

TANTANGAN DAN PELUANG DALAM PENEGAKAN HUKUM TERHADAP INSIDER TRADING DI PASAR MODAL

Wandra Wardiansha Purnama ^[1]

^[1] Magister Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Islam Nusantara Bandung
E-mail : wandrawp92@gmail.com

ARTICLE INFO

A

ABSTRACT

This research aims to analyze the challenges and opportunities in the enforcement of insider trading laws in the capital market. The research type is normative juridical with a literature analysis approach, useful for gathering data from various academic sources and legal regulations. The results identify diverse challenges in enforcing insider trading laws, including evidentiary and technological complexities, as well as a lack of awareness and limited resources. However, it also reveals potential in optimizing oversight and effective law implementation. This research provides new insights for legal decision-making concerning the challenges and opportunities in enforcing insider trading laws in the capital market, emphasizing the need for efficient and effective supervision strategies to enhance market transparency and integrity.

Keywords : *Law Enforcement, Insider Trading, Capital Market*

Keywords : Law Enforcement, Insider Trading, Capital Market

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis tantangan dan peluang dalam penegakan hukum terhadap *insider trading* di pasar modal. Jenis penelitian ini adalah yuridis normatif dengan pendekatan analisis literatur yang berguna untuk mengumpulkan data dari berbagai sumber akademis dan peraturan hukum. Hasilnya mengidentifikasi beragam tantangan dalam penegakan hukum terhadap *insider trading*, yaitu kompleksitas bukti dan teknologi, serta kurangnya kesadaran dan keterbatasan sumber daya. Namun, juga mengungkapkan potensi dalam mengoptimalkan pengawasan dan penerapan hukum yang efektif. Penelitian ini memberikan wawasan baru untuk pengambilan keputusan hukum mengenai tantangan dan peluang penegakan hukum terhadap *insider trading* di pasar modal, serta menekankan

perlunya strategi pengawasan yang efisien dan efektif untuk meningkatkan transparansi dan integritas pasar.

Kata kunci :*Penegakan Hukum, Insider Trading, Pasar Modal*

© 2020 MJN. All rights reserved.

I. PENDAHULUAN

Insider trading merupakan salah satu bentuk kejahatan di pasar modal yang termasuk dalam kategori kejahatan kerah putih (Aldyan & Sulisty, 2018). Pelaku kejahatan ini adalah individu yang memiliki status sosial tinggi, pengalaman, dan keahlian dalam berbagai hal, sering kali menggunakan pendekatan yang canggih dalam merancang modus operandi tindakan kejahatan yang akan dilakukan (Pramono, 2013). *Insider trading*, yang merujuk pada perdagangan saham berdasarkan informasi rahasia dan tidak dipublikasikan secara umum, telah menjadi perhatian utama bagi para peneliti, regulator, dan pelaku pasar selama beberapa dekade terakhir. *Insider trading* menimbulkan risiko distorsi pasar, ketidakadilan bagi investor, serta merusak integritas dan efisiensi pasar modal. Beberapa riset sebelumnya seperti yang dilakukan Asril (2019) telah mengidentifikasi dampak negatif dari *insider trading*, seperti penurunan likuiditas pasar dan volatilitas harga saham, serta kehilangan kepercayaan investor terhadap pasar modal. Selain itu, penelitian juga menyoroti bagaimana *insider trading* dapat memberikan keuntungan yang tidak sah kepada para pelaku yang memiliki akses ke informasi internal perusahaan.

Ada dua metode untuk mendeteksi adanya praktik insider trading di pasar modal. Pertama, dengan mengamati apakah ada individu dalam pasar modal yang melakukan transaksi pada saham perusahaan, yang diikuti dengan peningkatan harga dan volume saham tersebut. Metode kedua melibatkan pemeriksaan individu yang dicurigai terlibat dalam insider trading dan meneliti dokumen tertulis, termasuk transaksi elektronik yang merupakan bukti sah. Permasalahan ini menjadi semakin mendesak karena semakin canggihnya teknologi dan meningkatnya akses terhadap informasi yang dapat meningkatkan potensi penyalahgunaan insider trading (Hidayat, 2017). Oleh karena itu, penelitian tentang penegakan hukum terhadap praktik ini menjadi krusial untuk memperkuat sistem keuangan dan memberikan perlindungan kepada investor serta menjaga integritas pasar modal, dikarenakan penentuan harga di pasar modal dipengaruhi oleh suatu informasi atau fakta materil, sebab berbagai instrumen seperti laporan keuangan dan aksi korporasi dapat mencerminkan fundamental suatu emiten dan mempengaruhi keputusan investasi para investor ritel.

Ada dua pandangan terkait tanggung jawab *Insider trading*. Pertama, teori *disclose* yang menyatakan bahwa seseorang tidak boleh melakukan transaksi saham ketika

memiliki informasi penting yang masih rahasia dan dapat mempengaruhi harga saham, terutama jika dia memiliki kewajiban fidusiari. Kedua, teori *misappropriation* menyatakan bahwa seseorang akan dianggap bertanggung jawab atas *insider trading* jika dia menggunakan informasi yang dipercayakan padanya untuk kepentingan pribadi (Munasto & Taun, 2020).

Dalam menganalisis penegakan hukum terhadap *insider trading*, penelitian ini menggunakan teori keadilan distributif untuk memahami bagaimana aksi pelaku pasar yang tidak adil dapat merusak kepercayaan investor dan melemahkan sistem keuangan secara keseluruhan (Tang et al., 1996). Selain itu, teori *responsive regulation* akan dipertimbangkan untuk menganalisis bagaimana pendekatan yang tidak selalu menghasilkan program yang kaku atau dianggap sebagai satu-satunya cara terbaik untuk menyelesaikan semua masalah, namun lebih menekankan bahwa regulasi harus disesuaikan dengan konteksnya dan menghasilkan solusi yang berbeda sesuai dengan situasinya. Regulator yang menerapkan konsep regulasi responsif harus berkomitmen untuk mengkaji dan mempertimbangkan masalah, motivasi, dan situasi masyarakat yang diatur oleh regulasi tersebut sehingga diharapkan dapat mengurangi pelaku pasar untuk terlibat dalam praktik *insider trading* (Braithwaite, 2011).

Untuk mengatasi tantangan penegakan hukum terhadap *insider trading*, salah satu solusi yang diusulkan adalah memperkuat kerjasama antara regulator, lembaga pengawas pasar modal, dan institusi

keuangan (Prastiwi, 2020). Melalui sinergi yang lebih baik, pengumpulan informasi terkait transaksi saham mencurigakan dapat ditingkatkan, sehingga memudahkan deteksi dan investigasi lebih cepat terhadap praktik *insider trading* (Syahputra, 2019). Dalam aspek teknis, *Insider trading* memang kompleks dan rumit karena terjadi di lingkungan eksekutif dan mungkin dilakukan oleh pemegang saham yang mengendalikan saham untuk keuntungan pribadi, kesulitan membuktikan praktik *Insider trading* harus segera diatasi dan tidak boleh dibiarkan berlarut-larut (Nefi, 2020).

Penelitian ini memberikan kontribusi baru dengan menggabungkan pendekatan yuridis normatif dan analisis literatur untuk menganalisis tantangan dan peluang dalam penegakan hukum terhadap *insider trading*. Melalui kajian mendalam terhadap sumber akademis dan peraturan hukum, penelitian ini menyoroti beragam hambatan dalam penegakan hukum *insider trading* di pasar modal dan menyajikan berbagai solusi potensial. Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka terdapat rumusan masalah terkait bagaimana tantangan dalam proses penegakan hukum terhadap indikasi praktik *insider trading* serta kendala yang timbul pada proses pelaksanaannya.

II. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan yuridis normatif dengan pendekatan analisis literatur, yang berfokus pada analisis hukum dan peraturan yang berlaku terkait penegakan hukum terhadap *insider trading* di pasar modal. Pendekatan

ini memungkinkan peneliti untuk memahami kerangka hukum yang mengatur masalah tersebut. Fokus utama penelitian adalah identifikasi tantangan dan mengeksplorasi potensi dalam mengoptimalkan pengawasan dan penerapan hukum yang efektif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kualitatif. Hal ini sesuai dengan sifat penelitian yuridis normatif yang lebih mengutamakan analisis teks dan peraturan hukum (Efendi & Ibrahim, 2018).

Sumber data penelitian ini berasal dari berbagai sumber akademis dan peraturan hukum yang relevan dengan penegakan hukum terhadap insider trading di pasar modal. Sumber data ini mencakup literatur ilmiah, jurnal, artikel, dan peraturan hukum terkait. Data dikumpulkan melalui analisis literatur, yaitu dengan melakukan pencarian dan pengumpulan informasi dari berbagai sumber akademis dan peraturan hukum. Peneliti menggunakan sumber data yang relevan untuk mengidentifikasi tantangan dan peluang dalam penegakan hukum insider trading. Data yang dikumpulkan dari analisis literatur dianalisis secara kualitatif. Peneliti melakukan analisis teks dan peraturan hukum untuk mengidentifikasi beragam tantangan dalam penegakan hukum *insider trading*. Selain itu, data juga diinterpretasikan untuk menemukan potensi dalam mengoptimalkan pengawasan dan penerapan hukum yang efektif. Hasil analisis dijelaskan dalam bentuk temuan-temuan yang relevan dengan tujuan penelitian.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini mengidentifikasi beberapa tantangan utama dalam penegakan

hukum terhadap *insider trading* di pasar modal. Kompleksitas bukti menjadi kendala karena *insider trading* sering kali sulit dideteksi dan dibuktikan secara tegas. Informasi sensitif yang berubah dengan cepat membuat pengumpulan bukti menjadi tantangan tersendiri. Perkembangan teknologi juga menjadi faktor yang mempengaruhi penegakan hukum terhadap *insider trading*. Berdasarkan hasil penelitian Radinda et al., (2020), pelaku dapat menggunakan teknologi canggih untuk menyembunyikan jejak transaksi dan komunikasi yang mencurigakan, sehingga lembaga pengawas harus terus beradaptasi dengan teknologi baru untuk memerangi praktik ilegal ini.

Pengawasan sektor industri keuangan non-bank dan pasar modal secara resmi dialihkan dari Kementerian Keuangan dan Bapepam-LK ke OJK sejak 31 Desember 2012. Sedangkan pengawasan di sektor perbankan dialihkan ke OJK pada 31 Desember 2013, dan pengawasan Lembaga Keuangan Mikro dialihkan pada tahun 2015. Pasal 6 dari UU No 21 Tahun 2011 menetapkan bahwa tugas utama OJK adalah melakukan regulasi dan pengawasan atas semua aktivitas jasa keuangan di sektor Perbankan, Pasar Modal, dan Perasuransian. OJK merupakan sebuah badan independen yang tidak terpengaruh oleh pihak lain, yang memiliki fungsi, tugas, serta kewenangan untuk melakukan regulasi, pengawasan, pemeriksaan, dan penyelidikan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011.

Larangan terhadap *insider trading* diatur dalam UUPM oleh Pasal 95, Pasal 96,

Pasal 97, dan Pasal 98. Walaupun aturan tentang larangan *insider trading* sudah diatur dalam UUPM, belum ada kasus dugaan *insider trading* yang berhasil diungkap dan ditindak oleh Bapepam-LK dan OJK sejak UUPM diberlakukan. Hal ini disebabkan oleh beberapa masalah, salah satunya adalah kendala dalam substansi materi dari Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97, dan Pasal 98 UUPM yang menjadi catatan. Perusahaan efek memiliki peran penting dalam menetapkan mekanisme dan standar operasional untuk mengidentifikasi nasabah yang berpotensi melakukan *Insider Trading* (Abdullah, 2017). Diperlukan pembatasan bagi pihak yang berstatus *Insider* agar tidak melakukan pembelian atau penjualan saham dalam jumlah yang signifikan, serta wajib memberikan penjelasan tertulis mengenai transaksi tersebut. Namun, masalah ini belum diatur secara komprehensif, sehingga penegakan hukum terhadap *insider trading* menjadi lebih kompleks dan menantang bagi lembaga penegak hukum (Disurya, 2017).

Selain kurangnya pengaturan yang kuat, kegagalan dalam mengungkap kasus *insider trading* juga dipengaruhi oleh prinsip *fiduciary duty* yang masih dianut dalam UUPM, yang merupakan teori klasik. Dalam UUPM, cakupan pihak yang terikat dengan *fiduciary duty* sebagai *Insider* sangat terbatas, seperti yang dijelaskan dalam Pasal 95 UUPM dan pihak ketiga yang tercakup dalam Pasal 97 ayat (1) dan (2) UUPM. Namun, melihat kasus-kasus dugaan *insider trading* di Indonesia, banyak pelaku yang sebenarnya berasal dari *outsider*, yang tidak termasuk dalam definisi *insider* sebagaimana dijelaskan dalam Pasal 95 dan Pasal 97 UUPM. Adanya celah hukum ini

menyebabkan UUPM hanya dapat menjangkau kasus *insider trading* yang terkait dengan pelanggaran *fiduciary duty* saja.

Hal tersebut berbeda dengan Amerika Serikat yang menganut *misappropriation* dimana teori tersebut tidak memperhatikan siapa yang melakukan transaksi efek, melainkan fokus pada sifat informasi material yang digunakan untuk transaksi tersebut. Jika informasi material tetap rahasia, maka siapa pun yang memperoleh keuntungan dari transaksi efek dengan menggunakan informasi tersebut akan dianggap sebagai *insider trading* (Tanaya & Winata, 2018). Oleh karena itu, orang luar perusahaan yang secara tidak sengaja atau tidak langsung melakukan transaksi berdasarkan informasi yang diperoleh dari *Insider* juga dapat dianggap melakukan *insider trading*. Praktik *insider trading* juga terjadi di bursa-bursa negara maju. Namun, yang membedakannya adalah di negara-negara maju, banyak kasus *insider trading* yang telah berhasil diungkap dan pelakunya dihukum penjara oleh pengadilan, atas dasar itulah Indonesia sekarang dianggap perlu untuk memperhatikan pengaturan yang diterapkan dan pendekatan dalam menangani kasus *insider trading* di negara lain.

Kurangnya kesadaran tentang pentingnya kepatuhan hukum terhadap *insider trading* juga menjadi tantangan. Beberapa pelaku pasar mungkin tidak sepenuhnya memahami implikasi hukum dari tindakan mereka, atau bahkan tidak menyadari bahwa tindakan mereka dianggap sebagai *insider trading* (Widyoningrum, 2017). Edukasi dan kampanye kesadaran

tentang insider trading perlu ditingkatkan. Pelaku pasar harus diberi pemahaman yang jelas mengenai konsekuensi hukum dari pelanggaran *insider trading*. Penegakan hukum yang tegas juga diperlukan untuk memberikan efek jera kepada pelaku pasar yang melanggar aturan (Iskandar, 2017). Untuk memaksimalkan peluang dalam penegakan hukum, kerjasama antara lembaga pengawas, bursa efek, dan institusi keuangan harus ditingkatkan. Informasi yang berkualitas dan terintegrasi akan memungkinkan respons yang cepat dan tepat dalam mengatasi kasus *insider trading*.

Selain tantangan, penelitian ini juga mengidentifikasi peluang dalam penegakan hukum terhadap insider trading di pasar modal. Salah satunya adalah potensi untuk mengoptimalkan pengawasan dan penerapan hukum yang efektif. Lembaga pengawas dapat meningkatkan kerjasama dengan institusi keuangan, menggunakan teknologi analitik, dan memperkuat peraturan untuk mencegah dan menindak praktik *insider trading* serta meningkatkan transparansi dan integritas pasar. Penelitian ini menekankan perlunya strategi pengawasan yang efisien dan efektif untuk meningkatkan transparansi dan integritas pasar modal, sehingga menjadi panduan berharga bagi pengambilan keputusan hukum yang berkaitan dengan masalah tersebut.

IV. KESIMPULAN

Insider Trading merupakan bentuk kejahatan yang sulit dibuktikan dan menyebar secara luas. Hal ini disebabkan oleh pengaturan hukum yang terkait belum memadai, sehingga menyisakan celah hukum

yang dimanfaatkan oleh para pelaku *Insider Trading*. OJK dapat melakukan studi banding ke negara-negara seperti Amerika Serikat, Inggris, Australia, Hongkong, dan lainnya untuk memahami bagaimana mengatur dan menegakkan hukum di pasar modal. Hal ini penting karena industri Pasar Modal di negara-negara tersebut telah memiliki tradisi yang lebih lama dibandingkan dengan Indonesia. Kebaruan penelitian terletak pada pendekatan yuridis normatif dengan analisis literatur dalam mengkaji tantangan dan peluang penegakan hukum terhadap *insider trading* di pasar modal. Penelitian ini menyajikan wawasan baru mengenai beragam tantangan yang dihadapi, seperti kompleksitas bukti dan teknologi, serta kurangnya kesadaran dan sumber daya. Selain itu, penelitian ini juga mengidentifikasi potensi dalam mengoptimalkan pengawasan dan penerapan hukum yang efektif.

V. DAFTAR PUSTAKA

A. Buku

- Braithwaite, J. 2011. *The essence of responsive regulation*. *UBCL Rev.*, 44, 475.
- Jonaedi Efendi, S. H. I., Johnny Ibrahim, S. H., & Se, M. M. 2018. *Metode Penelitian Hukum: Normatif dan Empiris*. Depok: Prenada Media.
- Nefi, A. 2020. *Insider Trading: Indikasi, Pembuktian, dan Penegakan Hukum*. Jakarta: Sinar Grafika.

Pramono, Nindyo. 2013. *Hukum PT. Go Public dan Pasar Modal*. Yogyakarta: CV. Andi Offset.

B. Jurnal

Abdullah, M. Z. (2017). *Penanggulangan Kejahatan Insider Trading Di Dalam Pasar Modal*. *Jurnal Lex Specialis*, (12), 11-19.

Aldyan, A., & Sulistiyono, A. (2018). *Problematika Penegakan Hukum Kasus Cornering the Market pada Perdagangan Saham di Pasar Modal di Indonesia*. *Jurnal Hukum dan Pembangunan Ekonomi*, 6(1). <https://doi.org/10.20961/hpe.v6i1.17564>

Asril, J. (2019). *Insider Trading Di Pasar Modal Sebagai Kejahatan Bisnis*. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 3(2), 225-231. <https://doi.org/10.31955/mea.v3i2.818>

Desy Nurmalia, V., Dewanti, R. L., & Faradiza, S. A. (2017). *Perspektif Etika dalam Insider Trading*. *Telaah Bisnis*, 17(1). <http://dx.doi.org/10.35917/tb.v17i1.44>

Disurya, R. (2017). *Pengembangan Jaring Jerat Hukum Dalam Upaya Perlindungan Investor Atas Praktik Insider Trading: Kajian terhadap Kebijakan dan Kinerja Otoritas Jasa Keuangan*. *Simbur Cahaya*, 24(2 Mei 2017),

4810-4827.

<http://dx.doi.org/10.28946/sc.v24i2%20Mei%202017.57>

Prastiwi, I. A. (2020). *Perdagangan Orang Dalam (Insider Trading) Dalam Transaksi Saham Di PT. Perusahaan Gas Negara Tbk*. *Widya Yuridika: Jurnal hukum*, 3(1), 53-60. <https://doi.org/10.31328/wy.v3i1.1210>

Hidayat, S. (2017). *Tinjauan Yuridis Kewenangan Komisi Pemberantasan Korupsi Melakukan Penyidikan Penggabungan Perkara Tindak Pidana Korupsi dan Pencucian Uang*. *Halu Oleo Law Review*. 1(2), 180-195. <http://dx.doi.org/10.33561/holre.v.v1i2.3641>

Marsella, M. (2016). *Benturan Kepentingan Tidak Langsung Oleh Direktur Dalam Mengelola Perseroan Terbatas*. *Jurnal Ilmiah Penegakan Hukum*, 3(1), 23-39.

Munasto, D., & Taun, T. (2020). *Bentuk Insider Trading Serta Implementasi Misappropriation Theory Bagi Pelaku Insider Trading Di Bursa Efek Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*. *HERMENEUTIKA: Jurnal Ilmu Hukum*, 4(2). <http://dx.doi.org/10.33603/hermeneutika.v4i2.4113>

Iskandar, D. (2017). *Penegakan Hukum Atas Kejahatan Perdagangan Orang Dalam (Insider Trading) di Pasar Modal*. *Yustisi*, 4(1), 66. <https://doi.org/10.32832/yustisi.v4i1.1124>

Radinda, F. A. M., Massora, M. A. N., & Fathonah, R. A. (2020). *Praktik Insider Trading sebagai Bentuk Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi dalam Pasar Modal di Indonesia*. *Jurnal Cakrawala Hukum*, 11(1), 41-49. <https://doi.org/10.26905/idjch.v11i1.3528>

Syahputra, R. J. (2019). *Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik Insider Trading Oleh Perusahaan Pada Pasar Modal (Doctoral dissertation)*.

Tanaya, V., & Winata, D. (2018). *Penerapan The Misappropriation Theory Dalam Pengaturan Insider Trading Di Indonesia (The Application Of The Misappropriation Theory In Insider Trading Regulation In Indonesia)*. *Jurnal Legislasi Indonesia*, 12(1).

Tang, T. L. P., & Sarsfield-Baldwin, L. J. (1996). *Distributive and procedural justice as related to satisfaction and commitment*. *Adv. Manage. J.*, Vol. 61, pp: 25-31.

Widyoningrum, R. R., & Muryanto, Y. T. (2017). *Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas*

Terhadap Implikasi Praktik Insider Trading dalam Perdagangan Saham di Pasar Modal. *Jurnal Privat Law*, 5(2), 102-108. <https://doi.org/10.20961/privat.v5i2.19402>

C. Peraturan dan Keputusan

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan