
**ANALISIS PENEGAKAN HUKUM *INSIDER TRADING* DI PASAR
MODAL INDONESIA**

Emir Adzan Syazali¹, Agus Irawan², MS Alfarisi³, Albi Ternando⁴, Rahman⁵
^{1,2,3,4,5}Universitas Adiwangsa Jambi

e-mail: emiradzansyazali26@gmail.com

Abstrak

Praktek yang sering terjadi di Pasar modal dalam bentuk Kejahatan yakni perdagangan orang dalam (*Insider trading*) sudah lama terjadi, akan tetapi sangat sedikit kasus yang sampai ke pengadilan Hal ini Menimbulkan permasalahan di pasar Modal dalam Jangka panjang. Tujuan dari penulisan ini untuk mengetahui dan menganalisis Penyebab penegakan hukum dalam kasus Insider trading di pasar modal yang tidak pernah sampai ke pengadilan. Kegunaan penulisan ini a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat merupakan sumbangan pemikiran guna menambah dan mengembangkan khasanah Ilmu Hukum khususnya yang menyangkut dengan analisis penegakan hukum dalam insider trading di pasar modal Indonesia. b. Secara praktis hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan masukan dan saran terhadap pejabat yang berwenang atau pihak yang berkepentingan dalam menerapkan analisis penegakan hukum dalam insider trading di pasar modal Indonesia. Tipe penulisan dengan menggunakan, metode hukum Yuridis normatif yaitu penelitian hukum kepustakaan. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan diketahui berbagai faktor yang menjadi penghambat kasus insider trading bisa masuk ke pengadilan dan dari hasil penelitian bisa disimpulkan bahwa 1. Dalam Hukum Pasar Modal ada beberapa kendala yang dihadapi oleh aparat penegak hukum pada proses penyelidikan dalam membuktikan Kasus Insider Trading yang terjadi di pasar modal Indonesia. 2. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal perlu diamandemen, agar bisa menjangkau pelaku kejahatan di Pasar Modal, Insider Trading

KATA KUNCI : Penegakan Hukum, Pasar Modal, *Insider Trading*.

1. PENDAHULUAN

Pasar modal yang dipandang sebagai salah satu sarana efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara, karena pasar modal adalah suatu tempat yang mempunyai sistem yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana (Perusahaan) dengan pihak investor yang membutuhkan perolehan (Gain) dari berbagai macam Instrumen keuangan (Surat berharga) investasi tertentu, pasar modal juga sering diartikan sebagai tempat transaksi pihak yang membutuhkan dana (Perusahaan)

dan pihak yang kelebihan dana (pemodal). Secara umum, pengertian pasar modal dapat dipaparkan sebagai berikut

Pasar modal merupakan tempat kegiatan perusahaan dalam rangka mencari dana untuk pembiayaan usahanya, dan tempat bertemunya penjual dan pembeli di sini yang diperjual belikan adalah modal atau dana, jadi pasar modal mempertemukan penjual modal atau dana dengan pembeli modal atau dana, pembelian modal atau dana adalah mereka baik perorangan maupun kelembagaan atau badan usaha yang menyisihkan kelebihan dana/ uangnya untuk usaha yang bersifat produktif sedangkan penjual modal/ dana adalah perusahaan yang memerlukan dana atau tambahan modal untuk keperluan usahanya.¹ Pasar modal salah satu sarana pembiayaan perusahaan secara jangka panjang yang keberadaannya bukan hanya sebagai wahana sumber pembiayaan saja, tetapi juga sebagai sarana bagi masyarakat untuk meningkatkan kesejahteraannya.

Untuk menjamin semua aturan main dipatuhi oleh para pelaku pasar modal, hukum memainkan peranan yang besar. Peran hukum ini penting bukan hanya apabila terjadi pelanggaran, tetapi juga dalam pelaksanaan kegiatan sehari-hari di pasar modal agar pasar modal dapat menjadi wadah investasi yang aman bagi investor.² Tujuan utama undang-undang pasar modal adalah untuk pelaksanaan prinsip keterbukaan atau penyediaan informasi fakta materiel dan untuk mencegah perbuatan curang dalam perdagangan saham, prinsip keterbukaan tersebut menjadi persoalan inti di pasar modal sekaligus dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal didasarkan pada keberadaan prinsip keterbukaan yang memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor, sehingga ia secara rasional dapat mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham.

Transparansi atau keterbukaan informasi ini merupakan suatu bentuk perlindungan hukum kepada investor, dari segi substansi transparansi membuat publik untuk mendapatkan akses informasi penting yang berkaitan dengan perusahaan. Suatu pasar modal dikatakan *Fair* dan efisien apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu yang bersamaan disertai kualitas informasi dalam waktu yang bersamaan disertai kualitas informasi yang sama (*equal treatment*) dalam akses informasi, dari sisi yuridis, transparansi merupakan jaminan bagi hak publik

¹ Raffles, "Analisis Penerapan Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal Dalam kaitanya dengan Pengelolaan Perusahaan Yang Baik", Jurnal Ilmu Hukum, Hlm. 1.

² Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Cet. 2, Sinar Grafika, Jakarta, 2013, Hlm. 6.

untuk terus mendapatkan akses penting dengan sanksi untuk hambatan atau kelalaian yang dilakukan perusahaan³

Diantara beberapa kejahatan di pasar modal, perdagangan orang dalam atau yang lebih dikenal dengan istilah *insider trading* merupakan jenis kejahatan yang paling terkenal meskipun sangat sulit untuk dibuktikan.⁴ Perdagangan orang dalam ini tidak bisa ditolelir dan bagi pelakunya harus diberikan sanksi, seperti yang dikemukakan oleh *Becelius Ruru*, perlindungan terhadap investor dan masyarakat antara lain dilakukan melalui kepastian dan penegakan hukum, pengawasan pasar, keterbukaan informasi, sistem dan biaya perdagangan yang efisien, kejelasan dan standar profesi. Dan yang tidak kalah pentingnya adalah perbaikan atau penyempurnaan kelembagaan dari regulator, pelaku dan penunjang pasar modal.⁵

Mendiskusikan tentang fenomena perdagangan orang dalam ini masih lanjut hingga saat ini, terlebih lagi di negeri masih langka putusan pengadilan yang dapat dijadikan sebagai yurisprudensi dalam menangani kasus-kasus perdagangan orang dalam, sebagaimana dikemukakan oleh Najib A. Gisymar salah satu hal yang cukup kompleks dalam transaksi di pasar modal yakni masalah perdagangan oleh orang dalam. Dengan menyortir berbagai pendapat, pakar hukum ini mengemukakan, *Insider Trading* merupakan istilah teknis yang hanya dikenal di pasar modal. Istilah mengacu kepada praktik di mana orang dalam (*corporate insider*) melakukan transaksi sekuritas dengan menggunakan informasi eksekutif yang mereka miliki yang belum tersedia bagi masyarakat atau investor, UUPM sendiri tidak memberikan batasan tentang apa itu *insider trading* UUPM hanya memberikan batasan terhadap transaksi yang dilarang yaitu orang dalam dari emiten yang mempunyai informasi. orang dalam dilarang memberlakukan transaksi penjualan atau pembelian atas efek emiten atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan.⁶

Pendapat yang senada dikemukakan oleh asril sitompul; Zulkarnaen Sitompul; Bismar Nasution; perdagangan orang dalam (*insider trading*) merupakan satu hal yang telah lama menjadi topik pembahasan di kalangan pasar modal di seluruh dunia. Orang dalam perusahaan tidak dilarang melakukan perdagangan saham perusahaan yang dipegangnya,

³ Dedi Indra Sari, *Analisis kasus atas dugaan terjadinya insider trading dalam perdagangan saham PT. Perusahaan Gas Negara (persero) Tbk. Jurnal Hukum dan Pembangunan* Tahun ke 3 No. 4 Oktober-Desember 2007 Hlm. 576-593.

⁴ Rahadiyan, *Pokok-pokok Hukum Pasar Modal Di Indonesia*, UII Press Yogyakarta, Yogyakarta, 2017, Hlm.159

⁵ Becelius Ruru, *penyelesaian sengketa di Pasar modal melalui mekanisme penyelesaian di luar pengadilan*, termuat di sumber http://www.bapmi.org/in/ref_articles 5. Php. Diunduh tanggal 6 Januari 2023.

⁶ Najib A Gisymar, *Insider Trading dalam praktik*, Bandung; Citra aditya Bakti, 1999, Hlm. 31.

akan tetapi jika orang dalam perusahaan tersebut berencana melakukan transaksi efek perusahaan tersebut dengan perhitungan yang didasarkan pada informasi material yang ada di perusahaan harus sudah mempublikasikan informasi material tersebut secara terbuka. Masalah penegakan hukum di pasar modal adalah juga satu masalah yang cukup pelik.⁷ Dalam praktiknya *insider trading* tidak pernah sampai ke penyidikan dan di putus hakim di pengadilan sehingga perbuatan insider trading tidak pernah di putus dengan kekuatan hukum tetap.

Predikat negara hukum menggambarkan bahwa segala sesuatu harus berjalan menurut aturan yang jelas; masyarakat yang merupakan warga negara hidup dalam ketertiban, ketenangan, keamanan dan keadilan. Hukum dibuat sebagai salah satu sarana untuk menciptakan kondisi demikian. Sebagai sebuah sarana, dia lebih berjalan pada proses. Untuk mencapai hasil yang maksimal, maka proses harus berjalan secara maksimal pula. H.L.A. Hart mengatakan bahwa untuk menciptakan keadilan, hukum harus meliputi tiga unsur nilai, yakni kewajiban, moral dan aturan. Karenanya hukum tidak dapat dipisahkan dari dimensi moral. Jadi apabila ingin menciptakan keadilan dalam masyarakat maka unsur moral harus dipenuhi. Belum terciptanya rasa keadilan atau dengan kata lain gagalnya penegakan hukum dalam masyarakat kita sampai saat ini karena belum adanya “pengawasan” moral dari aparat penegaknya.⁸

Selain itu sedikitnya kasus insider trading yang sampai ke pengadilan membuat tanda tanya besar bagi pelaku pasar modal tentang penegakan hukum di pasar modal, hal ini mengakibatkan kurangnya kepercayaan investor untuk berinvestasi ke pasar modal, inilah yang menjadi latar belakang penulis melakukan penelitian ini. Apa Penyebab penegakan hukum dalam kasus *Insider trading* di pasar modal yang tidak pernah sampai ke pengadilan

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian Yuridis Normatif Mengacu kepada perumusan masalah dan tujuan penelitian tersebut diatas, maka penelitian ini dilakukan dengan menggunakan tipe penelitan normatif sering juga disebut penelitian yuridis normatif. Sifat normatif penelitian hukum itu sendiri, karena memiliki metode penelitian senantiasa dibatasi oleh rumusan masalah, objek yang diteliti dan tradisi keilmuan hukum itu sendiri penelitian yuridis normatif mencakup penelitian terhadap asas-asas hukum, sistematika hukum, sinkronisasi hukum dan sejarah hukum. Tipe penelitian ilmu hukum tidak dapat disamakan dengan tipe penelitian ilmu sosial. menurut peter mahmud marzuki bahwa ilmu hukum merupakan studi

⁷ Santoso sembingring *Hukum Pasar Modal*, Nuansa Aulia, Cet 1, Bandung; 2019, Hlm. 184.

⁸ <https://fis.uui.ac.id/blog/2007/08/03/mengawal-penegakan-hukum-dengan-moral/diakses> diakses pada tanggal 7 Januari 2023.

tentang hukum. Dan tidak dapat diklasifikasikan ke dalam ilmu sosial yang bidang kajiannya kebenaran empiris. Alasannya adalah ilmu sosial tidak memberi ruang untuk menciptakan konsep hukum. Selain itu studi-studi sosial hanya berkaitan dengan implementasi konsep hukum dan sering kali hanya memberi perhatian mengenai kepatuhan individu terhadap aturan hukum. Terhadap hal ini Meuwissen juga berpadangan sama dengan membuat klasifikasi ilmu hukum menjadi dogamtika dan ilmu hukum empiris. Dimana ia menempatkan ilmu hukum dogamtika sebagai sesuatu yang bersifat *Suigeneris*, artinya tidak ada bentuk lain yang dapat dibandingkan dengan ilmu hukum itu sendiri.

Penelitian normatif diambil sebagai pendekatan utama dalam penelitian ini karena yang menjadi fokus utama adalah ketentuan-ketentuan yang mengatur penegakan hukum dalam kasus *Insider trading* di pasar modal.

2.1. Pendekatan yang digunakan

Berdasarkan tipe penelitian normatif tersebut diatas, maka pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan perundang-undangan (*normative approach*), Pendekatan sejarah, (*historial approach*)

a. Pendekatan perundang-undang (Statue Approach)

Diterapkan statue approach dalam penelitian ini karena secara logika hukum penelitian normatif didasarkan pada penelitian yang dilakukan terhadap bahan hukum yang ada. Dengan kata lain suatu penelitian normatif tentu harus menggunakan pendekatan perundang-undangan, karena yang akan diteliti adalah peraturan perundang-undangan dari undang-undang sampai dengan perautran presiden yang berkaitan dengan penelitian ini.

b. Pendekatan konsep (Conceptual Approach)

Penggunaan *historical approach* mutlak digunakan karena dalam penelitian ini yang dibahas adalah “penegakan hukum dalam kasus *Insider trading* di pasar modal”, maka perlu dipaparkan sejarah dan latar belakangnya sebagai pedoman dalam memberikan masukan kepada pembuat kebijakan.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Kejahatan di pasar modal dapat dikatakan merupakan kejahatan yang dilakukan dengan tidak menyebabkan orang yang sebenarnya dirugikan merasa kehilangan kekayaannya. Mereka yang menjadi korban dari kejahatan orang dalam, kejahatan di pasar modal memiliki karakteristik yang khas yaitu: barang yang menjadi objek adalah informasi, selain itu pelaku kejahatan tidak mengadakan kemampuan fisik, tetapi kemampuan untuk memahami dan membaca situasi pasar untuk kepentingan pribadi.

Pembuktian kejahatan dipasar modal sangat sulit namun akibat yang ditimbulkan fatal dan luas.⁹

a. Larangan *Insider trading*

Di larangnya praktek *Insider trading* dalam perdagangan saham, karena praktek tersebut dapat merusak tatanan pasar modal yang pada akhirnya berdampak bagi perekonomian dalam arti luas, adapun dasar pertimbangan dilarangnya praktek *Insider trading*, antara lain sebagai berikut:

1. *Insider trading* berbahaya bagi mekanisme pasar yang *Fair* dan *Efisien* hal ini disebabkan karena:
 2. Pembentukan harga yang tidak *Fair* Bilamana ada *Insider trading*, maka tidak akan ada terbentuk kerja yang *Fair*. Karena kurangnya informasi tentang keadaan barang yang *fair* Tersebut merupakan sinyal yang akurat mengenai jumlah barang yang perlu dialokasikan.
 3. Perlakuan yang tidak adil diantara para pelaku pasar. Dalam suatu pasar yang *fair*, semua anggota pasar akan diperlakukan secara sama dan adil. Demikian pula dalam pasar modal, semua pelaku pasar tentunya berhak atas informasi yang sama. Bilamana ada *insider trading* maka hanya orang-orang tertentu saja yang mempunyai informasi pasar.
 4. Berbahaya bagi kelangsungan hidup pasar modal dikarenakan keadaan pasar tidak *fair*, maka sudah pasti masyarakat akan meninggalkan pasar modal dan ini akan mengancam keberadaan pasar modal.

b. *Insider trading* berdampak negatif bagi para emiten.

Akibat *Insider trading* akan menghilangkan kepercayaan para investor kepada para emiten dan dilain pihak kerja saham akan berfluktuasi dan para pelaku *Insider Trading* akan mengambil keuntungan dari hal Tersebut.

1. Kerugian Materil bagi investor

Akibat dari *Insider Trading* akan mengakibatkan para investor mengalami kerugian secara langsung yaitu para investor akan membeli saham dengan harga tinggi dari harga yang sebenarnya dan ketika menjual harga akan jatuh.

2. Kerahasiaan itu misalnya perusahaan

Berdasarkan asas pengakuan hak milik intelektual, maka kerahasiaan itu adalah milik perusahaan, oleh karena itu adalah tidak wajar rahasia milik perusahaan itu dimanfaatkan pihak lain untuk keuntungannya.

⁹ Santoso sembirng, *Op.Cit*, Hlm. 182.

Penegakan hukum atas pelaku *Insider Trading* di Indonesia dijalankan oleh OJK, kejaksaan, dan pengadilan.¹⁰ Seperti yang dikemukakan oleh Rudi Hartono, tetapi kenyataannya di dalam hal penegakan supremasi hukum di lingkungan Pasar Modal masih sangatlah membingungkan di mana didalam UUPM telah diatur bahwa yang menjadi penyidik di dalam hal terjadi tindak pidana di lingkungan Pasar modal adalah Penyidik Pegawai Negeri Sipil di lingkungan Bapepam. Sementara menurut Kitab Undang-undang Hukum Acara Pidana Pasal 1 menyatakan bahwa yang menjadi penyidik adalah Pejabat Polisi Negara RI dan Pejabat Pegawai Negeri Sipil tertentu yang diberi kewenangan khusus oleh undang-undang untuk melakukan penyidikan. Di dalam hal ini sesuai dengan pasal 101 ayat 6 kedudukan Polri hanya sebagai pembantu penyidik Bapepam dalam hal terjadi Tindak Pidana di lingkungan Pasar modal. Sehingga dalam hal menyidik maupun memproses Tindak Pidana yang terjadi di pasar modal sampai saat ini sangatlah minim yang berhasil diproses sampai ke pengadilan . Khusus pelanggaran di pasar modal Indonesia masih tidak jelas sanksi hukumnya.¹¹

Praktik Insider trading di indonesia tergolong hal yang paling sering dilakukan oleh pihak pihak terkait, apakah itu melibatkan emitem swasta atau BUMN. Perselingkuhan di pasar modal ini memang merupakan kegiatan yang paling besar untungnya karena *spread ekonomis* yang diraih sangat besar. Larangan dan ancaman yang diberikan kepada pelaku perdagangan orang dalam secara tegas dilarang dalam Undang-undang Pasar Modal.

Suburnya paraktik Insider Trading di pasar modal Indonesia salah satunya disebabkan oleh adanya *conflict of interes* dan tingginya tingkat hubungan yang terafiliasi atau pihak-pihak yang tergolong sebagai *insider* (orang dalam). Karena sistem kegiatan pasar yang masih menganut "pertemanan", terafiliasi atau sesama "kroninya", sehingga jangan terlalu heran dan pura-pura tidak tahu bahwa di indonesia memang desain dalam sistem pasar yang cocok bagi mental pelaku pelanggaran.¹²

Sanksi yang diberikan terhadap praktek orang dalam dalam perdagangan di indonesia seringkali hanya berupa sanksi administratif yaitu denda. Padahal, didalam peraturan perundang undangan tentang pasar modal (UUPM) disebut bahwa praktik *insider trading* termasuk dalam kejahatan pidana. Tindakan Kejahatan *insider trading* seharusnya tidak hanya mendapat sanksi administratif, tetapi juga sanksi pidana agar dapat memberikan efek jera kepada para pelakunya.

¹⁰ Arman Nefi, *Insider Trading Indikasi, pembuktian, dan penegakan Hukum*, Sinar Grafika, Jakarta; 2020, Hlm. 24.

¹¹ Santoso sembirng, *Loc.Cit*, Hlm. 185.

¹² Joko Sri Widodo, *Penegakan Hukum Terhadap Insider Trading di pasar Modal dan Upaya Perlindungan terhadap Investor*, Bams Mediatama, 2013 hlm.82-83.

UUPM mengatur mengenai pemberian sanksi administratif serta mengatur pula mengenai sanksi pidananya, namun dalam pelaksanaannya pihak perusahaan hanya mengenakan sanksi administratif terhadap pelaku dan tidak melaporkannya kepada pejabat yang berwenang dalam hal mengatasi permasalahan ini. Pemberian sanksi administratif sesuai dengan Pasal 102 Undang-Undang Pasar Modal juncto Pasal 61 PP No.45 Tahun 1995, Sanksi administratif dapat berupa: (1) peringatan tertulis (2) denda yaitu membayar sejumlah uang tertentu (3) pembatasan kegiatan usaha (4) pembekuan usaha (5) pencabutan izin usaha (6) pembatalan persetujuan (7) pembatalan pendaftaran, sedangkan ketentuan lebih lanjut mengenai sanksi administratif ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah. Tidak dilaporkannya kepada pejabat yang berwenang dalam mengatasi hal ini dikarenakan sanksi administratif dibedakan menjadi 3 yaitu (1) sanksi administratif ringan (2) sanksi administratif sedang (3) sanksi administratif berat, sedang dalam kasus ini menggunakan sanksi administratif ringan yaitu tidak dilaporkan kepada pejabat yang berwenang hanya diberikan sebuah peringatan tertulis, denda sejumlah uang dan lain sebagainya yang diatur dalam Pasal 102 Undang-Undang Pasar Modal.

Kejahatan ini walaupun terjadi dilingkungan suatu perusahaan namun subyek pidananya adalah perseorangan bukanlah perusahaannya tau korporasi, sanksi pidana dalam kejahatan insider trading itu sendiri telah diatur dalam Pasal 104 UUPM, yang menyatakan bahwa: "Setiap Pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 90, Pasal 91, Pasal 92, Pasal 93, Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 ayat (1), dan Pasal 98 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah)."¹³

Dalam Undang-undang Pasar Modal (UUPM) Nomor 8 Tahun 1995 sebenarnya telah diatur mengenai siapa saja yang dapat disebut sebagai *orang dalam* dan juga sanksi-sanksi yang dapat diberikan jika terjadi pelanggaran termasuk sanksi pidana . Namun pengaturan mengenai perbandingan orang dalam pada Undang-undang tersebut dirasa masih kurang memadai dan belum dapat sepenuhnya dilaksanakan, khususnya ketentuan pidana.¹⁴

Salah satu kekurangan yang didapat dalam ketentuan UUPM mengenai praktik *insider trading* adalah pengertian "orang dalam" yang terdapat dalam penjelasan pasal 95 UUPM tersebut hanya mampu menjangkau pelaku yang mempunyai hubungan fidusia terhadap perusahaan. Sedangkan untuk pelaku yang tidak mempunyai hubungan *fidusia* seperti mereka yang mendapatkan informasi secara tidak sengaja,

¹³ Siti Lailatul, *Insider Trading dalam Prospektif Hukum Pidana Di Indonesia*, Dinamika Jurnal Ilmu Hukum , Vol 26 no.3, 2020 Hal.377

¹⁴ Jefri Telekonde, *Kebijakan Hukum Pidana terhadap Praktik Insider Trading Sebagai Kejahatan Bisnis Di Bidang Pasar Modal*, Hermeneutika, 2021, Hlm.325.

UUPM belum dapat memberikan jawaban yang pasti apakah mereka/pelaku dapat juga dikatakan sebagai insider trading.¹⁵

Untuk mengantisipasi hal tersebut, tidak ada salahnya jika pasar modal Indonesia mengambil keputusan dari peraturan yang diterapkan di negara lain khususnya Amerika Serikat. Menurut ketentuan yang berlaku di Amerika, tidak hanya orang yang memiliki *Fiduciary duty* yang dapat disebut sebagai insider namun orang yang tidak memiliki hubungan sama sekali atau dalam artian orang yang mendapatkan informasi secara tidak sengaja dapat dikatakan sebagai insider.¹⁶

Kelemahan lain dari Undang-undang pasar modal, dimana diakui oleh Bapepam kurang memperoleh kewenangan menembus rekening pelaku pasar modal yang diduga melakukan pelanggaran.¹⁷ Oleh karena itu, Bapepam meminta agar UUPM diamandemen agar memiliki "power" untuk mengakses data rekening sekuritas, bank maupun data-data lembaga keuangan lainnya. Melalui cara ini, diharapkan pelanggaran pasar modal dapat diminimalisasi. Karena saat ini, sangat sulit menelusuri jejak para pelaku pelanggaran pasar modal, Bapepam tidak memiliki kewenangan untuk mengakses langsung data-data rekening orang-orang yang diduga melakukan pelanggaran¹⁸

Hal lainnya yang menyebabkan kasus insider trading ini tidak pernah sampai ke pengadilan adalah sulitnya melakukan pembuktian merupakan salah satu alasan utama tidak dilakukannya pengusutan secara serius dan akhirnya kasus ini tidak sampai ke pengadilan.¹⁹ Masalah lain yang sering dikeluhkan terutama disebabkan oleh perdagangan di pasar modal umumnya dilakukan dengan sistem elektronik, sementara di lain pihak hukum kita belum secara penuh mengakomodir pembuktian secara elektronik.

Keluhan lain yang sering didengar atas tidak dilaksanakannya penuntutan terhadap kejahatan pasar modal ini, karena otoritas pasar modal menganggap penyidikan dan penyelidikan atas kejahatan di pasar modal sangat sulit dilakukan. Otoritas menganggap bahwa kejahatan perdagangan orang dalam misalnya sangat sulit dibuktikan karena umumnya orang dalam berlingkup di belakang rekening efek yang mereka buka.

¹⁵ Qomariyanti & Tavinayati, *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta, Sinar Grafika, 2009, Hal 86.

¹⁶ Jefri Telekonde, *Op.cit*, Hlm. 325

¹⁷ Dadang Iskandar, *Penegakan Hukum atas kejahatan Perdagangan Orang Dalam (Insider trading) di Pasar Modal*, YUSTISI Vol.4 No.1 Maret 2007, hlm 78

¹⁸ Jelita G, *Kajian terhadap Tindakan Insider Trading Sebagai Bentuk Pelanggaran Transaksi Bisnis di Pasar Modal Pada Era Global*, Lex Et Societatis Vol. IX/No. 1/Jan-Mar/2021, Hlm. 24

¹⁹ *Ibid*, Hlm. 77

Sehingga banyak orang yang beranggapan bahwa perdagangan orang dalam sangat sulit untuk dilacak, dan hampir tidak mungkin.²⁰

c. Pembuktian *Insider Trading*

Hambatan yang dihadapi oleh OJK dalam melakukan upaya Penegakan Hukum *Insider Trading* adalah UUPM dan UUOJK serta peraturan pelaksanaannya dianggap belum optimal dan efektif pelaksanaannya di dalam Penegakan Hukum Pasar Modal, khususnya Penegakan Hukum *Insider Trading*. Penegakan Hukum terhadap *Insider Trading* yang merupakan salah satu dari tindak pidana di bidang keuangan hendaknya diperbaiki, diperbarui dan diperkuat.

OJK mengalami kesulitan mengumpulkan Alat Bukti dalam pemeriksaan kasus *Insider Trading*. Dari sekitar 20 dugaan kasus *Insider Trading* (1995-2015) yang diperiksa oleh OJK (Bapepam), belum ada satupun yang dinyatakan dengan tegas bahwa praktik tersebut adalah *Insider Trading*. Kejaksaaan mengalami kesulitan menerima/atau mengakui Alat Bukti yang diajukan OJK (Bapepam) sebagai dasar dilakukannya penuntutan. Apabila Alat Bukti tidak lengkap dan tidak memenuhi syarat sebagai Alat Bukti, proses penuntutan tidak dapat diteruskan.

Setelah diberlakukannya UUIE No. 11 Tahun 2008 yang mengakui data elektronik sebagai Alat Bukti yang sah di pengadilan (UUIE Pasal 5), seharusnya dapat mempermudah OJK atas rekomendasi PPNS Kemenkeu dalam upaya pembuktian. Meskipun cara kerja *Insider Trading* semakin canggih dan kompleks, tetapi dapat diatasi dengan upaya menjalin MOU dengan berbagai pihak. OJK dibantu PPNS dapat lebih mudah dalam menelusuri dugaan *Insider Trading*. Kerugian yang terjadi terhadap korban sering tidak secara langsung terasa oleh para korbannya, bahkan sering dianggap tidak dapat dihitung.

Hal itu yang mungkin menyebabkan belum adanya Penegakan Hukum yang dilakukan dengan tegas dan mempunyai efek jera. Hal ini dipersulit dengan membuktikan tindak pidana tersebut. Para korban dari praktik *Insider Trading* misalnya, tidak pernah menyadari telah menjual saham pada harga yang seharusnya lebih tinggi atau membeli saham pada harga yang seharusnya lebih rendah²¹

IOSCO (International Organization of Securities Commissions) dalam salah satu publikasinya terkait dengan *Insider Trading* membagi insider menjadi dua kategori

1) *Primary Insider*

Orang Dalam ini mendapat informasi langsung dari sumbernya dan memiliki kapasitas serta kewenangan mengakses informasi tersebut. Orang

²⁰ *Ibid*, Hlm. 77-78

²¹ Arman Nefi, *Loc .Cit.*, Hlm. 165

yang termasuk ke dalam kategori ini adalah organ dari perusahaan tersebut (direksi, komisaris dan pemegang saham utama serta pemegang saham pengendali). Definisi ini terkadang diperluas dengan dimasukkannya pegawai dari perusahaan dan pihak-pihak terkait yang memberikan jasa terhadap Emiten atau perusahaan publik tersebut yang dimasukkan dalam subkategori *temporary insider*.

2) *Secondary Insider*

Orang yang termasuk dalam kategori ini adalah orang yang mempelajari IOD dari orang lain. Mereka dapat mempelajari informasi tersebut karena memiliki hubungan dengan Orang Dalam yang mengetahui IOD yang disebut dengan *tippee*. IOSCO menjelaskan mengenai Inside Information yang merupakan informasi yang nonpublik dan material. Untuk mendefinisikan informasi tersebut harus dikaitkan dengan *confidentiality* dan *materiality*²²

d. Alat Bukti dan Pembuktian

Terdapat 3 (tiga) teori yang menjelaskan tentang sampai seberapa jauh hukum positif dapat mengikat hakim atau para pihak dalam pembuktian suatu peristiwa, yaitu pertama, Teori Pembuktian Bebas. Teori ini tidak menghendaki adanya ketentuan-ketentuan yang mengikat hakim sehingga penilaian pembuktian seberapa dapat diserahkan kepada hakim. Teori ini dikehendaki pendapat umum karena akan memberikan kelonggaran wewenang kepada hakim dalam mencari kebenaran. Kedua, Teori Pembuktian Negatif. Teori ini hanya menghendaki ketentuan-ketentuan yang mengatur larangan-larangan kepada hakim untuk melakukan sesuatu yang berhubungan dengan pembuktian. Jadi hakim dilarang dengan pengecualian (Pasal 169 HIR, 306 RBg, 1905 BW).²³ Ketiga, Teori Pembuktian Positif. Teori ini menghendaki adanya perintah kepada hakim. Hakim diwajibkan, tetapi dengan syarat (Pasal 165 HIR, 285 RBg, 1870 BW).²⁴

Melakukan pembuktian dalam tindak pidana Pasar Modal tidak mudah Pengumpulan Alat Bukti untuk dapat menyimpulkan bahwa pelaku melakukan praktik Insider Trading menjadi tantangan tersendiri bagi penyidik Para pelaku Insider Trading juga memiliki strategi yang sulit untuk

²² *Ibid.*

²³ Pasal 169 HIR

Keterangan dari seorang saksi saja, tanpa suatu alat bukti lain, tidak dapat dipercaya dalam hukum. (KUHPerd. 1905; Sv. 376; IR. 300).

²⁴ Berdasarkan ketentuan dalam Pasal 165 HIR/Pasal 285 RBg/Pasal 1870 BW, para ahli menyimpulkan bahwa akta autentik merupakan alat bukti yang mengikat dan sempurna. Mengikat dalam arti bahwa apa yang dicantumkan dalam akta tersebut harus dipercayai oleh hakim, yaitu harus dianggap sesuatu yang benar, selama ketidakbenarannya tidak dibuktikan. Sempurna dalam arti bahwa dengan akta autentik tersebut sudah cukup untuk membuktikan sesuatu peristiwa atau hak tanpa perlu penambahan pembuktian dengan alat-alat bukti lain

dilacak. Article di SEC menyebutkan salah satu cara yang digunakan insider agar terhindar dari pelacakan pengawas Pasar Modal, yakni:

"One way to avoid detection is to trade on days with higher trading volume, and we confirm that this is what insiders do. But insiders typically do not trade so much that they cause the volume on a day on which they are trading to be abnormally high in a statistical sense. We find no evidence that the trading intensity of insiders is higher closer to the announcement day. We find substantial evidence that insiders do not trade on days that have abnormal market or individual stock returns except that returns on days that insiders buy stocks have unusually high returns for the stock bought by the insiders."²⁵

UUPM Pasal 101 ayat (2) menyebutkan Alat Bukti dalam tindak pidana Pasar Modal berdasarkan ketentuan dalam KUHAP. Alat Bukti yang dipakai mengacu kepada ketentuan dalam KUHAP Pasal 181 antara lain:

- 1) Keterangan saksi;
- 2) Keterangan ahli;
- 3) Surat;
- 4) Petunjuk
- 5) Keterangan terdakwa

Selain KUHAP, terdapat perluasan Alat Bukti yang mengacu kepada UUIITE Pasal 5 yang mengatur:

- 1) Informasi elektronik dan/atau dokumen elektronik dan/atau hasil cetaknya merupakan Alat Bukti hukum yang sah;
- 2) Informasi elektronik dan/atau dokumen elektronik dan/atau hasil cetaknya sebagaimana dimaksud pada ayat (1) merupakan perluasan dari Alat Bukti yang sah sesuai dengan Hukum Acara yang berlaku di Indonesia.

Perluasan dari Alat Bukti ini menjadikan dasar hukum untuk mencari Alat Bukti yang dilakukan oleh pelaku Insider Trading dalam perdagangan Efek di Pasar Modal sudah menggunakan scripless (tanpa warkat). Dengan didukung data perdagangan elektronik, penyidik dapat menganalisis dan mengumpulkan Alat Bukti dari pelaku tersebut. Salah satu contoh dari penggunaan data perdagangan elektronik ini di AS, yakni sebagai berikut²⁶

"This study uses data for common stocks for firms whose officers, directors, controlling shareholders or others acting on information supplied by them have been accused of insider trading by the SEC. We extract

²⁵ Securities Exchange Commission, www.sec.gov, diakses tanggal 07 Januari 2023.

²⁶ Securities Exchange Commission, www.sec.gov, diakses tanggal 07 Januari 2023.

defendant information such as security name, dates of trades, volumes, prices, date of trade, and date of the disclosure of the news on which the insider trades using litigation releases from 1 November 2001 to 1 November 2007[1]. These releases comprise all cases of insider trading filed by the SEC. However, the some data items may not be provided. The SEC releases comprise a set of 4,031 separate transactions, only 3,055 of which are for equities. We exclude all trades where the SEC does not provide a time- stamp for the insider transaction, narrowing the sample to 431 trades. We exclude cases in which the insider trades on the same day as the public announcement (one excluded). All newly listed shares which lack a 150-day period of daily returns have also been removed from the sample. Finally, I exclude those episodes for which there is no intraday data. Daily data (including opening price, closing price, and volume) are sourced from the Bloomberg Professional service, with gaps (for merger targets now delisted) supplemented with Thomson Reuters Datastream. In addition, Thomson Reuters Datastream provides daily values for the Frank Russell 3000 Index, used to compute the market model. Exchange volume is obtained from the NYSE and NASDAQ fact books[2]. Intraday trade data are acquired from the Securities Industry Research Centre of the Asia-Pacific's TAQTIC service using Reuters data."

Dari uraian di atas, terlihat bahwa SEC memerhatikan data-data dari perdagangan baik sebagai salah satu Alat Bukti maupun petunjuk untuk melakukan penyidikan. Disebutkan pula, daily data transaction sebagai sumber untuk melakukan analisisnya.

Sehingga pelaku pelaku Insider trading dapat dikenakan sanksi berupa ganti rugi, memang dalam hukum pidana dapat terlaksana "alat bukti yang dengan alat bukti sebagaimana disebut dalam Pasal 184 yang berbunyi: sah meliputi keterangan saksi, keterangan ahli, surat, petunjuk dan keterangan tersangka". Hal ini amatlah sulit untuk dibuktikan selain itu alat bukti sebagaimana disebut dalam Pasal 184 ini tidak cukup untuk memenuhi pembuktian insider trading. Menurut undang-undang, ada lima macam alat pembuktian yang sah yaitu; surat surat, kesaksian, persangkaan, pengakuan dan sumpah Jika ditelaah, alat bukti yang dimaksud dalam pasal tersebut maka insider trading tidak dapat dibuktikan karena bukti transaksi yang dilakukan di bursa merupakan hasil elektronik yaitu berupa print out dan bukan termasuk kategori surat sebagaimana disebutkan dalam undang undang.

sekalipun dengan adanya Undang Undang tentang transaksi elektronik telah disahkan tidak menutup kemungkinan bahwa pembuktian insider trading dalam hal secara tertulis sulit untuk dibuktikan Oleh karena pelakunya melakukan insider trading untuk memperoleh keuntungan berupa uang, maka dapat dilakukan perubahan konsep pidana dari ultimum remedium ke primum remidium, yaitu diartikan sebagai Prinsip Ultimum Remedium dalam hal adanya sanksi administratif dan sanksi pidana, sanksi

pidana tersebut baru akan digunakan efektif, jika sanksi administratif sudah dilaksanakan secara penuh²⁷

Dalam penegakan hukum terdapat beberapa faktor yang dapat mendorong dan menghambat dalam pelaksanaannya, yaitu :

1. Hukumnya, apakah memadai atau tidak dengan kebutuhan dan perkembangan masyarakat;
2. Mentalitas penegak hukum, dalam arti menghayati atau tidak terhadap tugas dan kewajibannya;
3. Fasilitas, yang dapat memperlancar proses penegakan hukum;
4. Masyarakat, dalam arti derajat kepatuhan warga masyarakat yang ditentukan oleh faktor pengetahuan, menghayati, dan mentaati (secara rela/ikhlas);
5. Kebudayaan, akan mempengaruhi proses penegakan hukumnya. Secara sosiologis hukum terdapat pengaruh timbal balik antara hukum dengan gejala sosial. Hukum yang

4. KESIMPULAN

- a. Dalam Hukum Pasar Modal ada beberapa kendala yang dihadapi oleh aparat penegak hukum pada proses penyelidikan dalam membuktikan dugaan terjadinya Insider Trading yang terjadi di pasar modal Indonesia.
- b. Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal perlu diamandemen, agar bisa masuk keranah para pelaku atau pemain dalam suatu kejahatan *Insider Trading* di Pasar Modal.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

Arman Nefi, *Insider Trading Indikasi, Pembuktian, dan Penegakan Hukum*, Sinar Grafika, Jakarta, 2020.

Dedi Indra Sari, *Analisis kasus atas dugaan terjadinya insider trading dalam perdagangan saham PT. Perusahaan Gas Negara (persero) Tbk. Jurnal Hukum dan Pembangunan Tahun ke 3 No. 4 Oktober-Desember 2007.*

²⁷ Prawitra Thalib & Anwar Rachman, *Mekanisme Penanganan Kejahatan Insider Trading Pasar Modal Di Indonesia*, Yuridika: Volume 27 No 2, Mei-Agustus 2012 Hlm.181.

Jefri Telekonde, *Kebijakan Hukum Pidana terhadap Praktik Insider Trading Sebagai Kejahatan Bisnis Di Bidang Pasar Modal*, Hermeneutika, 2021.

Joko Sri Widodo, *Penengakan Hukum Terhadap Insider Trading di pasar Modal dan Upaya Perlindungan terhadap Investor*, Bams Mediatama, 2013.

Najib A Gisymar, *Insider Trading dalam praktik*, Bandung; Citra aditya Bakti, 1999.

Qomariyanti & Tavinayati, *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta, Sinar Grafika, 2009.

Rahadiyan, *Pokok-pokok Hukum Pasar Modal Di Indonesia*, UII Press Yogyakarta, Yogyakarta, 2017.

Santoso Sembiring, *hukum pasar modal*, Nuansa Aulia, Cet 1, Bandung; 2019.

Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Cet. 2, Sinar Grafika, Jakarta, 2013.

Jurnal

Becelius Ruru, *penyelesaian sengketa di Pasar modal melalui mekanisme penyelesaian di luar pengadilan*, termuat di sumber http://www.bapmi.org/in/ref_articles 5. Php

Dadang Iskandar, *Penegakan Hukum atas kejahatan Perdagangan Orang Dalam (Insider trading) di Pasar Modal*, YUSTISI Vol.4 No.1 Maret 2007

Dedi Indra Sari, *Analisis kasus atas dugaan terjadinya insider trading dalam perdagangan saham PT. Perusahaan Gas Negara (persero) Tbk. Jurnal Hukum dan Pembangunan Tahun ke 3 No. 4 Oktober-Desember 2007* Hlm. 576-593.

Raffles, "Analisis Penerapan Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal Dalam kaitanya dengan Pengelolaan Perusahaan Yang Baik", Jurnal Ilmu Hukum.

Siti Lailatul, *Insider Trading dalam Prospektif Hukum Pidana Di Indonesia*, Dinamika Jurnal Ilmu Hukum , Vol 26 no.3, 2020

Jelita G, *Kajian terhadap Tindakan Insider Trading Sebagai Bentuk Pelanggaran Transaksi Bisnis di Pasar Modal Pada Era Global*, Lex Et Societatis Vol. IX/No. 1/Jan-Mar/2021,

Prawitra Thalib & Anwar Rachman, *Mekanisme Penanganan Kejahatan Insider Trading Pasar Modal Di Indonesia*, Yuridika: Volume 27 No 2, Mei-Agustus 2012.

Peraturan Perundang-Undangan

Pasal 165 HIR/Pasal 285 RBg/Pasal 1870 BW
Pasal 169 HIR

Internet

Securities Exchange Commission, www.sec.gov,
http://www.bapmi.org/in/ref_articles 5
<https://fis.uui.ac.id/blog/2007/08/03/mengawal-penegakan-hukum-dengan-moral>