



ANALISIS HUKUM ATAS *INSIDER TRADING* SEBAGAI KEJAHATAN BISNIS IMPLIKASI DAN TANTANGAN PENEGAKAN HUKUM DI INDONESIA

Legal Analysis of Insider Trading Practices as a Business Crime: Implications and Challenges for Law Enforcement in Indonesia

Moh Raka Saputra, Tri Setiady, Ketut Astawa, Teuku Syahrul Ansari

Universitas Negeri Singaperbangsa, Universitas Negeri Singaperbangsa

Mohrakasaputraa@gmail.com, Tri.setiady@fh.unsika.ac.id, Ketutastawa@fh.unsika.ac.id,

Teuku.syahrul@fh.unsika.ac.id

Naskah dikirim : 1 Desember 2024

Naskah diterima untuk diterbitkan : 7 Januari 2025

DOI : 10.34010/rnlj.v%vi%i.14610

ABSTRACT

Insider trading, namely stock trading based on material information that has not been published, is a business crime that damages the integrity of the capital market. This practice creates unfairness in the market because parties with unpublic information can gain unfair advantages, while other investors suffer losses. In Indonesia, regulations regarding insider trading are regulated in Law Number 8 of 1995 concerning Capital Markets, however legal enforcement of this practice still faces a number of challenges, such as difficulties in proving and low public awareness about its negative impacts. This research aims to analyze the existing legal framework in Indonesia regarding insider trading, compare it with regulations in other countries, and identify the main challenges in law enforcement. By using a normative juridical approach and case studies, this research reveals the need for increased transparency, supervision of capital markets, and public participation in preventing this practice. It is hoped that the results of this research can provide recommendations for strengthening regulations and the law enforcement system to maintain the integrity of the Indonesian capital market

Keywords: *Capital Law Market, Insider Tradding*

ABSTRAK

*Insider trading yakni perdagangan saham berdasarkan informasi material yang belum dipublikasikan, merupakan salah satu kejahatan bisnis yang merusak integritas pasar modal. Praktik ini menciptakan ketidakadilan di pasar karena pihak-pihak yang memiliki informasi tidak publik dapat memperoleh keuntungan tidak wajar, sementara investor lainnya dirugikan. Di Indonesia, regulasi mengenai *insider trading* diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, namun penegakan hukum terhadap praktik ini masih menghadapi sejumlah tantangan, seperti kesulitan dalam pembuktian dan rendahnya kesadaran masyarakat tentang dampak buruknya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kerangka hukum yang ada di Indonesia terkait *insider trading*, membandingkannya dengan regulasi di negara lain, serta mengidentifikasi tantangan utama dalam penegakan hukum. Dengan menggunakan pendekatan yuridis normatif dan studi kasus, penelitian ini mengungkapkan perlunya peningkatan transparansi, pengawasan pasar modal, serta peran serta publik dalam mencegah praktik ini. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan rekomendasi untuk memperkuat regulasi dan sistem penegakan hukum guna menjaga integritas pasar modal Indonesia.*

Kata Kunci: *Hukum Pasar Modal, Insider Trading*

PENDAHULUAN

Pasar modal, dalam pengertian tradisional, merujuk pada suatu aktivitas perdagangan instrumen keuangan seperti saham, sertifikat saham, obligasi, atau efek lainnya. Pasar ini berfungsi sebagai platform bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan, sekaligus menjadi alternatif investasi bagi masyarakat (investor). Di dalam pasar modal, terjadi transaksi berupa penawaran umum dan perdagangan efek yang dilakukan oleh perusahaan publik (*emiten*) kepada para investor. Pasar modal memiliki peran strategis dalam perekonomian suatu negara karena menjadi sarana bagi perusahaan untuk menghimpun dana dari masyarakat, Pengaturan aktivitas perdagangan efek dalam hukum pasar modal bertujuan utama untuk melindungi investor, sehingga tercipta pasar yang adil, teratur, efisien, serta menjamin transparansi informasi, efisiensi, dan profesionalisme para pelaku pasar modal. Secara prinsip, hukum pasar modal mencakup pengaturan terkait perusahaan, surat berharga, lembaga dan profesi pendukung, perdagangan efek, serta penerbitan efek¹.

Pasar modal memiliki dua fungsi utama. Pertama, sebagai wadah pendanaan bagi perusahaan untuk memperoleh dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang dihimpun melalui pasar modal dapat dimanfaatkan untuk berbagai kebutuhan, seperti pengembangan usaha, ekspansi, atau penambahan modal kerja. Kedua, pasar modal menyediakan peluang bagi masyarakat untuk berinvestasi dalam berbagai instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lainnya. Dengan demikian, masyarakat dapat mengelola dana yang dimilikinya sesuai dengan profil keuntungan dan risiko dari masing-masing instrumen investasi².

Praktik *insider trading* memiliki implikasi yang signifikan terhadap integritas dan keberlanjutan pasar modal. Dalam konteks Indonesia, di mana pasar modal terus berkembang untuk menarik lebih banyak investor domestik dan internasional, *insider trading* dapat menurunkan kepercayaan investor. Hal ini disebabkan oleh persepsi bahwa perdagangan saham tidak dilakukan secara adil dan terbuka.

Salah satu implikasi utama adalah gangguan pada prinsip *level playing field*. Investor yang memiliki informasi lebih dapat memanfaatkan posisi tersebut untuk keuntungan pribadi, sementara investor lain, yang hanya bergantung pada informasi publik, berada pada posisi yang tidak menguntungkan³. Ketimpangan ini menciptakan kesenjangan kepercayaan antara investor kecil dan institusional. Dalam jangka panjang, hal ini dapat mengurangi partisipasi masyarakat dalam pasar modal, sehingga menghambat pertumbuhan ekonomi nasional. Implikasi lainnya adalah potensi kerugian reputasi bagi perusahaan yang terlibat dalam kasus *insider trading*. Perusahaan yang gagal mencegah praktik ini bisa kehilangan kepercayaan dari pemegang saham dan investor potensial, yang pada akhirnya berdampak negatif pada nilai saham

¹ Among Makarti, "Mengetahui Pasar Modal (Instrumen Pokok Dan Proses Go Public)," *Mengetahui Pasar modal* vol 3, no. Mengetahui Pasar Modal (Instrumen Pokok Dan Proses Go Public), (2010): 80.

² Najib A. Gisymar, *Insider Trading dalam Transaksi Efek*, 2020.

³ Komang A P Mustika dan Dewa A D Sawitri, "Pengaturan Teknis Pembuktian Insider Trading Di Indonesia," *Kertha Semaya Journal Ilmu Hukum* 10, no. 10 (2022): 2267, <https://doi.org/10.24843/ks.2022.v10.i10.p06>.

perusahaan. Selain itu, *insider trading* dapat memicu fluktuasi harga saham yang tidak wajar, sehingga mengganggu stabilitas pasar modal⁴.

Keberlangsungan pasar modal yang sehat bergantung pada prinsip transparansi dan kepercayaan publik. Namun, salah satu ancaman utama terhadap integritas pasar modal adalah praktik *insider trading*, yaitu penggunaan informasi material yang belum tersedia untuk publik oleh individu tertentu guna memperoleh keuntungan pribadi⁵. *Insider trading* memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap kredibilitas pasar modal. Kurangnya transparansi dalam perdagangan efek atau saham dapat merugikan sebagian besar investor yang tidak memiliki akses ke informasi orang dalam. Meskipun demikian, dampak dari praktik *insider trading* sering kali tidak terasa secara langsung oleh mayoritas investor. Praktik *insider trading* tidak hanya merugikan investor lain yang tidak memiliki akses ke informasi tersebut, tetapi juga menciptakan ketidakadilan di pasar modal. Hal ini melanggar prinsip "level playing field" yang menjadi dasar keadilan dalam perdagangan efek. Di Indonesia, praktik ini telah diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang melarang penggunaan informasi non-publik untuk tujuan perdagangan saham.

Berdasarkan ketentuan Pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal, yang termasuk kategori orang dalam (*insider*) mencakup direksi, komisaris, atau pengawas perusahaan terbuka, pemegang saham utama perusahaan terbuka, serta individu yang memiliki akses informasi karena posisinya, profesinya, atau hubungan kepercayaan. Apabila individu-individu ini membeli saham perusahaan, terutama dalam jumlah besar, hal tersebut biasanya dilatarbelakangi oleh harapan atau perkiraan bahwa harga saham yang mereka beli akan mengalami kenaikan dalam waktu dekat, sehingga memungkinkan mereka menjualnya kembali untuk mendapatkan keuntungan⁶.

Meski regulasi telah ada, penegakan hukum terhadap *insider trading* di Indonesia masih menghadapi berbagai tantangan. Salah satu kasus yang menjadi perhatian adalah perkara *insider trading* di pasar modal Indonesia yang melibatkan penggunaan informasi perusahaan oleh orang dalam untuk mendapatkan keuntungan tidak wajar. Dalam kasus ini, sulitnya pembuktian dan kurangnya kesadaran masyarakat terhadap isu ini menjadi penghambat utama.

Sebagai perbandingan, negara maju seperti Amerika Serikat telah mengembangkan mekanisme pengawasan dan penegakan hukum yang lebih kuat melalui lembaga seperti *Securities and Exchange Commission* (SEC), yaitu :

1. Amerikas Serikat

Di Amerika Serikat, *insider trading* diatur oleh *Securities Exchange Act* 1934, yang diawasi oleh *Securities and Exchange Commission* (SEC). SEC memiliki wewenang luas untuk melakukan investigasi, termasuk akses ke dokumen perusahaan dan rekening bank individu

⁴ Amos Herlambang, "Juridical Review of Investor Protection in Insider Trading Regulations in the Indonesian Capital Market," *Cognizance Journal of Multidisciplinary Studies* 4, no. 1 (2024): 57–71, <https://doi.org/10.47760/cognizance.2024.v04i01.006>.

⁵ Tandi Pada Palayukan, "Terhadap Larangan Praktik Insider Trading di Pasar Modal," *Jurnal Hukum Bisnis Bonum Commune* Vol.II-No. (2023): 93.

⁶ T. Y Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia* (Jakarta: Sinar Grafika, 2019).

yang dicurigai. Kasus *insider trading* di Amerika Serikat sering kali diselesaikan melalui denda yang signifikan dan hukuman penjara. Contohnya adalah kasus Raj Rajaratnam, seorang *manajer hedge fund* yang dihukum 11 tahun penjara dan didenda jutaan dolar atas keterlibatan dalam *insider trading*. Penggunaan teknologi canggih seperti analitik big data membantu SEC dalam mendeteksi pola perdagangan mencurigakan secara cepat dan efisien.

2. Singapura

Singapura memiliki sistem pengawasan yang ketat melalui *Monetary Authority of Singapore* (MAS) dan *Singapore Exchange* (SGX). Peraturan terkait *insider trading* diatur dalam *Securities and Futures Act (SFA)*. Penegakan hukum di Singapura dikenal sangat tegas, dengan hukuman denda tinggi dan ancaman penjara yang memberikan efek jera. Selain itu, program edukasi publik secara aktif dilakukan untuk meningkatkan kesadaran tentang larangan *insider trading*. Integrasi teknologi dan kerja sama dengan sektor swasta menjadikan pengawasan di Singapura lebih efektif.

Hal ini menunjukkan perlunya peningkatan pengawasan dan penegakan hukum di Indonesia untuk menghadapi tantangan serupa⁷, dari perbandingan tersebut, Indonesia dapat mengambil pelajaran untuk meningkatkan pengawasan, memperkuat sanksi, dan menggunakan teknologi untuk memonitor aktivitas pasar modal⁸. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji lebih dalam bagaimana regulasi di Indonesia mengatur tentang *Insider Trading* serta apa tantangan utama dalam penegakkan hukum terhadap *insider trading* di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode yuridis normatif dengan mengkaji, menganalisis, dan mengevaluasi berbagai aspek terkait pengetahuan tradisional yang relevan. Untuk mengumpulkan data, penulis mengadopsi beberapa pendekatan, yaitu pendekatan perundang-undangan (*statute approach*), pendekatan kasus (*case approach*)⁹, serta pendekatan komparatif (*comparative approach*). Penelitian ini dilakukan melalui studi pustaka dengan memanfaatkan data sekunder yang meliputi literatur buku, jurnal, hasil penelitian, artikel, serta peraturan perundang-undangan yang berhubungan dengan objek penelitian¹⁰.

PEMBAHASAN

A. Regulasi Insider Trading di Indonesia

Kejahatan *insider trading* di Indonesia merupakan isu yang semakin mendapat perhatian seiring dengan perkembangan pasar modal dan kebutuhan akan regulasi yang lebih ketat. *Insider trading*, yang didefinisikan sebagai praktik ilegal di mana individu yang memiliki akses

⁷ "Insider Trading and Its Implications for Corporate Governance and Market," 2023, <https://doi.org/10.52783/eel.v13i3.498>.

⁸ Firman H Patrianto dan Darminto Hartono, "Aspek Hukum Praktik Insider Trading Terhadap Investor Dalam Pasar Modal Di Indonesia," *Jurnal Ius Constituendum* 6, no. 1 (2021): 200, <https://doi.org/10.26623/jic.v6i1.2467>.

⁹ P. M Marzuki, *Penelitian Hukum* (Jakarta: Media Group, 2021).

¹⁰ S Soekanto, S dan Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Umum* (Jakarta: Raja Grafindo, 2022).

ke informasi material yang belum dipublikasikan menggunakan informasi tersebut untuk keuntungan pribadi, menimbulkan tantangan serius bagi integritas pasar keuangan¹¹. Oleh karena itu, penting untuk merumuskan kerangka regulasi yang komprehensif untuk mencegah dan menindak praktik ini.

Di Indonesia, praktik *insider trading* diatur secara tegas dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang merupakan dasar hukum utama untuk mengatur pasar modal di Indonesia. Pasal 95 UU ini menyebutkan secara jelas larangan bagi pihak yang memiliki informasi material yang belum dipublikasikan untuk melakukan transaksi saham. Informasi yang dimaksud adalah informasi yang memiliki pengaruh signifikan terhadap harga efek dan belum diumumkan kepada publik, sehingga pihak yang tidak memiliki akses terhadap informasi tersebut dirugikan dalam perdagangan.

Selain UU Pasar Modal, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga memperkuat ketentuan terkait *insider trading*. Salah satu peraturan yang relevan adalah Peraturan OJK No. 11/POJK.04/2017 tentang Transaksi Efek yang dilakukan oleh orang dalam. Peraturan ini mengatur kewajiban bagi orang dalam (*insiders*) untuk melaporkan transaksi yang dilakukan pada perusahaan yang mereka kelola, serta menyarankan agar transaksi tersebut dilakukan setelah informasi yang terkait diumumkan secara publik. Ini bertujuan untuk menjaga agar tidak ada pihak yang memanfaatkan informasi yang belum dipublikasikan untuk memperoleh keuntungan pribadi. Sebagai tambahan, Bursa Efek Indonesia (BEI) juga memiliki aturan internal yang mengatur transparansi dan pengawasan terhadap transaksi saham yang dilakukan oleh pihak-pihak yang berpotensi melakukan *insider trading*. BEI, melalui sistem pengawasan perdagangan yang dimilikinya, dapat mendeteksi transaksi mencurigakan yang dilakukan oleh pihak tertentu berdasarkan pola perdagangan yang tidak biasa¹².

Namun, meskipun regulasi sudah cukup jelas, ada beberapa aspek yang masih menjadi kendala dalam penerapannya:

Ambiguitas dalam Pengertian Informasi Material: Dalam praktiknya, ada kesulitan dalam menentukan batasan antara informasi material yang dapat mempengaruhi harga saham dan informasi biasa yang tidak relevan untuk keputusan investasi. Hal ini kadang menyulitkan pengadilan untuk menentukan apakah informasi yang digunakan dalam transaksi benar-benar material dan belum dipublikasikan.

Pengawasan yang Terbatas: Meskipun terdapat regulasi yang mengatur *insider trading*, pengawasan terhadap transaksi saham yang dilakukan oleh orang dalam seringkali terbatas pada laporan transaksi yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini menuntut pengawasan yang lebih ketat dan penggunaan teknologi yang lebih maju untuk mengidentifikasi transaksi mencurigakan lebih dini.

Kurangnya Sanksi yang Menjanjikan Efek Jera: Walaupun sanksi bagi pelaku *insider trading* sudah diatur dalam UU Pasar Modal, banyak yang berpendapat bahwa sanksi yang ada belum cukup memberikan efek jera. Hukuman pidana penjara yang dijatuhkan seringkali lebih ringan dibandingkan dengan kerugian yang ditimbulkan akibat praktik ini. Selain itu, ada juga

¹¹ Raffael Gathan, "Pencegahan Praktik Insider Trading Melalui Metode Code of Conduct," *Journal of Law Administration and Social Science* 4, no. 2 (2024): 242–48, <https://doi.org/10.54957/jolas.v4i2.617>.

¹² Fatika R Suryadarma, "Regulasi Fintech Di Indonesia: Mendorong Inovasi Dan Melindungi Konsumen Dalam Ekosistem Digital," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Perbankan Syariah (Jimpa)* 4, no. 1 (2024): 117–26, <https://doi.org/10.36908/jimpa.v4i1.320>.

yang berpendapat bahwa besaran denda yang dikenakan masih tergolong rendah dibandingkan dengan potensi keuntungan yang diperoleh dari *insider trading*.

Untuk meningkatkan efektivitas regulasi, diperlukan sinergi yang lebih baik antara lembaga pengatur, seperti OJK, BEI, dan aparat penegak hukum, dalam memantau dan menindak pelanggaran ini.

Prinsip dan asas yang terkandung dalam regulasi juga mengatur *insider trading* di Indonesia berfokus pada perlindungan pasar modal, keadilan bagi semua pihak, serta transparansi informasi. Prinsip-prinsip ini tidak hanya mencakup kerangka hukum yang jelas, tetapi juga mencerminkan nilai-nilai dasar yang mendasari larangan praktik *insider trading*. Berikut adalah prinsip dan asas utama yang berkaitan dengan *insider trading* di Indonesia¹³:

1. Asas Keadilan (*Fairness*).

Asas keadilan adalah prinsip dasar yang menegaskan bahwa setiap pihak yang terlibat dalam perdagangan efek harus memiliki akses yang setara terhadap informasi yang relevan untuk pengambilan keputusan investasi. *Insider trading* melanggar asas ini karena pihak yang memiliki informasi material yang belum dipublikasikan (insider) dapat memperoleh keuntungan yang tidak adil, sementara pihak lain yang tidak memiliki akses informasi tersebut dirugikan. Dalam UU Pasar Modal dan peraturan terkait, disebutkan bahwa orang yang memiliki informasi material yang belum diumumkan kepada publik tidak boleh menggunakannya untuk kepentingan pribadi dalam perdagangan saham. Hal ini untuk memastikan bahwa tidak ada pihak yang diuntungkan secara tidak sah dengan memanfaatkan ketidaksetaraan informasi. Misalnya, direksi atau komisaris perusahaan yang mengetahui kinerja perusahaan yang belum diumumkan kepada publik, tidak dapat menggunakan informasi tersebut untuk membeli atau menjual saham perusahaan mereka sebelum informasi tersebut dipublikasikan.

2. Asas Transparansi (*Transparency*).

Asas transparansi mengharuskan perusahaan untuk memberikan informasi yang material dan relevan kepada publik, agar para investor dapat membuat keputusan investasi yang informasinya lengkap dan adil. Praktik *insider trading* bertentangan dengan asas transparansi karena melibatkan penggunaan informasi yang belum dipublikasikan kepada publik untuk kepentingan pribadi. Regulasi di Indonesia, khususnya dalam pasal 95 UU Pasar Modal, mewajibkan setiap informasi material yang dapat mempengaruhi harga efek untuk segera diumumkan kepada publik melalui media yang sah, seperti Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan transparansi informasi, semua investor, baik individu maupun institusi, dapat membuat keputusan yang berbasis pada informasi yang sama.

3. Asas Perlindungan Investor (*Investor Protection*).

Asas perlindungan investor bertujuan untuk melindungi para investor, khususnya investor kecil (ritel), dari praktik yang merugikan seperti *insider trading*. Tanpa perlindungan yang memadai, investor dapat dirugikan oleh pihak-pihak yang memiliki informasi lebih mengenai kinerja atau prospek perusahaan. Hal ini dapat mengurangi kepercayaan publik terhadap pasar modal dan mencegah partisipasi investor di pasar modal. UU Pasar Modal di Indonesia mengatur perlindungan bagi investor dengan melarang praktik *insider trading*. OJK dan BEI juga memiliki peran penting dalam

¹³ Indera Surya M. Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Prenada Media, 2019).

memberikan perlindungan kepada investor dengan memastikan bahwa pasar modal beroperasi secara adil dan transparan. Jika *insider trading* dibiarkan tanpa pengawasan, investor akan merasa tidak aman berinvestasi, yang pada akhirnya akan merugikan pasar modal Indonesia secara keseluruhan.

4. Asas Keterbukaan (*Openness*).

Asas keterbukaan menekankan bahwa semua informasi yang relevan mengenai perusahaan yang terdaftar di pasar modal harus dapat diakses oleh publik, terutama informasi yang dapat mempengaruhi harga saham atau efek lainnya. *Insider trading*, dengan menggunakan informasi yang belum diumumkan, bertentangan dengan asas ini karena menciptakan ketidaksetaraan informasi antara pihak yang memiliki akses dan investor lainnya. Dalam peraturan yang ada, perusahaan yang terdaftar di BEI diwajibkan untuk mengungkapkan informasi material secara terbuka dan tepat waktu kepada publik. Hal ini bertujuan agar semua pihak yang terlibat dalam pasar modal memiliki akses yang sama terhadap informasi yang dapat memengaruhi keputusan investasi mereka.

5. Asas Akuntabilitas (*Accountability*).

Asas akuntabilitas mengharuskan bahwa setiap keputusan yang diambil oleh pihak yang memiliki akses informasi material harus dapat dipertanggungjawabkan. Pihak yang melakukan *insider trading* bertanggung jawab atas penyalahgunaan informasi untuk keuntungan pribadi, dan harus mempertanggungjawabkan perbuatannya di hadapan hukum. Dalam UU Pasar Modal, setiap pelaku *insider trading* yang terbukti bersalah akan dikenakan sanksi yang mencakup hukuman pidana dan denda, yang bertujuan untuk memastikan akuntabilitas dari pihak-pihak yang melanggar ketentuan. Sanksi ini menjadi bentuk pertanggungjawaban pelaku terhadap praktik tidak adil yang mereka lakukan di pasar modal.

6. Asas Kepastian Hukum (*Legal Certainty*)

Asas kepastian hukum mengacu pada adanya aturan yang jelas dan tegas mengenai *insider trading* serta implementasi yang konsisten dalam penegakan hukum. Praktik *insider trading* hanya dapat ditanggulangi dengan efektif jika ada kepastian hukum yang mendukung, sehingga pihak-pihak yang terlibat dalam pasar modal tahu apa yang boleh dan tidak boleh dilakukan. Regulasi mengenai *insider trading* sudah diatur dalam UU Pasar Modal dan peraturan lainnya yang memberi kepastian hukum bagi investor dan perusahaan mengenai larangan penggunaan informasi material yang belum dipublikasikan. Penegakan hukum yang konsisten dan transparan terhadap pelaku *insider trading* akan memastikan bahwa pasar modal Indonesia berjalan dengan aturan yang jelas dan dapat dipertanggungjawabkan¹⁴.

B. Tantangan dalam penegakkan hukum dalam *Insider Trading*

Insider trading adalah tindakan ilegal yang terjadi ketika seseorang menggunakan informasi yang belum dipublikasikan (informasi material) untuk keuntungan pribadi dalam perdagangan efek atau saham. Meskipun regulasi yang mengatur *insider trading* di Indonesia sudah cukup jelas, penegakan hukum terhadap praktik ini masih menghadapi berbagai tantangan. Tantangan-tantangan ini tidak hanya berasal dari aspek teknis dalam hukum, tetapi juga dari kelembagaan, sosio-ekonomi,

¹⁴ Bismar Nasution Asril Sitompul, Zulkarnain Sitompul, *Kejahatan Di Pasar Modal* (Jakarta: Books Terrace & Library, 2007).

dan keterbatasan teknologi yang ada. Beberapa tantangan utama dalam penegakan hukum *insider trading* di Indonesia adalah sebagai berikut¹⁵:

1. Kesulitan Pembuktian dalam Kasus *Insider Trading*

Salah satu tantangan terbesar dalam penegakan hukum *insider trading* adalah kesulitan pembuktian. Dalam kasus *insider trading*, pihak yang melakukan transaksi sering kali menggunakan informasi material yang belum dipublikasikan. Namun, untuk membuktikan bahwa seseorang melakukan transaksi dengan menggunakan informasi tersebut, diperlukan bukti yang sangat kuat dan dapat dipertanggungjawabkan. Beberapa kendala pembuktian tersebut meliputi¹⁶:

Informasi Material yang Sulit Dibuktikan.

Informasi material adalah informasi yang dapat mempengaruhi harga saham atau efek lainnya di pasar modal. Dalam praktiknya, membuktikan bahwa informasi yang digunakan oleh pelaku adalah informasi yang benar-benar material dan belum diumumkan kepada publik bisa sangat sulit. Seringkali, informasi yang dianggap material hanya bisa dibuktikan setelah diumumkan secara publik dan harganya mempengaruhi pasar. Pada saat informasi tersebut diumumkan dan harga saham bergerak, mungkin sudah terlambat untuk mengidentifikasi pelaku dan membuktikan apakah mereka memperoleh keuntungan dari transaksi tersebut berdasarkan informasi tersebut.

Keterbatasan Bukti Langsung.

Untuk membuktikan *insider trading*, diperlukan bukti langsung yang menunjukkan bahwa seseorang yang terlibat dalam transaksi memiliki akses terhadap informasi material yang belum dipublikasikan. Namun, sering kali informasi material yang digunakan dalam transaksi tersebut tidak terdeteksi secara langsung. Bukti yang dibutuhkan bisa berupa komunikasi langsung antara *insider* dan pihak lain yang terlibat dalam transaksi, atau data terkait keputusan investasi yang diambil berdasarkan informasi tersebut. Sayangnya, transaksi yang melibatkan *insider trading* tidak selalu meninggalkan jejak bukti yang jelas atau dapat diakses dengan mudah.

Sifat Transaksi yang Tersembunyi.

Transaksi *insider trading* sering kali dilakukan dalam jumlah kecil atau tersembunyi untuk menghindari deteksi. Misalnya, seseorang yang memiliki informasi material mungkin hanya membeli sejumlah saham kecil atau melakukan transaksi melalui perantara untuk menyamarkan jejak mereka. Hal ini menyulitkan pihak berwenang untuk melacak transaksi dan mengidentifikasi apakah transaksi tersebut benar-benar terkait dengan informasi yang belum dipublikasikan.

2. Keterbatasan Pengawasan Pasar Modal

Selain kesulitan pembuktian, tantangan lain yang signifikan dalam penegakan hukum *insider trading* adalah keterbatasan pengawasan pasar modal. Pengawasan terhadap praktik *insider trading* tidak hanya bergantung pada laporan yang dilakukan oleh perusahaan atau

¹⁵ Dwi H Prasetyo dan Ratna Herawati, "Tinjauan Sistem Peradilan Pidana Dalam Konteks Penegakan Hukum Dan Perlindungan Hak Asasi Manusia Terhadap Tersangka Di Indonesia," *Jurnal Pembangunan Hukum Indonesia* 4, no. 3 (2022): 402–17, <https://doi.org/10.14710/jphi.v4i3.402-417>.

¹⁶ Amran R Zubaidi, "Perlindungan Hukum Bagi Investor Yang Mengalami Kerugian Tidak Sah Akibat Praktik Insider Trading Di Pasar," *Setara* 4, no. 1 (2023): 1, <https://doi.org/10.59017/setara.v4i1.397>.

individu yang terlibat, tetapi juga pada kemampuan otoritas pasar modal untuk mendeteksi dan memantau transaksi yang mencurigakan. Beberapa kendala dalam hal ini antara lain¹⁷:

Keterbatasan Sumber Daya dan Infrastruktur Pengawasan

Pengawasan pasar modal memerlukan sumber daya yang besar, termasuk tenaga kerja yang terlatih dan teknologi yang canggih. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki mekanisme pengawasan pasar modal, namun keterbatasan anggaran dan sumber daya manusia yang dimiliki bisa menghambat efektivitas pengawasan. OJK dan BEI juga tidak selalu dapat memantau setiap transaksi yang terjadi di pasar secara real-time, yang memungkinkan *insider trading* terjadi tanpa terdeteksi.

Pengawasan yang Terfragmentasi.

Dalam praktiknya, pengawasan pasar modal di Indonesia sering kali terfragmentasi antara berbagai lembaga, seperti OJK, BEI, dan aparat penegak hukum. Hal ini dapat menyebabkan kesulitan dalam koordinasi dan pertukaran informasi antar lembaga, yang pada akhirnya menghambat upaya untuk mendeteksi dan menindak praktik *insider trading* dengan cepat dan efektif. Koordinasi yang kurang optimal dapat memperpanjang waktu penanganan kasus dan menurunkan tingkat keberhasilan penegakan hukum.

Kurangnya Teknologi Canggih dalam Pengawasan.

Meskipun teknologi pengawasan pasar modal telah berkembang, teknologi yang digunakan oleh BEI dan OJK masih terbatas dalam hal mendeteksi transaksi mencurigakan. Big data dan analisis data yang lebih canggih dapat membantu dalam mendeteksi pola transaksi yang tidak biasa, namun teknologi yang ada saat ini masih perlu dikembangkan lebih lanjut. Tanpa dukungan teknologi yang memadai, pengawasan pasar akan lebih rentan terhadap manipulasi dan praktik *insider trading* yang tidak terdeteksi.

3. Kurangnya kesadaran publik

Salah satu tantangan besar dalam penegakan hukum *insider trading* adalah kurangnya kesadaran publik mengenai dampak dan konsekuensi dari praktik ini. Banyak investor, terutama investor ritel, yang mungkin tidak sepenuhnya memahami apa yang dimaksud dengan *insider trading* dan bagaimana cara melindungi diri mereka dari praktik tersebut. Beberapa faktor yang mendasari tantangan ini adalah¹⁸:

Kurangnya Pemahaman tentang Insider Trading

Banyak investor, terutama mereka yang baru terjun ke pasar modal, mungkin tidak sepenuhnya memahami konsep *insider trading* dan bahayanya bagi integritas pasar modal. Pendidikan dan sosialisasi yang kurang mengenai *insider trading* menyebabkan banyak pihak tidak menyadari bahwa menggunakan informasi material yang belum diumumkan kepada publik untuk keuntungan pribadi adalah tindakan ilegal. Tanpa kesadaran yang cukup, praktik ini bisa berlangsung tanpa banyak ditanggapi oleh investor.

Keterbatasan Edukasi dan Pelatihan untuk Penegak Hukum

¹⁷ Agus Riyanto, "Trapping Insider Trading Perpetrators With Misappropriation Theory, Is That Possible?," *E3s Web of Conferences* 388 (2023): 3024, <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202338803024>.

¹⁸ Jelita G Rondonuwu, "Kajian Terhadap Tindakan Insider Trading Sebagai Bentuk Pelanggaran Transaksi Bisnis Di Pasar Modal Pada Era Global," *Lex Et Societatis* 9, no. 1 (2021), <https://doi.org/10.35796/les.v9i1.32051>.

Penegak hukum dan pihak yang terlibat dalam pengawasan pasar modal juga memerlukan pelatihan yang terus-menerus mengenai perkembangan terbaru dalam praktik *insider trading*. Selain itu, dengan perkembangan pasar modal yang semakin kompleks, penegak hukum perlu memahami cara baru dalam mendeteksi dan menangani praktik *insider trading*. Tanpa edukasi yang memadai, aparat penegak hukum dapat kesulitan dalam menghadapi kasus-kasus yang lebih rumit, termasuk transaksi yang melibatkan teknologi modern atau transaksi lintas negara.

4. Kurangnya Efektivitas Sanksi dan Penegakan Hukum.

Meskipun undang-undang di Indonesia sudah mencakup sanksi bagi pelaku *insider trading*, tantangan lain yang muncul adalah kurangnya efektivitas sanksi yang diberikan kepada pelaku. Beberapa faktor yang berkontribusi terhadap hal ini antara lain¹⁹ :

1. Sanksi yang Tidak Cukup Menjaga Efek Jera

Meskipun pelaku *insider trading* dapat dikenakan pidana penjara dan denda, banyak yang berpendapat bahwa besaran hukuman yang dijatuhkan tidak cukup memberikan efek jera. Dalam beberapa kasus, sanksi yang diberikan dianggap terlalu ringan dibandingkan dengan potensi keuntungan yang diperoleh pelaku dari *insider trading*. Hal ini bisa membuat pelaku merasa bahwa risiko yang ditanggung lebih rendah dibandingkan dengan keuntungan yang didapat.

2. Proses Hukum yang Lama.

Proses hukum terhadap pelaku *insider trading* juga seringkali memakan waktu yang lama. Prosedur yang panjang dan rumit bisa membuat pelaku merasa bahwa mereka dapat menghindari hukuman. Selain itu, penegakan hukum yang lama dapat menyebabkan berkurangnya kepercayaan publik terhadap sistem hukum di Indonesia, yang pada gilirannya dapat mengurangi efektivitas pengawasan pasar modal.

Dalam rangka menghadapi tantangan *insider trading*, berikut adalah beberapa strategi yang dapat diterapkan di Indonesia²⁰:

1. Penguatan Teknologi Pengawasan:

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dapat mengadopsi teknologi seperti big data analytics dan kecerdasan buatan untuk mendeteksi pola perdagangan yang mencurigakan. Hal ini akan memungkinkan deteksi dini terhadap praktik *insider trading*.

2. Peningkatan Koordinasi Antar-Lembaga:

Perlu ada kerja sama yang lebih erat antara OJK, Bursa Efek Indonesia (BEI), dan aparat penegak hukum untuk memastikan investigasi dan penindakan dilakukan secara efektif. Pembentukan satuan tugas khusus lintas lembaga dapat menjadi solusi untuk menangani kasus *insider trading* secara terpadu.

3. Peningkatan Edukasi Publik:

Program edukasi dan sosialisasi mengenai *insider trading* harus ditingkatkan. Hal ini bertujuan untuk meningkatkan kesadaran masyarakat, terutama investor ritel, tentang pentingnya menjaga integritas pasar modal.

4. Revisi Sanksi Hukum:

¹⁹ Ribut Baidi, "Peluang Dan Tantangan Penegakan Hukum Dalam Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi," *Hukum Pidana Dan Pembangunan Hukum* 1, no. 2 (2019), <https://doi.org/10.25105/hpph.v1i2.5464>.

²⁰ Gathan, "Pencegahan Praktik Insider Trading Melalui Metode Code of Conduct."

Pemerintah perlu mengevaluasi besaran sanksi yang diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Denda dan hukuman pidana harus diperberat untuk memberikan efek jera yang lebih kuat.

5. Percepatan Proses Hukum:

Proses hukum terhadap pelaku *insider trading* harus dipercepat dengan menggunakan prosedur yang lebih efisien tanpa mengurangi akurasi pembuktian. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap sistem hukum.

KESIMPULAN

Pengaturan hukum mengenai *insider trading* di Indonesia telah diatur secara komprehensif melalui Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UU Pasar Modal) beserta sejumlah peraturan turunannya, seperti peraturan yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Ketentuan hukum ini melarang pihak yang memiliki informasi material yang belum dipublikasikan untuk memanfaatkan informasi tersebut demi memperoleh keuntungan atau menghindari kerugian dalam transaksi efek. Tujuan utama dari pengaturan ini adalah melindungi integritas pasar modal, menjaga keadilan bagi seluruh pelaku pasar, dan meningkatkan kepercayaan investor. Meskipun secara normatif pengaturan tersebut telah mencakup larangan dan sanksi yang tegas, tantangan utama terletak pada pelaksanaan dan penegakan hukum. Oleh karena itu, implementasi yang efektif memerlukan pengawasan yang ketat, dukungan teknologi, serta koordinasi yang baik antara otoritas terkait untuk memastikan bahwa pelaku *insider trading* dapat dikenai sanksi yang setimpal. Penegakan hukum terhadap *insider trading* di Indonesia, meskipun telah didukung oleh kerangka hukum yang memadai, masih menghadapi berbagai tantangan. Kesulitan pembuktian menjadi salah satu hambatan utama, mengingat sifat transaksi *insider trading* yang tersembunyi serta minimnya bukti langsung yang tersedia. Selain itu, keterbatasan dalam teknologi pengawasan dan kurangnya koordinasi antar-lembaga pengawas turut memperlambat proses deteksi dan penindakan. Kurangnya pemahaman masyarakat dan pelaku pasar modal mengenai larangan *insider trading* juga memperburuk situasi, karena praktik ini kerap dianggap bukan pelanggaran serius. Di sisi lain, efektivitas sanksi yang diberikan kepada pelaku *insider trading* masih dinilai kurang optimal, terutama jika dibandingkan dengan keuntungan yang diperoleh dari praktik tersebut. *Insider trading* tidak hanya melanggar hukum, tetapi juga mengancam stabilitas dan integritas pasar modal. Meskipun Indonesia memiliki dasar hukum yang cukup kuat untuk mengatur praktik ini, tantangan terbesar terletak pada implementasi dan penegakan hukum. Dengan mengadopsi strategi yang lebih modern serta belajar dari praktik terbaik internasional, Indonesia dapat memperkuat regulasi dan menjaga kepercayaan investor terhadap pasar modal nasional.

SARAN

Untuk meningkatkan penegakan hukum terhadap praktik *insider trading* di Indonesia, diperlukan langkah-langkah strategis yang terencana dan berkesinambungan. Salah satu langkah utama adalah penguatan teknologi pengawasan di pasar modal. Dalam era digital yang semakin berkembang, penggunaan teknologi mutakhir seperti analisis big data dan kecerdasan buatan (AI) menjadi sangat relevan untuk mendeteksi transaksi mencurigakan.

Teknologi ini mampu mengidentifikasi pola transaksi yang tidak wajar secara lebih cepat dan akurat, sehingga mempercepat proses investigasi dan penindakan terhadap pelaku *insider trading*. Dengan memanfaatkan teknologi ini, pengawasan pasar modal dapat dilakukan secara *real-time*, sehingga otoritas terkait dapat segera bertindak jika terdapat indikasi pelanggaran. Langkah strategis berikutnya adalah meningkatkan koordinasi antar-lembaga, termasuk Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), dan aparat penegak hukum. Salah satu upaya yang dapat dilakukan adalah membentuk tim khusus lintas lembaga yang secara spesifik menangani kejahatan di pasar modal, termasuk *insider trading*. Tim ini harus memiliki kewenangan yang jelas serta didukung oleh infrastruktur yang memadai untuk menjalankan tugasnya. Selain itu, penyusunan protokol kerja sama yang efektif antar-lembaga perlu dilakukan untuk memastikan kelancaran komunikasi dan sinergi dalam setiap tahapan penanganan kasus. Dengan koordinasi yang lebih baik, hambatan seperti tumpang tindih kewenangan dan lambatnya proses investigasi dapat diminimalisir. Pemerintah juga perlu memperkuat edukasi publik dan pelaku pasar mengenai dampak *insider trading* terhadap integritas pasar modal. Kurangnya pemahaman masyarakat tentang bahaya praktik ini sering kali menjadi kendala dalam upaya penegakan hukum. Oleh karena itu, kampanye edukasi yang intensif dan berkelanjutan harus dilakukan untuk meningkatkan kesadaran semua pihak. Kampanye ini dapat dilakukan melalui berbagai media, seminar, dan pelatihan, serta melibatkan asosiasi pelaku pasar modal. Dengan pemahaman yang lebih baik, diharapkan masyarakat dan pelaku pasar dapat lebih aktif melaporkan adanya indikasi *insider trading* dan mendukung upaya penegakan hukum. Selain itu, perlu dilakukan evaluasi terhadap besaran sanksi hukum yang dikenakan kepada pelaku *insider trading* agar memberikan efek jera yang memadai. Dalam beberapa kasus, sanksi yang ada dinilai belum sebanding dengan keuntungan yang diperoleh pelaku dari tindakan tersebut. Oleh karena itu, peningkatan sanksi, baik dalam bentuk pidana maupun administratif, perlu dipertimbangkan. Sanksi administratif tambahan, seperti pembekuan izin usaha atau pelarangan bertransaksi di pasar modal dalam jangka waktu tertentu, dapat menjadi instrumen yang efektif untuk mencegah pelaku mengulangi perbuatannya. Evaluasi ini juga harus mempertimbangkan perkembangan regulasi di tingkat internasional untuk memastikan bahwa kerangka hukum di Indonesia tetap relevan dan kompetitif. Peningkatan kapasitas aparat penegak hukum juga menjadi aspek yang tidak kalah penting dalam memperkuat penegakan hukum terhadap *insider trading*. Aparat penegak hukum, termasuk penyidik, jaksa, dan hakim, perlu diberikan pelatihan khusus mengenai modus operandi *insider trading* serta perkembangan teknologi yang digunakan dalam kejahatan ini. Dengan pemahaman yang lebih mendalam, aparat hukum dapat lebih efektif dalam menangani kasus *insider trading*, mulai dari tahap penyidikan hingga penuntutan di pengadilan. Selain itu, pembaruan regulasi yang lebih sesuai dengan perkembangan teknologi juga perlu dilakukan untuk mengakomodasi dinamika pasar modal yang semakin kompleks.

DAFTAR PUSTAKA

Among Makarti. "Mengenal Pasar Modal (Instrumen Pokok Dan Proses Go Public)." *Mengenal Pasar modal* vol 3, no. Mengenal Pasar Modal (Instrumen Pokok Dan Proses Go Public), (2010): 80.



- Asril Sitompul, Zulkarnain Sitompul, dan Bismar Nasution. *Kejahatan Di Pasar Modal*. Jakarta: Books Terrace & Library, 2007.
- Baidi, Ribut. "Peluang Dan Tantangan Penegakan Hukum Dalam Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi." *Hukum Pidana Dan Pembangunan Hukum* 1, no. 2 (2019). <https://doi.org/10.25105/hpph.v1i2.5464>.
- Gathan, Raffael. "Pencegahan Praktik Insider Trading Melalui Metode Code of Conduct." *Journal of Law Administration and Social Science* 4, no. 2 (2024): 242–48. <https://doi.org/10.54957/jolas.v4i2.617>.
- Gisymar, Najib A. *Insider Trading dalam Transaksi Efek*, 2020.
- Herlambang, Amos. "Juridical Review of Investor Protection in Insider Trading Regulations in the Indonesian Capital Market." *Cognizance Journal of Multidisciplinary Studies* 4, no. 1 (2024): 57–71. <https://doi.org/10.47760/cognizance.2024.v04i01.006>.
- "Insider Trading and Its Implications for Corporate Governance and Market," 2023. <https://doi.org/10.52783/eel.v13i3.498>.
- M. Irsan Nasarudin, dan Indera Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Prenada Media, 2019.
- Marzuki, P. M. *Penelitian Hukum*. Jakarta: Media Group, 2021.
- Mustika, Komang A P, dan Dewa A D Sawitri. "Pengaturan Teknis Pembuktian Insider Trading Di Indonesia." *Kertha Semaya Journal Ilmu Hukum* 10, no. 10 (2022): 2267. <https://doi.org/10.24843/ks.2022.v10.i10.p06>.
- Patrianto, Firman H, dan Darminto Hartono. "Aspek Hukum Praktik Insider Trading Terhadap Investor Dalam Pasar Modal Di Indonesia." *Jurnal Ius Constituendum* 6, no. 1 (2021): 200. <https://doi.org/10.26623/jic.v6i1.2467>.
- Prasetyo, Dwi H, dan Ratna Herawati. "Tinjauan Sistem Peradilan Pidana Dalam Konteks Penegakan Hukum Dan Perlindungan Hak Asasi Manusia Terhadap Tersangka Di Indonesia." *Jurnal Pembangunan Hukum Indonesia* 4, no. 3 (2022): 402–17. <https://doi.org/10.14710/jphi.v4i3.402-417>.
- Qamariyanti, T. Y. *Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Sinar Grafika, 2019.
- Riyanto, Agus. "Trapping Insider Trading Perpetrators With Misappropriation Theory, Is That Possible?" *E3s Web of Conferences* 388 (2023): 3024. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202338803024>.
- Romlah, Siti. "Macan Ompong Regulasi Penyelesaian Kasus Insider Trading." *Adalah* 1, no. 1 (2018). <https://doi.org/10.15408/adalah.v1i1.8201>.
- Rondonuwu, Jelita G. "Kajian Terhadap Tindakan Insider Trading Sebagai Bentuk Pelanggaran Transaksi Bisnis Di Pasar Modal Pada Era Global." *Lex Et Societatis* 9, no. 1 (2021). <https://doi.org/10.35796/les.v9i1.32051>.
- Soekanto, S dan Mamudji, S. *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Umum*. Jakarta: Raja Grafindo, 2022.
- Suryadarma, Fatika R. "Regulasi Fintech Di Indonesia: Mendorong Inovasi Dan Melindungi Konsumen Dalam Ekosistem Digital." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Perbankan Syariah (Jimpa)* 4, no. 1 (2024): 117–26. <https://doi.org/10.36908/jimpa.v4i1.320>.
- Syazali, None E A, Agus Irawan, M Alfarisi, Albi Ternando, dan Rahman Rahman. "Analisis Penegakan Hukum Insider Trading Di Pasar Modal Indonesia." *Jurnal Sains Sosio Humaniora* 6, no. 2 (2023): 367–82. <https://doi.org/10.22437/jssh.v6i2.23303>.



Vol. 7 No. 1 Januari 2025

Tandi Pada Palayukan. “Terhadap Larangan Praktik Insider Trading di Pasar Modal.” *Jurnal Hukum Bisnis Bonum Commune* Vol.II-No. (2023): 93.

Zubaidi, Amran R. “Perlindungan Hukum Bagi Investor Yang Mengalami Kerugian Tidak Sah Akibat Praktik Insider Trading Di Pasar.” *Setara* 4, no. 1 (2023): 1.
<https://doi.org/10.59017/setara.v4i1.397>.