, penyebaran informasi masih berdasarkan orang dalam terkait informasi tersebut.

Berdasarkan kasus di Singapura dan Jepang, peraturan Singapura dan Jepang telah menganut sistem hubungan informasi. Istri seorang eksekutif di Singapura dihukum karena perdagangan orang dalam. Di Jepang, teman eksekutif dihukum karena mendapatkan informasi dari temannya dan mengambil keuntungan dari transaksi insider trading.²⁸

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

²¹ www.hukumonline.com.berita/baca/lt4dc46f2e0b77c/Bapepam-akui-sulit-buktikan-Insider-Trading, diakses tanggal 29 Agustus 2023

²² <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-3607437/insider-trading-sulit-dibuktikan-bei-di-as-saja-butuh-bertahun-tahun>. Diakses pada tanggal 28 Januari 2023

²³ www.hukumonline.com.berita/baca/lt4dc46f2e0b77c/Bapepam-akui-sulit-buktikan-Insider-Trading

²⁴ <http://business-law.binus.ac.id/2021/07/18/insider-trading-dan-kendalanya-di-pasar-modal/>. Diakses tanggal 28/01/2023.

²⁵ <http://business-law.binus.ac.id/insider-trading-dan-kendalanya-di-pasar-modal/>

²⁶ <http://business-law.binus.ac.id/insider-trading-dan-kendalanya-di-pasar-modal/>

²⁷ Lawrence M. Friedman, *American Law An Introduction (Second Edition)*, PT Tata Nusa, Jakarta 2001, Hlm.7.

²⁸ Suwinto johan, Ariawan, dkk. " *Insider trading law of the republic of indonesia Number 8 of 1995 on capital Market from typewriters to Digital Era*". Hlm. 21

dengan perusahaan".²⁹ Berdasarkan teori tersebut maka dapat dipahami jika memang "orang dalam" memiliki kelebihan dalam hal informasi yang belum terpublikasikan memiliki keuntungan tersendiri dalam melakukan praktik insider trading.

Misappropriation Theory tidak memperdulikan pengaturan mengenai siapa yang melakukannya transaksi efek, tapi memusatkan perhatiannya kepada sifat dari informasi material yang digunakan untuk transaksi tersebut. Apabila informasi material masih bersifat rahasia, maka siapapun yang melakukan transaksi efek untuk mendapatkan keuntungan dengan menggunakan informasi tersebut akan dianggap sebagai Insider Trading, sehingga orang luar perusahaan yang menegakkannya menjadi lebih tergambarkan apa yang seharusnya dilakukan.³⁰

SIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan di atas, Dengan membandingkan kedua teori diatas, dan menganalisis pasal 95 dan 97 UUPM yang mengatur mengenai subjek hukum, dapat diketahui bahwa teori *fiduciary duty* mempunyai kelemahan dan mengakibatkan celah hukum diperparah dengan pesatnya kemajuan teknologi sehingga seseorang (*Outsider*) yang mendapatkan informasi/fakta materil secara tidak sengaja sangat dimungkinkan untuk terbebas jerat hukum insider trading di Indonesia. Hal yang berbeda akan terjadi jika UUPM direvisi dan dimasukan *Misappropriation Theory*.

DAFTAR PUSTAKA

A. Buku

- Joko Sriwidodo, *Penegakan hukum terhadap Insider trading di pasar modal dan upaya perlindungan terhadap investor*, CV Bams Mediatama, 2013.
- Lawrence M. Friedman, *American Law An Introduction (Second Edition)*, PT Tata Nusa, Jakarta 2001.
- MS. Tumanggor, *Penegakan Hukum atas kejahatan insider trading di pasar modal sebagai suatu pengembangan ekonomi Indonesia*, Bekasi, F. Media. 2020
- Munir Fuady, *Pasar Modal Moderen: Suatu Tinjauan Hukum*, Bandung: Citra Aditya Bakti 2021
- Najib A. Gisymar, *Insider trading dalam Transaksi Efek*, Bandung; PT. Citra Aditya Bakti, 1999
- Sentosa Sembiring, *Hukum Pasar Modal*, Bandung, Nuansa Aulia, 2019
- Tjiptono Darmadji dan Hendi M. Fakhruhin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Salemba Empat. 2006.

B. Artikel

- Ardian Junaedi, "Tindak pidana Insider trading dalam praktik pasar modal Indonesia", Media Luris; Jurnal Hukum, 3, 3, (2020) 301
- Firman, Darminto "Aspek Hukum Praktik Insider trading Terhadap Investor dalam Pasar Modal di Indonesia" Ius Constituendum: Jurnal Hukum, 6 (2021) 202
- Nur Faiz&Muh Ali, "Perlindungan Huku Bagi Investor terhadap Insider trading dalam prespektif undang-undang nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal" universitas surabaya Jurnal Hukum; 1, 1 (2012) 1
- M. Irsan Nasarudin dan Arman Nefi, *Kejahatan dan Pelanggaran di bidang Pasar Modal*, Makalah disampaikan pada kuliah hukum pasar modal, Depok 8 Desember 2006. 3.
- Suwinto johan, Ariawan, dkk. "Insider trading law of the republic of indonesia Number 8 of 1995 on capital Market from typewriters to Digital Era". Novelty; Jurnal Hukum, 13, 1 (2002) 17. 21

C. Internet

- <http://business-law.binus.ac.id/2021/07/18/insider-trading-dan-kendalanya-di-pasar-modal/>. Diakses tanggal 28/08/2023.
- <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-3607437/insider-trading-sulit-dibuktikan-bei-di-as-saja-butuh-bertahun-tahun>. Diakses pada tanggal 28 Januari 2023
- www.hukumonline.com/berita/baca/lt4dc46f2e0b77c/Bapepam-akui-sulit-buktikan-Insider-Trading, diakses tanggal 29 Agustus 2023

D. Peraturan Perundang-Undangan

- Republik Indonesia. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
- Republik Indonesia. Undang-Undang Nomor 15 tahun 1952 tentang Penetapan "Undang-undang Darurat tentang Bursa
- Keputusan Menteri nomor 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal

²⁹ Munir Fuady, *Pasar Modal Moderen: Suatu Tinjauan Hukum*, Bandung: Citra Aditya Bakti, 2021

³⁰ <http://business-law.binus.ac.id/2021/07/18/insider-trading-dan-kendalanya-di-pasar-modal/>