

Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Insider Trading di Pasar Modal Dalam Perspektif Undang-Undang Pasar Modal

Nazhif Ali Murtadho

Universitas Islam Negeri Sunan Ampel Surabaya

nazhifalimurtadho2001@gmail.com

Abstract

This study discusses legal protection for investors against insider trading practices in the capital market based on Law Number 8 of 1995. Insider trading is an illegal action in which individuals use confidential information that is not yet publicly available in securities transactions. This research uses normative legal research or literature law research that focuses on analyzing the norms contained in laws and regulations as well as norms governing the capital market and insider trading aspects in it. The law provides for prohibitions and sanctions against insider trading actors, including the imposition of administrative, criminal, and civil sanctions. However, there are challenges in proving insider trading cases and legal loopholes that can be exploited by perpetrators. Firm and effective law enforcement against insider trading is important to maintain fairness and stability of the capital market and provide legal certainty for investors. This study identifies efforts that can be made to strengthen legal protection for investors and provides recommendations to improve the effectiveness of law enforcement against insider trading in the capital market.

Keywords: Legal Protection, Insider Trading, Capital Market.

Abstrak

Penelitian ini membahas tentang perlindungan hukum bagi investor terhadap praktik insider trading di pasar modal berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995. Insider trading merupakan tindakan ilegal dimana individu menggunakan informasi rahasia yang belum tersedia untuk umum dalam transaksi efek. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian hukum normatif atau penelitian hukum kepustakaan yang fokus menganalisis norma-norma yang terdapat dalam peraturan perundang-undangan serta norma-norma yang mengatur mengenai pasar modal dan aspek insider trading di dalamnya. Undang-undang tersebut mengatur larangan dan sanksi terhadap pelaku insider trading, termasuk penerapan sanksi administratif, pidana, dan perdata. Namun, terdapat tantangan dalam membuktikan kasus insider trading dan celah hukum yang dapat dimanfaatkan oleh pelaku. Penegakan hukum yang tegas dan efektif terhadap insider trading penting untuk menjaga keadilan dan stabilitas pasar modal serta memberikan kepastian hukum bagi investor. Kajian ini mengidentifikasi upaya-upaya yang dapat dilakukan untuk memperkuat perlindungan hukum bagi investor dan memberikan rekomendasi untuk meningkatkan efektivitas penegakan hukum terhadap insider trading di pasar modal.

Kata kunci: Perlindungan Hukum, Insider Trading, Pasar Modal.

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah tempat di mana penjual dan pembeli bertemu, mirip dengan pasar pada umumnya. Namun, yang diperdagangkan di pasar modal adalah modal atau

dana, berbeda dengan pasar fisik. Fungsinya adalah sebagai sarana untuk menghubungkan pihak yang ingin menawarkan dan membutuhkan dana jangka panjang dalam bentuk efek. Secara sederhana, pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki surplus dana dan pihak yang membutuhkan dana melalui transaksi sekuritas. Oleh karena itu, pasar modal juga dapat dijelaskan sebagai tempat untuk memperdagangkan sekuritas dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.¹ Pasar modal memiliki peranan yang signifikan dalam sektor keuangan karena memberikan opsi baru bagi pelaku usaha untuk memperoleh sumber pembiayaan tambahan. Selain itu, juga memberikan opsi baru bagi individu-investor untuk melakukan investasi.²

Dengan semakin meningkatnya minat jual beli di pasar modal, khususnya di kalangan generasi muda, maka penting untuk memastikan bahwa setiap transaksi yang dilakukan di bursa ini mematuhi hukum dan standar yang berlaku. Hanya satu juta investor yang terdaftar di pasar modal Indonesia pada awal tahun 2017, dan angka ini telah meningkat lebih dari empat kali lipat. Hingga akhir Desember 2021, terdapat 7,48 juta investor, naik 92,7 persen dibandingkan tahun sebelumnya yang berjumlah 3,88 juta investor pada akhir tahun 2020. Dari jumlah tersebut, generasi langgas atau mereka yang berumur di bawah 30 tahun menyumbang 59,81% dari pertumbuhan investor pasar modal.³ Selain dilatarbelakangi oleh semakin besarnya minat investor terhadap pasar modal, keberadaan perusahaan publik atau emiten yang membutuhkan modal dalam mengelola operasionalnya juga menjadi faktor penting bagi adanya undang-undang yang jelas mengenai transaksi komersial dan permodalan. Di pasar keuangan

¹ Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal 1* (Yogyakarta: UII Press Yogyakarta, 2010), p. 2

² Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal Di Indonesia*, Cet. Ke-1 (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), p. 6

³ Syahrizal Sidik, "Meledak! Investor Pasar Modal RI Nyaris 7,5 Juta," CNBC Indonesia, 2021, accessed November 4, 2023, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20211231071338-17-303447/meledak-investor-pasar-modal-ri-nyaris-75-juta>.

saat ini, tentunya terdapat strategi yang berbeda-beda, termasuk kemampuan mencapai titik impas.

Pelanggaran pasar modal terjadi ketika masyarakat melanggar peraturan perundang-undangan yang secara tegas telah diberlakukan di pasar modal. Insider trading adalah salah satu jenis pelanggaran yang harus ditanggapi dengan serius dalam situasi ini. Insider trading merujuk pada praktik di mana orang dalam atau pihak yang memiliki informasi eksklusif melakukan transaksi sekuritas berdasarkan informasi yang belum ada untuk publik atau investor lainnya. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 secara tegas membatasi dan memberikan ancaman terhadap insider trading di pasar keuangan. Karena dapat berdampak negatif terhadap kepentingan investor dan menimbulkan ketidakpercayaan terhadap industri pasar modal, maka praktik perdagangan efek yang mengandung unsur penipuan sangat dilarang oleh pasar modal.

Adanya pembeli yang menggunakan informasi dari pihak ketiga dapat mengakibatkan kerugian bagi peserta lain yang juga terlibat dalam transaksi pasar modal. Penggunaan informasi pribadi, baik rahasia maupun tidak dipublikasikan, erat kaitannya dengan transparansi. Prinsip transparansi adalah tanggung jawab emiten, perusahaan publik, dan perusahaan lain berdasarkan undang-undang pasar modal untuk menginformasikan kepada publik secara tepat waktu tentang semua informasi material yang berkaitan dengan operasional atau dampaknya yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan. Karena informasi tersebut mempengaruhi kinerja atau harga suatu sekuritas, maka emiten, lembaga publik, dan pihak terkait lainnya wajib berdasarkan prinsip transparansi untuk memberikan informasi yang jelas, akurat, dan lengkap mengenai fakta tindakan perusahaan atau potensinya untuk mempengaruhi investor, atau ketentuan calon investor mengenai saham. Perdagangan orang dalam dapat menimbulkan dampak negatif terhadap investor lain, termasuk kerugian finansial

yang signifikan. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai insider trading khususnya terkait dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Berdasarkan justifikasi yang diberikan, kategori permasalahan yang muncul terkait dengan banyaknya jenis pelanggaran perdagangan pembeli pasar modal dan undang-undang insider trading yang tercantum dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan hukum normatif atau penelitian hukum kepustakaan, yang menitikberatkan pada analisis terhadap norma-norma yang terkandung dalam peraturan hukum dan asas-asas yang mengatur pasar modal dan bagian dari insider trading di dalamnya. Hal ini dilakukan untuk memastikan penerapannya konsisten dengan standar yang ada.⁴ Metodologi yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari landasan teori dan kerangka teori. Pendekatan perundang-undangan memerlukan penelitian dan analisis terhadap asas-asas hukum yang berkaitan atau relevan dengan permasalahan hukum yang dibahas dalam penelitian tersebut. Sedangkan cara berpikirnya bersumber dari gagasan dan teori yang dikembangkan dalam bidang ilmu hukum.⁵ Sumber hukum yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari dokumen-dokumen hukum pokok khususnya peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan pasar modal khususnya Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Selain itu juga digunakan bahan hukum

⁴ Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*, Cet. Ke-1 (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2011), p. 13

⁵ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum (Edisi Revisi)*, Cet. Ke-13 (Jakarta: Pranadamedia Group, 2017), Hlm. 237, <https://doi.org/340.072>.

sekunder seperti buku, jurnal, esai, laporan ilmiah dan karya lain yang berkaitan dengan permasalahan yang diteliti.⁶

PEMBAHASAN

A. Bentuk Kejahatan Insider Trading di Pasar Modal

Pasar modal atau sering disebut juga pasar keuangan adalah sumber pendanaan yang sangat vital bagi pengusaha yang memerlukan tambahan modal. Sama halnya, pasar modal juga merupakan opsi alternatif pendanaan bagi investor. Definisi pasar modal menurut Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) yaitu Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 Ayat 13, mencakup segala kegiatan terkait dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang terkait dengan efek yang diterbitkannya, serta institusi dan profesi yang terlibat dalam kegiatan efek tersebut.⁷ Satu bentuk pelanggaran yang terkenal dan memiliki dampak serius terhadap pertumbuhan Pasar Modal dikenal sebagai “Insider Trading” atau sering juga disebut sebagai “Perdagangan orang dalam”. Praktik ini kerap terjadi di berbagai pasar modal di seluruh dunia, dan jika tidak ditanggulangi dengan benar, dapat mengganggu stabilitas dan integritas dari sistem Pasar Modal yang telah dibangun dengan tekun dan biaya besar.⁸ Insider trading adalah kegiatan di mana pihak internal perusahaan atau individu yang memiliki akses khusus ke informasi, yang dikenal sebagai informasi orang dalam, melakukan transaksi sekuritas. Dari segi hukum, praktek insider trading dapat digolongkan sebagai

⁶ Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*, p. 13

⁷ LL.M. Dr. Mas Rahmah, S.H., M.H., *Hukum Pasar Modal*, Cet. Ke-1 (Jakarta: Prenadamedia group, 2019), p. 1-2, https://books.google.co.id/books?id=nDu2DwAAQBAJ&printsec=copyright&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false.

⁸ Juli Asril, “Insider Trading Di Pasar Modal Sebagai Kejahatan Bisnis,” *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi* Vol. 3, No. 2 (2019): 225–31, <https://doi.org/10.31955/mea.vol3.iss2.pp225-231>.

kejahatan keuangan (juga dikenal sebagai kejahatan kerah putih) dalam istilah hukum.⁹

Menurut Najib A. Gisymar, Insider trading adalah transaksi efek yang dilakukan oleh pihak internal atau berdasarkan informasi yang diperoleh dari pihak internal, baik secara langsung maupun tidak langsung. Berita tersebut belum diumumkan kepada masyarakat umum, dan dapat diduga sebagai informasi material yang berpotensi mempengaruhi harga efek yang terlibat dalam transaksi.¹⁰ Membuktikan adanya insider trading di pasar modal merupakan tugas yang cukup sulit. Hal ini disebabkan karena menetapkan pihak-pihak yang terlibat dalam insider trading menjadi suatu tantangan, serta transaksi di pasar modal masih terbukti melalui sistem elektronik, yang mana hukum Indonesia belum menerapkan pembuktian secara elektronik.

Untuk mempermudah proses pembuktian, Bapepam harus secara konsisten mencatat dengan akurat setiap transaksi dan pelaku transaksi oleh perusahaan efek. Hal ini akan sangat membantu dalam mengidentifikasi pelaku kejahatan dalam kegiatan pasar modal, termasuk asal usul transaksi, siapa yang melakukan, hubungan antara pelaku dengan efek yang diperdagangkan, dan motif di balik transaksi tersebut. Namun, perdagangan orang dalam dapat terdeteksi dengan memperhatikan fakta-fakta yang terjadi saat praktik tersebut berlangsung, seperti keberadaan orang dalam yang terlibat dalam transaksi atas efek dari perusahaan di mana mereka memiliki keterlibatan. Selain itu, dapat dilihat dari fluktuasi harga dan

⁹ Nindyo Pramono, *Hukum PT Go Public Dan Pasar Modal* (Yogyakarta: CV Andi Offset, 2013), p. 330

¹⁰ Najib A. Gisymar, *Insider Trading Dalam Transaksi Efek* (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1999). p. 44

volume perdagangan efek sebelum informasi material diumumkan kepada publik, serta perubahan harga dan volume perdagangan yang tidak wajar.¹¹

Dilarangnya praktik insider trading dalam perdagangan saham disebabkan oleh potensi kerusakan yang dapat ditimbulkannya terhadap struktur pasar modal, yang pada akhirnya akan berdampak negatif terhadap perekonomian secara menyeluruh. Beberapa pertimbangan untuk melarang praktik insider trading meliputi: *Pertama*, Penetapan harga yang tidak adil terjadi ketika terjadi insider trading, sehingga tidak akan terwujud pengaturan kerja yang adil. Hal ini disebabkan oleh minimnya informasi mengenai kondisi barang yang adil, yang sebenarnya merupakan petunjuk yang tepat tentang seberapa banyak barang yang perlu didistribusikan.

Kedua, Perlakuan yang tidak adil antara peserta pasar dapat terjadi. Dalam sebuah pasar yang adil, semua anggota pasar seharusnya diperlakukan dengan setara dan adil. Hal yang sama berlaku dalam pasar modal, di mana semua peserta pasar memiliki hak yang sama untuk mendapatkan informasi. Namun, jika terjadi insider trading, hanya sejumlah orang tertentu yang memiliki akses kepada informasi pasar tersebut. *Ketiga*, Pasar modal berada dalam bahaya terancam jika kondisinya tidak adil, karena masyarakat pasti akan meninggalkan pasar modal. Hal ini dapat membahayakan eksistensi pasar modal itu sendiri.¹²

Praktik perdagangan orang dalam menyebabkan ketidakadilan dalam akses informasi, yang kemudian dimanfaatkan oleh pihak-pihak tertentu untuk memperoleh keuntungan yang seharusnya bukan hak mereka. Hal ini juga

¹¹ Arman Nefi, *Insider Trading: Indikasi, Pembuktian, Dan Penegakan Hukum*, Cet. Ke-1 (Jakarta: Sinar Grafika, 2020), p. 5-6,

https://www.google.co.id/books/edition/Insider_Trading/X8D8DwAAQBAJ?hl=en&gbpv=1&printsec=frontcover.

¹² Rahman Emir Adzan Syazali, Agus Irawan, MS Alfarisi, Albi Ternando, "ANALISIS PENEGAKAN HUKUM INSIDER TRADING DI PASAR MODAL INDONESIA," *Jurnal Sains Sosio Humaniora* 6, no. 8 (2022): 367–82, <https://online-journal.unja.ac.id/JSSH/article/download/23302/15073/65605>.

menghasilkan pembentukan harga yang tidak mencerminkan nilai sebenarnya, yaitu berdasarkan informasi dari pasar yang sebenarnya dan efisien. Pasal 95 dari Undang-Undang Pasar Modal juga menegaskan bahwa “orang dalam” dari perusahaan publik atau emiten tidak diizinkan untuk melakukan transaksi jual beli efek dari perusahaan tersebut, atau melakukan transaksi dengan perusahaan publik atau emiten tersebut oleh pihak lain. Larangan ini disebabkan oleh kemampuan “orang dalam” untuk memanfaatkan informasi material yang mereka miliki. Mereka dapat membeli saham perusahaan ketika harganya turun dan menjualnya ketika harganya naik. Keuntungan yang diperoleh oleh pelaku yang memiliki informasi dari dalam perusahaan adalah dengan cara menjual informasi tersebut kepada pihak lain atau pihak-pihak tertentu, yang pada akhirnya akan mendapatkan keuntungan berupa uang. Pihak-pihak yang membeli informasi dari “orang dalam” ini dapat memanfaatkannya untuk menentukan apakah sebaiknya mereka membeli, memegang, atau menjual efek. Pasal 95, Pasal 96, dan Pasal 97 dari Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 juga mencakup jenis perdagangan yang dilarang, termasuk:

1. Seseorang yang memiliki akses informasi internal dan melakukan transaksi pembelian atau penjualan pada:
 - a. Efek dari perusahaan yang merupakan sumber informasi.
 - b. Efek dari perusahaan lain yang bertransaksi dengan perusahaan terbuka tersebut.
2. Seseorang yang menggunakan pengaruhnya untuk mendorong pihak lain melakukan transaksi pembelian atau penjualan atas efek tersebut.

3. Seseorang yang menyampaikan informasi dari pihak internal kepada pihak lain yang dapat dipercaya bahwa mereka mungkin akan menggunakan informasi tersebut untuk melakukan transaksi pembelian atau penjualan.
4. Seseorang yang dengan cara yang tidak sah memperoleh informasi dari pihak internal dan menggunakannya untuk melakukan tindakan-tindakan seperti yang dijelaskan pada poin 1, 2, dan 3 di atas.
5. Seseorang yang berupaya untuk memperoleh informasi dari pihak internal dengan cara yang tidak melanggar hukum, namun informasi tersebut diberikan dengan batasan-batasan. Kemudian orang tersebut menggunakan informasi tersebut untuk melakukan tindakan-tindakan seperti yang dijelaskan pada poin 1, 2, dan 3 di atas.
6. Perusahaan efek yang mempunyai akses kepada berita dari pihak internal suatu perusahaan terbuka dan melakukan transaksi sebagaimana dijelaskan pada poin 1, 2, dan 3 di atas, kecuali jika terdapat dua kondisi yang harus terpenuhi:
 - a. Transaksi dilakukan atas instruksi dari nasabah dan bukan atas risiko pribadi.
 - b. Perusahaan efek tersebut tidak memberikan saran kepada nasabah mengenai efek tersebut.¹³

Pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) menciptakan celah dan kesempatan bagi pihak lain, termasuk orang dalam, untuk melaksanakan transaksi sesuai berita yang diperoleh secara tidak langsung. Dalam UUPM, praktik insider trading didefinisikan secara tidak langsung dengan mendasarkan pada teori kewajiban fidusia yang juga berlaku di Amerika Serikat. Teori ini tidak memasukkan praktik insider trading yang dilakukan oleh pihak yang bukan orang dalam, dan

¹³ Asril, "Insider Trading Di Pasar Modal Sebagai Kejahatan Bisnis.", p. 228-229

memperoleh informasi secara tidak langsung atau tidak sengaja dari orang dalam. Hal ini menjadi salah satu faktor yang membuat sulit untuk membuktikan kasus insider trading. Pengetahuan orang dalam dilarang oleh UUPM terlepas dari apakah hal itu bermanfaat. Penjelasan lebih lanjut diberikan dengan mengatakan bahwa “orang dalam mempunyai kewajiban untuk berhati-hati dalam menyebarkan informasi agar tidak disalahgunakan oleh pihak yang menerima informasi tersebut untuk membeli atau menjual efek.” Meski sulit untuk melacak teknik insider trading, namun hal tersebut bisa dilakukan jika Anda terlebih dahulu memperhatikan bagaimana perkembangan transaksi di bursa.¹⁴

B. Pengaturan Insider Trading Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Jika terjadi pelanggaran di pasar modal, hal ini akan menyebabkan proses hukum. Penegakan hukum merupakan tindakan untuk mewujudkan prinsip-prinsip tentang kepastian hukum, manfaat sosial, dan keadilan menjadi kenyataan.¹⁵ Upaya untuk menegakkan hukum harus dilakukan secara konsisten sambil mengikuti perkembangan di pasar modal. Meskipun Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal tidak memberikan definisi eksak tentang Insider Trading, namun terdapat peraturan yang mengatur jenis transaksi yang dilarang. Ini mencakup larangan bagi individu yang memiliki akses khusus di perusahaan untuk melakukan transaksi jual beli efek dari perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan perusahaan publik terkait.¹⁶ Insider trading merujuk pada kegiatan

¹⁴ Raden Muhammad et al., “Problematika Kejahatan Insider Trading Dan Solusi Dalam Mewujudkan Perlindungan Dan Kepastian Hukum Bagi Para Investor,” *Legislatif* Vol. 4, No. 2 (2021): p. 209, <https://journal.unhas.ac.id/index.php/jhl/article/view/14601/7060>.

¹⁵ Mulyadi Moh. Heriyanto, Wahyu Hidayatullah, “Konsep Kriminalisasi Penegakan Hukum Terhadap Pembeli Aktif Ilegal Obat Keras Daftar ‘G’ Jenis Trihexyphenidil,” *Media Iuris* Vol. 3, No. 1 (2020): Hlm. 67, <https://e-journal.unair.ac.id/MI/article/view/18321/pdf>.

¹⁶ Daud Munasto dan Taun, “BENTUK INSIDER TRADING SERTA IMPLEMENTASI MISAPPROPRIATION THEORY BAGI PELAKU INSIDER TRADING DI BURSA EFEK BERDASARKAN

perdagangan yang dilakukan oleh individu yang memiliki akses sebagai orang dalam (insider) ke informasi perusahaan yang belum diumumkan kepada publik secara umum. Informasi ini dapat mempengaruhi pergerakan harga efek. Lebih lanjut, insider trading dapat diartikan sebagai transaksi sekuritas yang dilakukan oleh orang dalam suatu perusahaan berdasarkan atau dihasilkan dari pengetahuan orang dalam saja yang belum dipublikasikan. Orang dalam mengantisipasi keuntungan dari transaksi ini, baik secara langsung maupun tidak langsung.¹⁷

Berdasarkan definisi tersebut, Najib A. Gisymar berkesimpulan, apabila terpenuhi tiga syarat, maka surat berharga yang diperdagangkan dapat digolongkan sebagai insider trading, yaitu: adanya orang dalam, pertukaran informasi material yang belum dibuka atau dipublikasikan, dan pelaksanaan transaksi berdasarkan informasi material ini. Tindakan yang terkait dengan pelanggaran insider trading diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dari Pasal 95 hingga 98, termasuk hal-hal berikut:

Pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal

“Seseorang yang memiliki akses sebagai insider dari Emiten atau Perusahaan Publik dan memegang informasi internal dilarang melakukan transaksi jual beli Efek.”¹⁸

1. Perusahaan yang dimaksud, entah itu Emiten atau Perusahaan Publik, atau entitas lain yang bertransaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik terkait.

Pasal ini mencakup tiga aspek yang harus terpenuhi secara bersamaan untuk dianggap sebagai insider trading sesuai dengan Pasal 95, yaitu:

UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995 TENTANG PASAR MODAL,” *HERMENEUTIKA* Vol. 4, No. 2 (2020): p. 162, <https://jurnal.ugj.ac.id/index.php/HERMENEUTIKA/article/viewFile/4113/2042>.

¹⁷ Ardian Junaedi, “Tindak Pidana Insider Trading Dalam Praktik Pasar Modal Indonesia,” *Media Iuris* Vol. 3, No. 3 (2020): Hlm. 299, <https://doi.org/10.20473/mi.v3i3.19639>.

¹⁸ Lihat Pasal 95 UU Pasar Modal: Republik Indonesia, “*Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*” (1995), [https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU Nomor 8 Tahun 1995 \(official\).pdf](https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20(official).pdf).

a. Pelaku pelanggaran adalah orang perseorangan yang memiliki hak akses sebagai insider dari Emiten atau Perusahaan Publik. Pengertian “orang dalam” sebagaimana dijelaskan dalam Penjelasan Pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal adalah:

- I. Direksi, pegawai, atau anggota dewan komisaris Emiten.
- II. Pemegang saham terbesar dari Emiten.
- III. Individu yang, karena posisi, pekerjaannya, atau keterkaitannya dengan Emiten atau Perusahaan Publik, memungkinkan mereka untuk memperoleh informasi.
- IV. Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir sudah tidak lagi memegang posisi sebagaimana dijelaskan dalam poin a, poin b, atau poin c di atas.

“Kedudukan” seperti yang dijelaskan dalam Penjelasan Pasal 95 huruf c Undang-Undang Pasar Modal mengacu pada posisi atau jabatan di lembaga, institusi, atau badan pemerintah. Sementara itu, “hubungan usaha” berdasarkan Pasal 95 huruf c mengacu pada keterkaitan dalam konteks pekerjaan atau kemitraan dalam aktivitas bisnis, termasuk hubungan dengan klien, vendor, kontraktor, klien, dan kreditor.

b. Memiliki akses terhadap berita dari orang dalam. Sementara itu, menurut definisi dalam Pasal 1 angka 7 Undang-Undang Pasar Modal, “informasi atau fakta material” adalah informasi atau fakta yang penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat memengaruhi harga efek di Bursa Efek dan/atau keputusan dari pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan, dan di mana informasi atau fakta material tersebut belum

diumumkan secara publik. Berdasarkan penafsiran Pasal 1 Angka 7 UU Pasar Modal, beberapa contoh data atau fakta yang relevan adalah sebagai berikut:

- I. Menggabungkan operasi bisnis, akuisisi, penggabungan usaha, atau membentuk kemitraan.
- II. Memperbagi saham atau mendistribusikan keuntungan kepada pemegang saham.
- III. Pendapatan dan keuntungan yang tidak lazim atau spesial.
- IV. Membeli atau kehilangan kontrak yang krusial.
- V. Produk atau inovasi baru yang memiliki dampak penting.
- VI. Perubahan dalam siklus keuangan perusahaan.
- VII. Perubahan dalam kepemilikan mayoritas atau pentingnya struktur manajemen.

Menurut Najib A. Gisymar, contoh fakta atau informasi penting berikut ini tertuang dalam Keputusan Ketua Bapepam No.KEP-86/PM/1996 tentang keterbukaan informasi yang perlu segera dilaporkan kepada publik:

- I. Pengumuman mengenai pembelian kembali atau pelunasan efek berjenis utang.
- II. Penawaran tambahan efek kepada masyarakat atau dalam jumlah yang cukup besar dengan batasan tertentu.
- III. Akuisisi atau kerugian dari penjualan aset yang memiliki dampak yang signifikan.
- IV. Konflik buruh yang memiliki dampak yang cukup besar secara relatif.
- V. Tindakan hukum serius yang diajukan terhadap perusahaan, dewan direksi, atau komisarisnya.
- VI. Penyamoaian penawaran sebagai membeli efek dari perusahaan lain.

- VII. Pergantian akuntan yang bertanggung jawab atas audit perusahaan.
 - VIII. Perubahan wali amanat, atau penanggung jawab kepentingan masing-masing pihak dalam portofolio investasi bersama.
 - IX. Perubahan tahun keuangan. Contoh-contoh informasi di atas adalah sebagian dari berbagai informasi atau fakta material yang mungkin ada. Masih ada kemungkinan adanya fakta material lain, seperti perusahaan mengambil pinjaman, atau mengalami kerugian aset dalam jumlah yang signifikan seperti akibat kebakaran, pencurian, atau kerugian dalam aktivitas perdagangan valuta asing.
- c. Transaksi pembelian dan penjualan Efek tidak diizinkan untuk:
- I. Perusahaan yang dimaksud, baik Emiten maupun Perusahaan Publik.
 - II. Entitas lain yang bertransaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik terkait.

Ketika PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk (PGAS) mengalami penurunan harga saham yang signifikan di Bursa Efek Jakarta (BEJ), itu adalah contoh kasus insider trading yang tercakup dalam Pasal 95 UU Pasar Modal. Sejak 12 Januari 2007, saat saham tersebut dihargai Rp 9.650 per saham, mengalami penurunan sebesar 23,36%. Penurunan ini disebabkan oleh siaran pers PGAS tanggal 11 Januari 2007 yang mengumumkan pengurangan volume gas dari 150 MMSCFD menjadi 30 MMSCFD dan penundaan pengiriman gas yang semula dijadwalkan pada akhir Desember 2006, namun tidak dilakukan. Baru pada Maret 2007. Informasi tersebut sebenarnya sudah diketahui orang dalam PGAS pada 12 September 2006, jauh sebelum dipublikasikan. Antara tanggal 12 September 2006 sampai dengan 11 Januari 2007, Insan PGAS bertransaksi dengan saham PGAS sebanyak-banyaknya sembilan kali.

Ketentuan Pasal 95 UU Pasar Modal dilanggar oleh kegiatan ini. Konsekuensi administratif berupa denda dikenakan oleh BAPEPAM-LK atas pelanggaran ini. Potensi besaran denda berbeda-beda berdasarkan jumlah pelanggaran yang dilakukan masing-masing orang dalam, berkisar antara Rp9 juta hingga Rp2,33 miliar.¹⁹

Pasal 96 UU Pasar Modal:

“Orang dalam dilarang melakukan dua hal berikut, sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95: memberikan informasi dari orang dalam kepada pihak mana pun yang dapat diduga menggunakan informasi tersebut untuk melakukan transaksi jual beli efek, dan menekan pihak lain untuk melakukan pembelian dan penjualan efek. transaksi penjualan Efek yang bersangkutan.”²⁰

Dari pasal ini, ada dua elemen yang harus terpenuhi secara bersamaan untuk dapat dianggap sebagai insider trading berdasarkan Pasal 96, yaitu: *Pertama*, seseorang yang terlibat dianggap sebagai orang dalam berdasarkan Pasal 95, *Kedua*, melaksanakan tindakan yang melanggar hukum, terdapat dua di antaranya: 1) Mendorong pihak lain untuk melakukan transaksi jual beli Efek. Dan 2) Memberikan informasi dari orang dalam kepada pihak yang mungkin akan menggunakan informasi tersebut untuk melakukan transaksi jual beli efek.

Regulasi di Pasal 95 dan Pasal 96 Undang-Undang Pasar Modal memiliki kesamaan dan perbedaan. Kesamaannya adalah bahwa keduanya melibatkan orang dalam, namun perbedaannya terletak pada jenis larangan tindakan. Pasal 95 menegaskan larangan melakukan transaksi jual beli Efek, sementara Pasal 96 melarang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan transaksi jual beli Efek atau memberikan informasi dari orang dalam kepada pihak lain yang dapat diasumsikan akan menggunakan informasi tersebut untuk melakukan transaksi jual beli Efek.

¹⁹ Jusuf Anwar, *Pengakuan Hukum Dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*, Cet. Ke-1 (Bandung: Alumni, 2008), p. 49-50

²⁰ Lihat Pasal 96 UU Pasar Modal: Indonesia, *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*.

Kedua pasal ini terkait dengan prinsip kewajiban fidusia, di mana setiap individu yang memiliki kewajiban atau hubungan lain yang didasarkan pada kepercayaan dengan perusahaan, atau menerima bayaran dari perusahaan untuk menjalankan tugas-tugas tertentu, memiliki tanggung jawab untuk melaksanakan tugas tersebut dengan penuh integritas dan dengan standar etika dan integritas yang tinggi. Menurut pembenarannya, seseorang tidak boleh menggunakan atau melepaskan kepentingan pribadinya demi kepentingan bisnis.²¹ Oleh karena itu, siapa pun yang memiliki pengetahuan terkait namun belum mempublikasikannya diharapkan untuk menahan diri dan tidak terlibat dalam transaksi sekuritas.²² Kajian Najib A. Gisymar menunjukkan bahwa orang dalam atau penerima informasi non-publik masih dapat memanfaatkan celah hukum atau ruang lingkup Pasal 95 dan Pasal 96 UU Pasar Modal untuk melakukan transaksi efek yang bersifat ilegal atau insider trading. Karena Orang dalam dengan kewajiban fidusia adalah satu-satunya yang tercakup dalam Pasal 95 dan 96, pelanggar yang termasuk dalam teori penyelewengan (yaitu transaksi yang dilakukan oleh pihak ketiga tanpa izin berdasarkan informasi yang belum diketahui publik) kemungkinan besar akan lolos dari Pasal 104 Pasal 95 dan 96. UU Pasar Modal.²³ Fakta bahwa penjelasan Pasal 95 dan 96 UU Pasar Modal tidak mengharuskan dibuatnya pembatasan yang lebih menyeluruh dalam bentuk undang-undang pemerintah yang mengatur orang dalam merupakan salah satu kesalahannya. Seperti halnya di negara-negara lain, tujuan dari pembatasan yang lebih komprehensif ini adalah untuk menghentikan segala bentuk perdagangan orang dalam. Oleh karena itu, permasalahan keterbukaan

²¹ Muhammad Syahri Ramadhan Yunial Laily Mutiari, Irsan Simangunsongsyahri@Gmail Com, "Insider Trading Dalam Perspektif Hukum Pasar Modal Di Indonesia," *Jurnal Yuridis* Vol. 5, No. 2 (2018): 228–44, <https://www.neliti.com/id/publications/282165/insider-trading-dalam-perspektif-hukum-pasar-modal-di-indonesia>.

²² Munir Fuady, *Pasar Modal Modern* (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001), p. 42

²³ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern*, p. 43

informasi yang tidak tercakup dalam UU Pasar Modal harus diselesaikan dengan Keputusan BAPEPAM-LK yang segera diumumkan kepada publik.²⁴

Pasal 97 ayat (1) UU Pasar Modal

“Orang atau organisasi yang berjuang mendapatkan informasi dari orang dalam dengan cara yang melanggar hukum dan berhasil mendapatkannya, akan dikenai larangan yang serupa dengan yang dikenakan kepada orang dalam sesuai dengan ketentuan yang diuraikan dalam Pasal 95 dan Pasal 96.”²⁵

Aspek-aspek dari insider trading sebagaimana dijelaskan dalam Pasal 97 ayat

(1) UUPM meliputi:

1. Individu maupun entitas hukum.
2. Mengusahakan untuk mendapatkan berita dari orang dalam.
3. Dengan cara yang melanggar hukum, contohnya dapat dijelaskan sebagai.
 - a. Upaya untuk mendapatkan berita orang dalam dengan tindakan pencurian.
 - b. Mencoba merayu orang dalam untuk mendapatkan informasi orang dalam.
 - c. Upaya menggunakan intimidasi atau kekerasan untuk mendapatkan informasi orang dalam.
4. Mendapatkan berita dari orang dalam.
5. Terlibat dalam tindakan yang dilarang sebagaimana diatur dalam Pasal 95 dan Pasal 96.

Pasal 98 UU Pasar Modal

Pelaku usaha Efek yang mempunyai data internal usaha Emiten atau Publik tidak diperkenankan bertransaksi dengan efek Emiten atau Perusahaan Publik tersebut, dengan pengecualian sebagai berikut:

1. Transaksi dijalankan berdasarkan instruksi dari nasabah, bukan atas risiko perusahaan efek itu sendiri.

²⁴ *Ibid*, p. 75

²⁵ Lihat Pasal 97 ayat (1) UU Pasar Modal: Indonesia, *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*.

2. Bisnis Investasi tidak memberikan saran atau nasihat kepada kliennya tentang sekuritas yang dipermasalahkan. Sesuai Pasal 98 UUPM, insider trading terdiri dari komponen-komponen sebagai berikut:
- a. Pelaku usaha efek, sebagaimana dijelaskan dalam Pasal 1 angka 21 UUPM, mengacu pada entitas yang terlibat dalam kegiatan komersial sebagai Pemangku Emisi Efek, Perantara Penjual Efek, dan/atau Manajer Investasi.
 - b. Mempunyai akses terhadap berita internal terhadap Emiten atau Perusahaan Publik.
 - c. Tidak diperbolehkan untuk terlibat dalam transaksi dengan Efek Emiten atau Perusahaan Publik tersebut dengan kondisi berikut:
 - I. Perusahaan sekuritas tidak bertanggung jawab atas transaksi.
 - II. Mengenai sekuritas yang dimaksud, pelaku bisnis sekuritas memberikan saran atau saran produk kepada kliennya.

Insider trading di Indonesia terkait dengan prinsip teori penyalahgunaan yang berasal dari pasar modal di Amerika Serikat. Teori ini menyatakan bahwa orang yang terlibat dalam insider trading adalah mereka yang melakukan transaksi efek berdasarkan informasi yang belum diumumkan secara publik. *Black's Law* memberikan definisi dari teori penyalahgunaan yang menyatakan bahwa "*Doktrin bahwa seseorang bersalah atas penipuan sekuritas jika mereka secara curang menggunakan berita rahasia sebagai membeli atau menjual sekuritas yang menerjang kewajiban kepada orang yang memberikan informasi tersebut.*" Teori ini berimplikasi bahwa jika seseorang memakai berita rahasia untuk membeli atau menjual sekuritas, maka hal itu merupakan pelanggaran terhadap kewajiban kepada pihak yang memberikan informasi, dan juga merupakan tindakan penipuan sekuritas. Inti dari teori ini adalah menekankan penyalahgunaan informasi, baik

untuk keuntungan pribadi atau keuntungan pihak tertentu, yang terkait dengan berita orang dalam yang masih dirahasiakan rahasia.²⁶ Dari definisi tersebut, dapat diuraikan komponen-komponen dari teori penyalahgunaan informasi, yang mencakup:²⁷ *Pertama*, Informasi yang bersifat penting namun belum diungkapkan atau dibuka kepada masyarakat umum. *Kedua*, Transaksi sekuritas yang dilakukan sesuai berita tersebut. *Ketiga*, Keuntungan yang diterima secara pribadi oleh pihak yang melakukan transaksi.

Berbeda dengan definisi perdagangan orang dalam yang terdapat dalam UU Pasar Modal, teori penyalahgunaan lebih menekankan pada jenis informasi material yang digunakan dalam transaksi dibandingkan dengan pihak yang terlibat dalam transaksi efek. Selain itu, konsep insider trading dalam UU Pasar Modal lebih terbatas dibandingkan teori misappropriation. Karena adanya cacat dalam peraturan UUPM, maka berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal, seseorang dapat dengan leluasa bertransaksi efek jika memperoleh informasi dari pihak ketiga secara pasif dan tidak melanggar hukum.

Sebagaimana tercantum dalam Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, terlihat dari sejumlah pasal undang-undang tersebut bahwa pembentuk undang-undang memang bermaksud untuk mencakup pihak selain kelompok “orang dalam”. Pihak-pihak yang tidak termasuk dalam kategori orang

²⁶ Velliana Tanaya dan Dicky Winata, “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* Vol. 12, No. 1 (2015): 1–20, <https://e-jurnal.peraturan.go.id/index.php/jli/article/view/372>.

²⁷ Daud Munasto dan Taun, “BENTUK INSIDER TRADING SERTA IMPLEMENTASI MISAPPROPRIATION THEORY BAGI PELAKU INSIDER TRADING DI BURSA EFEK BERDASARKAN UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995 TENTANG PASAR MODAL.”, p. 165

dalam disebut sebagai penerima informasi (tippees) atau menerima informasi dari orang dalam.²⁸

Konsep keterbukaan dalam perusahaan publik sangat penting dalam hal insider trading. Hal ini karena insider trading melanggar gagasan keterbukaan atau transparansi informasi karena pada dasarnya adalah penggunaan informasi orang dalam yang belum atau tidak diungkapkan kepada publik. Prinsip transparansi digambarkan sebagai aturan umum dalam Pasal 1 Angka 25 UU Pasar Modal. Hal ini mengamanatkan agar emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada hukum segera mengungkapkan kepada publik segala informasi material mengenai bisnisnya atau dampaknya yang dapat mempengaruhi keputusan investor mengenai efek dan/atau harganya. Transparansi informasi adalah bentuk perlindungan bagi investor masyarakat yang berencana untuk berinvestasi dalam saham, atau masyarakat yang telah melakukan pembelian saham, di mana prinsip keterbukaan saling memberikan informasi satu sama lain dan membentuk sistem yang terbuka. Proses penerapan keterbukaan di pasar modal melalui tiga tahap²⁹, yaitu: *Pertama*, Keterbukaan dalam melakukan penawaran umum merujuk pada transparansi dan kewajiban suatu perusahaan atau entitas untuk menyediakan informasi secara terbuka kepada publik ketika mereka mengajukan tawaran umum atas efek atau instrumen keuangan lainnya.

Kedua, Transparansi pasca pencatatan dan perdagangan efek perusahaan publik di bursa (pada tingkat pasar sekunder) mengindikasikan kewajiban entitas untuk terus menyediakan informasi yang relevan dan terbaru kepada masyarakat

²⁸ Daud Munasto dan Taun, "BENTUK INSIDER TRADING SERTA IMPLEMENTASI MISAPPROPRIATION THEORY BAGI PELAKU INSIDER TRADING DI BURSA EFEK BERDASARKAN UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995 TENTANG PASAR MODAL.", p. 165

²⁹ I Nengah Suardana, Ni Luh Mahendrawati, and Ni Gusti Ketut Sri Astiti, "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Berdasarkan Prinsip Keterbukaan Oleh Emiten Di Pasar Modal," *Jurnal Analogi Hukum* Vol. 2, No. 2 (2020): 182–86, <https://doi.org/10.22225/ah.2.2.1918.182-186>.

setelah mereka menjadi perusahaan publik dan efek mereka diperdagangkan di pasar sekunder. *Ketiga*, Transparansi karena peristiwa penting yang terjadi dan laporannya harus diberikan dengan tepat waktu (pengungkapan tepat waktu) mengacu pada kewajiban perusahaan atau entitas untuk segera mengumumkan dan memberikan informasi mengenai peristiwa yang signifikan yang dapat memengaruhi keputusan investasi atau keputusan lainnya dari pemegang saham atau masyarakat umum. Hal ini dilakukan untuk memastikan bahwa para pemangku kepentingan memiliki akses yang cepat dan adil terhadap informasi yang relevan.

Hal yang sangat relevan dalam prinsip ini adalah mengungkapkan informasi yang bersifat penting (*material*) yang dapat memengaruhi keputusan investor atau calon investor apakah akan mengalokasikan modalnya untuk investasi pada efek tersebut atau memilih untuk tidak melakukannya.³⁰ Maka dari itu, diharapkan bahwa prinsip keterbukaan dapat memberikan manfaat:³¹ *Pertama*, Menjaga kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal memiliki signifikansi yang besar. Ketika pasar modal tidak transparan, ini bisa menyebabkan ketidakpercayaan dari investor terhadap proses pasar. Oleh karena itu, transparansi sangat penting untuk dipertimbangkan oleh investor sebelum berinvestasi karena transparansi memungkinkan mereka untuk menilai dengan tepat, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi pilihan mereka mengenai portofolio perusahaan.

Kedua, Tujuan lain dari keterbukaan adalah untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien. Dengan memastikan bahwa informasi tersedia secara

³⁰ Mahmul Siregar Meisy Kartika Putri Sianturi Bismar Nasution, Suhaidi, "PRINSIP KETERBUKAAN SEBAGAI PERLINDUNGAN INVESTOR DALAM TRANSAKSI LUAR BURSA (OVER THE COUNTER) SEBAGAI TRANSAKSI DALAM PASAR MODAL INDONESIA," *USU Law Journal* Vol. 2, No. 2 (2014): 136–56, <https://www.neliti.com/publications/14219/prinsip-keterbukaan-sebagai-perlindungan-investor-dalam-transaksi-luar-bursa-ove>.

³¹ Raffles Raffles, "Analisis Penerapan Prinsip Keterbukaan Di Pasar Modal Dalam Kaitannya Dengan Pengelolaan Perusahaan Yang Baik," *INOVATIF | Jurnal Ilmu Hukum* Vol. 4, No. 5 (2011): 26–34, <https://online-journal.unja.ac.id/jimih/article/view/532>.

menyeluruh, harga saham dapat mencerminkan seluruh berita yang ada. Hal ini penting untuk menaikkan ketersediaan berita yang akurat dan memungkinkan penetapan harga pasar yang tepat. *Ketiga*, Menghindari penipuan adalah tanggung jawab dari penerapan prinsip keterbukaan. Hal ini memastikan bahwa investor dan peserta pasar lainnya memiliki akses yang memadai dan tepat waktu terhadap informasi untuk mengambil keputusan. Dengan demikian, hal ini dapat menghindari terjadinya penipuan dalam transaksi efek.

Ada tiga bidang penegakan hukum yang terlibat dalam pemberantasan insider trading: bidang administratif, perdata, dan pidana. Tujuan utama UUPM pada hakikatnya adalah memberikan landasan bagi penegakan hukum untuk berjaga-jaga terhadap pelanggaran apa pun dalam operasi pasar modal, yang termasuk dalam kategori berikut:

1. Pasal 102 UUPM mengandung ketentuan mengenai sanksi administratif, yang mencakup:
 - a. Memberikan peringatan secara tertulis.
 - b. Wajib membayar sejumlah denda uang.
 - c. Memasang batasan terhadap kegiatan usaha.
 - d. Menyusun pembekuan terhadap kegiatan usaha.
 - e. Mencabut izin usaha.
 - f. Membatalkan persetujuan.
 - g. Membatalkan pendaftaran.
2. Pasal-pasal 103 hingga 110 UUPM mengatur mengenai sanksi pidana, dengan Pasal 104 UUPM secara spesifik menangani sanksi pidana terkait insider trading.
3. Tuntutan ganti rugi melalui jalur perdata diatur dalam Pasal 111 UUPM.

Orang yang melakukan insider trading dan melanggar ketentuan dijelaskan dalam Pasal 104 UUPM berhadapan dengan sanksi pidana, di mana setiap individu yang melanggar Pasal 90, Pasal 91, Pasal 92, Pasal 93, Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 ayat (1), dan Pasal 98 dapat dikenakan hukuman penjara maksimal 10 tahun dan denda setinggi-tingginya Rp. 15.000.000.000,00 (limabelas miliar rupiah).

UU Pasar Modal tidak secara tegas menyebutkan tanggung jawab hukum khusus untuk emiten. Namun, pertanggungjawaban emiten dapat merujuk pada aspek kesalahan, terutama kelalaian, sebagaimana diatur dalam Pasal 1365, Pasal 1366, dan Pasal 1367 KUH Perdata. Ini berarti, jika seorang emiten dianggap lalai dalam mencegah praktik insider trading atau tidak melakukan upaya maksimal untuk melindungi perdagangan efeknya di pasar modal, maka mereka dapat dianggap bertanggung jawab hukum. Meskipun demikian, membuktikan kejahatan insider trading memang seringkali sulit dilakukan.³²

Walaupun insider trading sulit diidentifikasi dalam aktivitas pasar modal karena informasi yang bersifat rahasia, namun tanda-tanda adanya indikasi insider trading dapat dicurigai. Jika harga saham naik atau turun secara tiba-tiba dan tidak wajar dan tidak tersedia cukup informasi di bursa untuk menjelaskan situasinya, ini bisa menjadi salah satu tanda pertama terjadinya perdagangan orang dalam atau perdagangan berdasarkan informasi orang dalam.³³ Apalagi, segala upaya telah dilakukan untuk meminimalkan kemungkinan terjadinya insider trading dalam transaksi jual beli efek di bursa melalui pengawasan terhadap aktivitas pasar modal dan emiten.

³² AGUS BUDIARTO I GUSTI AGUNG WISUDAWAN, HJ. SUMIATI ISMAIL, "TANGGUNG JAWAB HUKUM EMITEN TERHADAP PRAKTEK INSIDER TRADING DI PASAR MODAL MENURUT UNDANG-UNDANG NO 8 TAHUN 1995," *UNMAS Mataram* Vol. 12, No. 2 (2018): 22–31, <https://journal.unmasmataram.ac.id/index.php/GARA/article/view/36/35>.

³³ Mohamad Heykal, "Insider Trading Dan Pelanggaran Atas Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal," *Binus Business Review* Vol. 4, No. 2 (2013): 705–10, <https://doi.org/10.21512/bbr.v4i2.1384>.

KESIMPULAN

Insider trading adalah tindakan ilegal di pasar modal di mana individu yang memiliki akses eksklusif terhadap informasi di dalam perusahaan memanfaatkan informasi tersebut sebelum informasi tersebut diumumkan kepada publik atau investor. Tindakan ini dapat mengakibatkan ketidakadilan dalam distribusi informasi dan merugikan investor atau pemodal. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mengatur larangan terhadap insider trading dan memberikan sanksi pidana bagi pelaku praktik ini. Regulasi insider trading dalam undang-undang tersebut mencakup larangan bagi orang dalam, seperti direktur, komisaris, atau pengawas dari perusahaan publik, pemegang saham utama dari perusahaan publik, dan orang lain yang memiliki akses khusus karena posisi, profesi, atau hubungan kepercayaan. Selain itu, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 juga memberikan sanksi administratif, pidana, dan perdata kepada mereka yang terlibat dalam insider trading. Meskipun begitu, tetap ada tantangan dalam membuktikan kasus insider trading dan terdapat celah hukum yang dapat dimanfaatkan oleh pelaku. Oleh karena itu, penegakan hukum yang kuat dan efektif terhadap insider trading di pasar modal sangat penting untuk menjaga stabilitas pasar dan memberikan kepastian hukum bagi para investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Anwar, Jusuf. *Penegakan Hukum Dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*. Cet. Ke-1. Bandung: Alumni, 2008.
- Asril, Juli. "Insider Trading Di Pasar Modal Sebagai Kejahatan Bisnis." *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi* 3, no. 2 (2019): 225–31. <https://doi.org/10.31955/mea.vol3.iss2.pp225-231>.
- Dr. Mas Rahmah, S.H., M.H., LL.M. *Hukum Pasar Modal*. Cet. Ke-1. Jakarta: Prenadamedia group, 2019. https://books.google.co.id/books?id=nDu2DwAAQBAJ&printsec=copyright&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false.
- Emir Adzan Syazali, Agus Irawan, MS Alfarisi, Albi Ternando, Rahman. "ANALISIS PENEGAKAN HUKUM INSIDER TRADING DI PASAR MODAL INDONESIA." *Jurnal*

- Sains Sosio Humaniora* 6, no. 8 (2022): 367–82. <https://online-journal.unja.ac.id/JSSH/article/download/23302/15073/65605>.
- Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001.
- Gisymar, Najib A. *Insider Trading Dalam Transaksi Efek*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 1999.
- Heykal, Mohamad. “Insider Trading Dan Pelanggaran Atas Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal.” *Binus Business Review* 4, no. 2 (2013): 705–10. <https://doi.org/10.21512/bbr.v4i2.1384>.
- I GUSTI AGUNG WISUDAWAN, HJ. SUMIATI ISMAIL, AGUS BUDIARTO. “TANGGUNG JAWAB HUKUM EMITEN TERHADAP PRAKTEK INSIDER TRADING DI PASAR MODAL MENURUT UNDANG-UNDANG NO 8 TAHUN 1995.” *UNMAS Mataram* 12, no. 2 (2018): 22–31. <https://journal.unmasmataram.ac.id/index.php/GARA/article/view/36/35>.
- Indonesia, Republik. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (1995). [https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU Nomor 8 Tahun 1995 \(official\).pdf](https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20(official).pdf).
- Junaedi, Ardian. “Tindak Pidana Insider Trading Dalam Praktik Pasar Modal Indonesia.” *Media Iuris* 3, no. 3 (2020): 299. <https://doi.org/10.20473/mi.v3i3.19639>.
- Khairandy, Ridwan. *Hukum Pasar Modal 1*. Yogyakarta: UII Press Yogyakarta, 2010.
- Mamudji, Soerjono Soekanto dan Sri. *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*. Cet. Ke-1. Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2011.
- Marzuki, Peter Mahmud. *Penelitian Hukum (Edisi Revisi)*. Cet. Ke-13. Jakarta: Pranadamedia Group, 2017. <https://doi.org/340.072>.
- Meisy Kartika Putri Sianturi Bismar Nasution, Suhaidi, Mahmud Siregar. “PRINSIP KETERBUKAAN SEBAGAI PERLINDUNGAN INVESTOR DALAM TRANSAKSI LUAR BURSA (OVER THE COUNTER) SEBAGAI TRANSAKSI DALAM PASAR MODAL INDONESIA.” *USU Law Journal* 2, no. 2 (2014): 136–56. <https://www.neliti.com/publications/14219/prinsip-keterbukaan-sebagai-perlindungan-investor-dalam-transaksi-luar-bursa-ove>.
- Moh. Heriyanto, Wahyu Hidayatullah, Mulyadi. “Konsep Kriminalisasi Penegakan Hukum Terhadap Pembeli Aktif Ilegal Obat Keras Daftar ‘G’ Jenis Trihexyphenidil.” *Media Iuris* 3, no. 1 (2020): 57–74. <https://e-journal.unair.ac.id/MI/article/view/18321/pdf>.
- Muhammad, Raden, Arvy Ilyasa, Muhammad Fauzan Millenio, and Ahsana Nadiyya. “Problematika Kejahatan Insider Trading Dan Solusi Dalam Mewujudkan Perlindungan Dan Kepastian Hukum Bagi Para Investor.” *Legislatif* 4, no. 2 (2021): 203–14. <https://journal.unhas.ac.id/index.php/jhl/article/view/14601/7060>.
- Nefi, Arman. *Insider Trading: Indikasi, Pembuktian, Dan Penegakan Hukum*. Cet. Ke-1. Jakarta: Sinar Grafika, 2020. https://www.google.co.id/books/edition/Insider_Trading/X8D8DwAAQBAJ?hl=en&gbpv=1&printsec=frontcover.
- Pramono, Nindyo. *Hukum PT Go Public Dan Pasar Modal*. Yogyakarta: CV Andi Offset, 2013.
- Qamariyanti, Tavinayati dan Yulia. *Hukum Pasar Modal Di Indonesia*. Cet. Ke-1. Jakarta: Sinar Grafika, 2009.
- Raffles, Raffles. “Analisis Penerapan Prinsip Keterbukaan Di Pasar Modal Dalam Kaitannya Dengan Pengelolaan Perusahaan Yang Baik.” *INOVATIF | Jurnal Ilmu Hukum* 4, no. 5 (2011): 26–34. <https://online->

- journal.unja.ac.id/jimih/article/view/532.
- Sidik, Syahrizal. "Meledak! Investor Pasar Modal RI Nyaris 7,5 Juta." CNBC Indonesia, 2021. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20211231071338-17-303447/meledak-investor-pasar-modal-ri-nyaris-75-juta>.
- Suardana, I Nengah, Ni Luh Mahendrawati, and Ni Gusti Ketut Sri Astiti. "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Berdasarkan Prinsip Keterbukaan Oleh Emiten Di Pasar Modal." *Jurnal Analogi Hukum* 2, no. 2 (2020): 182-86. <https://doi.org/10.22225/ah.2.2.1918.182-186>.
- Taun, Daud Munasto dan. "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* 4, no. 2 (2020): 162-71. <https://jurnal.ugj.ac.id/index.php/HERMENEUTIKA/article/viewFile/4113/2042>.
- Winata, Velliana Tanaya dan Dicky. "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, no. 1 (2015): 1-20. <https://e-jurnal.peraturan.go.id/index.php/jli/article/view/372>.
- Yunial Laily Mutiari, Irsan Simangunsongsyahri@Gmail Com, Muhammad Syahri Ramadhan. "Insider Trading Dalam Perspektif Hukum Pasar Modal Di Indonesia." *Jurnal Yuridis* 5, no. 2 (2018): 228-44. <https://www.neliti.com/id/publications/282165/insider-trading-dalam-perspektif-hukum-pasar-modal-di-indonesia>.