

**KEBIJAKAN PEMBUKTIAN INSIDER TRADING PADA
PASAR MODAL DI INDONESIA**
Fakultas Hukum, Universitas Mahendradatta

I GUSTI LANANG AGUNG ARYA WIBAWA

Email: aryawibawa8568@gmail.com

Abstrak

Insider Trading adalah suatu kejahatan di Pasar Modal yang sangat sulit untuk dibuktikan. Berdasarkan latar belakang masalah yang dibahas, adapun rumusan masalah dalam penelitian ini, adalah yang pertama Bagaimana kebijakan dalam pembuktian *insider trading* pada pasar modal di Indonesia? Dan hambatan apa saja yang ada dalam pembuktian *insider trading* pada pasar modal di Indonesia? Di keluarkannya Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, merupakan bukti nyata dukungan pemerintah untuk memajukan Pasar Modal di Indonesia, di samping untuk memberikan transparansi, perlindungan terhadap investor untuk memportofoliokan dananya di Pasar Modal. Larangan *insider trading* mulai diatur dengan hadirnya Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK/013/1990 tentang Pasar Modal sebagaimana yang telah di ubah dalam Keputusan Menteri Keuangan Nomor 284/KMK.010/1995, yang kemudian diperkuat dengan berlakunya UUPM. Dalam UUPM mengkategorikan tindak pidana menjadi dua, yaitu kejahatan dan pelanggaran. Penegakan hukum *insider trading* mencakup tiga hal, yaitu penegakan secara administratif, perdata, dan pidana. Cara membuktikan adanya *insider trading* dalam pasar modal dapat dilakukan dengan 2 cara yaitu pertama, dengan cara mendeteksi ada atau tidaknya orang dalam yang melakukan transaksi atas efek Perusahaan. Kedua, memeriksa para pihak yang dideteksi telah melakukan *insider trading*. Kesulitan dalam pembuktiaan *Insider Trading* disebabkan oleh faktor-faktor sebagai berikut: Modus operandi dari *white collar crime* jauh lebih kompleks, Pelaku *white collar crime* jarang yang mempunyai Riwayat, Kerugian dari *white collar crime* di pengadilan umumnya.

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

Abstract

Insider Trading is an act committed by parties classified as "insiders" using company information that has not been published. Some types of *insider trading* are Prime r Insider, Secondary Insider, Tipper, and Tippee. *Insider Trading* is a crime in the Capital Market that is very difficult to prove. Based on the background of the problems discussed, the formulation of the problems in this study, are the first How is the policy in proving *insider trading* in the capital market in Indonesia? And what obstacles are there in proving *insider trading* in the capital market in Indonesia? The issuance of Law Number 8 of 1995 concerning the Capital Market is clear evidence of government support to advance the Capital Market in Indonesia, in addition to providing transparency, protection for investors to invest their funds in the Capital Market. The prohibition of *insider trading* began to be regulated with the presence of the Decree of the Minister of Finance Number 1548/KMK/013/1990 concerning the Capital Market as amended by the Decree of the Minister of Finance Number 284/KMK.010/1995, which was then strengthened by the

enactment of the UUPM. The UUPM categorizes criminal acts into two, namely crimes and violations. Law enforcement of insider trading includes three things, namely administrative, civil, and criminal enforcement. How to prove the existence of insider trading in the capital market can be done in 2 ways, namely first, by detecting whether or not there are insiders who make transactions on the Company's securities. Second, examining the parties who are detected to have committed insider trading. The difficulty in proving insider trading is caused by the following factors: The modus operandi of white collar crime is much more complex, The perpetrators of white collar crime rarely have a history, The disadvantages of white collar crime in court are generally.

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

1. Pendahuluan

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

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

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

Keterbukaan dalam transaksi efek adalah seluruh informasi mengenai keadaan usahanya yang meliputi aspek keuangan, hukum, manajemen dan harta kekayaan perusahaan kepada Masyarakat.

Banyaknya pelaku pasar modal sekarang ini, tidak menutup kemungkinan adanya pelanggaran yang dilakukan oleh pelaku kegiatan di pasar modal atas aturan-aturan yang mengatur kegiatan di dalam pasar modal. Salah satu pelanggaran dalam pasar modal adalah *Insider Trading*. “Insider trading adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang tergolong “orang dalam” perusahaan (dalam arti yang luas), perdagangan mana

¹ Samodra Wibawa, 2009, *Administrasi Negara: Isu-Isu kontemporer*, Graha Ilmu, Yogyakarta, h.149

didasarkan atau dimotivasi karena adanya suatu “informasi orang dalam “ (*inside information*) yang penting dan belum terbuka untuk umum, dengan perdagangan mana pihak perdagangan insider tersebut mengharapkan akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi, langsung atau tidak langsung, atau yang merupakan keuntungan jalan pintas (*shortswing profit*).² Selanjutnya menurut Najib A. Gisymar : “Insider trading adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh orang dalam maupun berdasarkan informasi orang dalam baik secara langsung maupun berdasarkan informasi orang dalam baik secara langsung maupun tidak langsung mengenai informasi yang belum terbuka bagi masyarakat dari orang dalam dan patut di duga bahwa informasi tersebut material sehingga dapat mempengaruhi harga efek yang bersangkutan”.³

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

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

2. Metode

Jenis penelitian yang peneliti pilih adalah tipe penelitian hukum yang normatif. Penelitian hukum normatif, yaitu penelitian hukum yang dilakukan dengan cara meneliti bahan pustaka atau data sekunder.⁴ disebut juga penelitian doktrinal, dimana hukum seringkali dikonsepsikan sebagai apa yang tertulis dalam peraturan perundang-undangan (*law in books*) atau dikonsepsikan sebagai kaidah atau norma yang merupakan patokan berperilaku manusia yang dianggap pantas.⁵ Penelitian normatif menggambarkan fakta-fakta yang diteliti dan dihubungkan terhadap peraturan Perundang-undangan yang sudah ada. Metode pendekatan dalam penelitian ini adalah pendekatan perundang-undangan dan

² Asril, J. (2019). Insider Trading Di Pasar Modal Sebagai Kejahatan Bisnis. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 3(2), 225-231.

³ Najib A. Gisymar, *Insider Trading Dalam Transaksi efek*, Bandung: Citra Aditya Bakti, 1999, hlm 44.

⁴ Soerjono Soekanto dan Sri Mamuji. *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat*. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2013, halaman 13

⁵ Amiruddin dan H Zainal Asikin. *Pengantar Metode Penelitian Hukum*. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2006, halaman 118.

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

3. Hasil dan Pembahasan

Larangan praktik *insider trading* telah diatur dalam UUPM Bab XI yang mengatur perihal Penipuan, Manipulasi, Pasar, dan Perdagangan Orang Dalam. Aturan tersebut termuat dalam Pasal 95 sampai dengan Pasal 99.

Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa terdapat tiga unsur minimal yang dapat memenuhi, sehingga dapat dikategorikan sebagai tindak *insider trading*, yaitu:

1. Adanya orang dalam;
2. Informasi material yang belum tersedia bagi masyarakat atau belum disclosure;
3. Melakukan transaksi karena informasi material.

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

Perkembangan Pasar Modal di Indonesia terlihat dari beberapa indikator yang menunjukkan perkembangan tersebut, yaitu bertambahnya jumlah perusahaan yang go publik, meningkatnya frekuensi perdagangan saham, nilai kapitalisasi Pasar dan Indeks harga saham gabungan.

Dalam pusran pasar modal segala kegiatan harus dilindungi oleh hukum untuk menjamin kepastian akan prinsip keterbukaan. Tujuan hadirnya prinsip keterbukaan adalah untuk menciptakan efisiensi dalam transaksi efek, sehingga perdagangan efek dapat dilakukan dengan mudah, cepat dan dengan biaya yang relatif murah.

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

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

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

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

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

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

Kendala yang kerap menjadi momok dalam kasus perdagangan orang dalam adalah kesulitan dalam pembuktian unsur-unsur tindak pidana perdagangan orang dalam. Unsur-unsur tindak pidana perdagangan orang dalam yang harus dibuktikan, antara lain:

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

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

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

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

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

UUPM dianggap kurang mendukung perlindungan kepada investor, sebab prinsip pengaturan UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal belum menganut teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*) maka ketika terjadi praktik-praktik perdagangan

orang dalam tidak efektif memberikan sanksi hukum kepada keterlibatan orang dalam dalam insider trading sebab UU No.8 Tahun 1995 tentang

Pasar Modal masih menganut teori hubungan kepercayaan (*fiduciary duty theory*). *Fiduciary Duty* berarti seseorang (*person*) yang memegang posisi sebagai *trustee* atau orang yang mendapatkan kepercayaan dan wajib untuk menjalankan kepercayaan tersebut dengan itikad baik. Merupakan kewajiban bagi seseorang bertindak untuk kepentingan orang lain dan merupakan kewajiban yang paling penting dimuka hukum.⁶ Teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*) mengatakan setiap orang yang menggunakan inside information atau informasi yang belum tersedia untuk publik melakukan perdagangan saham atas informasi tersebut dikategorikan sebagai insider.

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

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

Kesimpulan

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

1. Kebijakan dalam pembuktian Insider Trading Pada Pasar Modal Indonesia dilakukan dengan cara yaitu mendeteksi ada atau tidaknya orang dalam yang melakukan transaksi atas efek perusahaan dan dapat pula dideteksi dari adanya peningkatan harga dan volume perdagangan efek yang tidak wajar sebelum diumumkan informasi materiel kepada publik. serta memeriksa para pihak yang dideteksi telah melakukan insider trading dan pemeriksaan dokumen-dokumen tertulis, termasuk di dalamnya lembaran transaksi elektronik yang merupakan alat bukti yang sah.
2. Hambatan dalam pembuktian *insider trading* disebabkan oleh faktor-faktor sebagai berikut: Modus operandi dari *white collar crime* jauh lebih kompleks dibandingkan dengan kejahatan konvensional, Pelaku *white collar crime* jarang yang mempunyai riwayat kriminal seperti yang umumnya dimiliki oleh pelaku kejahatan konvensional, dan Kerugian dari *white collar crime* di pengadilan umumnya seperti orang-orang innocent, tidak kelihatan sebagai penjahat karena pelaku *white collar crime* umumnya orang-orang terdidik, maka pintar merekayasa dan menyembunyikan kesalahannya.

Saran

1. Untuk Bapepam
Peran Bapepam dalam penegakan hukum pasar modal harus terus diupayakan, terutama yang menyangkut kasus-kasus pidana termasuk insider trading berdasarkan

⁶ Syarief, E., & Balqist, A. (2018). Doktrin Fiduciary Duty dan Corporate Opportunity Terhadap Pertanggungjawaban Direksi dan Dewan Komisaris. *Journal of Law and Policy Transformation*, 2(2), 80-102.

indikator-indikator yang telah ditentukan agar lebih mudah dalam membuktikan adanya kasus mengenai insider trading tersebut dan memberikan sanksi pidana yang lebih berat dan setimpal untuk pelaku insider trading, mengingat hasil tindak pidana tersebut pada masa kini jumlahnya berkali-kali lipat dari sanksi pidana UUPM yang masih berlaku. Selain itu, karena tindak pidana insider trading memiliki dampak yang merugikan publik, sehingga pengaturan tersebut akan berguna bagi perlindungan investor dalam pasar modal.

2. Untuk Masyarakat Umum

Agar dapat mengawasi guna menjaga transparansi dalam pengusutan insider trading, sehingga tidak ada lagi sikap mendua dalam melaksanakan penegakan hukum dipasar modal.

3. Untuk Peneliti Selanjutnya

Agar lebih dapat mengembangkan topik penelitian dengan mengambil kekurangan dari penelitian ini, sehingga nantinya dapat menambah keberagaman data yang dimiliki mengenai insider trading dalam pasar modal.

Daftar Pustaka

Arman Nefi. 2020. *Insider Trading: Indikasi, Pembuktian, dan Penegakan Hukum*. Sinar Grafika (Bumi Aksara). hal. 1

Made Dwi Juliana, Prof. R.A. Retno Murni, dan Ni Putu Purwanti. *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Bila Terjadi Insider Trading Dalam Pasar Modal*. Universitas Udayana.

Munir Fuady.2001. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*. Citra Aditya Bakti.

Samodra Wibawa, 2009, *Administrasi Negara: Isu-Isu kontemporer*, Graha Ilmu, Yogyakarta

Jurnal/ Tesis

Sumanti Disca Ferli. 2010. *Kajian Atas Perdagangan Orang Dalam di Pasar Modal: Suatu Antisipasi Terhadap Usaha Melegalkan Perdagangan Orang Dalam,*” (Tesis Program Pascasarjana Hukum Ekonomi Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Hal.99

Ivana Ajeng Prastiwi dan Riska Titi Hardiyanti. 2020. *Perdagangan Orang Dalam (Insider Trading) Dalam Transaksi Saham Di Pt. Perusahaan Gas Negara TBK*. Widya Yuridika: Jurnal Hukum, Vol.3 No.1.Hal. 53-60.

Agus Ryan Pravanta, dan A.A.A.N Sri Rahayu Gorda. 2022. *Pertanggungjawaban terhadap Tindak Pidana Pelaku Insider Trading Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*. Jurnal Magister Hukum Udayana (Udayana Master Law Journal), Vol. 11 No. 4. Hal. 901-911

Syarief, E., & Balqist, A. (2018). Doktrin Fiduciary Duty dan Corporate Opportunity Terhadap Pertanggungjawaban Direksi dan Dewan Komisaris. *Journal of Law and Policy Transformation*, 2(2), 80-102.