

Insider Trading: Isu Etika, Peraturan dan Sudut Pandang Trader

ARIEF ZULIYANTO SUSILO

Prodi Akuntansi Universitas Negeri Yogyakarta, Jl. Colombo No.1, Daerah Istimewa Yogyakarta 55281, Indonesia, Indonesia

*Corresponding Author, E_mail address: azuliyanto@gmail.com

ABSTRACT

Basically all humans are ethical. When a person experiences an inner conflict in the act is less precise, it is a sign that the person has ethics. Basically also that every person, especially the economic actors are individuals who have opportunistic nature. Options for increasing the personal wealth without thinking of the other party, as long as does not violate or potentially against the law, will be performed. Act of buying and selling by the parties in a debate that still has not led. The researchers have delivered a variety of rationale. Insider trading like a double-edged sword, on the one hand can be stretched buying and selling stocks, on the other hand have an impact on the loss for the other party. Various attempts have been made to remove the various agencies insider trading activities, but insider trading is an activity that is sometimes very difficult to detect and impossible someone dibatas right to sell his possessions. By using literature review and interviews with traders, it was concluded that insider trading will occur if the beneficial regardless of ethical problems. There needs analysis and proper consideration in determining the classification cutoff ethical or not insider trading or selling the permissible limits.

Key Words: Insider Trading; Trader; Ethics; Regulation.

ABSTRAK

Pada dasarnya seluruh manusia adalah beretika. Ketika seseorang mengalami pertentangan batin dalam bertindak yang kurang tepat, itu tanda bahwa orang tersebut memiliki etika. Pada dasarnya pula bahwa setiap orang, terutama pelaku ekonomi adalah individu yang memiliki sifat oportunistik. Pilihan untuk meningkatkan kekayaan pribadi tanpa memikirkan pihak lain, selama tidak melanggar atau berpotensi melawan hukum, akan dilakukan. Tidakan jual beli oleh pihak dalam masih menjadi perdebatan yang belum berujung. Para peneliti telah menyampaikan berbagai dasar pemikiran. Insider trading seperti pedang bermata dua, di satu sisi dapat menggeliatkan transaksi jual beli saham, disisi lain berdampak pada kerugian bagi pihak lain. Berbagai upaya telah dilakukan berbagai instansi untuk menghapus kegiatan insider trading, namun insider trading merupakan kegiatan yang kadang sangat sulit terdeteksi dan tidak mungkin seseorang dibatas hak untuk menjual kepunyaannya. Dengan menggunakan kajian literatur dan wawancara kepada trader, disimpulkan bahwa insider trading akan terjadi jika menguntungkan tanpa memandang permasalahan etika. Perlu ada analisis dan pertimbangan yang tepat dalam menentukan pisah batas klasifikasi etis atau tidaknya insider trading atau bahkan batasan jual beli yang diperbolehkan

Kata Kunci: Insider Trading; Trader; Etika; Peraturan.

PENDAHULUAN

Kebutuhan perusahaan untuk memenuhi modal melalui bursa saham menjadi trend sejak beberapa tahun terakhir. *Opportunity cost* yang lebih rendah jika dibandingkan dengan melakukan penambahan hutang, perusahaan lebih memilih untuk kemudian melempar saham kepada publik. Konsekuensi yang terjadi dari pengeluaran saham kepada *public* adalah kemungkinan perpindahan kepemilikan dan atau kendali dari pemilik sebenarnya perusahaan. Konsekuensi lain yang

timbul adalah keharusan perusahaan untuk lebih dapat bertanggung jawab dalam pengelolaan perusahaan. Stabilitas ekonomi di Indonesia yang cukup baik membuat keputusan untuk berinvestasi menjadi sesuatu yang menarik. Kebijakan pemerintah untuk terus memperbaiki kondisi perekonomian dan komitmen pemerintah untuk dapat menarik *trader* dari luar negeri berdampak pada perkembangan investasi di Indonesia.

Dinamika dunia investasi yang terus

berkembang, perlu mendapatkan perhatian khusus bagi pembuat keputusan maupun para *trader*. Dinamika yang terjadi tidak hanya bergerak pada arah positif, namun juga pada arah yang sebaliknya. *Moral hazard* yang cukup tinggi dan sifat oportunistik dari pelaku investasi dapat menyebabkan pihak lain sangat dirugikan. Kemampuan analisis yang baik saja belum tentu dapat membuat keputusan investasi di sebuah perusahaan adalah hal bijak. Perbedaan kualitas dan kuantitas informasi mengenai perusahaan menjadi pembeda hasil keputusan investasi.

Perbedaan kualitas dan kuantitas informasi yang dimiliki antar sesama *trader* masih menjadi perdebatan panjang hingga saat ini. Perbedaan kualitas dan informasi antara *trader* dapat disebabkan oleh perbedaan kemampuan analisis dan informasi yang diperoleh dari pihak dalam perusahaan (asimetrik informasi). Kemampuan analisis yang berbeda tidak menjadi sebuah permasalahan, karena berdasarkan pada informasi yang sama, namun berbeda dalam penafsiran. Masalah timbul ketika perbedaan informasi disebabkan karena ada campur tangan dari pihak dalam perusahaan yang ikut bermain dalam jual beli saham perusahaannya. Informasi dari dalam yang mempunyai dampak signifikan terhadap nilai sekuritas adalah informasi yang digunakan oleh *trader* sebagai dasar atas keputusan investasi.

Informasi dari dalam termasuk perubahan penting dalam posisi keuangan perusahaan, merger atau persetujuan perusahaan yang signifikan, penerbitan saham atau perubahan lainnya yang berhubungan dengan saham perusahaan seperti penggabungan saham atau seri saham, isi dari laporan sementara dan informasi laporan keuangan dianggap berharga jika menyebutkan keadaan atau kejadian tersebut yang ada dan terjadi atau yang diharapkan untuk menjadi ada dan terjadi. Jika informasi cukup

spesifik cukup untuk membuat kemungkinan penarikan kesimpulan atas dampak potensialnya terhadap nilai dari sekuritas perusahaan.

Masuknya pihak dalam kedalam jual beli saham perusahaannya maupun jual beli informasi dari dalam kepada pihak luar (*insider trading*) menjadi sesuatu yang perlu diperhatikan. McGee (2009) berpendapat bahwa, pada dasarnya yang disebut dengan praktik *insider trading* merupakan hal yang tidak etis dan dianggap tidak adil. Akan tetapi, kadangkala praktik *insider trading* merupakan hal yang etis. Abdolmohammadi dan Sultan (2002) mendefinisikan *insider trading* sebagai kegiatan jual beli yang dilakukan oleh karyawan perusahaan yang memiliki otoritas dalam pengambilan keputusan dan tanggung jawab keuangan kepada pemegang saham.

Velasquez (2006) mengatakan bahwa praktik *insider trading* tidak bisa dipisahkan dari penggunaan *trade secrets*. Velasquez (2006) mendefinisikan *Trade secrets* sebagai informasi nonpublik yang mengandung aktivitas perusahaan, teknologi, rencana masa mendatang, kebijakan, maupun catatan lainnya yang jika diketahui oleh pesaing secara material dan signifikan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam bersaing. *Trade secrets* dimiliki oleh perusahaan (meskipun tidak dipatenkan dan diberi hak cipta) karena digunakan oleh perusahaan untuk pengambilan keputusan internal. Pelaku *insider trading* menggunakan aksesnya untuk memperjual belikan informasi yang material kepada *trader* lain atau bahkan secara langsung melakukan kegiatan jual beli saham dengan menggunakannya. Undang-Undang pasar modal No 8 tahun 1995 mendefinisikan informasi atau fakta (informasi) material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal,

atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Abdolmohammadi dan Sultan (2002) mendefinisikan informasi yang material sebagai informasi privat yang dapat digunakan oleh *trader* untuk meningkatkan kesejahteraan individu dengan memperjual-belikan sekuritas perusahaan atas kebijakan perusahaan seperti: merger dan akuisisi atau kejutan laba perusahaan

Ada dua pendapat dalam pembahasan bahwa *insider trading* ini adalah hal yang tidak etis (Velasquez, 2006). Argument pertama informasi yang digunakan merupakan tindakan pencurian. Argument lainnya adalah informasi yang digunakan merupakan informasi yang tidak adil karena pihak lainnya tidak mempunyai informasi yang sama. McGee dan Block (1992) berpendapat bahwa *insider trading* mempunyai dampak yang positif dan tidak salah. *Insider trading* bukan sebuah kecurangan karena tidak ada kerugian. Tanpa kerugian, bukan merupakan kecurangan. Selain itu, tidak ada hak-hak yang dilanggar. Hak-hak dari orang luar perusahaan tidak dilanggar karena mereka akan menerima harga saham yang lebih tinggi. Jika transaksi tidak curang dan perdagangan yang melibatkan orang dalam tidak melanggar hak-hak orang luar, praktek *insider trading* adalah hal yang etis (McGee dan Block, 1992).

Untuk mencapai tujuan penelitian yang menginginkan adanya jalan tengah dalam hal masalah etika terkait *insider trading* dan ketercukupan aturan yang berlaku penulis melakukan kajian literatur dan wawancara langsung kepada *trader*. Penulis melakukan kajian literatur untuk melihat pendapat dari perspektif pihak yang menentang, mendukung *insider trading* dan berdasarkan perspektif aturan yang berlaku. Wawancara dilakukan untuk mengumpulkan informasi mengenai *insider trading* dari sisi *trader*. Hasil wawancara menunjukkan bahwa hampir seluruh informan penelitian ini menyatakan akan

memanfaatkan informasi dari pihak dalam dalam bertransaksi dalam kondisi yang menguntungkan. Kondisi yang menguntungkan adalah saat margin keuntungan jauh lebih besar daripada besarnya denda yang harus dibayarkan karena bertransaksi atas informasi dari pihak dalam perusahaan.

Penelitian ini akan dibagi menjadi empat bagian. Bagian pertama akan membahas tentang teori yang terkait dengan etika dalam *insider trading* dan segala pernyataan pendukung, bagian kedua berisi tentang penolakan persoalan etika dalam praktik *insider trading*, bagian ketiga akan membahas aturan yang terkait dengan kegiatan *insider trading* bagian keempat adalah pembahasan dan analisis atas hasil wawancara terhadap *trader*.

TINJAUAN LITERATUR DAN FOKUS PENELITIAN INSIDER

Penting bagi penelitian ini untuk membatasi siapa yang dimaksud dengan insider dan bagaimana mereka melakukan trading. *Securities and Exchange Commission's* (SEC's) mendefinisikan pihak insider sebagai: "*chairmen, directors, officers, etc., and principal shareholders with 10 percent or more of their own firm's common stock*". Pihak-pihak yang disebutkan dalam kategori insider oleh SEC's diyakini memiliki kesempatan untuk mengakses informasi-informasi internal perusahaan yang bersifat rahasia. Secara spesifik, dalam kategori di atas, pihak dalam dari perusahaan adalah mereka yang memiliki posisi manajerial, yang dapat diasumsikan memiliki informasi mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Informasi mengenai prospek perusahaan tidak dimiliki atau tidak dapat diakses secara keseluruhan oleh *trader* biasa kecuali yang telah disajikan dalam laporan tahunan.

Insider trading adalah subjek istilah banyak definisi dan konotasi dan meliputi baik kegiatan

legal dan dilarang. *Insider trading* berlangsung secara hukum setiap hari, ketika orang dalam perusahaan- petugas, direktur atau karyawan - membeli atau menjual saham di perusahaan mereka sendiri dalam batas-batas kebijakan perusahaan dan peraturan yang mengatur perdagangan ini. (Newkirk and Robertson, 1998)

Menurut panduan untuk pihak dalam yang disusun oleh NASDAQ OMX Helsinki, mengklasifikasikan bahwa yang dimaksud dengan pihak dalam adalah: (1) anggota dan jajaran BOD atau supervisory board, managing director dan para deputinya termasuk auditor, deputy auditor dan staf organisasi audit yang memiliki tanggung jawab utama untuk mengaudit perusahaan dan lain-lain yang termasuk *top management* perusahaan yang menerima informasi dari pihak dalam secara rutin dan bertugas untuk membuat keputusan pengembangan perusahaan di masa yang akan datang, (2) pegawai perusahaan atau seseorang yang bekerja untuk perusahaan berdasarkan persetujuan tertentu, yang menerima informasi pihak dalam selama bertugas di perusahaan tersebut, (3) seseorang yang bekerja di sebuah perusahaan berdasarkan kontrak ketenagakerjaan atau persetujuan lain dan menerima informasi pihak dalam seperti halnya orang lain yang bekerja untuk pihak perusahaan atas pekerjaan tertentu.

PENOLAKAN INSIDER TRADING

Banyak penelitian yang mengatakan bahwa praktik *insider trading* bukanlah sesuatu yang etis untuk dilakukan (Moree, 1990; Werhane, 1989; 1991; Machan, 1996; Ma dan Sun, 1998; Snoeyenbos dan Smith, 2000). Moree (1990) membagi permasalahan *insider trading* menjadi beberapa pokok: (1) *fairness*, (2) hak mendapatkan informasi dan (3) ancaman terhadap *trader* biasa. Sebagai salah satu yang mendukung dengan pendapat bahwa *insider trading* adalah hal yang

tidak etis. Moore (1990) mengatakan bahwa kemungkinan dari alasan yang masuk akal bahwa *insider trading* tidak etis adalah karena tidak adil. Tidak adil yang dimaksud adalah ketidakadilan yang terjadi diantara *trader* yang menerima informasi yang berbeda, sehingga keputusan mereka berbeda. Levmore (1982) mengatakan bahwa keadilan tercapai saat pihak dalam dan pihak luar berada dalam posisi yang sama (memiliki informasi yang sama). Werhane (1991) berpendapat bahwa *insider trading* tidak adil karena ada penjual yang bertransaksi di bursa dengan informasi lebih sedikit informasi dan mereka mengira bahwa mereka memiliki informasi yang sama juga menimbulkan ketidak efisienan. *Insider trading*, baik dalam bentuk ilegal ini maupun sebagai mekanisme pasar yang disahkan, *insider trading* merusak efisiensi dan fungsi pasar bebas yang seharusnya (Werhane, 1989).

Menurut Werhane (1991), *insider trading* yang dilakukan oleh pimpinan perusahaan yang memperjualbelikan saham perusahaan yang mereka pimpin tidak adil bukan hanya karena pimpinan tersebut menggunakan properti pemegang saham untuk keuntungan pribadi mereka. Jika seandainya informasi yang hanya dimiliki oleh pimpinan ini dibagikan kepada seluruh pemegang saham, akan berdampak pada keputusan pembelian atau penjualan saham. Keputusan pimpinan perusahaan untuk tetap menahan informasi membuat pihak luar perusahaan menjadi lebih lemah dalam melakukan analisis atas perusahaan. Moore (1990) mengatakan bahwa, bahaya dari kegiatan *insider trading* dapat berasal dari celah-celah dalam hubungan fidusia yang disebabkan oleh keberadaan *insider trading*, bukan hanya dari perdagangan yang sebenarnya dilakukan dengan orang dalam.

Irvine (1987) mengatakan bahwa kegiatan

insider trading tidak perlu melibatkan kegiatan pembelian saham. Seorang pegawai yang diberi informasi rahasia yang jika di sampaikan kepada pihak umum, akan berdampak pada menurunnya harga saham perusahaan. Penurunan harga saham perusahaan pada suatu periode akan merugikan *trader* yang telah membeli sebelumnya dengan harga yang lebih tinggi. Dobson (1993) berpendapat bahwa seseorang yang bekerja atas kepercayaan, dapat dikatakan tidak etis jika tindakannya dilakukan untuk mendapatkan keuntungan lebih besar. Werhane (1991) berpendapat bahwa *insider trading* mengabaikan manajemen gaji yang bebas risiko dan pihak eksekutif perusahaan tidak mendapatkan tekanan untuk menjaga agar harga saham perusahaan tidak jatuh. Membiarkan pihak eksekutif bekerja dalam lingkungan kerja yang bebas risiko merupakan sesuatu yang tidak etis dan tidak efisien. Cinar (1999) mengatakan bahwa *insider trading* dapat menyebabkan munculnya persepsi bagi masyarakat bahwa pasar saham adalah penipuan. Cinar berpendapat bahwa saat masyarakat kehilangan kepercayaan pada pasar saham dan memilih menyimpan uang di sektor lain, perusahaan-perusahaan tidak akan dapat memperoleh modal dari dalam negeri melalui penerbitan saham baru.

DUKUNGAN *INSIDER TRADING*

McGee dan Block (1992) berpendapat bahwa *insider trading* mempunyai dampak yang positif dan tidak salah. *Insider trading* bukan sebuah kecurangan karena tidak ada kerugian. Tanpa kerugian, bukan merupakan kecurangan. Selain itu, tidak ada hak-hak yang dilanggar. Hak-hak dari orang luar perusahaan tidak dilanggar karena mereka akan menerima harga saham yang lebih tinggi. Jika transaksi tidak curang dan perdagangan yang melibatkan orang dalam tidak melanggar hak-hak orang luar, praktek *insider trading* adalah

hal yang etis (McGee dan Block, 1992).

Manne (1966) berpendapat bahwa *insider trading* memberikan dorongan bagi pihak dalam untuk lebih kreatif dan merupakan satu-satunya cara yang tepat untuk mengimbangi aktivitas kewirausahaan. Kompensasi yang diberikan kepada manager sebagai bonus atas kinerja, sangat bermanfaat dalam mendorong mereka untuk meningkatkan kinerja secara berkesinambungan. Martin dan Peterson (1991) justru mempertanyakan apakah larangan *insider trading* itu sendiri tidak etis. Mereka berpendapat bahwa orang dalam yang juga pemegang saham memiliki hak yang sama seperti pemegang saham biasa untuk perdagangan yang didasarkan pada informasi dan penilaian mereka.

Ma dan Sun (1998) mengatakan jika *insider trading*, sebagai ukuran informasi, akan meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham, akan berdampak baik pada para pemegang saham. *Insider trading* yang seperti telah disebutkan oleh (Ma dan Sun, 1998) sebaiknya tidak dianggap tidak etis. Jika *insider trading* dianggap menyebabkan kerugian secara ekonomis bagi pemegang saham, baru dapat dikatakan sebagai tindakan tidak etis. Mereka menyadari bahwa hal utama yang menjadi perhatian dalam penentuan etis atau tidaknya kegiatan *insider trading* adalah masalah ekonomi.

King, Roell, Kay dan Wyplosz (1988) berpendapat bahwa *insider trading* tidak merugikan siapapun, seandainya ada yang dirugikan, dia adalah *market makers*. Market Makers dapat mengambil keuntungan setelah mengalami kerugian dengan mendapatkan keuntungan atas transaksi dengan memanfaatkan informasi internal. *Insider trading* akan menyebabkan efek domino pada market makers. Market makers yang terus bertransaksi akan meningkatkan jumlah transaksi, yang akan berujung pada banyaknya uang yang akan ditransaksikan dan meningkatnya perolehan

pajak Negara dari keuntungan atas penjualan saham.

Leland (1992) menemukan pembuktian untuk mendukung hipotesis bahwa *insider trading* menyebabkan harga sekuritas lebih efisien karena pasar sekuritas mencegah masuknya informasi pihak dalam ke dalam harga sekuritas. Penjelasan temuan tersebut adalah bahwa *insider trading* dapat memberikan gambaran kinerja perusahaan di masa depan. Seyhun (1992) juga menemukan bahwa *insider trading* memberikan prediksi tingkat pengembalian dimasa yang akan datang. Seyhun (1992) juga menemukan bahwa *insider trading* berhubungan dengan aktifitas nyata perusahaan di masa depan. Fried (2003) menemukan bahwa pihak dalam perusahaan tidak dapat memperjualbelikan atau abstain saat memegang informasi non public, secara sistematis memiliki keuntungan atas perdagangan lebih rendah daripada pemegang saham publik lainnya.

Meulbroke (1992) mengungkap data bahwa harga saham bergerak 40-50% saat informasi dari pihak dalam diumumkan dan mengakibatkan peningkatan pendapatan bagi pihak pelaku *insider trading* sebesar 3%. Meulbroke menyimpulkan bahwa perdagangan informasi dapat membantu pasar dalam menentukan harga saham lebih awal. Jika seorang direktur yang memiliki sejumlah saham sebagai remunerasi dari perusahaan tempat ia bekerja dan kemudian ingin menjualnya semata-mata karena harganya lebih tinggi daripada saat saham itu diberikan kepadanya, menurut penulis bukanlah kegiatan *insider trading* karena tidak menggunakan informasi dari dalam sebagai pengambil keputusan. Kegiatan penjualan saham yang dilakukan direktur tersebut mungkin justru dapat menggerakkan harga saham perusahaan tempatnya bekerja.

Menurut penulis, dorongan untuk memaksimalkan keuntungan adalah hal yang

wajar dilaksanakan dalam kegiatan ekonomi atau jual beli. Sebagai contoh dalam kehidupan sehari-hari, seorang pedagang menjual sebuah barang dengan harga Rp100.000, dalam hal ini ia mendapatkan informasi dari pihak dalam mengenai harga sesungguhnya dan ia menjual jaket tersebut dengan harga lebih tinggi dari yang di jual oleh pabrik, apakah yang dilakukan oleh penjual tersebut adalah sesuatu yang tidak etis?

HUKUM DAN ATURAN YANG BERLAKU

The Securities and Exchange Act of 1934 (the ACT) secara keras telah melarang pihak dalam untuk memperjualbelikan saham perusahaannya saat pihak dalam tersebut memiliki informasi yang material. Untuk mencegah terjadinya *insider trading*, SEC secara rutin mengawasi transaksi jual beli saham yang dilakukan oleh pihak dalam. Dalam website resmi SEC, disebutkan beberapa kasus yang telah dibawa ke pengadilan adalah yang meliputi: (1) Pejabat perusahaan, direksi, dan karyawan yang memperdagangkan saham perusahaan setelah mempelajari pengembangan perusahaan yang belum diumumkan kepada publik, (2) Teman, rekan bisnis, anggota keluarga, dan "tippees" lainnya, direksi, dan karyawan, yang diperdagangkan efek setelah menerima informasi yang material, (3) Karyawan hukum, perbankan, broker dan perusahaan percetakan yang diberi informasi tersebut untuk memberikan layanan kepada korporasi yang efek mereka diperdagangkan, (4) Pegawai pemerintah yang mengetahui informasi tersebut karena mereka dipekerjakan oleh pemerintah dan (5) Orang lain yang menyalahgunakan, dan mengambil keuntungan dari, informasi rahasia dari tempat mereka bekerja mereka.

Insider trading Sanctions Act (ITSA) tahun 1984 mengatur transaksi *insider trading* yang melanggar hukum akan menimbulkan biaya yang cukup besar

yang harus ditanggung oleh perusahaannya, meliputi: biaya hukum, denda dan reputasi. Hal utama yang ingin dicapai dari aturan ini adalah peningkatan pengawasan yang harus dilakukan oleh perusahaan kepada pihak-pihak dalam yang memiliki akses informasi maupun memiliki saham perusahaannya.

Undang-undang pasar modal No 8 Tahun 1995 yang merupakan perbaikan dari Undang-undang No 15 tahun 1952 telah mengatur tentang keterbukaan informasi. Undang-undang no 8 tahun 1995 mengatur tentang perlindungan masyarakat umum dalam dunia pasar modal. Pasal 81 UU PM No.8 tahun 1995 mengatur bahwa pihak terkait dengan saham sebuah perusahaan (termasuk pihak dalam) harus bertanggung jawab jika tidak memberikan fakta (informasi) material yang menimbulkan kerugian. Pasal 96 UU PM No.8 tahun 1995 secara jelas melarang memberikan informasi kepada pihak manapun yang dapat digunakan sebagai dasar keputusan pembelian atau penjualan efek. Pihak yang mempunyai informasi internal dilarang untuk melakukan kegiatan jual beli efek atas saham perusahaan tempat ia bekerja atau perusahaan lain yang bertransaksi dengan perusahaan tempatnya bekerja.

Securities Markets Act (1988) melarang penggunaan informasi (bersifat material) dari dalam perusahaan untuk transaksi pembelian atau pemindahan sekuritas atau dengan secara langsung maupun tidak langsung memberikan pendapat kepada pihak lain. Pengungkapan mengenai informasi “dalam” perusahaan kepada pihak lain bersifat terlarang, kecuali mengenai kegiatan-kegiatan rutin, seperti: pekerjaan-pekerjaan staf. Kata “melarang atau terlarang” tidak membatasi hak individu untuk memperjual belikan sekuritas jika transaksi jual beli dilakukan berdasarkan kontrak atau perintah yang dikeluarkan sebelum

seseorang memiliki akses ke informasi “dalam” yang material. Marsden dan Tung (1999) menyimpulkan bahwa sesungguhnya jika pelaku jual beli saham dalam bertransaksi menggunakan informasi pihak dalam dapat dimonitor secara ketat, dan dihukum saat mengakses atau menggunakan informasi pihak, maka kegiatan *insider trading* dapat dihapuskan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam upaya untuk menentukan etis atau tidaknya kegiatan *insider trading*, penulis melakukan beberapa wawancara kepada pihak yang menjalankan kegiatan jual beli saham. Penulis menyusun pertanyaan yang diajukan kepada pelaku jual beli saham untuk menilai tingkat etis atau tidaknya mereka dalam bermain saham. Penulis tidak melakukan kegiatan *interview* kepada pelaku kegiatan *insider trading*. Total sebanyak 10 orang *trader* telah menjadi informan dalam penelitian ini. Seluruh informan berpendidikan minimal strata 2, sehingga diasumsikan paham mengenai etika. Informan dipilih untuk mempresetasikan perilaku sesungguhnya pemain jual-beli saham dalam menyikapi fenomena *insider trading* dan dianggap bersikap netral atas efek negatif maupun positif atas fenomena ini.

Seluruh *trader* yang diwawancarai mengerti mengenai etika. *Trader* yang menjadi informan rata-rata melakukan kegiatannya atas dasar sebagai investasi jangka panjang. Tujuan investasi jangka panjang yang dimaksud adalah mempertahankan nilai uang dan mendapatkan keuntungan lebih tinggi jika dibandingkan dengan menyimpan uang di bank. Atas tujuan investasi tujuan jangka panjang, sebagian dari informan hanya melakukan transaksi dalam jumlah sedikit dan intensitas transaksi yang rendah. Meskipun bertujuan untuk investasi jangka panjang, namun jika harga jual melebihi ekspektasi, saham tetap akan diperjual-

belikan dalam jangka pendek. Berbeda dengan informan yang melakukan kegiatan jual-beli saham dengan tujuan spesifik memperoleh keuntungan dari harga beli dan jual, informan melakukan transaksi dengan intensitas yang lebih sering.

Hasil *interview* kepada beberapa *trader* mengindikasikan bahwa motif sesungguhnya kegiatan jual beli yang mereka lakukan adalah mencari keuntungan. Lebih dari setengah dari jumlah informan menyatakan bahwa perilaku *trader* adalah mencari keuntungan atau memaksimalkan nilai uang. Hampir seluruh informan mengakui bahwa kegiatan *insider trading* berdampak negatif pada pemegang saham lain, terutama bagi *trader* yang tidak memiliki informasi. Informan yang menyatakan bahwa kegiatan *insider trading* dapat merugikan orang lain dengan argumen pihak yang tidak mendapatkan informasi tidak dapat memperoleh laba atas selisih harga beli dan jual atau tidak terpaunya laba yang maksimal atas transaksi yang mereka lakukan.

Sebagai contoh, jika seorang *trader* membeli saham sebuah perusahaan dengan harga Rp100 per lembar, kemudian naik menjadi Rp250 lalu ada kejadian yang dapat menurunkan harga saham, namun hanya diketahui oleh pihak dalam. Informasi mengenai hal tersebut disampaikan hanya kepada *trader* tertentu yang kemudian menjual saham pada harga Rp250 akan memperoleh laba yang maksimal, sedangkan *trader* lain mungkin baru akan menjual pada saat harga saham mulai turun, anggaplah mencapai Rp175. *Trader* lain hanya akan mendapatkan Rp75 keuntungan per lembar saham, sedangkan di sisi lain ada *trader* yang memperoleh laba Rp150.

Seluruh informan mengaku mengetahui adanya istilah *insider trading* dalam hal jual-beli saham dan sangat mungkin terjadi. Seluruh informan mengakui bahwa mereka belum pernah berhadapan langsung atau mengetahui secara

langsung kegiatan *insider trading*. Informan mengu-bungkan asimetrik informasi terhadap kegiatan *insider trading*. Seluruh informan menyatakan bahwa *insider trading* trading terjadi karena adanya asimetrik informasi, peluang dan sikap *trader* yang mengambil setiap kesempatan yang dianggap mengu-tungkan. Atas dasar asimetrik informasi, informan menyatakan bahwa ada pihak yang akan dirugikan karena *insider trading*. Ada informan yang menyatakan bahwa jika ada keuntungan bagi negara dalam bentuk peningkatan jumlah pajak akibat transaksi di bursa saham dianggap mungkin tidak terjadi, kecuali jika jual beli saham ini berdampak lama pada perusahaan dengan margin tinggi.

Di awal wawancara, seluruh informan menyatakan tidak akan melakukan kegiatan *insider trading* baik atas keinginan pribadi maupun atas dorongan pihak dalam perusahaan. Informan justru menyatakan hal sebaliknya ketika diposisikan mendapatkan jumlah yang sangat besar, meskipun mengetahui aturan yang berlaku.

Dalam kondisi potensi pendapatan yang bisa diterima lebih besar daripada denda yang harus dibayarkan, informan setuju untuk melakukan kegiatan jual beli atas dasar informasi dari pihak dalam atas dasar motif pribadi. Berdasarkan perubahan sikap informan seperti di atas, maka jelas terlihat bahwa sikap diri dan pengetahuan mengenai etika tidak mempengaruhi keputusan melakukan kegiatan jual beli saham atas dasar informasi orang dalam atau tidak. Sebanyak 60 persen dari total informan berpendapat bahwa *insider trading* adalah sesuatu yang akan mereka manfaatkan, terlebih jika aturan yang berlaku belum secara serius mampu mencegah *trader* bertindak atas dasar informasi orang dalam.

SIMPULAN

Pertentangan yang ada pendukung maupun penolak kegiatan *insider trading* tidak menjadi dasar bagi *trader* dalam melakukan jual-beli saham. Berdasarkan hasil *interview* kepada 10 informan, penulis menyimpulkan beberapa hal dari perspektif *trader* yaitu *trader* adalah orang-orang yang sudah paham mengenai etika dan transaksi atas dasar informasi pihak dalam tidak etis dilakukan karena ada pihak lain yang berpotensi dirugikan. Tujuan utama dari para *trader* saham adalah mencari keuntungan yang maksimal atas dasar diri sendiri. Etika seorang *trader* dapat dihapuskan ketika dihadapkan pada potensi keuntungan yang tinggi, tidak melanggar hukum dan atau jumlah keuntungan lebih besar daripada denda yang harus dibayarkan. Seorang *trader* tidak memperlakukan hukum selama keuntungan yang mereka dapatkan dari kegiatan jual beli atas informasi orang dalam lebih besar dari jumlah denda yang harus mereka bayarkan atas pelanggaran hukum.

Berbagai aturan telah dibuat untuk menghapuskan kegiatan *insider trading*. *Insider trading* merupakan sesuatu yang tidak mudah dibuktikan. Ada kecenderungan manusia untuk mengejar keinginan meningkatkan kesejahteraan keuangan, termasuk melalui profit margin, dan selama tidak melanggar hukum. Diperlukan sanksi hukum yang lebih kuat dan ketat dalam mengatur mengenai *insider trading*. Tindakan *insider trading* perlu mendapatkan perhatian khusus. Kegiatan yang dilakukan oleh pihak dalam perlu dikaji ulang, termasuk aturan yang mengatur tentang *insider trading*. Justifikasi perlu dilakukan dalam melakukan penyidikan tentang transaksi yang dilakukan oleh pihak dalam, karena transaksi ini tidak hanya selalu terkait dengan sikap oportunis yang disebabkan adanya asimetri informasi. Untuk meningkatkan geliat pasar modal, *insider trading* juga akan membawa manfaat. Pengawas kegiatan

pasar modal dan pembuat regulasi juga harus memikirkan bahwa para *insider trading* memiliki hak untuk memperjualbelikan saham yang dimilikinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdolmohammadi, M., dan J. Sultan. 2002. Ethical Reasoning and the Use of Insider Information in Stock Trading. *Journal of Business Ethics*, 37 (2), 165-173.
- Cinar, E. M. 1999. The Issue of Insider Trading in Law and Economics: Lesson for Emerging Financial Markets in the World. *Journal of Business Ethics*, 19 (4), 345-353.
- Fried, J. M. 2003. Insider Abstention. *The Yale Law Journal*, 113 (2), 455-492.
- Irvine, W. B. 1987. Insider trading: An Ethical Appraisal. *Business & Professional Ethics Journal*, 6 (4), 3-33.
- King, M., A. Roell., J. Kay., dan C. Wyplosz. 1988. Insider trading. *Economic policy*, 3 (6), 163-193.
- Leland, H. E. 1992. Insider trading: Should It Be Prohibited. *Journal of Political Economy*, 100 (4), 859-887.
- Lemore, S. 1982. Securities and Secrets: Insider trading and the Law of Contracts. *Virginia Law Review*, 68 (1), 117-160.
- Ma, Y., dan H. L. Sun. 1998. Where Should the Line Be Drawn on Insider trading Ethics?. *Journal Of Business Ethics*, 17 (1), 67-75.
- Machan, T. R. 1996. What Is Morally Right With Insider Trading. *Public affairs Quarterly*, 10 (2), 135-142.
- Manne, H. G. 1966. *Insider trading and the Stock Market*. New York: The Free Press.
- Marsden, J. R., dan Y. A. Tung. 1999. The Use on Information System Technology to Develop Tests on Insider Trading and Asymmetric Information. *Management Science*, 45 (8), 1025-1040.
- Martin, D. W., dan J. H. Peterson. 1991. Insider trading Revisited. *Journal of Business Ethics*, 10 (1), 57-61.
- McGee, R. W. 2009. Analyzing Insider trading from the Perspective of Utilitarian Ethics and Right Theory. *Journal of Business Ethics*, 91 (1), 65-82.
- McGee, R.W., dan W. E. Block. 1992. Insider trading. *Business Ethics an Common Sense*, 219-229.
- Meulbroek, L. K. 1992. An Empirical Analysis of Illegal Trading. *The Journal of Finance V*, 1661-1699.
- Moore, J. 1990. What Is Really Unethical about Insider trading. *Journal of Business Ethics*, 9 (3), 171-182.
- Newekirk, T. C., dan M. A. Robertson. 1998. *Speech by SEC Staff: Insider trading- A U.S Perspective*. 16th International Symposium on Economic Crime, Jesus College Cambridge England.
- Securities and Exchange Commission's (SEC's) Securities Markets Act. 1988. website:<http://www.legislation.govt.nz/act/public/1988/0234/latest/DLM139727.html>
- Seyhun, H. N. 1992. Why Does Aggregate Insider trading Predict Future Stock Returns. *The Quarterly Journal of Economics*, 107 (4), 1303-1331.
- Snoeyenbos, M., dan K. Smith. 2000. Ma and Sun on Insider trading Ethics. *Journal of Business Ethics*, 28 (4), 361-363.
- Undang-Undang pasar modal No 8 tahun 1995
- Velasquez, M. G. 2006. *Business Ethics: Concepts an Case 6th*

Edition. Pearson Education.

Werhane, P. H. 1989. The Ethics of insider trading. *Journal of Business Ethics*, 8 (11), 841-845.

Werhane, P. H. 1992. The Indefensibility of insider trading. *Journal of Business Ethics*, 10 (9), 729-731.