

KEBIJAKAN PEMBUKTIAN INSIDER TRADING PADA PASAR MODAL DI INDONESIA

I Gusti Lanang Agung Arya Wibawa
Universitas Mahendradatta, Denpasar, Indonesia
e-mail: aryawibawa8568@gmail.com

Abstrak

Insider trading merupakan salah satu bentuk kejahatan di pasar modal yang memiliki tingkat kesulitan tinggi dalam proses pembuktiannya. Kejahatan ini termasuk dalam kategori white collar crime dengan modus operandi yang kompleks dan sulit terdeteksi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kebijakan hukum terkait pembuktian insider trading di pasar modal Indonesia serta mengidentifikasi hambatan-hambatan yang dihadapi dalam proses pembuktian tersebut. Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif dengan pendekatan perundang-undangan dan studi kasus. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaturan mengenai larangan insider trading telah dimulai sejak diterbitkannya Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK/013/1990 dan diperkuat melalui Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). UUPM mengatur penegakan hukum terhadap pelaku insider trading melalui jalur administratif, perdata, dan pidana. Pembuktian dilakukan dengan mendeteksi keberadaan pihak internal yang melakukan transaksi berdasarkan informasi material yang belum tersedia untuk publik, serta melakukan pemeriksaan terhadap pihak-pihak yang dicurigai. Namun, terdapat sejumlah hambatan dalam pembuktian, antara lain kompleksitas modus operandi, minimnya jejak rekam pelaku, serta sulitnya mengukur dan membuktikan kerugian secara konkret di pengadilan. Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa meskipun kerangka hukum pembuktian insider trading di Indonesia telah tersedia, efektivitas penegakan hukumnya masih menghadapi kendala signifikan, sehingga diperlukan penguatan mekanisme investigasi dan koordinasi antarotoritas untuk meningkatkan akuntabilitas di pasar modal.

Kata kunci: Insider Trading; Pasar Modal; Undang-Undang Pasar Modal

Abstract

Insider trading constitutes one of the most challenging forms of crime in the capital market due to the high level of difficulty in its evidentiary process. This offense falls under the category of white collar crime, characterized by complex and often undetectable modus operandi. This research aims to analyze the legal policies governing the evidentiary process of insider trading in Indonesia's capital market, as well as to identify the obstacles encountered in proving such offenses. This study

adopts a normative legal research method, employing statutory and case study approaches. The findings indicate that the prohibition of insider trading was initially introduced through Minister of Finance Decree No. 1548/KMK/013/1990, and later reinforced by Law No. 8 of 1995 concerning the Capital Market (UUPM). The UUPM regulates the enforcement of insider trading provisions through administrative, civil, and criminal channels. Proof of insider trading is pursued by detecting the involvement of insiders conducting transactions based on material non-public information, and examining parties suspected of committing the offense. However, several obstacles to proving insider trading remain, including the complexity of the modus operandi, the lack of criminal history among offenders, and the difficulty of quantifying and proving actual losses before the court. The study concludes that, although the legal framework for proving insider trading in Indonesia is in place, its enforcement remains significantly hindered. Therefore, it is necessary to strengthen investigative mechanisms and inter-agency coordination to enhance accountability in the capital market.

Keywords: Insider Trading; Capital Market; Capital Market Law

PENDAHULUAN

Pembangunan di bidang ekonomi merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Sumber pendanaan pembangunan dapat berasal dari pinjaman luar negeri dari negara-negara lain, Lembaga-lembaga dan pengumpulan dana seperti sektor perbankan dan pasar modal. Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara, karena pasar modal sebagaimana pasar umumnya yaitu merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli, tetapi pasar modal berbeda dengan pasar konkrit. Dalam pasar modal yang diperjual belikan adalah modal atau dana (Rachman, 2012).

Prinsip keterbukaan adalah prinsip yang menjadi landasan pertimbangan bagi para pelaku di pasar modal untuk melakukan aktivitas perpasarmodal secara rasional. Dalam prinsip keterbukaan tidak terlepas dari adanya manfaat teknologi dan informasi bagi proses administrasi, pengelolaan atau pengurusan negara, yang diantaranya adalah:

- 1) **Transparansi:** politik dan administrasi (dalam arti sempit) menjadi lebih terbuka, kecurigaan antar actor berkurang; meskipun kemudian pertengkaran antar actor juga dapat lebih leluasa ditonton (secara berulang-ulang) melalui televisi.
- 2) **Partisipasi:** tersampainya informasi secara cepat diantara pemerintah dan masyarakat baik pengusaha maupun konsumen atau warga biasa, pers atau media massa dapat lebih leluasa bekerja. Kebebasan berpendapat, bersuara, dan bernegosiasi juga menjadi lebih terekspresikan. Masyarakat mempunyai power yang lebih tinggi.

- 3) Efisiensi: dengan arus informasi yang lancar, maka proses pelayanan masyarakat juga dapat lebih cepat. Proses kerja pemerintah dapat dipersingkat, jenjang birokrasi dapat dipangkaskan (Wibawa, 2009).

Keterbukaan dalam transaksi efek adalah seluruh informasi mengenai keadaan usahanya yang meliputi aspek keuangan, hukum, manajemen dan harta kekayaan perusahaan kepada Masyarakat. Banyaknya pelaku pasar modal sekarang ini, tidak menutup kemungkinan adanya pelanggaran yang dilakukan oleh pelaku kegiatan di pasar modal atas aturan-aturan yang mengatur kegiatan di dalam pasar modal.

Salah satu pelanggaran dalam pasar modal adalah *Insider Trading*. “Insider trading adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang tergolong “orang dalam” perusahaan (dalam arti yang luas), perdagangan mana didasarkan atau dimotivasi karena adanya suatu “informasi orang dalam “ (*inside information*) yang penting dan belum terbuka untuk umum, dengan perdagangan mana pihak perdagangan insider tersebut mengharapkan akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi, langsung atau tidak langsung, atau yang merupakan keuntungan jalan pintas (*shortswing profit*) (Asril, 2019).

Selanjutnya menurut Najib A. Gisymar: “Insider trading adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh orang dalam maupun berdasarkan informasi orang dalam baik secara langsung maupun berdasarkan informasi orang dalam baik secara langsung maupun tidak langsung mengenai informasi yang belum terbuka bagi masyarakat dari orang dalam dan patut di duga bahwa informasi tersebut material sehingga dapat mempengaruhi harga efek yang bersangkutan” (Gisymar, 1999).

Dalam pasar modal di Indonesia, praktik *Insider Trading* tergolong salah satu pelanggaran yang paling sering dilakukan oleh pihak-pihak yang terkait di dalam sejumlah skandal, melibatkan pihak swasta maupun BUMN. Hal tersebut terjadi bukan hanya karena sulitnya pembuktian terjadinya praktik tersebut, tetapi juga karena sanksi yang diberikan kurang tegas. Dari pengertian *Insider trading* tersebut diatas, dapat diketahui bahwa dalam Insider trading terkandung unsur-unsur sebagai berikut: 1. Adanya perdagangan efek 2. Dilakukan oleh orang dalam perusahaan 3. Adanya *inside information* 4. *Inside Information* tersebut belum terbuka untuk umum 5. Perdagangan dimotivisir oleh adanya *inside information* tersebut 6. Tujuannya untuk mendapat keuntungan yang tidak layak (Sudaryat, 2023).

Insider Trading adalah suatu kejahatan di Pasar Modal yang sangat sulit untuk dibuktikan, bahkan di negara yang sudah maju sekalipun seperti Amerika Serikat. Tidakkah mudah untuk membawa pelaku kejahatan ini ke dalam peradilan pidana. Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, terdapat sebuah rumusan masalah yaitu: Bagaimana kebijakan dalam pembuktian *insider trading* pada pasar modal di Indonesia? Hambatan apa saja yang ada dalam pembuktian *insider trading* pada pasar modal di Indonesia?

METODE

Jenis penelitian yang peneliti pilih adalah tipe penelitian hukum yang normatif. Penelitian hukum normatif, yaitu penelitian hukum yang dilakukan dengan cara meneliti bahan pustaka atau data sekunder. Disebut juga penelitian doktrinal, dimana hukum seringkali dikonsepsikan sebagai apa yang tertulis dalam peraturan perundang-undangan (*law in books*) atau dikonsepsikan sebagai kaidah atau norma yang merupakan patokan berperilaku manusia yang dianggap pantas (Asikin, 2006). Penelitian normatif menggambarkan fakta-fakta yang diteliti dan dihubungkan terhadap peraturan Perundang-undangan yang sudah ada.

Metode pendekatan dalam penelitian ini adalah pendekatan perundang-undangan dan pendekatan konsep. Pendekatan perundang-undangan adalah suatu pendekatan yang meneliti berbagai aturan hukum yang menjadi fokus sekaligus tema sentral penelitian. Sedangkan pendekatan konsep yaitu berkenaan dengan konsep-konsep yuridis yang berisi peraturan. Pendekatan konsep dimaksudkan untuk menganalisa bahan hukum sehingga dapat diketahui makna yang terkandung pada istilah-istilah hukum. Data yang digunakan adalah data sekunder yang terdiri dari bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier. Dalam mengumpulkan data-data yang diperlukan untuk membantu dalam proses penelitian, maka peneliti menggunakan prosedur pengumpulan data, yaitu menggunakan Studi Kepustakaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Larangan praktik *insider trading* telah diatur dalam UUPM Bab XI yang mengatur perihal Penipuan, Manipulasi, Pasar, dan Perdagangan Orang Dalam. Aturan tersebut termuat dalam Pasal 95 sampai dengan Pasal 99. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa terdapat tiga unsur minimal yang dapat memenuhi, sehingga dapat dikategorikan sebagai tindak *insider trading*, yaitu:

- 1) Adanya orang dalam;
- 2) Informasi material yang belum tersedia bagi masyarakat atau belum disclosure;
- 3) Melakukan transaksi karena informasi material (Rahman, 2022).

Pengaturan mengenai perdagangan orang dalam (*Insider trading*) di Indonesia diatur dalam Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya UUPM). Dalam UUPM mengkategorikan tindak pidana menjadi dua, yaitu kejahatan dan pelanggaran.

Perkembangan Pasar Modal di Indonesia terlihat dari beberapa indikator yang menunjukkan perkembangan tersebut, yaitu bertambahnya jumlah perusahaan yang *go public*, meningkatnya frekuensi perdagangan saham, nilai kapitalisasi Pasar dan Indeks harga saham gabungan. Dalam pusran pasar modal segala kegiatan harus dilindungi oleh hukum untuk menjamin kepastian akan prinsip keterbukaan. Tujuan hadirnya prinsip keterbukaan adalah untuk menciptakan efisiensi dalam transaksi efek, sehingga perdagangan efek dapat dilakukan dengan mudah, cepat dan dengan biaya yang relatif murah (Wibawa, 2024).

Selain itu, prinsip keterbukaan di dalam pasar modal bertujuan untuk menjaga kepercayaan investor, apabila terjadi ketidakpercayaan investor kepada pasar modal dan perekonomian, maka investor akan menarik modal mereka dari pasar. Akibatnya, pasar dan perekonomian akan rusak.

Insider trading adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang tergolong “orang dalam” perusahaan (dalam arti yang luas), perdagangan mana didasarkan atau dimotivasi karena adanya suatu “informasi orang dalam “ (inside information) yang penting dan belum terbuka untuk umum, dengan perdagangan yang mana pihak perdagangan insider tersebut mengharapkan akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi, langsung atau tidak langsung, atau merupakan keuntungan jalan pintas (*short swing profit*).

Cara membuktikan adanya insider trading dalam pasar modal dapat dilakukan dengan 2 cara yaitu pertama, dengan cara mendeteksi ada atau tidaknya orang dalam yang melakukan transaksi atas efek perusahaan dan dapat pula dideteksi dari adanya peningkatan harga dan volume perdagangan efek yang tidak wajar sebelum diumumkannya informasi materiel kepada publik. Kedua, dengan cara memeriksa para pihak yang dideteksi telah melakukan insider trading dan pemeriksaan dokumen-dokumen tertulis, termasuk di dalamnya lembaran transaksi elektronik yang merupakan alat bukti yang sah (Abdullah, 2017).

Indikator yang dapat digunakan sebagai langkah awal pembuktian adanya insider trading antara lain:

- 1) *Return or Negative Return*,
Tujuan melakukan insider trading adalah untuk memperoleh keuntungan yang tinggi (abnormal return) lebih dari biasanya
- 2) Volatilitas Return,
Terjadinya insider trading diindikasikan dengan adanya volatilitas yaitu suatu kecenderungan harga untuk berubah secara tak terduga.
- 3) Nilai Transaksi
Nilai transaksi perdagangan saham akan terlihat sangat berbeda, apabila transaksi tersebut diduga mengalami insider trading, akan terdapat nilai transaksi yang sangat besar atau menurun sangat drastis dalam jangka waktu tertentu.
- 4) Dominasi Anggota Bursa
Dominasi anggota bursa dapat dijadikan salah satu indikasi terjadinya insider trading, karena akan terlihat pola-pola atau kebiasaan-kebiasaan anggota bursa dalam bertransaksi (Purnama, 2020).

Dalam sistem hukum Indonesia terdapat lima alat pembuktian yang dianggap sah, yaitu surat-surat, kesaksian, persangkaan, pengakuan dan sumpah. Pembuktian praktek Insider trading juga dapat dilakukan dengan investigasi para pihak yang dideteksi telah melakukan praktek tersebut dan juga dari pemeriksaan dokumen-dokumen tertulis, termasuk di dalamnya lembaran transaksi elektronik.

Kendala yang kerap menjadi momok dalam kasus perdagangan orang dalam adalah kesulitan dalam pembuktian unsur-unsur tindak pidana perdagangan orang

dalam. Unsur-unsur tindak pidana perdagangan orang dalam yang harus dibuktikan, antara lain:

- 1) Adanya orang dalam
- 2) Adanya informasi orang dalam
- 3) Adanya transaksi yang dilakukan berdasarkan informasi orang dalam tersebut

Pembuktian tindak pidana insider trading, memang cukup sulit. Hambatan ini disebabkan oleh faktor-faktor sebagai berikut:

- 1) Modus operandi dari *white collar crime* jauh lebih kompleks dibandingkan dengan kejahatan konvensional;
- 2) Pelaku *white collar crime* jarang yang mempunyai riwayat kriminal seperti yang umumnya dimiliki oleh pelaku kejahatan konvensional;
- 3) Kerugian dari *white collar crime* di pengadilan umumnya seperti orang-orang innocent, tidak kelihatan sebagai penjahat karena pelaku *white collar crime* umumnya orang-orang terdidik, maka pintar merekayasa dan menyembunyikan kesalahannya (Saputra, 2025).

Undang-Undang Pasar Modal di dalamnya juga terdapat celah hukum dalam menjangkau insider trading yang didasarkan penggunaan atau penyalahgunaan informasi oleh orang luar untuk melakukan transaksi. Undang-undang hanya menjangkau insider trading karena pelanggaran dari *fiduciary duty* saja.

Undang-undang dapat menjatuhkan sanksi bagi pemberi maupun penerima tip dari orang dalam mengenai fakta material, tetapi undang-undang tersebut tidak dapat menjatuhkan sanksi terhadap seseorang (bukan orang dalam) yang mendapatkan informasi secara tidak sengaja.

UUPM dianggap kurang mendukung perlindungan kepada investor, sebab prinsip pengaturan UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal belum menganut teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*) maka ketika terjadi praktik-praktik perdagangan orang dalam tidak efektif memberikan sanksi hukum kepada keterlibatan orang dalam dalam insider trading sebab UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal masih menganut teori hubungan kepercayaan (*fiduciary duty theory*) (Junaidi, 2021). *Fiduciary Duty* berarti seseorang (*person*) yang memegang posisi sebagai *trustee* atau orang yang mendapatkan kepercayaan dan wajib untuk menjalankan kepercayaan tersebut dengan itikad baik. Merupakan kewajiban bagi seseorang bertindak untuk kepentingan orang lain dan merupakan kewajiban yang paling penting dimuka hukum (Balqist, 2017). Teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*) mengatakan setiap orang yang menggunakan inside information atau informasi yang belum tersedia untuk publik melakukan perdagangan saham atas informasi tersebut dikategorikan sebagai insider.

Ada beberapa cara untuk mencegah atau menghindari kejahatan khususnya kejahatan penipuan di bidang pasar modal terjadi: Pastikan terlebih dahulu bahwa perusahaan atau seseorang yang melakukan penawaran investasi sudah memiliki izin dari salah satu lembaga yang berwenang seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia, Kementerian Koperasi, dan lain-lain.

Penegakan hukum insider trading sangat berkaitan erat dengan adanya kewenangan yang diberikan oleh Undang-Undang Pasar Modal kepada OJK untuk melakukan pengawasan atas pasar baik yang bersifat preventif dalam bentuk atau aturan, pedoman, bimbingan, dan arahan maupun secara represif dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan, dan pengenaan sanksi.

SIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pengolahan data dalam penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa:

Kebijakan dalam pembuktian Insider Trading Pada Pasar Modal Indonesia dilakukan dengan cara yaitu mendeteksi ada atau tidaknya orang dalam yang melakukan transaksi atas efek perusahaan dan dapat pula dideteksi dari adanya peningkatan harga dan volume perdagangan efek yang tidak wajar sebelum diumumkannya informasi materiel kepada publik. serta memeriksa para pihak yang dideteksi telah melakukan insider trading dan pemeriksaan dokumen-dokumen tertulis, termasuk di dalamnya lembaran transaksi elektronik yang merupakan alat bukti yang sah.

Hambatan dalam pembuktian *insider trading* disebabkan oleh faktor-faktor sebagai berikut: Modus operandi dari *white collar crime* jauh lebih kompleks dibandingkan dengan kejahatan konvensional, Pelaku *white collar crime* jarang yang mempunyai riwayat kriminal seperti yang umumnya dimiliki oleh pelaku kejahatan konvensional, dan Kerugian dari *white collar crime* di pengadilan umumnya seperti orang-orang innocent, tidak kelihatan sebagai penjahat karena pelaku *white collar crime* umumnya orang-orang terdidik, maka pintar merekayasa dan menyembunyikan kesalahannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, M. Z. (2017). Penanggulangan Kejahatan Insider Trading Di Dalam Pasar Modal. *Jurnal Lex Specialis*, (12), 11-19.
- Amiruddin dan Asikin, H. Z. (2006). *Pengantar Metode Penelitian Hukum*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Asril, J. (2019). Insider Trading Di Pasar Modal Sebagai Kejahatan Bisnis. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 3(2), 225-231.
- Gisymar, N. A. (1999). *Insider Trading Dalam Transaksi efek*. Bandung: Citra Aditya Bakti
- Purnama, W. W. (2020). Tantangan dan Peluang Dalam Penegakan Hukum Terhadap Insider Trading di Pasar Modal. *Jurnal Hukum Media Justitia Nusantara*, 10(2), 134-141.
- Rivelino, R., Abubakar, L., & Sudaryat, S. (2023). Penyelesaian Kerugian Investor Dari Praktik Insider Trading di Pasar Modal di Indonesia. *Jurnal USM Law Review*, 6(3), 887-899.
- Saputra, M. R. (2025). Analisis Hukum Atas Insider Trading Sebagai Kejahatan Bisnis Implikasi Dan Tantangan Penegakan Hukum Di Indonesia. *Res Nullius Law Journal*, 7(1), 34-47.

- Syarief, E., & Balqist, A. (2017). Doktrin fiduciary duty dan corporate opportunity terhadap pertanggungjawaban direksi dan dewan komisaris. *Journal of Law and Policy Transformation*, 2(2), 80-102.
- Syarief, E., & Junaidi, J. (2021). Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Terhadap Implikasi Praktik Insider Trading dalam Perdagangan Saham di Pasar Modal. *Journal of Law and Policy Transformation*, 6(1), 72-89.
- Syazali, E. A. S. E. A., Irawan, A., Alfarisi, M. S., Ternando, A., & Rahman, R. (2022). Analisis Penegakan Hukum Insider Trading Di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Sains Sosio Humaniora*, 6(2), 367-382.
- Thalib, P., & Rachman, A. (2012). Mekanisme Penanganan Kejahatan Insider Trading Pasar Modal di Indonesia. *Yuridika*, 27(2), 173-182.
- WIBAWA, I. G. L. A. A. (2024). Kebijakan Pembuktian Insider Trading Pada Pasar Modal Di Indonesia. *Kerta Dyatmika*, 22(1), 35-41.
- Wibawa, S. (2009). *Administrasi Negara: Isu-Isu kontemporer*. Yogyakarta: Graha Ilmu