

# PENGATURAN TEKNIS PEMBUKTIAN *INSIDER TRADING* DI INDONESIA

Komang Ayu Pradnyatiwi Mustika, Fakultas Hukum Universitas Udayana

e-mail: [pradnyatiwim@yahoo.com](mailto:pradnyatiwim@yahoo.com)

Dewa Ayu Dian Sawitri, Fakultas Hukum Universitas Udayana

e-mail: [sawitridian56@gmail.com](mailto:sawitridian56@gmail.com)

doi: <https://doi.org/10.24843/KS.2022.v10.i10.p06>

## ABSTRAK

*Penelitian ini mempunyai tujuan untuk memberikan pemahaman mengenai pengaturan perlindungan investor pada insider trading pada pasar modal Indonesia serta untuk memberikan pengetahuan terkait pengaturan teknis pembuktian insider trading di Indonesia. Metode yang dipergunakan pada penelitian terkait pengaturan teknis pembuktian insider trading di Indonesia ini menggunakan penelitian hukum yuridis normatif, pendekatannya yakni pendekatan perundang-undangan untuk melakukan analisis isu hukum penelitian ini. Penelitian ini pada akhirnya menghasilkan yakni jika Perlindungan investor terhadap insider trading dalam pasar modal Indonesia pada hakikatnya diatur dalam UU No. 8/1995, tercantum dalam bab XI dengan judul Penipuan, Manipulasi Pasar, dan Perdagangan Orang Dalam. Konsep serupa juga terdapat pada UU No. 40/2007 yang mana direksi serta komisaris wajib melaksanakan tugas serta fungsi dalam keperluan perusahaan yang memiliki kesesuaian makna serta tujuan perusahaan. Selanjutnya terkait pengaturan teknis pembuktian insider trading di Indonesia belum terdapat pengaturan secara khusus sehingga memprsulit pembuktian pada kasus insider trading di Indonesia sehingga para pelaku insider trading di Indonesia dapat dengan mudah mendapatkan putusan bebas.*

**Kata Kunci:** *Investor, Pasar Modal, Insider Trading*

## ABSTRACT

*This study aims to provide an understanding of the regulation of investor protection against insider trading in the Indonesian capital market and to find out the technical arrangements for proving insider trading in Indonesia. The method used in this article related to the technical arrangements for proving insider trading in Indonesia uses normative juridical legal research, with a statutory approach to analyze the legal issues of this article. The result of this study is that if the protection of investors against insider trading in the Indonesian capital market is essentially regulated in Law no. 8/1995 concerning the Capital Market, it is stated in chapter XI with the title Fraud, Market Manipulation, and Insider Trading. A similar concept is also found in Article 92 paragraph (1) and Article 108 paragraph (2) of Law no. 40/2007 concerning Limited Liability Companies in which the directors and commissioners are obliged to carry out their duties and functions in the company's needs that have a conformity with the meaning and purpose of the company. Furthermore, regarding the technical arrangements for proving insider trading in Indonesia, there are no specific arrangements that make it difficult to prove in cases of insider trading in Indonesia so that the perpetrators of insider trading in Indonesia can easily get an acquittal.*

**Key Words:** *Investor, Capital Market, Insider Trading*

## 1. Pendahuluan

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan perekonomian dapat dinilai dari pesatnya perkembangan laju pasar modal suatu negara. Fungsi pasar modal umumnya yakni ekonomi serta keuangan.<sup>1</sup> Fungsi yang berperan sebagai fasilitator pertemuan kepentingan pihak investor dengan kelebihan dana dan pihak emiten sebagai pihak dengan memerlukan dana merupakan fungsi ekonomi yang dijalankan pasar modal, selain itu perusahaan juga dapat mengelola pemanfaatan dana yang dimiliki sebagai keperluan investasi perusahaannya. Fungsi keuangan yang dimiliki pasar modal yakni dapat memberi kesempatan para investor untuk mendapatkan keuntungan (*return*) berdasarkan karakteristik investasi yang di pilih.<sup>2</sup>

Bagi pembangunan ekonomi di Indonesia, pasar modal juga bisa menjadi alternatif perusahaan sebagai alat dalam menarik investasi serta melakukan penguatan terhadap keuangan.<sup>3</sup> Perkembangan Pasar modal di masa ekonomi modern ini berkembang menjadi sebuah wadah yang berdaya saing serta terorganisir menjadikan pasar modal sebagai pusat saraf finansial (*financial nerve centre*).<sup>4</sup> Pasar modal didefinisikan sebagai bidang usaha yakni proses di dagangkannya surat berharga berupa , obligasi, *stock certificate*, saham, serta efek lain.<sup>5</sup> UU No. 8/1995 Tentang Pasar Modal (selanjutnya disingkat UUPM) mengartikan “pasar modal sebagai aktivitas penawaran dan perdagangan efek bagi perusahaan public yang ada kaitannya dengan efek yang diterbitkan perusahaan tersebut, dan adanya lembaga serta juga profesi yang bersangkutan dengan efek.”

Manfaat keberadaan pasar modal selain mempengaruhi perkembangan ekonomi juga memiliki manfaat tersedianya sumber pembiayaan bagi perusahaan juga memberikan ruang untuk penempatan sumber pendanaan perusahaan secara optimal, selain itu keberadaan pasar modal juga untuk menyediakan *leading indicator* sebagai *trend* ekonomi negara yang makin diminati, pengedaran kepemilikan perusahaan-perusahaan yang dapat dijangkau masyarakat menengah, keterbukaan, *professionalism*, menciptakan kesempatan berusaha yang sehat dimana juga merupakan alternative bagi pemodal berinvestasi yang dapat menciptakan keuntungan dengan resiko yang dapat diperhitungkan.

Prinsip keterbukaan merupakan prinsip yang dianut dalam Pasar Modal di Indonesia sebagaimana termaktub pada pasal 1 angka 25 UUPM yang mencantumkan kewajiban melaksanakan keterbukaan informasi kepada masyarakat dimana seluruh informasi terkait dengan efek yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal terhadap suatu efek. Prinsip keterbukaan informasi akan dapat menciptakan efisiensi, dimana keterbukaan merupakan jiwa dari pasar modal yang dapat mengakibatkan investor melakukan transaksi saham dengan jelas dan tepat pada waktu juga sesuai

---

<sup>1</sup> Lesmana, P. Y. A., & Suartha, D. M. (2014), “Karakteristik Reksadana Dan Pengaturannya Dalam Pasar Modal Di Indonesia”. *Kertha Semaya: Journal Ilmu Hukum*, h. 2

<sup>2</sup> Muklis, F., (2016). “Perkembangan dan tantangan pasar modal Indonesia”. *Al-Masraf: Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan*, 1(1), 65-76.

<sup>3</sup> Wulandari, P. P. M. R., & Swardhana, G. M. (2016), “Tanggung Jawab Terhadap Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal Terkait Perdagangan Saham”. *Kertha Semaya: Journal Ilmu Hukum*, h. 2

<sup>4</sup> *Ibid.*

<sup>5</sup> Gisymar, N.A., “*Insider Trading dalam Transaksi Efek*”, (Bandung, Citra Aditya Bakti, 2001), h.9.

dengan keadaan, sehingga pemodal akan dapat menganalisis informasi untuk membeli ataupun menjual saham.<sup>6</sup>

UUPM dibentuk dengan tujuan pelaksanaan prinsip keterbukaan atau penyediaan informasi fakta materiil serta sebagai sarana pencegahan tindakan curang dalam perdagangan efek di pasar modal. Keterbukaan fakta materiil berdasarkan pada adanya prinsip keterbukaan yang memungkinkan investor mempunyai variasi dalam berinvestasi. Adapun prinsip keterbukaan dalam pasar modal berfungsi sebagai sarana:<sup>7</sup>

1. Peningkatan *public trust* terhadap pasar
2. Terciptanya iklim mekanisme pasar yang efisien dan berdaya saing
3. Upaya pencegahan penipuan

Sebagai sarana penghimpun dan mengalokasikan dana masyarakat, pasar modal membawa perananan penting bagi perkembangan dunia usaha. Pesatnya laju pertumbuhan pasar modal di Indonesia, dibarengi dengan kenyataan bahwa kerap terjadi kejahatan atau pelanggaran yang dapat merugikan berbagai pihak.<sup>8</sup>

Pasar modal memberikan akomodasi para pemilik dana di publik agar dapat melakukan penanaman terhadap dananya melalui perusahaan dengan proses dibelinya saham perdana (IPO) atau dengan melakukan pembelian di pasar sekunder melalui perusahaan sekuritas (broker) anggota bursa bagi investor. Prakteknya, celah pasar modal pula dapat dilakukan pemanfaatan oleh oknum untuk mendapat *benefit* secara tidak sah. Salah satunya dengan informasi materiil yang diketahuinya terlebih dahulu, sebelum informasi memiliki nilai itu dilakukan penerimaan oleh publik. Praktik demikian di dalam pasar modal disebut dengan istilah *Insider Trading*.

*Insider Trading* yakni praktek *insider* ataupun orang dalam perusahaan yang mempunyai akses terhadap informasi-informasi dalam perusahaan yang tidak dimiliki investor lain, dimana *insider* dapat memperoleh informasi terlebih dahulu atas rencana aksi korporasi oleh emiten sebelum adanya pengumuman terbuka, jadi informasi tersebut dapat dipergunakan untuk memperoleh saham dengan kemungkinan harga yang rendah sebelum harga saham naik.

Orang yang langsung terlibat dalam pasar modal menurut UUPM yakni orang atau pihak yang dapat dipercaya, dimana didalamnya terdiri dari orang-orang yang memangku kedudukan sebagai "direksi, komisaris, pemegang saham, perantara, dan pengawas pasar modal" dapat dikatakan sebagai orang dalam (*insider*). Ketentuan pasal 95 UUPM mengklasifikasikan *insider* yang meliputi komisaris, direksi, pemegang saham utama dan pengawas perusahaan terbuka, serta orang yang berkedudukan, profesi ataupun hubungan kepercayaannya.<sup>9</sup>

Keberadaan *Insider Trading* atau sering disebut sebagai perdagangan orang dalam pada Pasar Modal Indonesia merupakan fakta tidak terbantahkan. Namun, sangat

---

<sup>6</sup> Nasarudin, M. Irsan, 2004, "*Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*", (Jakarta, Kencana, 2004), h.230.

<sup>7</sup> Bismar Nasution, "*Pelaksanaan Pengaturan Pasar Modal di Indonesia*". Available from <https://bismarnasution.com/pelaksanaan-peraturan-pasar-modal-di-indonesia>. Diakses 18 Juni 2020)

<sup>8</sup> Sitompul A., Sitompul Z., & Nasution B., "*Insider Trading : Kejahatan di Pasar Modal*", (Jakarta, Books Terrace & Library, 2007), h.2.

<sup>9</sup> Palayukan, T. P. (2013). "*Analisis Terhadap Larangan Praktik Insider Trading di Pasar Modal*". *USU Law Journal*, 1(2), 92-111

jarang *Insider Trading* tersebut diproses secara hukum.<sup>10</sup> *Insider Trading* merupakan perdagangan orang dalam perusahaan yang memperjual belikan efek perusahaannya. Perdagangan dilakukan dengan tujuan keuntungan ekonomi pribadi *insider* untuk memperoleh keuntungan maksimal dengan keuntungan cepat dengan cara pintas (*short swing profit*), dimana informasi perusahaan yang belum dibuka kepada publik. Keuntungan yang dimaksud dapat melebihi keuntungan yang diterima, maka dari itu keuntungan yang demikian diperoleh dengan jalan memperkaya diri sendiri dengan cara yang tidak sah atau dengan kata lain memiliki keuntungan yang bukan merupakan haknya.

Pelaku pelanggaran pasar modal dalam hal perdagangan orang dalam merupakan orang dalam perusahaan yang memiliki posisi dan peran strategis suatu perusahaan yakni direksi, komisaris, serta juga pemegang saham. Pihak-pihak lain yang pula mempunyai potensi melanggar aturan di pasar modal yakni kalangan profesional seperti "penasehat investasi, manajer investasi, akuntan, konsultan, penilai serta notaris."

Dalam Pasal 95 UUPM para pihak yang tidak dikategorikan kepada klasifikasi *insider* perusahaan dapat melakukan transaksi perusahaan berlandaskan informasi dengan tidak langsung atau dapat diistilahkan dengan *tippee*. *Tippee* merupakan orang luar perusahaan akan tetapi dapat mengakses informasi dari *insider*. *Tippee* yang terlebih dahulu memperoleh informasi suatu perusahaan sebelum adanya pemberitahuan kepada public, akan memanfaatkan informasi tersebut untuk menjual saham dengan harga tinggi sedangkan saham yang dibeli didapat dengan harga yang lebih murah.<sup>11</sup>

*Insider Trading* pada UUPM menerapkan pengertian perdagangan orang dalam berdasarkan *fiduciary duty theory*, dimana teori ini tidak dapat menjaring adanya perdagangan yang dilaksanakan bukan oleh orang dalam yang mendapatkan informasi mengenai perusahaan dengan tidak langsung ataupun bahkan tidak dengan kesengajaan dari orang dalam, yang menjadikan sulitnya pembuktian adanya praktik *Insider Trading*.

Praktek *Insider Trading* di Indonesia merupakan kecurangan yang sulit dibuktikan.<sup>12</sup> Dalam dua puluh tahun sejak BEI mendorong perdagangan elektronik belum terdapat permasalahan *Insider Trading* yang dapat diungkap. Dirut PT Bursa Efek Indonesia (BEI) menyatakan praktek *Insider Trading* sangat sulit untuk dibuktikan.<sup>13</sup> OJK telah beberapa kali melakukan pemeriksaan sekuritas yang dicurigai melakukan transaksi tidak wajar, namun, keabstrakan dari tindakan nyata tersebut berdampak pada kesulitan pembuktian dalam praktik *Insider Trading* yang termasuk ke dalam kejahatan dalam UUPM. Untuk itu dibutuhkan suatu pengaturan khusus terkait teknis pembuktian *insider trading* di Indonesia.

Penelitian ini ditulis dengan harapan agar mampu membantu dalam penelitian-penelitian selanjutnya serta berperan dalam menambah sumber pengetahuan. Adapun

---

<sup>10</sup> Fuady, M. (selanjutnya disingkat Fuady M I), "*Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*", (Bandung, PT Citra Aditya Bakti, 2010), h. 168.

<sup>11</sup> Juliana, M. D. (2015). "Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan Mengenai Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Tindakan *Tippee* Yang Melakukan *Insider Trading* Dalam Perdagangan Saham", *Jurnal Magister Hukum Udayana (Udayana Master Law Journal)*, 4(2).

<sup>12</sup> Sugianto, Danang, "*Insider Trading* Sulit dibuktikan, BEI: AS Saja Butuh Bertahun-tahun", Available from <https://finance.detik.com/>. Diakses 18 Juni 2020.

<sup>13</sup> Sugianto, Danang, "Seperti Kentut, Praktik *Insider Trading* Sulit Dibuktikan" <https://finance.detik.com/>. Diakses 18 Juni 2020.

peneliti sebelumnya yang telah melaksanakan proses di kajinya mengenai *insider trading* yakni pertama, didapatkan pada Jurnal Cita Hukum berjudul "Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading Pada Pasar Modal di Indonesia." Kedua, ditemukan pada Jurnal Ilmu Hukum: Hermeneutika berjudul "Kebijakan Hukum Pidana Terhadap Praktik Insider Trading Sebagai Kejahatan Bisnis di Bidang Pasar Modal." Ketiga yaitu Jurnal *Ius Constituendum* berjudul "Aspek Hukum Praktik Insider Trading Terhadap Investor Dalam Pasar Modal di Indonesia."

## 1.2. Rumusan Masalah

Dengan demikian, penelitian ini akan memberi pembahasan mengenai hal-hal antara lain:

1. Bagaimanakah pengaturan perlindungan investor terhadap *insider trading* dalam pasar modal Indonesia?
2. Bagaimanakah pengaturan teknis pembuktian *insider trading* di Indonesia?

## 1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan dalam memberi pemahaman mengenai pengaturan perlindungan investor pada *insider trading* dalam pasar modal Indonesia serta untuk memahami pengaturan teknis pembuktian *insider trading* di Indonesia.

## 2. Metode Penelitian

Penelitian ini mempergunakan jenis penelitian normative yang mana penelitian berfokus pada proses menganalisis bahan hukum berbentuk segala jenis aturan yang ada di Indonesia sebagai bahan acuan utama pada penelitian itu merupakan definisi dari penelitian normatif. Penelitian yuridis normatif pula didefinisikan sebagai suatu tata cara penelitian dengan logika ilmu hukum dari sudut pandang normative untuk melakukan penemuan kebenaran, hal tersebut kemudian mampu memberi penjelasan berkaitan tentang pengaturan teknis pembuktian *insider trading* di Indonesia.

Pendekatan yang digunakan yakni perundang-undangan yaitu penelitian yang berfokus pada pengkajian peraturan - undangan terkait dengan isu hukum dalam penelitian dan pendekatan analisis konsep hukum. Penelitian ini memiliki sifat analisis deskripsi yaitu memberi gambaran pada masalah yang dilakukan pembahasan penelitian ini serta juga melakukan penganalisisan pada kebijakan hukum berkaitan dalam memberi jawaban terhadap isu hukum yang ada.

## 3. Hasil dan Pembahasan

### 3.1. Pengaturan Perlindungan Investor Terhadap *Insider Trading* Dalam Pasar Modal Indonesia

UUPM mengatur tentang perdagangan orang dalam perusahaan yang tercantum dalam bab XI dengan judul "Penipuan, Manipulasi Pasar, dan Perdagangan Orang Dalam". Dalam pengelompokan ketentuan diatas perdagangan orang dalam termasuk ke dalam klasifikasi penipuan.

Pada Perusahaan Publik, orang dalam tidak diizinkan dalam melakukan pembelian maupun melakukan penjualan efek perusahaan tersebut, serta perusahaan diluar perusahaannya yang bertransaksi dengan perusahaannya. Adanya larangan bagi orang dalam pada perusahaan public untuk mendorong orang lain melakukan pembelian maupun penjualan efek, serta larangan pemberian informasi *insider* perusahaan yang diduga dapat mengakses informasi dan membeli atau menjual efek.

Larangan juga diberlakukan bagi orang yang dengan usahanya mendapat informasi dari orang dalam dengan melawan hukum.

Frase berusaha memperoleh informasi bagi pihak lain dalam UUPM mengesankan keharusnya bagi pihak tersebut untuk aktif dalam mendapatkan informasi meskipun berasal dari pihak lain, sedangkan masih terdapat pihak yang mestinya termasuk dalam perdagangan orang dalam yaitu pihak yang menerima informasi dari *insider* (*tippee*). Mestinya *tippee* juga dilarang dalam melaksanakan trading pada definisi *Insider Trading*, sementara yang tidak diperbolehkan dalam UUPM hanyalah pihak *tippee* yang aktif mencar informasi.

UUPM Indonesia mengatur mengenai *fiduciary duty principal*, contohnya adanya aturan pada UUPM yang melakukan penentuan "Penerima Informasi" (*tippee*) sebagai *insider*, namun, tidak ada aturan mengenai "pihak lain yang menerima informasi tidak langsung dari *insider*, tetapi informasi diterima dari *tippee* yang lain" sebagai *insider*.

Teori *fiduciary duty* mengajarkan bahwa para pimpinan perusahaan memiliki sifat hubungan *fiduciary* dengan perusahaannya, karenanya pihak pimpinan dilarang mengambil manfaat dan keuntungan bahkan mengutamakan kepentingan pribadi untuk kepentingan perusahaan. Theory ini berasal dari *common law system* yang membebaskan tugas *fiduciary* kepada pimpinan perusahaan, jadi antara pimpinan dengan perusahaan terdapat semacam hubungan *fiduciary* sehingga melakukan tindakan seperti *Insider Trading* dapat digolongkan melanggar tugas fiduciarynya.<sup>14</sup>

Pelarangan praktik *Insider Trading* yang dilandasi dengan teori *fiduciary duty* menjadikan keuntungan sebagai kriteria unsur dilakukannya praktik tersebut. Artinya, apakah pihak *insider* secara langsung atau tidak memperoleh keuntungan terhadap tindakan pembocoran informasi tersebut, sebab jika yang bersangkutan tidak memperoleh keuntungan maka sulit dikatakan bahwa pihak tersebut telah melakukan *breach of fiduciary duty*.

Praktik *Insider Trading* jika dipadankan dengan *misappropriation theory* (penyalahgunaan), setiap pihak yang dapat mengakses informasi orang dalam orang lain guna melakukan transaksi jual beli efek, dapat dikategorikan sebagai *insider*. *Misappropriation theory* tidak mensyaratkan terdapatnya pelanggaran *fiduciary duty* kepada Perusahaan, melainkan apakah informasi non publik yang diambil dari orang lain (bukan miliknya) dan dipergunakan untuk melakukan perdagangan efek.

Dalam *misappropriation theory*, pihak yang menggunakan informasi yang belum terbuka, namun bertransaksi dengan informasi tersebut dapat diklasifikasikan sebagai *insider*, meskipun tidak memiliki hubungan *fiduciary duty* dengan perusahaan.

Pasal 95 UUPM menyatakan larangan bagi orang dalam dengan informasi mengenai perusahaan untuk bertransaksi berupa beli atau jual efek perusahaan public serta perusahaan lain yang bertransaksi dengan emiten ataupun perusahaan public itu. Pasal 95 UUPM hanya dapat menjangkau pihak-pihak dengan kategori *Fiduciary duty*, sehingga para pelaku yang masuk pada kapasitas *Misappropriation theory* akan bisa menjauh dari proses dilaksanakannya Pasal 104 UUPM yang mengatur terkait sanksi bagi pelaku *Insider Trading*.<sup>15</sup>

Konsep serupa juga terdapat pada pasal 92 ayat (1) dan pasal 108 ayat (2) UU No. 40/2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) "dimana kewajiban dari direksi dan

<sup>14</sup> Fuady, M. I, *Op.Cit.* h.179

<sup>15</sup> Haidar, F. (2015). "Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik Kejahatan *Insider Trading* Pada Pasar Modal Di Indonesia". *Jurnal Cita Hukum*, 3(1).

komisaris yakni menjalankan tugas dan fungsinya untuk kepentingan perusahaan sesuai dengan makna dan tujuan perusahaan.”

*Misappropriation theory* didefinisikan lebih luas mengenai larangan bagi orang untuk bertransaksi efek berdasarkan *inside information*, yakni ada atau tidaknya penyalahgunaan informasi yang memang belum diketahui masyarakat yang didapatkan dari orang lain dalam bertransaksi efek.<sup>16</sup>

Adapun penjabaran unsur dari *Misappropriation theory* yakni:<sup>17</sup>

1. Informasi material yang belum dibuka untuk masyarakat
2. Jual beli efek yang dilaksanakan berdasar informasi material itu
3. Keuntungan pribadi yang diperoleh dari pihak yang bertransaksi

Berdasarkan uraian tersebut, *Misappropriation theory* memberikan ruang diratakannya informasi di bursa yang lebih memberikan jaminan, dikarenakan factor utama teori itu adalah terdapatnya suatu informasi yang dilakukan penyalahgunaan pada transaksi dalam mendapatkan keuntungan, dimana penyalahgunaan tersebut “seharusnya diumumkan kepada masyarakat, namun telah dipergunakan untuk keperluan pribadi atau malah dilakukan penyebaran kepada pihak-pihak tertentu dengan tujuan yang sama.”<sup>18</sup>

### 3.2. Pengaturan Teknis Pembuktian *Insider Trading* Di Indonesia

Gustav Radbruch menyatakan bahwa di dalam hukum terdapat 3 (tiga) nilai dasar, yakni: (1) Keadilan (*Gerechtigkeit*); (2) Kemanfaatan (*Zweckmassigkeit*); dan (3) Kepastian Hukum (*Rechtssicherheit*). Dalam teori kepastian hukum yang dikemukakan terdapat empat hal mendasar yang memiliki hubungan erat dengan makna dari kepastian hukum itu sendiri, yaitu:

1 Hukum merupakan hal positif yang memiliki arti bahwa hukum positif ialah perundang-undangan;

2 Hukum didasarkan pada sebuah fakta, artinya hukum itu dibuat berdasarkan pada kenyataan;

3 Fakta yang termaktub atau tercantum dalam hukum harus dirumuskan dengan cara yang jelas, sehingga akan menghindari kekeliruan dalam hal pemaknaan atau penafsiran serta dapat mudah dilaksanakan

4 Hukum yang positif tidak boleh mudah diubah.

Pada dasarnya Penegakan Hukum UUPM telah mengatur sanksi sebagai bentuk perlindungan terhadap pelanggaran-pelanggaran dalam kegiatan pasar modal, yakni diberlakukannya sanksi administratif sebagaimana diatur pada Pasal 102 UUPM, diberlakukannya sanksi pidana sebagaimana diatur pada Pasal 103-110 UUPM, diberlakukannya ganti rugi secara keperdataan sebagaimana diatur dalam Pasal 111 UUPM.

Praktik *Insider Trading* di Indonesia masih dianggap sulit diwujudkan berkenaan dengan proses ditegakkannya hukum serta pelaksanaan sanksi-sanksi pada pelaku. Salah satu fokus perhatian dalam UUPM yakni:<sup>19</sup>

---

<sup>16</sup> 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).

<sup>17</sup> *Ibid.*

<sup>18</sup> *Ibid.*

<sup>19</sup> Fuady, M. I *Op.Cit.* h.182

1. Melakukan pelipatgandaan sanksi hukum dibanding dengan apa yang ada pada UUPM sebelumnya, utamanya sanksi pidananya, yaitu dengan ancaman pidana berbagai variasi dari 10 tahun penjara (pasal 104 dan 106), selanjutnya lima tahun penjara (pasal 103), tiga tahun penjara (pasal 106 dan 107), serta satu tahun kurungan (pasal 103,105, 108,109). Tentang tindakan *Insider Trading* itu sendiri pada hakikatnya dilakukan ancaman dengan hukuman pidana paling berat yakni maksimum 10 tahun (pasal 104)
2. Melakukan pelipatgandaan serta melakukan perluasan kewenangan Bapepam sebagai ujung tombak pelaksanaan sanksi pidana.

Penegakan hukum di bidang administrasi dilakukan Bapepam terbatas terhadap pihak yang berkaitan dengan Bapepam, seperti terhadap kalangan *professional* yang terkait pada aktivitas pasar modal yakni notaris, konsultan, akuntan, dll. Pihak lain yang berkaitan yakni pihak yang memiliki hubungan bisnis seperti perusahaan efek dapat dijatuhkan tindakan disiplin berupa pencabutan surat izin.

Pasal 1365 KUHPerdara merupakan ketentuan yang paling tepat digunakan untuk dapat menggugat pelaku praktik *Insider Trading* guna terhindar dari adanya beban kerugian oleh pihak yang merasa mendapat kerugian karena *Insider Trading* dibidang perdata. Namun, pada praktik, gugatan perdata terdapat kendala dan tidak efektif disebabkan karena:<sup>20</sup>

1. Kesulitan dalam pembuktian secara perdata apabila adanya *Insider Trading*
2. Putusan Pengadilan yang kurang prediktif.
3. Waktu yang cukup panjang serta diperlukan dana yang tinggi
4. Kurang memberikan efek jera bagi pelaku berhubung tidak adanya kebijakan yang mengizinkan pelaksanaan *double* ataupun *triple damages*.

Masih lemahnya penegakan hukum praktik *Insider Trading* yang dapat dikategorikan sebagai jenis *White collar crime*, menunjukkan bahwa untuk kasus seperti kasus *Insider Trading* untuk dapat sampai hingga ke meja hijau jauh lebih sulit daripada kasus konvensional. Faktor-faktor penyebab masih sulitnya praktik *Insider Trading* dapat dibuktikan yakni:<sup>21</sup>

- a. Kejahatan *white collar crime* lebih kompleks;
- b. Pelaku kejahatan yang tidak mempunyai riwayat kriminal;
- c. Ketidakjelasan kerugian sebagai akibat dari kejahatan *white collar crime*

Pasca dilakukan pengesahan UU No. 21/2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (UU OJK), terdapat pola baru pada industry keuangan di Indonesia. Dengan adanya OJK, yang mempunyai tugas melakukan pengawasan jasa keuangan di sector "pasar modal, perbankan, asuransi, dana pensiun, lembaga pembiayaan, dan lembaga jasa keuangan lain" menjadikan fungsi serta tugas dari Bapepam-LK beralih pada OJK. UU OJK pada Pasal 4 menyatakan "tujuan terselenggaranya OJK yakni agar keseluruhan kegiatan didalam sector jasa keuangan terselenggara secara teratur, adil, transparan, dan akuntabel, serta terwujudnya sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil, dan melindungi kepentingan konsumen serta masyarakat."

---

<sup>20</sup> *Ibid.*

<sup>21</sup> Sinaga, A., & Intan, S. (2014). "Tinjauan Yuridis Terhadap Praktek *Insider Trading* Dalam Pasar Modal Indonesia". *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Riau*, 1(2).

UU OJK melaksanakan pengaturan tugas dan fungsi OJK sebagaimana tercantum pada pasal 6 mengenai Pengawasan aktivitas jasa keuangan disektor perbankan, perasuransian, pasar modal, lembaga pembiayaan, dana pensiun, serta lembaga jasa keuangan lain. OJK melakukan pengaturan aktivitas jasa keuangan di sektor pasar modal seperti tercantum pada pasal 6 huruf b UU OJK, ini berarti tugas, fungsi serta wewenang OJK dalam sector pasar modal harus berpedoman pada aturan UUPM. Ketentuan pasal 9 huruf c UU OJK memberikan wewenang OJK dalam mengawasi, memeriksa, menyidik, melindungi konsumen serta perlakuan lain pada Lembaga Jasa Keuangan.

Kewenangan OJK pada melaksanakan penyidikan di sector jasa keuangan dilaksanakan oleh Penyidik Pegawai Negeri Sipil (PPNS) sebagaimana tercantum pada Pasal 49 ayat (1) UU OJK yang menjelaskan bahwa “diluar Pejabat Penyidik Kepolisian Negara Republik Indonesia, Pejabat Pegawai Negeri Sipil tertentu yang mempunyai tanggung jawab meliputi pengawasan sector jasa keuangan diberikan wewenang sebagai penyidik sebagaimana dimaksud dalam Kitab UndangUndang Acara Pidana.”

Berkaitan dengan adanya pemeriksaan serta penyidikan bila terjadinya pelanggaran di sektor Pasar Modal, kekuasaan yang dimiliki OJK yakni penegakkan hukum PPNS. Penyerahan kekuasaan dari Bapepam-LK pada OJK menjadi lebih luas, yakni kuasa untuk dapat menjatuhkan sanksi administrative berbentuk peringatan tertulis, denda berupa kewajiban melakukan pembayaran sejumlah uang, pemberian batasan serta perlakuan dibekukannya aktivitas usaha.

Dalam pemeriksaan, OJK memiliki kewenangan dalam melakukan permintaan keterangan serta konfirmasi dan melakukan pemeriksaan catatan maupun proses dibukukannya dokumen lain yang patut dilakukan dugaan keterlibatan di dalam pelanggaran dibidang pasar modal. Berdasarkan hasil pemeriksaan, OJK dapat memutuskan untuk mengambil tindakan berupa pembinaan dan/atau pengenaan sanksi berupa sanksi administratif. Apabila terdapat indikasi adanya praktik *Insider Trading*, maka pemeriksaan dapat di tingkatkan ke tahap penyidikan. Penyidikan dapat dilakukan ketika ditemukan adanya pelanggaran yang berakibat pada kerugian pasar modal serta dapat memberikan bahaya juga keperluan pemodal ataupun masyarakat.

Pembuktian terjadinya praktek *Insider Trading* masih sulit dilaksanakan karena kejahatan *Insider Trading* termasuk ke dalam tindak pidana yang membutuhkan standar pembuktian *beyond reasonable doubt*, yang memberikan kemungkinan pelaku bebas didasarkan atas pengadilan tidak dapat membuktikan pelaku bersalah.<sup>22</sup> Untuk itu dibutuhkan pengaturan terkait teknis pembuktian *insider trading* di Indonesia baik melalui penambahan substansi dalam UUPM maupun di bentuknya peraturan pelaksana berupa peraturan pemerintah (PP).

Karakteristik pemahaman jual-beli efek, penerapan prinsip *follow the transaction* seharusnya perlu dilakukan penyidik tindak pidana *Insider Trading*. Seluruh informasi (fakta materil) yang dipergunakan dengan pelanggaran prinsip *disclosure* selanjutnya akan berakhir sebagai bahan diambilnya keputusan pada transaksi efek. Pada pelaksanaan penyidikan, OJK berwenang melaksanakan Penggeledahan serta Penyitaan, dimana penggeledahan diatur pada pasal 32 UU No. 8/1981 tentang KUHAP yang menyebut jika tindakan melakukan pemeriksaan pada tempat kediaman, badan atau pakaian seseorang, dimana tidak hanya pemeriksaan, namun juga melakukan penangkapan serta penyitaan

---

<sup>22</sup> Palayukan, T. P. *ibid*.

Jika pada penyidikan OJK mendapat kesulitan, OJK dapat meminta pertolongan ahli di sektor jasa keuangan sebagaimana diatur pada pasal 49 ayat (3) angka 1 UU OJK, yang mendefinisikan ahli sebagai orang yang mendalami keahlian di bidang pasar modal serta dapat mengetahui jika tindakan tersebut yakni tindak pidana pada sektor jasa keuangan.

#### 4. Kesimpulan

Perlindungan investor bagi *insider trading* dalam pasar modal Indonesia hakikatnya diatur pada UU No. 8/1995, tercantum dalam bab XI dengan judul Penipuan, Manipulasi Pasar, dan Perdagangan Orang Dalam. Konsep serupa juga terdapat pada pasal 92 ayat (1) serta pasal 108 ayat (2) UU No. 40/ 2007 yang mana direksi serta komisaris wajib menjalankan tugas serta fungsinya sebagai keperluan perusahaan berkesesuaian dengan makna serta tujuan perusahaan. Selanjutnya terkait pengaturan teknis pembuktian *insider trading* di Indonesia belum terdapat pengaturan secara khusus sehingga mempersulit pembuktian pada kasus *insider trading* di Indonesia sehingga para pelaku *insider trading* bisa dengan mudah mendapatkan putusan bebas.

#### Daftar Pustaka

##### Buku

Fuady, M, "*Doktrin-Doktrin Modern dalam Corporate Law*", (Bandung, Citra Aditya Bakti, 2014).

\_\_\_\_\_, "*Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*", (Bandung, PT Citra Aditya Bhakti, 2010).

Gisymar, N.A., "*Insider Trading dalam Transaksi Efek*", (Bandung, Citra Aditya Bakti, 1999)

Nasarudin, M.I., (2006), "*Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*", (Jakarta, Prenada, 2006).

Sitompul A., Sitompul Z., & Nasution B, "*Insider Trading: Kejahatan di Pasar Modal*", (Jakarta, Books Terrace & Library, 2007)

Soekanto S & Mamudji S, "*Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*", (Jakarta, PT Raja Grafindo Persada, 2009)

##### Jurnal

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.

Haidar, F. (2015). "Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading Pada Pasar Modal Di Indonesia." *Jurnal Cita Hukum*, 3(1).

Lesmana, P. Y. A., & Suartha, D. M. (2014) "Karakteristik Reksadana Dan Pengaturannya Dalam Pasar Modal Di Indonesia". *Kertha Semaya: Journal Ilmu Hukum*.

Muklis, F. (2016). "Perkembangan dan tantangan pasar modal Indonesia. Al-Masraf: Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan." 1(1), 65-76.

- Palayukan, T. P. (2013). "Analisis Terhadap Larangan Praktik Insider Trading di Pasar Modal". *USU Law Journal*, 1(2), 92-111.
- Sinaga, A., & Intan, S. (2014). "Tinjauan Yuridis Terhadap Praktek Insider Trading Dalam Pasar Modal Indonesia." *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Riau*, 1(2).
- Tanaya, V., & Winata, D. (2018). "Penerapan The Misappropriation Theory Dalam Pengaturan Insider Trading Di Indonesia (*The Aplication Of The Misappropriation Theory In Insider Trading Regulation In Indonesia*)." *Jurnal Legislasi Indonesia*, 12(1).
- Wulandari, P. P. M. R., & Swardhana, G. M. (2016) "Tanggung Jawab Terhadap Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal Terkait Perdagangan Saham". *Kertha Semaya: Journal Ilmu Hukum*. 5(1)

### **Internet**

- Nasution, Bismar, "Pelaksanaan Pengaturan Pasar Modal di Indonesia". Available from <https://bismarnasution.com/pelaksanaan-peraturan-pasar-modal-di-indonesia/>. Diakses 18 Juni 2020.
- Sugianto, Danang, "Insider Trading Sulit dibuktikan, BEI: AS Saja Butuh Bertahun-tahun", Available from <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-3607437/insider-trading-sulit-dibuktikan-bei-di-as-saja-butuh-bertahun-tahun>. Diakses 18 Juni 2020.
- Sugianto, Danang, "Seperti Kentut, Praktik Insider Trading Sulit Dibuktikan" <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-3599125/>. Diakses 18 Juni 2020.

### **Peraturan Perundang-Undangan**

Kitab Undang-Undang Hukum Perdata

Kitab Undang-Undang Hukum Acara Pidana

UU No. 8 tahun 1981 tentang Kitab Undang-Undang Hukum Acara Pidana (Lembaran Negara Nomor Nomor 76 tahun 1981, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3209)

Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Nomor 64 tahun 1995, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608)

Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (Lembaran Negara Nomor 106 tahun 2007, Tambahan Lembaran Negara Nomor 4756)

Undang-Undang Nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (Lembaran Negara Nomor 111 tahun 2011, Tambahan Lembaran Negara Nomor 5253)