

Analisis Hukum Terhadap Insider Trading dalam Sistem Hukum Pasar Modal di Indonesia

Dhoni Martien.*¹, Azmi Ansyari²

Universitas Jayabaya^{1,2}

***e-mail:** dhonimartien75@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji regulasi hukum serta efektivitas penegakan terhadap praktik insider trading dalam konteks hukum pasar modal di Indonesia. Insider trading merupakan bentuk pelanggaran yang terjadi ketika seseorang memanfaatkan informasi material yang belum tersedia untuk publik dalam melakukan transaksi efek, sehingga melanggar asas keadilan dan keterbukaan. Di Indonesia, praktik ini telah diatur melalui Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, namun implementasinya masih menghadapi berbagai kendala, seperti lemahnya sistem pengawasan, kesulitan dalam proses pembuktian, serta sanksi yang belum menimbulkan efek jera. Penelitian ini menggunakan metode yuridis normatif dengan pendekatan terhadap peraturan perundang-undangan dan studi perbandingan dengan sistem hukum di Singapura. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa sistem hukum di Indonesia masih memerlukan penguatan, baik dari segi regulasi maupun mekanisme pengawasan dan penegakannya. Oleh karena itu, diperlukan pembaruan regulasi, peningkatan kapasitas institusi pengawas, serta adopsi praktik-praktik terbaik dari negara yang memiliki sistem hukum lebih maju.

Kata kunci : Insider trading; pasar modal; hukum pasar modal; informasi orang dalam; OJK; UU Pasar Modal.

ABSTRACT

This study aims to examine the legal regulations and the effectiveness of enforcement against insider trading practices within the framework of capital market law in Indonesia. Insider trading is a form of violation that occurs when an individual uses material information that has not yet been made public to conduct securities transactions, thereby breaching the principles of fairness and transparency. In Indonesia, this practice is regulated under Law Number 8 of 1995 concerning the Capital Market; however, its implementation still faces various challenges, such as weak supervision, difficulties in evidence gathering, and sanctions that fail to create a deterrent effect. This research adopts a normative juridical method by analyzing statutory regulations and conducting a comparative study with the legal system in Singapore. The findings indicate that Indonesia's legal system requires strengthening, both in terms of regulation and the mechanisms for supervision and enforcement. Therefore, it is crucial to revise existing regulations, enhance the capacity of supervisory institutions, and adopt best practices from countries with more advanced legal systems.

Keywords : Insider trading; capital market; capital market law; insider information; Financial Services Authority (OJK); Capital Market Law

PENDAHULUAN

Pasar modal memainkan peran penting dalam ekonomi suatu negara karena dapat menggerakkan pertumbuhan sektor riil dengan menawarkan sumber pendanaan jangka panjang. Melalui pasar modal, perusahaan dapat mendapatkan dana untuk memperluas bisnis, sedangkan masyarakat dapat menginvestasikan dananya melalui berbagai instrumen investasi yang ada. Oleh karena itu, integritas dan keyakinan masyarakat terhadap pasar modal menjadi dasar utama untuk kelangsungan dan stabilitas sistem keuangan nasional.

Keyakinan masyarakat terhadap pasar modal dibangun berdasarkan kepastian hukum, keterbukaan informasi, dan keadilan dalam transaksi. Salah satu ancaman utama terhadap prinsip-prinsip ini adalah

adanya praktik perdagangan orang dalam (insider trading). Walaupun praktik insider trading tidak selalu mudah dikenali, dampaknya sangat besar. Praktik ini tidak hanya merugikan investor lain yang tidak memiliki akses ke informasi yang sama, tetapi juga dapat mengganggu efisiensi dan transparansi pasar secara keseluruhan. Dalam jangka panjang, meningkatnya praktik insider trading bisa mengurangi minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal dan melemahkan kredibilitas lembaga pasar modal itu sendiri. Pasar modal memiliki fungsi penting dalam pengembangan ekonomi nasional sebagai sumber dana jangka panjang untuk sektor bisnis dan sebagai sarana investasi bagi masyarakat. Keberlangsungan serta kepercayaan terhadap pasar modal sangat bergantung pada ketiaatan seluruh pihak yang terlibat dalam mematuhi prinsip keterbukaan, keadilan, dan kejujuran. Salah satu ancaman signifikan terhadap prinsip-prinsip tersebut adalah praktik insider trading atau perdagangan orang dalam, yang melibatkan pemanfaatan informasi penting yang belum dipublikasikan oleh individu tertentu untuk memperoleh keuntungan pribadi dalam transaksi sekuritas.

Insider trading adalah penyalahgunaan informasi yang tidak hanya merusak kepercayaan investor terhadap pasar modal, tetapi juga mengguncang mekanisme pasar yang sehat dan transparan. Dalam kenyataannya, pelaku insider trading menggunakan posisinya sebagai orang dalam sebuah perusahaan untuk mendapatkan akses terhadap informasi strategis seperti rencana merger, laporan keuangan, pembagian dividen, atau informasi negatif yang belum dirilis. Dengan memperoleh informasi ini, pelaku dapat melakukan pembelian atau penjualan saham yang menguntungkan sebelum informasi tersebut diketahui publik secara luas. Tindakan ini jelas melanggar prinsip keadilan yang menjadi landasan sistem pasar modal.

Dalam hukum Indonesia, praktik insider trading diatur oleh Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, terutama dalam Pasal 95 hingga Pasal 98. Ketentuan ini melarang orang dalam atau individu yang mendapatkan informasi orang dalam untuk melakukan jual beli efek, memberikan rekomendasi kepada orang lain untuk membeli atau menjual efek, atau mengungkapkan informasi tersebut kepada orang lain. Dalam undang-undang ini, orang dalam mencakup direksi, komisaris, pegawai dari emiten atau perusahaan publik, profesional yang memberikan layanan kepada emiten, serta pihak lain yang memiliki akses terhadap informasi yang bersifat penting dan belum dipublikasikan karena posisi mereka.

Walaupun sudah ada regulasi normatif, efektivitas penegakan hukum terhadap praktik insider trading masih menghadapi sejumlah tantangan. Salah satu tantangan terbesar adalah kesulitan dalam membuktikan unsur subjektif, yaitu apakah pelaku mengetahui bahwa informasi tersebut merupakan informasi material dan belum dipublikasikan, serta apakah mereka menggunakan informasi itu untuk bertransaksi. Dalam sistem bukti di Indonesia, hal ini sering menjadi hambatan signifikan dalam membuktikan kasus pelanggaran insider trading, mengingat sifatnya yang tidak terlihat dan sangat bergantung pada analisis pola transaksi, hubungan antara pelaku dengan emiten, serta waktu penyebaran informasi.

Selain itu, kelemahan dalam sistem pengawasan dan pelaporan transaksi juga menjadi penghalang. Walaupun Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki sistem pemantauan transaksi dan pelaporan yang baik, jumlah tenaga kerja dan infrastruktur teknologi yang tersedia belum sepenuhnya memadai untuk secara cepat dan akurat mendeteksi transaksi yang mencurigakan. Hal ini mengakibatkan rendahnya jumlah kasus insider trading yang diproses secara hukum, meskipun secara logis praktik ini mungkin masih sering terjadi di belakang layar.

Beberapa kasus besar di pasar modal Indonesia juga menunjukkan bahwa pelanggaran terhadap prinsip transparansi dan penggunaan informasi orang dalam bukanlah hal yang asing. Kasus seperti skandal investasi PT Asuransi Jiwasraya dan dugaan manipulasi saham oleh sejumlah manajer investasi membuktikan adanya skenario yang dapat dimanfaatkan oleh pelaku yang memiliki akses ke informasi strategis untuk meraih keuntungan yang tidak sah. Sayangnya, dalam banyak situasi, penegakan hukum lebih banyak difokuskan pada aspek korupsi atau pencucian uang, sementara pelanggaran di pasar modal, termasuk insider trading, tidak ditangani secara khusus.

Dari fenomena ini, muncul kebutuhan yang mendesak untuk menilai seberapa efektif peraturan dan penegakan hukum terkait insider trading di Indonesia. Pertanyaan pokok yang harus dijawab adalah: apakah

peraturan yang ada sudah mencukupi untuk mengatur dan mencegah praktik insider trading? Apakah institusi pengawas memiliki otoritas, kemampuan, dan strategi yang sesuai untuk mendeteksi dan mengambil tindakan terhadap pelaku insider trading secara efektif? Dan bagaimana penegakan hukum yang ideal dapat memunculkan efek jera serta menjaga kepercayaan investor?

Berdasarkan konteks tersebut, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis dari segi hukum pengaturan insider trading dalam sistem hukum pasar modal di Indonesia, mengkaji kendala-kendala yang ada dalam pelaksanaannya, serta memberikan saran perbaikan baik dari aspek regulasi maupun kelembagaan untuk menciptakan pasar modal yang bersih, sehat, dan dapat dipercaya.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan yuridis normatif, yang merupakan metode dalam penelitian hukum yang mengkaji sumber-sumber hukum sekunder yang meliputi undang-undang, literatur hukum, keputusan pengadilan, serta dokumen resmi lain yang berhubungan dengan insider trading di bursa efek Indonesia. Tujuan dari metode ini adalah untuk menganalisis norma hukum yang berlaku, baik yang tertulis maupun yang muncul dari praktik dan interpretasi lembaga hukum. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini mencakup:

1. Pendekatan Perundang-undangan

Penggunaan pendekatan ini mencakup analisis terhadap peraturan-peraturan yang mengatur bursa efek dan insider trading di Indonesia, di antaranya:

- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
- Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 mengenai Otoritas Jasa Keuangan
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) yang berkaitan
- Tata tertib Bursa Efek Indonesia (BEI)

2. Pendekatan Konseptual

Pendekatan ini diterapkan untuk membahas konsep-konsep dasar mengenai insider trading, orang dalam, informasi material, serta prinsip-prinsip keadilan dan transparansi dalam hukum pasar modal.

3. Pendekatan Kasus

Untuk mendalami analisis, dilakukan kajian terhadap kasus insider trading yang terjadi di Indonesia, baik yang sudah diproses di pengadilan maupun yang hanya diketahui oleh masyarakat. Pengkajian ini bertujuan untuk memperlihatkan perbedaan antara norma hukum yang ada dengan implementasi penegakan hukum. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

- Sumber hukum primer, yaitu peraturan perundang-undangan yang berlaku.
- Sumber hukum sekunder, mencakup buku, jurnal hukum, artikel ilmiah, pendapat para ahli, serta penelitian sebelumnya.
- Sumber hukum tersier, seperti kamus hukum dan ensiklopedia hukum.

Pengumpulan data dilakukan melalui penelitian pustaka, sedangkan analisis data dilakukan dengan cara deskriptif-analitis, yaitu dengan menjelaskan ketentuan hukum yang ada dan mengevaluasi penerapannya dalam kasus-kasus tertentu. Hasil analisis ini akan dipakai untuk menyusun argumentasi hukum serta memberikan rekomendasi yang relevan sesuai dengan tujuan penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pasar modal memegang peranan penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia. Selain menjadi sarana penghimpunan dana, pasar modal juga menyediakan wadah investasi bagi masyarakat untuk meningkatkan modal dan memperoleh keuntungan. Namun, untuk menjaga kepercayaan investor dan menjamin transparansi, integritas pasar modal harus senantiasa dijaga. Salah satu praktik yang dapat mengancam integritas tersebut adalah insider trading. Di Indonesia, praktik ini diatur dalam Undang-Undang

Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, khususnya Pasal 95. Insider trading mengacu pada aktivitas jual beli efek atau saham oleh pihak yang memiliki akses terhadap informasi material yang belum tersedia untuk public. Informasi material ini merupakan data penting mengenai kondisi suatu perusahaan yang berpotensi mempengaruhi harga efek apabila diumumkan secara terbuka.

UU Pasar Modal juga secara rinci menjelaskan siapa saja yang dikategorikan sebagai “orang dalam” atau insider. Individu yang memiliki akses langsung terhadap informasi material non-publik termasuk dalam kategori ini, seperti anggota direksi, dewan komisaris, dan karyawan yang memegang posisi penting dalam Perusahaan. Selain itu, pemegang saham utama yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan perusahaan juga termasuk orang dalam karena biasanya memiliki akses terhadap informasi penting sebelum diumumkan ke publik. Konsultan eksternal seperti auditor, penasihat hukum, serta pihak lain yang bekerja sama dengan perusahaan juga termasuk dalam cakupan orang dalam. Bahkan, individu yang memiliki hubungan pribadi dengan orang dalam, seperti anggota keluarga atau mitra bisnis, juga dapat dikategorikan demikian jika mereka memperoleh informasi material dari pihak internal. Melalui pengaturan ini, UU Pasar Modal bertujuan untuk mencegah penyalahgunaan informasi non-publik dalam transaksi pasar modal.

Pengaturan terkait insider trading tidak hanya tercantum dalam UU Pasar Modal, tetapi juga diperkuat melalui regulasi tambahan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai lembaga pengawas pasar modal. Beberapa peraturan OJK yang mendukung keterbukaan informasi di antaranya adalah Peraturan OJK No. 31/POJK.04/2015 yang wajibkan emiten atau perusahaan publik untuk segera mengumumkan setiap informasi material yang dapat memengaruhi harga saham atau efek mereka. Kebijakan ini bertujuan untuk meminimalkan peluang penyalahgunaan informasi oleh orang dalam. Selain itu, terdapat juga Peraturan OJK No. 43/POJK.04/2015 yang mengatur kewajiban pelaporan atas kepemilikan atau perubahan kepemilikan saham oleh pemegang saham utama. Peraturan ini dirancang untuk meningkatkan keterbukaan dalam struktur kepemilikan dan memberikan akses informasi kepada publik mengenai pergerakan saham oleh pemilik utama perusahaan.

Untuk mengantisipasi dan mencegah terjadinya praktik insider trading di masa depan, diperlukan sejumlah langkah strategis. Pertama, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) harus terus memperkuat pengawasan serta memperjelas regulasi yang mengatur tentang insider trading. Penambahan ketentuan yang lebih spesifik serta penerapan sanksi yang lebih tegas dapat menjadi langkah preventif yang efektif. Kedua, OJK sebaiknya memanfaatkan kemajuan teknologi dalam sistem pengawasan, seperti penggunaan algoritma pendekripsi yang mampu mengidentifikasi pola transaksi mencurigakan secara langsung (real-time). Ketiga, penting juga untuk meningkatkan kesadaran etika dan memberikan edukasi kepada para pelaku pasar mengenai arti penting integritas dalam pasar modal. Program edukasi ini bertujuan untuk menanamkan pemahaman mengenai dampak merugikan dari insider trading serta pentingnya menjaga kepercayaan publik terhadap sistem pasar modal.

Secara keseluruhan, praktik insider trading masih menjadi tantangan serius dalam pasar modal Indonesia. Untuk menghadapi tantangan ini, diperlukan kombinasi antara penegakan hukum yang konsisten, regulasi yang komprehensif, dan sistem pengawasan yang efektif. Dengan demikian, pasar modal di Indonesia diharapkan menjadi lebih adil, transparan, dan kredibel. Kondisi ini akan meningkatkan kepercayaan investor, baik dalam negeri maupun luar negeri, yang pada akhirnya dapat mendorong pertumbuhan ekonomi nasional secara berkelanjutan.

Praktik insider trading di pasar modal Indonesia telah memiliki dasar hukum yang jelas sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, khususnya pada Pasal 95 hingga

98. Ketentuan ini secara tegas melarang individu yang memiliki akses terhadap informasi material non-publik untuk memanfaatkan informasi tersebut dalam kegiatan transaksi efek. Pengaturan ini mencerminkan prinsip keadilan, keterbukaan, dan kesetaraan informasi dalam aktivitas perdagangan di pasar modal.

"Orang dalam" atau insider dalam ketentuan hukum tersebut mencakup individu-individu yang karena jabatannya atau hubungannya dengan emiten memiliki akses terhadap informasi yang dapat mempengaruhi nilai efek. Mereka meliputi direksi, komisaris, karyawan kunci, penasihat hukum, auditor, hingga pihak yang memiliki hubungan keluarga atau bisnis dengan orang dalam.

Namun, penerapan norma hukum tersebut belum sepenuhnya berjalan efektif. Marina (2019) menyoroti lemahnya penegakan hukum di Indonesia karena keterbatasan bukti serta minimnya kapasitas investigatif aparat penegak hukum. Penegakan yang cenderung bersifat administratif dan jarang menyentuh ranah pidana menyebabkan pelaku insider trading tidak mendapatkan efek jera yang memadai.

Insider trading secara substantif merujuk pada kegiatan jual beli sekuritas yang dilakukan oleh pihak yang memiliki akses terhadap informasi penting dan belum tersedia untuk umum. Tindakan ini merupakan pelanggaran serius terhadap prinsip transparansi, yang merupakan fondasi dari pasar modal yang sehat.

Adapun unsur-unsur utama dari insider trading mencakup:

- Status pelaku sebagai orang dalam;
- Informasi material yang belum dipublikasikan dan dapat memengaruhi harga efek;
- Tindakan transaksi yang dilakukan berdasarkan informasi tersebut;
- Tujuan memperoleh keuntungan atau menghindari kerugian.

Kesulitan utama dalam proses pembuktian insider trading terletak pada pembuktian unsur subjektif, yaitu hubungan langsung antara pelaku dan informasi material serta niat untuk memperoleh keuntungan. Hal ini menjadi tantangan tersendiri, terlebih di era digital saat transaksi dapat dilakukan secara cepat dan tersamar. Selain Undang-Undang Pasar Modal, pengaturan terkait insider trading diperkuat melalui sejumlah regulasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), seperti Peraturan OJK No. 31/POJK.04/2015 tentang keterbukaan informasi material, serta Peraturan No. 43/POJK.04/2015 tentang pelaporan kepemilikan saham. Bursa Efek Indonesia juga turut mengatur kewajiban emiten melalui Peraturan No. I-E.

Namun demikian, regulasi tersebut masih belum cukup efektif dalam memberantas praktik insider trading. Minimnya kasus yang diproses hingga tahap pengadilan mencerminkan lemahnya komitmen dalam penegakan hukum. Umumnya, kasus-kasus yang muncul hanya berakhiran sanksi administratif tanpa proses pidana yang memadai.

3.1 Tantangan dalam Penegakan Hukum

3.1.1 Kesulitan Pembuktian

Aspek paling menantang dari penegakan hukum insider trading adalah pembuktian bahwa informasi yang digunakan benar-benar material dan belum tersedia untuk umum. Unsur niat atau mens rea sulit dibuktikan, terlebih jika transaksi dilakukan melalui pihak ketiga.

3.1.2 Terbatasnya Kapasitas dan Teknologi

OJK dan BEI menghadapi keterbatasan dalam memantau ribuan transaksi setiap hari. Minimnya sumber daya manusia dan belum maksimalnya pemanfaatan teknologi membuat pengawasan menjadi tidak optimal.

3.1.3 Minimnya Tindakan Hukum Tegas

Berbeda dengan negara maju seperti Amerika Serikat yang agresif dalam menindak kasus insider trading, Indonesia masih cenderung pasif. Dalam kasus Jiwasraya misalnya, dugaan penyalahgunaan informasi orang dalam tidak menjadi fokus utama meskipun indikasi pelanggarannya cukup jelas.

Meskipun regulasi telah tersedia, efektivitas implementasinya masih jauh dari harapan. Sugiarto (2016) mengkritik pendekatan hukum Indonesia yang reaktif dan tidak mampu memberikan efek jera. Oleh karena itu, dibutuhkan sejumlah reformasi, antara lain:

- Penerapan teknologi deteksi transaksi berbasis algoritma dan kecerdasan buatan;
- Penguatan wewenang OJK untuk melakukan penyelidikan mandiri;
- Peningkatan koordinasi antarlembaga seperti PPATK, Kepolisian, dan Kejaksaan;
- Edukasi hukum dan etika pasar modal kepada para pelaku dan investor.

Insider trading tidak hanya merugikan investor individu tetapi juga menurunkan kepercayaan publik terhadap sistem pasar modal. Ketidaksetaraan dalam akses informasi menimbulkan moral hazard dan mendorong tindakan spekulatif yang merugikan integritas pasar secara keseluruhan. Hal ini berpotensi memicu capital flight dan menghambat pertumbuhan investasi jangka panjang. Secara konseptual, insider trading bertentangan dengan nilai-nilai dasar pasar modal: keterbukaan, integritas, dan keadilan. Pembaruan dalam Undang-Undang Pasar Modal perlu dilakukan agar lebih adaptif terhadap dinamika teknologi informasi dan kompleksitas transaksi modern. Ini mencakup perluasan definisi “orang dalam”, kriteria informasi material, serta prosedur pembuktian yang lebih relevan di era digital.

Amerika Serikat, melalui Securities and Exchange Commission (SEC), memberikan contoh praktik penegakan hukum yang proaktif dan efisien. Program whistleblower, penyelidikan berbasis teknologi, serta kerja sama lintas lembaga memungkinkan mereka menangani kasus dengan cepat dan tuntas. Indonesia seharusnya mengadopsi pendekatan serupa, termasuk insentif bagi pelapor dan pembentukan unit khusus untuk menyelidiki pelanggaran pasar modal.

3.2 Pentingnya Reformasi Regulasi dan Kelembagaan

Reformasi harus menyentuh dua aspek utama:

1. **Regulasi**

Harus ada aturan tambahan yang jelas mengenai batas waktu pemanfaatan informasi, jenis informasi yang dianggap material, dan metode pembuktian dalam kasus insider trading.

2. **Kelembagaan**

OJK dan BEI harus diberi peran lebih aktif dan kapasitas yang memadai dalam pengawasan dan penegakan hukum. Hal ini meliputi pelatihan SDM, penguatan teknologi pengawasan, dan pembentukan unit penyidikan internal yang profesional dan independen.

Kritik juga perlu diarahkan kepada lemahnya infrastruktur penegakan hukum yang dimiliki OJK. Dalam sistem hukum pasar modal yang sehat, pengawas pasar modal tidak hanya berfungsi sebagai regulator administratif, tetapi juga sebagai lembaga penindakan yang aktif, sebagaimana dilakukan oleh Securities and Exchange Commission (SEC) di Amerika Serikat. Perluasan kewenangan penyidikan serta peningkatan kapasitas teknologi pengawasan menjadi kebutuhan yang mendesak untuk menjawab tantangan zaman, khususnya dalam konteks digitalisasi dan kecepatan arus informasi.

Lebih lanjut, secara sosiologis, keberadaan insider trading yang tidak ditindak secara tegas menimbulkan efek domino berupa penurunan kepercayaan publik terhadap pasar modal. Investor ritel akan merasa dirugikan dan bersikap apatis terhadap mekanisme pasar. Jika hal ini dibiarkan, maka akan tercipta sistem yang hanya menguntungkan kelompok tertentu yang memiliki kedekatan atau akses terhadap kekuasaan informasi.

Dalam kerangka pembangunan hukum nasional, insider trading harus dipandang bukan hanya sebagai pelanggaran ekonomi semata, tetapi juga sebagai bentuk ketidakadilan sosial yang merusak tatanan ekonomi makro. Oleh karena itu, perlu dibangun pendekatan hukum yang komprehensif, integratif, dan berorientasi pada pencegahan melalui pendidikan hukum, penguatan kelembagaan, dan harmonisasi regulasi antar lembaga.

Sebagai langkah konkret, Indonesia perlu mengadopsi prinsip-prinsip internasional seperti yang diatur dalam IOSCO (International Organization of Securities Commissions), di mana penegakan hukum terhadap pelanggaran pasar modal dilakukan secara lintas yurisdiksi dan berbasis teknologi terkini. Di sisi lain, pelibatan whistleblower dan pemberian insentif kepada pelapor pelanggaran perlu dikembangkan agar praktik insider trading tidak tertutupi oleh budaya diam yang selama ini melekat di sektor keuangan.

Dengan demikian, analisis hukum terhadap insider trading tidak hanya berakhir pada aspek dogmatis hukum positif, tetapi juga harus menyentuh aspek kelembagaan, etika profesi, dan sistem pelaporan yang transparan untuk mendukung penguatan hukum pasar modal di Indonesia secara berkelanjutan dan progresif.

SIMPULAN

Meskipun Indonesia telah memiliki kerangka hukum yang mengatur insider trading melalui Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan berbagai peraturan pelaksananya, efektivitas penegakan hukum terhadap pelanggaran ini masih jauh dari optimal. Kelemahan dalam pembuktian, keterbatasan sumber daya lembaga pengawas seperti OJK dan BEI, serta minimnya koordinasi antar penegak hukum menjadi hambatan utama dalam penanggulangan praktik insider trading. Kasus-kasus seperti Jiwasraya menunjukkan bahwa pelanggaran di pasar modal belum mendapat perhatian hukum yang proporsional dibandingkan kejahatan keuangan lainnya. Padahal, praktik insider trading memiliki dampak sosial dan ekonomi yang serius, mulai dari kerugian investor hingga berkurangnya kepercayaan publik terhadap pasar modal. Oleh karena itu, reformasi menyeluruh dalam regulasi dan penguatan institusi pengawas sangat mendesak dilakukan. Indonesia perlu mengadopsi praktik terbaik dari negara lain seperti Amerika Serikat, termasuk pemanfaatan teknologi modern, peningkatan kapasitas SDM, serta kolaborasi antarlembaga. Dengan penegakan hukum yang lebih efektif dan sistem pengawasan yang adaptif terhadap perkembangan zaman, diharapkan tercipta pasar modal yang adil, transparan, dan terpercaya.

Penelitian ini menunjukkan bahwa masih terdapat kelemahan dalam regulasi yang memungkinkan pelaku insider trading memanfaatkan informasi material yang belum tersedia untuk publik tanpa menghadapi risiko sanksi yang signifikan. Selain itu, ketidaksesuaian atau ketidakharmonisan antara berbagai peraturan yang ada juga dapat menimbulkan kebingungan dalam penerapan dan penegakan hukum. Tantangan lainnya adalah keterbatasan dalam penggunaan teknologi pengawasan yang memadai untuk mendeteksi aktivitas transaksi mencurigakan secara langsung. Oleh sebab itu, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) perlu meningkatkan kemampuan teknologi serta sumber daya manusia guna menjamin bahwa praktik insider trading dapat diidentifikasi dan ditindak secara cepat dan tepat.

Untuk mengatasi persoalan ini, dibutuhkan pendekatan yang menyeluruh dalam memberantas insider trading di Indonesia. Penelitian ini menyarankan agar regulasi diperkuat melalui harmonisasi antarperaturan guna menghindari perbedaan penafsiran, serta pemberlakuan sanksi yang lebih berat untuk memberikan efek jera bagi pelaku pelanggaran. Di samping itu, peningkatan teknologi pengawasan dan kapasitas investigatif di tubuh OJK menjadi kunci dalam mendukung efektivitas penegakan hukum. Upaya tersebut juga perlu disertai dengan peningkatan kesadaran etika di kalangan pelaku pasar melalui kegiatan edukasi dan sosialisasi, sehingga tercipta iklim bisnis yang lebih adil, transparan, dan berintegritas.

DAFTAR PUSTAKA

- Bainbridge, Stephen M. (2000). *Insider Trading: An Overview*. UCLA School of Law Research Paper No. 00-11.
- Black, Bernard. (2001). "The Legal and Institutional Preconditions for Strong Securities Markets." *UCLA Law Review*, Vol. 48(3), 781–855.
- Ferrarini, Guido & Giudici, Paolo. (2005). "Financial Scandals and the Role of Private Enforcement: The Parmalat Case." *European Company and Financial Law Review*, Vol. 2(2), 246–273.
- Harrison, Jeff & Hutter, Bridget M. (2004). *Regulation and Markets*. Oxford: Oxford University Press.
- Kamus Hukum Online. (2020). "Definisi Insider Trading dan Informasi Material." [Online]. Diakses dari: <https://www.hukumonline.com/>
- Kompas. (2020). "Skandal Jiwasraya dan Dugaan Manipulasi Saham." [Online]. Diakses dari: <https://www.kompas.com/>

- Marina, Febrina. (2019). "Penegakan Hukum terhadap Praktik Insider Trading di Indonesia: Evaluasi dan Tantangannya." *Jurnal Hukum dan Regulasi Pasar Modal*, Vol. 3(1), 45–60.
- Peraturan Bursa Efek Indonesia Nomor I-E tentang Kewajiban Penyampaian Informasi.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik.
- Pohan, Andi & Siregar, Rahmat. (2020). "Analisis Hukum terhadap Praktik Insider Trading dalam Perspektif OJK dan BEI." *Jurnal Hukum Bisnis Indonesia*, Vol. 6(2), 113–128.
- Securities and Exchange Commission (SEC), USA. (2021). *Insider Trading Cases and Enforcement Reports*. [Online] <https://www.sec.gov/>
- Sugiarto, Hendra. (2016). "Efektivitas Regulasi Insider Trading di Indonesia." *Jurnal Hukum Ekonomi dan Pasar Modal*, Vol. 2(1), 21–36.
- Toll, Alexander. (2018). *Market Surveillance and Enforcement in Emerging Capital Markets: Challenges and Policy Responses*. OECD Capital Market Series.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.