

PROBLEMATIKA PENEGAKAN *INSIDER TRADING* DALAM PRAKTIK PASAR MODAL DI INDONESIA

Ilham Aji Pangestu, Achmad Thorik, Dian Yulviani, Muhammad Rizqi Fadhlillah
Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Islam Syekh-Yusuf
iapangestu@unis.ac.id, achmadthorik@unis.ac.id,
dyulviani@unis.ac.id, muhammad.rizqi@unis.ac.id

Abstract

This research aims to identify and analyze the problems of insider trading in capital market practices in Indonesia. This research is normative legal research. Legal materials consist of primary and secondary legal materials obtained through literature study. The approach used includes a statutory regulatory approach. Based on the results of the discussion, it is known that first, Law Number 8 of 1995 concerning Capital Markets (UUPM) still has several weaknesses. Article 95 does not explain who is meant as an employee of the issuer. Apart from that, UUPM has a legal loophole to reach insider trading which is based on misuse of information to carry out transactions. UUPM only regulates insider trading that occurs as a result of violations of obligations. Second, the law enforcement process for insider trading violators in Indonesia is still considered very weak. Third, POJK Disgorgement is one of the government's efforts to deal with insider trading. These efforts include examination, investigation, evidence, dispute resolution, and imposition of sanctions. Researchers provide suggestions including, first, strengthening the role of OJK in terms of supervision. Second, the formation of a special unit consisting of several institutions to handle and resolve insider trading practices so that they are effective and efficient. Third, increasing understanding and education related to POJK Disgorgement in the community.

Keywords: Problems; Insider Trading; Capital Market

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis problematika *insider trading* dalam praktik pasar modal di Indonesia. Penelitian ini merupakan penelitian hukum normatif. Bahan hukum terdiri atas bahan hukum primer dan sekunder yang diperoleh melalui studi kepustakaan. Pendekatan yang digunakan meliputi pendekatan peraturan per undang-undangan. Berdasarkan hasil pembahasan, diketahui bahwa *pertama*, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) masih memiliki beberapa kelemahan. Pasal 95 tidak menjelaskan siapa yang dimaksud sebagai pegawai emiten. Selain itu, UUPM memiliki celah hukum untuk menjangkau *insider trading* yang didasarkan pada penyalahgunaan informasi untuk melakukan transaksi. UUPM hanya mengatur *insider trading* yang terjadi akibat pelanggaran kewajiban. *Kedua*, proses penegakan hukum kepada para pelanggar *insider trading* di Indonesia dianggap masih sangat lemah. *Ketiga*, POJK *Disgorgement* merupakan salah satu usaha pemerintah dalam menangani *insider trading*. Upaya tersebut meliputi pemeriksaan, penyidikan, pembuktian, penyelesaian perselisihan, hingga penjatuhan sanksi. Peneliti memberikan saran diantaranya, *pertama*, penguatan peran OJK dalam hal pengawasan. *Kedua*, pembentukan unit khusus yang terdiri dari beberapa lembaga untuk menangani dan menyelesaikan praktik *insider trading* agar efektif dan efisien. *Ketiga*, peningkatan pemahaman dan edukasi terkait dengan POJK *Disgorgement* di masyarakat.

Kata kunci : Problematika; Insider Trading; Pasar Modal

A. Pendahuluan

Perekonomian suatu Negara merupakan salah satu hal yang penting dalam perwujudan kesejahteraan masyarakat. Pasal 33 Undang-Undang Dasar Tahun 1945 merupakan dasar dari pembentukan sistem perekonomian nasional. Pasal 33 ayat (1) UUD 1945 menyebutkan bahwa perekonomian disusun sebagai usaha bersama berdasar asas kekeluargaan. Ayat tersebut memiliki artian bahwa sistem ekonomi tidak seharusnya berdasar atas persaingan dan asas individual. Demikian pula dalam Pasal 33 UUD 1945, ayat (2) dan (3) menunjukkan dengan jelas bahwa pemerintah memiliki peran yang sangat penting dalam aktivitas ekonomi. Ekonomi tidak hanya dilakukan oleh masyarakat, swasta, atau individu, terutama untuk cabang produksi yang menguasai kebutuhan hidup orang banyak, namun bersamaan dengan kekayaan alam seperti tanah, air, dan kekayaan alam lainnya. Untuk memaksimalkan kemakmuran rakyat, negara juga bertanggung jawab atas system ekonomi. Perekonomian suatu Negara tidak terlepas dari pembangunan Negara guna menaikkan taraf hidup masyarakat. Pembangunan dalam bidang ekonomi pada khususnya, merupakan cara untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat.

Pembangunan ekonomi berasal dari penghimpunan dana yang berasal dari lembaga keuangan dan sektor keuangan, termasuk pasar modal. Oleh karena itu, terdapat pasar modal pada tiap-tiap Negara. Pasar modal berperan aktif dalam pembangunan ekonomi suatu Negara. Pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal memiliki peran yang signifikan dalam ekonomi suatu negara. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana untuk dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal, pihak yang memiliki dana dapat menginvestasikan dana mereka ke perusahaan

yang memerlukan dana¹.

Pasar modal sebagai wadah untuk mencari dana bagi perusahaan dan alternatif sarana investasi bagi masyarakat (investor) dimana di dalamnya terdapat transaksi penawaran umum dan perdagangan efek dari perusahaan publik (emiten) kepada investor. Pasar Modal/*Capital Market/Stock Exchange/Stock Market* dalam pengertian klasik diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi atau efek-efek pada umumnya². Pasar modal berfungsi untuk memacu pertumbuhan ekonomi nasional. Karena fungsi strategis dan pentingnya pasar modal, pemerintah sangat berkepentingan dengan pertumbuhan dan kemajuan pasar modal karena menghimpun dana secara pasif, yang dapat digunakan untuk memperluas kegiatan pembangunan³.

Pelanggaran yang terjadi dalam pasar modal sangat mungkin untuk dilakukan, dikarenakan banyaknya pelaku pasar modal sekarang ini, termasuk pelanggaran atas aturan yang mengatur kegiatan di dalam pasar modal. UUPM menyebutkan bahwa diperlukan adanya landasan hukum agar dapat lebih menjamin kepastian hukum pihak-pihak yang melakukan kegiatan pasar modal guna melindungi kepentingan investor dari praktik yang dapat merugikan mereka, salah satu contohnya adalah perdagangan efek berdasarkan informasi orang dalam atau Insider trading⁴. Insider trading merupakan istilah yang hanya dikenal di pasar modal. Insider trading dilakukan dengan tujuan guna mendapatkan keuntungan

¹ Devara Rustiana and Sarah Ramadhani, "Strategi Di Pasar Modal Syariah", *Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi Dan Manajemen (JIKEM)*, 2, no. 1, 2022.

² Fadilah Haidar, "Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading Pada Pasar Modal Di Indonesia", *Jurnal Cita Hukum* 3, no. 1 (2015): 1-26.

³ Anthon Nainggolan, "Prinsip Keterbukaan Informasi (Disclosure) Dalam Kegiatan Pasar Modal Menurut UU RI No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal: Suatu Tinjauan Yuridis", *Jurnal Hukum To-Ra* 2, no. 1, 2016.

⁴ Arman Nefi, 2020 *Insider Trading: Indikasi, Pembuktian, Dan Penegakan Hukum*, ed. Kurniawan Ahmad, Sinar Grafika, Jakarta Timur. Hlm 20

yang banyak dalam waktu yang singkat. *Insider trading* dilakukan oleh pelaku dalam menjual atau membeli saham berdasarkan informasi melalui individu dalam yang bersifat tertutup pada publik. *Insider trading* dilakukan dengan melawan hukum dan bersifat rumit serta terorganisir⁵. *Insider trading* itu sendiri merupakan jenis kejahatan yang dikenal sangat sulit untuk dibuktikan pembuktiannya. *Insider trading* mengacu kepada praktik yang dilakukan oleh orang dalam atas transaksi sekuritas dengan menggunakan informasi eksklusif yang dimiliki dan belum tersedia bagi masyarakat atau investor⁶.

Becelius nuru dalam Emir Adzan Syazali mengemukakan bahwa perlindungan terhadap investor dan masyarakat dilakukan melalui kepastian dan penegakan hukum, pengawasan pasar, transparansi, sistem dan biaya perdagangan yang efektif, kejelasan dan standar profesi, dan peningkatan kelembagaan dari regulator, pelaku, dan pendukung pasar modal⁷. UUPM sendiri tidak menjelaskan secara rinci mengenai sejauh mana batasan transaksi yang dilarang yang dilakukan orang dalam yang memiliki informasi penting, terlebih tidak memberikan batasan tentang apa itu *insider trading*.

Hukum memiliki peran tersendiri dalam bidang ekonomi. Burg’s dalam Adi Sulistiyono menyatakan bahwa terdapat 5 (lima) urgensi pembangunan hukum agar hukum tidak menghambat ekonomi, yaitu stabilitas, prediksi, keadilan, pendidikan, dan pengembangan khusus dari sarjana hukum. Senada dengan hal tersebut, Adi Sulistiyono menjelaskan bahwa agar hukum dapat memainkan peranannya dalam memberikan

kepastian hukum pada pelaku ekonomi, maka pemerintah memiliki tanggung jawab untuk menjadikan hukum berwibawa melalui pakar ekonomi terkait. Sehingga hukum mampu memainkan peranannya sebagai faktor pemandu, pembimbing dan menciptakan iklim yang kondusif di bidang ekonomi⁸.

Kenyataannya, *insider trading* merupakan salah satu jenis *white collar crime* dikarenakan tingginya tingkat kesulitan penegakan hukumnya. Perlindungan hukum bagi investor merupakan bagian yang sangat penting dan krusial dalam dunia bisnis. Perwujudan dari perlindungan hukum tersebut berupa *legal substance* dan *legal structure*. Keduanya masing-masing memiliki keterkaitan dalam pemberian perlindungan hukum dan kepastian hukum bagi investor. Standar fakta materiel dalam prinsip keterbukaan informasi seringkali sulit untuk ditentukan sehingga pembuktian *insider trading* menjadi sulit⁹. Pasal 1 angka 7 UUPM menyebutkan bahwa informasi atau fakta material adalah fakta atau informasi yang penting dan sebanding dengan kasus atau peristiwa yang dapat mempengaruhi harga efek di bursa efek atau keputusan calon pemodal, pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan. Perlindungan hukum bagi investor dalam praktiknya masih belum tercukupi. *Insider trading* dalam praktik pasar modal dapat menciptakan ketidakadilan terhadap orang lain yang tidak memiliki informasi tersebut. Oleh karena itu investor perlu dilindungi dari praktik *insider trading* yang terjadi.

B. Metode Penelitian

Penelitian hukum dilakukan untuk mencari pemecahan atas isu hukum yang timbul.¹⁰ Penelitian ini merupakan penelitian hukum

⁵ Elza Syarief and Junaidi Junaidi, “Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Terhadap Implikasi Praktik Insider Trading Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal”, *Journal of Law and Policy Transformation* 6, no. 1, 2021.

⁶ Wisnu Satrio Hariono, “Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Kejahatan Insider Trading Dalam Pasar Modal Indonesia”, *Jurnal Media Hukum Dan Peradilan* 1, no. 1, 2018.

⁷ 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. 2, 2022.

⁸ Adi Sulistiyono, 2009, *Hukum Ekonomi Sebagai Panglima*, Sidoarjo: Masmedia Buana Pustaka, Sidoarjo.

⁹ Fisuda Alifa et al., “Praktik Insider Trading Sebagai Bentuk Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi Dalam Pasar Modal Di Indonesia”, *Jurnal Cakrawala Hukum* 11, no. 1, 2020.

¹⁰ Peter Mahmud Marzuki, 2011, *Penelitian Hukum*, Kencana Prenada Media Group, Jakarta.

normatif yang bersifat perspektif. Penelitian hukum ini menggunakan pendekatan peraturan perundang-undangan. Bahan hukum yang digunakan meliputi bahan hukum primer dan sekunder. Bahan hukum primer meliputi Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Otoritas Jasa Keuangan. Bahan hukum sekunder meliputi buku-buku, jurnal-jurnal yang memiliki relevansi dengan penelitian hukum ini. Bahan hukum tersebut diperoleh melalui studi kepustakaan. Dengan menggunakan bahan-bahan hukum, peneliti akan dapat menarik kesimpulan yang menjawab isu hukum yang diajukan.

C. Hasil dan Pembahasan

1. Konsep Pasar Modal

Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut UUPM) menyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan yang dimaksud dengan efek adalah surat berharga, surat pengakuan hutang, surat berharga komersial saham, bukti utang, obligasi, kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka, dan efek *derivative*.

Fuady dalam Krista Yitawati mengemukakan bahwa pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga atau efek". Investor memainkan peran penting dalam terjadinya transaksi di pasar modal. Kegiatan pasar modal tersebut telah dilindungi oleh payung hukum yang sangat menjunjung tinggi prinsip keterbukaan." Pasar modal sendiri memiliki peran yang strategis dalam pembangunan nasional sebagai sumber pembiayaan bagi dunia usaha. Oleh karena itu, pasar modal terus berkembang seiring dengan perkembangan ekonomi di Indonesia. Menurut UUPM, Emiten atau Perusahaan Terbuka bertindak sebagai penyedia efek, investor bertindak sebagai penyedia dana atau pembeli efek, dan pemerintah bertindak sebagai pengawas dan regulator di bidang pasar

modal Otoritas Jasa Keuangan (OJK)¹¹.

Pasar modal dapat dikatakan sehat apabila memenuhi persyaratan sebagai berikut¹²:

1. Efisien: kemampuannya untuk menerima sebanyak mungkin transaksi dalam waktu yang singkat
2. Fair : transaksi dilakukan tanpa adanya keberpihakan atau dalam posisi netral serta penyebaran informasi yang rata tanpa terkecuali
3. Likuid : kemampuan pasar modal dalam menampung kebutuhan penjual dan pembeli dalam setiap waktu
4. Transparan : dapat menyediakan informasi seketika atau real time pada semua pelaku pasar modal

Pasar modal memiliki beberapa manfaat bagi emiten dan investor, antara lain yaitu dana masuk yang berasal dari pasar modal merupakan dana yang memiliki jumlah yang besar, dana yang berasal dari pasar modal dapat diterima langsung oleh emiten, manajemen dapat lebih leluasa dan bebas dalam pengelolaan dana perusahaan, citra perusahaan dapat diperbaiki dengan adanya transaksi pasar modal, kemudian ketergantungan emiten terhadap bank dapat menjadi lebih kecil kemungkinannya. Sedangkan pasar modal bagi investor memiliki manfaat yaitu Pertumbuhan ekonomi mengikuti peningkatan nilai investasi, yang ditunjukkan dengan meningkatnya harga saham, investasi dapat dilakukan melalui berbagai instrument sehingga resiko yang timbul akan semakin kecil¹³.

Produk-produk Pasar Modal meliputi, *pertama*, reksa dana. Pada prinsipnya investasi pada reksa dana adalah melakukan investasi yang menyebar pada sejumlah alat investasi yang

¹¹ Krista Yitawati and Hery Sumanto, "Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Dalam Kepailitan Perusahaan Emiten," *YUSTISIA MERDEKA : Jurnal Ilmiah Hukum* 6, no. 2, 2020.

¹² Muaz Zul Eddy Martino Putralie, Yusrizal Adi Syahputra, "Perlindungan Hukum Investor Di Pasar Modal," *Jurnal Mercatoria* 4, no. 1 (2011): 12–22.

¹³ Faiza Muklis, "Perkembangan Dan Tantangan Pasar Modal," *Al Masraf (Jurnal Lembaga Keuangan Dan Perbankan)* 1, no. 1, 2016: 67–74.

diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang. *Kedua*, saham, saham adalah selebar kertas yang menunjukkan bahwa pemiliknya adalah pemilik perusahaan yang menerbitkannya. *Ketiga*, Saham Preferen, saham preferen adalah gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa. *Keempat*, Obligasi, Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman dengan penerima pinjaman. *Kelima*, Waran, waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Keenam, Right Issue, Right issue merupakan hak bagi pemodal membeli saham baru yang dikeluarkan emiten¹⁴.

2. Prinsip Keterbukaan

Dalam pelaksanaan kegiatan di dalam pasar modal, prinsip yang paling penting dalam pasar modal adalah prinsip keterbukaan. Keterbukaan dalam transaksi efek adalah seluruh informasi mengenai keadaan usahanya yang meliputi aspek keuangan, hukum, manajemen dan harta kekayaan perusahaan kepada masyarakat. Prinsip keterbukaan itu dilaksanakan melalui penyampaian laporan keuangan secara berkala, laporan mengenai fakta material yang baru, larangan *insider trading*, dan larangan manipulasi pasar.

Secara umum pelaksanaan keterbukaan di pasar modal dilakukan dalam 3 (tiga) tahap yaitu, *primary market level*, *secondary market level*, dan *timely disclosure*. Pelaksanaan keterbukaan telah dimulai pada saat melakukan penawaran umum (*primary market level*), yang didahului dengan Pernyataan Pendaftaran Emisi ke OJK dengan menyatakan semua dokumen penting yang di persyaratkan antara lain: prospektus, Laporan Keuangan secara berkala dan terus menerus (*continuously disclosure*) kepada OJK dan Bursa, termasuk laporan keuangan berkala. Keterbukaan juga dilaksanakan karena terjadinya suatu peristiwa penting dan laporannya disampaikan secara tepat waktu (*timely disclosure*)¹⁵.

Berdasarkan Pasal 80 ayat (1) UUPM, disebutkan bahwa pihak-pihak yang dapat dimintakan pertanggungjawaban sebagai *liable person* atas pernyataan pendaftaran adalah

- a. Pihak yang menandatangani Pernyataan Pendaftaran;
- b. Direktur atau Komisaris emiten pada waktu Pernyataan Pendaftaran dinyatakan efektif;
- c. Penjamin Pelaksana Emisi Efek;
- d. Profesi Penunjang Pasar Modal atau pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran.

Lebih lanjut, Pasal 86 ayat (1) UUPM, disebutkan bahwa Perusahaan Publik diwajibkan untuk melakukan laporan secara berkala kepada masyarakat dan Bapepam; dan memberikan laporan kepada Bapepam dan masyarakat terkait dengan peristiwa material yang dapat memberikan pengaruh atas efek selambat-lambatnya pada hari kerja kedua setelah terjadinya peristiwa tersebut. Prinsip keterbukaan merupakan prinsip utama dalam pelaksanaan praktik pasar modal. Sistem keterbukaan wajib dilakukan bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum untuk menyampaikan informasi kepada masyarakat mengenai keadaan usahanya, baik dari segi keuangan, manajemen produksi maupun hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan usahanya.

Prinsip keterbukaan informasi memiliki beberapa fungsi, yaitu salah satunya merupakan alat untuk mengontrol biaya transaksi atas modal, dan meningkatkan efisiensi di pasar modal, termasuk menekan biaya pembuatan perjanjian untuk penerbitan efek, dan penyelesaian transaksi efek. Kemudian prinsip keterbukaan informasi sebagai alat untuk mengatur guna memberikan sanksi atas terjadinya pelanggaran dan mengarahkan pelaku pasar modal agar sesuai dengan pedoman yang telah ditetapkan sebelumnya. Selanjutnya prinsip keterbukaan informasi sebagai alat untuk tata kelola perusahaan guna

¹⁴ Hartono Jogiyanto, 2014, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta, 2014.

¹⁵ Ikhfan Octareza dan Kurniawan Kurniawan, “Tinjauan Yuridis Terhadap Penerapan Prinsip Keterbukaan Di Dalam Pasar Modal Sebagai Bentuk Perlindungan

Hukum Terhadap Investor Di Tinjau Dari Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal,” *Jurnal Commerce Law* 3, no. 1, 2023.

menunjukkan pelaku pasar modal terkait atas efisiensi operasional perusahaan¹⁶.

Perusahaan yang terlibat dalam investasi pasar modal biasanya berbentuk Perseroan Terbatas. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas mengatur mengenai prinsip bahwa suatu perusahaan yang menawarkan atau menjual sahamnya diwajibkan memiliki prinsip keterbukaan informasi dari perusahaan tersebut (*disclosure*)¹⁷. Keterbukaan pasar modal berarti bahwa emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk kepada UUPM harus memberikan informasi lengkap tentang usaha mereka atau efek mereka yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal tentang efek atau harganya¹⁸.

Lebih lanjut kewajiban keterbukaan informasi untuk pihak lain diatur dalam Pasal 87 yaitu Direktur atau komisaris Emiten atau Perusahaan Publik wajib melaporkan kepada Bapepam atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham perusahaan tersebut; kemudian Setiap Pihak yang memiliki sekurang-kurangnya 5% (lima perseratus) saham Emiten atau Perusahaan Publik wajib melaporkan kepada Bapepam atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham perusahaan tersebut.

Prinsip Keterbukaan adalah salah satu prinsip yang bertentangan dengan insider trading, karena yang bersangkutan membeli atau menjual saham berdasarkan informasi fakta materil dari orang dalam yang sifatnya tidak terbuka ke publik atau tidak *fair* yang dapat merugikan pihak lain yang tidak menerima informasi yang sama, sehingga pihak lain tersebut tidak dapat mengambil

keputusan untuk membeli atau menjual saham¹⁹. Adapun hal yang membuatnya menjadi tindak pidana pasar modal adalah apabila dalam melakukan pembelian dan penjualan saham, insiders saham, insiders itu mendasarkan perbuatannya kepada adanya informasi mengenai fakta materil perusahaan yang belum diinformasikan kepada publik, misalnya tentang rencana perusahaan untuk melakukan merger, atau rencana akan mengakuisisi perusahaan lain yang akan membuat nilai perusahaan itu akan menjadi naik.

Perbuatan yang demikian inilah yang dikategorikan sebagai *insider trading*. *Insider trading* merupakan tindak pidana korporasi. Dimana terdapat beberapa hal yang merupakan dasar adanya larangan praktik insider trading, yaitu²⁰:

- a. *Insider trading* berbahaya bagi mekanisme pasar yang fair dan efisien karena pembentukan harga yang tidak fair dan perlakuan tidak adil diantara para pelaku pasar;
- b. *Insider trading* berdampak negatif bagi emiten;
- c. Kerugian materiil bagi investor; dan
- d. Kerahasiaan itu milik perusahaan.

Lebih lanjut standar penentuan fakta material dimana merupakan unsur terpenting dalam pasar modal, masih bersifat sumir dan tidak cukup terperinci. Tidak terperincinya standar penentuan memiliki potensi terhadap pelanggaran prinsip keterbukaan sehingga akan menimbulkan perbuatan curang yang dapat merugikan investor. Sementara, ketentuan standar penentuan fakta material dan ketentuan perbuatan curang dimana fakta material merupakan nafas dari hukum pasar modal (Pasal 1 angka (7) UUPM)²¹.

¹⁶ *Op.Cit.* Alifa et al., “Praktik Insider Trading Sebagai Bentuk Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi Dalam Pasar Modal Di Indonesia”.

¹⁷ Nainggolan, “Prinsip Keterbukaan Informasi (Disclosure) Dalam Kegiatan Pasar Modal Menurut UU RI No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal: Suatu Tinjauan Yuridis.”

¹⁸ Raffles, “Analisis Penerapan Prinsip Keterbukaan Di Pasar Modal Dalam Kaitannya Dengan Pengelolaan Perusahaan Yang Baik,” *Jurnal Inovatif* 4, no. 5, 2011.

¹⁹ Vera Desy Nurmalia, Ratna Listiana Dewanti, and Sekar Akrom Faradiza, “Perspektif Etika Dalam Insider Trading”, *Telaah Bisnis* 17, no. 1, 2017.

²⁰ Agus Ryan Pravanta dan A.A.A.N Sri Rahayu Gorda, “Pertanggungjawaban Terhadap Tindak Pidana Pelaku Insider Trading Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal”, *Jurnal Magister Hukum Udayana* 11, no. 4, 2022.

²¹ Murzal, 2005, *Prinsip Keterbukaan Dalam Hukum Pasar Modal Indonesia*, *Simbur Cahaya*, Palembang, hlm. 32.

3. Penegakkan Hukum terhadap Pelaku Insider Trading

Penegakan hukum sebagai bagian dari legal sistem, tidak dapat dipisahkan dengan substansi hukum (*legal substance*) dan budaya hukum (*legal culture*). Dalam suatu penegakan hukum, sesuai kerangka Friedmann, hukum harus diartikan sebagai suatu isi hukum (*content of law*), struktur hukum (*structure of law*) dan budaya hukum (*culture of law*). Sehingga penegakan hukum tidak saja dilakukan melalui perundang-undangan, namun juga bagaimana memberdayakan aparat dan fasilitas hukum. Juga yang tidak kalah pentingnya adalah bagaimana menciptakan budaya hukum masyarakat yang kondusif untuk penegakan hukum²².

Salah satu masalah yang paling umum dalam hal *insider trading* adalah ketentuan kategori insider yang tidak memadai. Di satu sisi, ketentuan tentang kategori *insider* dalam UUPM memiliki kemiripan dengan ketentuan tentang kategori *insider* yang pernah berkembang di pasar modal Amerika Serikat. Namun, beberapa kategori *insider* berbeda dari peraturan pasar modal Amerika Serikat dan Indonesia. Artinya, insider tidak hanya termasuk dalam kategori konvensional. Karena *insider* didasarkan pada seseorang yang memiliki tanggung jawab *fiduciary*, seperti direktur, komisaris, pemegang saham utama, dan pegawai emiten²³.

Oleh karena itu, untuk menghasilkan industri pasar modal yang efisien, transparan, dan terpercaya bagi setiap pihak yang melakukan kegiatan investasi di dalamnya, penegakan hukum merupakan bagian penting dari proses tersebut. Penegakan hukum membantu investor, pemodal, dan pihak lain di pasar modal mendapatkan

perlindungan hukum²⁴. Kepastian dan perlindungan hukum menjadi barometer untuk menghasilkan kepercayaan masyarakat (*market confidence*) sehingga dapat membangun *public trust* yang menjadi ukuran hidup atau matinya pasar itu sendiri. Penegakan hukum di pasar modal Indonesia berjalan seiring dengan perkembangan hukum pasar modal dan independensi otoritas pasar modal serta perangkat sumber daya manusia yang ada di dalamnya²⁵. Guna menjamin pelaksanaan peraturan yang ada, otoritas pasar modal harus independen Untuk mendukung prinsip perlakuan yang adil bagi setiap pihak di pasar modal.

Penegakan hukum *insider trading* mencakup dalam tiga hal yaitu penegakan secara administratif, perdata, dan pidana. Pada dasarnya UUPM telah meletakkan landasan bagi penegakkan hukum sebagai bentuk perlindungan untuk setiap pelanggaran terhadap kegiatan pasar modal, yakni pelanggaran administratif sebagaimana dituangkan dalam Pasal 102 UUPM, Tindak Pidana sebagaimana diatur dalam Pasal 103 sampai dengan Pasal 110 UUPM, dan Pelanggaran perdata sebagaimana dimaksud dalam Pasal 111 UUPM²⁶.

Penegakan hukum *insider trading* merupakan salah satu jenis *white collar crime*. Dalam kenyataannya, kejahatan *white collar crime* lebih sulit pembuktiannya dibandingkan dengan kasus-kasus konvensional. Adapun kesulitan dalam insider trading adalah sebagai berikut²⁷:

- a. modus operandi yang dilakukan oleh *white collar crime* sangat kompleks dibandingkan dengan kejahatan konvensional,
- b. pelaku insider trading berbeda dengan

²⁴ Endi Suhadi, "Perspektif Penegakan Hukum Pasar Modal Indonesia: Menuju Pasar Modal Yang Handal", *Hukum Dan Keadilan* 7, no. 1 2020.

²⁵ *Ibid.*

²⁶ Garry Gaven Marsinta S.T Simanjuntak, "Disgorgement Fund Untuk Mewujudkan Corrective Justice Sebagai Upaya Perlindungan Hukum Kepada Invenstor Di Pasar Modal", *Jurnal Penelitian Hukum De Jure* 23, no. 4, 2023.

²⁷ Sere Intan A. Sinaga, "Tinjauan Yuridis Terhadap Praktik Insider Trading Di Indonesia", *JOM Fakultas Hukum* 1, no. 2, 2014.

²² Zulharbi Amatahir, "Pengaruh Budaya Hukum Terhadap Kebijakan Pembangunan Hukum Di Indonesia", *Jurnal Media Hukum* 10, no. 1, 2022.

²³ Syprianus A, 2011, *Penegakan Hukum Terhadap Insider Trading Di Pasar Modal Dan Upaya Perlindungan Terhadap Investor*, Badan Pembinaan Hukum Nasional Kementrian Hukum Dan Hak Asasi Manusia RI, Lepel Press, Yogyakarta, hlm. 72.

pelaku kejahatan konvensional, dimana riwayat hidup yang dimiliki sangat berbeda dengan pelaku konvensional,

- c. Kerugian dari *insider trading* tidak sejelas dengan kerugian yang dilakukan sebagai akibat dari kejahatan konvensional. Sebagai contoh kejahatan konvensional yang dirugikan yaitu terluka atau terbunuh, sedangkan *insider trading* sangat kompleks.

Namun banyak pendapat yang menyatakan bahwa kurangnya dukungan atas perlindungan bagi investor yang terlihat dari UUPM. Hal tersebut dikarenakan pengaturan dalam UUPM tidak atau belum menganut adanya teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*) dan hanya menganut hubungan kepercayaan (*fiduciary duty theory*). Teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*) menjelaskan bahwa setiap orang yang menggunakan inside information atau informasi yang belum tersedia untuk publik (belum terpublish publik), dan melakukan perdagangan saham atas informasi tersebut dikategorikan sebagai *insider*. Meskipun orang tersebut tidak mempunyai *fiduciary duty*²⁸.

Adapun *misappropriation theory* membebankan pertanggungjawabannya kepada pihak yang menyalahgunakan informasi material yang belum dipublikasikan, dimana untuk selanjutnya melanggar *fiduciary duty* atau kewajiban yang timbul akibat dari hubungan kepercayaan kepada sumber pemberi informasi. Untuk selanjutnya menggunakan informasi tersebut dalam transaksi saham, tanpa mengharuskan adanya kewajiban terhadap pemegang saham dari perusahaan yang sahamnya mereka jual²⁹. Jika pemberitahuan informasi termasuk syarat-syarat tertentu, seperti syarat untuk menjaga kerahasiaan informasi, penerima informasi dikenakan larangan orang dalam sebagaimana diatur dalam pasal 95 dan 96 UUPM. Oleh karena itu, penerima informasi dianggap bertanggung jawab (*duty*) untuk

menjaga informasi tersebut.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pengaturan pada Pasal 97 ayat (1) dan (2), adalah sebagai berikut :³⁰

- a. Jika penerima informasi berusaha mendapatkan informasi orang dalam dengan cara yang melanggar hukum, ia dapat dikenakan larangan sebagaimana dimaksud pada Pasal 97 ayat (1) UUPM.
- b. Jika penerima informasi mencoba mendapatkan informasi orang dalam tanpa melakukan pelanggaran hukum, tetapi menerima pembatasan dari emiten, ia dilarang untuk melakukan transaksi efek berdasarkan informasi tersebut. Ini diatur dalam Penjelasan Pasal 97 ayat (2) UUPM. Pembatasan ini berarti bahwa emiten harus menjaga kerahasiaan informasi yang diberikan. Dengan demikian, insider yang memberikan informasi kepada penerima informasi juga melanggar Pasal 97 ayat (2) UUPM dan dilarang oleh Pasal 95 dan 96 UUPM.
- c. Jika penerima informasi berusaha mendapatkan informasi orang dalam tanpa melakukan pelanggaran hukum dan tanpa pembatasan dari emiten, maka ia dapat melakukan transaksi efek berdasarkan informasi tersebut tanpa dikenakan larangan seperti yang tercantum dalam Pasal 95 dan 96 UUPM. Hal ini disebabkan karena informasi tersebut informasi publik bersifat publik yang dapat diakses oleh semua pihak.

Berdasarkan hal tersebut, maka untuk menjadi pihak penerima informasi yang diatur dalam UUPM, penerima informasi itu sendiri harus melakukan "usaha" untuk mendapatkan informasi orang dalam, tanpa memperdulikan apakah itu melanggar hukum atau tidak. Oleh karena itu, terdapat kelemahan dalam pengaturan mengenai pihak yang dilarang atau *insider* untuk melakukan transaksi efek. Kelemahan tersebut adalah tidak

²⁸ *Op.Cit.* Haidar, “Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading Pada Pasar Modal Di Indonesia”.

²⁹ *Op.Cit.* Wisnu Satrio Hariono, “Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Kejahatan Insider Trading Dalam Pasar Modal Indonesia”.

³⁰ Dicky Winata Velliana Tanaya, “Penerapan *The Misappropriation Theory* Dalam Pengaturan Insider Trading Di Indonesia (*The Application Of The Misappropriation Theory in Insider Trading Regulation in Indonesia*)”, *Jurnal Legislasi Indonesia*, 12, no. 1 , 2015.

diaturnya penerima informasi mengumpulkan informasi orang dalam atau insider.

Dalam hal *misappropriation theory*, terdapat adanya penyalahgunaan informasi. Hal tersebut berarti bahwa informasi rahasia orang dalam digunakan untuk kepentingan pribadi orang atau orang yang mendapatkan informasi tersebut. Masyarakat diwajibkan untuk mendapatkan akses informasi penting tersebut. Dengan informasi ini, yang diberikan sesuai dengan prinsip keterbukaan, para pemegang saham atau calon investor dapat mempertimbangkan untuk membeli atau menjual saham dari emiten yang dimaksud atau untuk melakukan transaksi efek dari efek yang dikeluarkan oleh emiten. Hal yang terpenting dalam teori tersebut adalah apakah terdapat informasi yang disalahgunakan untuk mendapatkan keuntungan dalam transaksi efek. Jika informasi seharusnya diberikan kepada masyarakat, namun digunakan untuk kepentingan pribadi atau dibocorkan kepada pihak tertentu dengan tujuan yang sama, hal demikian itulah yang disebut dengan penyalahgunaan informasi.

Michael Rozeff dalam M. Zen mengemukakan bahwa *insider trading* merupakan suatu pembahasan yang kontroversial dan belum ada kesepakatan atas praktik itu. Menurutnya, investor menerima *insider trading* sebagai suatu kenyataan. Meskipun demikian terdapat tiga hal penting yang akan dicapai jika penegakan hukum terhadap kasus *insider trading* dilaksanakan, yaitu³¹:

- a. dibuatnya regulasi yang efektif, khususnya penegakan hukum yang akan membuat pasar modal berkembang lebih baik
- b. regulasi yang efektif akan membentuk siklus keterkaitan positif antara investor dan perusahaan publik di mana dengan tingkat risiko yang rendah akan dicapai biaya operasional yang rendah pada akhirnya akan menarik perusahaan-perusahaan untuk menjadi perusahaan publik yang terdaftar di pasar modal

³¹ M Z Abdullah, “Penanggulangan Kejahatan Insider Trading Di Dalam Pasar Modal”, *Jurnal Lex Specialis*, 2017.

- c. melalui regulasi yang efektif maka regulator dan badan yang menangani penegakan hukum di pasar modal diharapkan mampu mendeteksi tindakan yang merugikan investor.

UUPM mengkategorikan tindak pidana menjadi dua, yaitu kejahatan dan pelanggaran³². Jika dilihat dalam sudut pandang ancaman pidana, UUPM membagi menjadi empat kategori, yaitu:³³

- a. Kejahatan dengan ancaman pidana maksimum 10 tahun penjara dan maksimal denda 15 milyar Rupiah.
- b. Kejahatan yang diancam dengan pidana maksimum lima tahun penjara dan denda maksimum 5 milyar Rupiah.
- c. Kejahatan yang diancam dengan pidana maksimum tiga tahun penjara dan denda maksimum 5 milyar Rupiah.
- d. Kejahatan yang diancam dengan pidana maksimum satu tahun kurungan dan denda maksimum satu juta Rupiah.

Pemidanaan terhadap Pasar Modal di Indonesia atas praktik *insider trading* dapat dilihat dari Pasal 104 yang disebutkan 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 Rp15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah)”. Dengan demikian ketentuan pidana dalam pasal tersebut bertujuan dalam penegakan hukum pidana atas praktik *insider trading*.

Penerapan hukum pidana yang dapat dilakukan terkait dengan *insider trading* berdasarkan UUPM, Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) merupakan badan yang berperan dalam penegakan hukum *insider trading*. Namun sejak diundangkannya Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Otoritas Jasa Keuangan (selanjutnya

³² Hasbullah F. Sjawie, “Beberapa Catatan Terhadap Tindak Pidana Pasar Modal Sebagai Bagian Dari Tindak Pidana Ekonomi”, *Era Hukum*, 2016.

³³ *Op.Cit*, Supriadin, “Modul Mata Kuliah Hukum Pidana Ekonomi,” 2020.

disebut UU OJK), maka fungsi, tugas, dan wewenang Bapepam kemudian berpindah menjadi fungsi, tugas, dan wewenang OJK³⁴.

OJK memiliki tanggung jawab untuk mengawasi dan mengatur pasar modal di Indonesia. Selain itu, OJK juga memberikan pelatihan dan edukasi kepada pelaku masyarakat pasar modal dan masyarakat mengenai aturan dan konsekuensi insider trading. OJK juga bekerjasama dengan BEI dan aparat penegak hukum guna menyelidiki dan menindak pelaku insider trading secara tegas. Pihak yang terbukti dapat dijatuhkan sanksi pidana dan denda sesuai dengan peraturan yang berlaku³⁵.

Definisi dari pemeriksaan dijelaskan dalam Pasal 1 angka 2 Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 46 tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal, yaitu serangkaian kegiatan mencari, mengumpulkan, dan mengolah data dan/atau keterangan lain yang dilakukan oleh pemeriksa untuk membuktikan ada atau tidak adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Tujuan pemeriksaan dijelaskan dalam Pasal 2, yaitu “Tujuan pemeriksaan adalah membuktikan ada atau tidak adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.”

Penyidikan atas tindak pidana di bidang pasar modal dapat dilakukan oleh OJK yang dapat dibantu oleh aparat penegak hukum lainnya, seperti Kepolisian Republik Indonesia, Direktorat Jenderal Imigrasi, Departemen Kehakiman, dan Kejaksaan Agung. OJK dapat memutuskan agar melanjutkan ke tahap penyidikan atau penetapan sanksi administratif terhadap pihak yang melakukan *insider trading*.

Namun apabila OJK memutuskan untuk melanjutkan ke tahapan penyidikan maka Pasal 101 Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023

Tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan, disebutkan bahwa OJK memiliki beberapa kewenangan penyidikan, antara lain:

- a) Menerima laporan, pemberitahuan, atau pengaduan dari seseorang tentang adanya tindak pidana di bidang pasar modal;
- b) Melakukan penelitian atas kebenaran laporan atau keterangan berkenaan dengan tindak pidana di bidang pasar modal;
- c) Melakukan penelitian terhadap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang pasar modal;
- d) Memanggil, memeriksa, dan meminta keterangan dan barang bukti dari setiap pihak yang disangka melakukan, atau sebagai saksi dalam tindak pidana di bidang pasar modal
- e) Meminta kepada instansi yang berwenang untuk melakukan penangkalan terhadap orang asing yang diduga akan mengganggu keamanan dan ketertiban umum melalui kegiatan di pasar modal
- f) Melakukan pemeriksaan pembukuan/catatan yang berkenaan dengan dugaan pelanggaran
- g) Melakukan penggeledahan di setiap tempat yang diduga ada barang-barang terkait dugaan pelanggaran;
- h) Memblokir rekening bank dari pihak yang diduga melakukan pelanggaran;
- i) Meminta data, dokumen, barang bukti baik cetak maupun elektronik kepada jasa penyelenggara telekomunikasi dari pihak yang diduga melakukan pelanggaran;
- j) Meminta bantuan ahli dalam rangka pelaksanaan tugas penyidikan tindak pidana pasar modal;
- k) Menyatakan saat dimulai dan dihentikannya penyidikan.

Salah satu langkah dalam proses pengadilan untuk melakukan pelanggaran atau kejahatan, salah satunya adalah gugatan terkait praktik *insider trading*. Namun, faktanya, proses pembuktian di pengadilan terkait praktik insider trading terkesan lamban karena tidak ada bukti yang jelas dan sulit untuk membuktikan bahwa seseorang benar-benar melakukannya.

³⁴ Wahda Z. Imam Jefri Tolokonde, Anshar, “Kebijakan Hukum Pidana Terhadap Praktik Insider Trading Sebagai Kejahatan Bisnis Di Bidang Pasar Modal”, *Hermeneutika* 5, no. 2, 2021.

³⁵ Rina Khairani Pancaningrum, “Jurnal Komunikasi Hukum (JKH)”, *Humanisme Dalam Peraturan Perundang-Undangan Korupsi Di Indonesia* No.1 No.2 2015: 746–58.

Sebagai perluasan dari alat bukti, UU ITE Pasal 5 menetapkan bahwa: 1) Informasi elektronik, dokumen elektronik, dan/atau hasil cetaknya adalah alat bukti yang sah menurut hukum acara yang berlaku di Indonesia; 2) Informasi elektronik, dokumen elektronik, dan/atau hasil cetaknya sebagaimana dimaksud pada ayat (1) merupakan perluasan dari alat bukti yang sah. Perluasan alat bukti ini memungkinkan penyidik dan OJK untuk lebih proaktif dalam proses pembuktian karena pelaku *insider trading* dalam perdagangan efek di pasar modal sudah menggunakan alat bukti tanpa warkat. Namun, karena tidak ada bukti fisik, bahkan digital, untuk menunjukkan bahwa seseorang diduga melakukan *insider trading*, hal ini selalu menjadi kendala dalam melakukan pengumpulan alat bukti *insider trading*.

Selain itu adanya kepastian hukum melalui penegakan hukumnya yang dilakukan oleh Bapepam dengan melakukan tindakan preventif, yakni dalam bentuk aturan, pedoman, bimbingan, dan pengarahan dan tindakan represif, yakni dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan, dan penerapan sanksi-sanksi akan dapat membangun kepercayaan dari para investor terhadap pasar modal itu sendiri³⁶.

D. Simpulan

Berdasarkan pembahasan tersebut di atas, dapat disimpulkan bahwa *pertama*, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) masih memiliki beberapa kelemahan. Pasal 95 yang tidak menjelaskan dengan jelas siapa yang dimaksud sebagai pegawai emiten. Selain itu, UUPM memiliki celah hukum untuk menjangkau *insider trading* yang didasarkan pada penyalahgunaan informasi untuk melakukan transaksi. UUPM hanya mengatur *insider trading* yang terjadi akibat pelanggaran kewajiban. *Kedua*, proses penegakan hukum

kepada para pelanggar *insider trading* di Indonesia dianggap masih sangat lemah. Diharapkan dengan wewenang penyidikan yang lebih luas dengan adanya Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan dapat menyelesaikan dugaan kasus *insider trading* hingga ke Pengadilan dan tidak sebatas hanya pemberian sanksi administratif kepada para pelaku. *Ketiga*, Peraturan OJK Nomor 65 Tahun 2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar modal atau dikenal dengan POJK *Disgorgement* merupakan salah satu usaha pemerintah dalam menangani *insider trading*. Upaya tersebut meliputi pemeriksaan, penyidikan, pembuktian, penyelesaian perselisihan, hingga penjatuhan sanksi. Berdasarkan hal tersebut diatas, peneliti memberikan saran diantaranya, *pertama*, penguatan peran OJK dalam hal pengawasan. *Kedua*, pembentukan unit khusus yang terdiri dari beberapa lembaga untuk menangani dan menyelesaikan praktik *insider trading* agar efektif dan efisien. *Ketiga*, peningkatan pemahaman dan edukasi terkait dengan POJK *Disgorgement* di masyarakat.

Daftar Pustaka

Buku

- A, Syprianus. 2011. *Penegakan Hukum Terhadap Insider Trading Di Pasar Modal Dan Upaya Perlindungan Terhadap Investor. Badan Pembinaan Hukum Nasional Kementrian Hukum Dan Hak Asasi Manusia RI*. Yogyakarta: Kepel Press.
- Adi Sulistiyono. 2009. *Hukum Ekonomi Sebagai Panglima*. I. Masmedia Buana Pustaka. Sidoarjo.
- Jogiyanto, Hartono. 2014. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. BEFE. Yogyakarta.
- Marzuki, Peter Mahmud. 2011. *Penelitian Hukum*. Kencana Prenada Media Group. Jakarta.

³⁶ Made Dwi Juliana, Retno Murni, and Ni Putu Purwanti, “Perlindungan Hukum Terhadap Investor Bila Terjadi Insider Trading Dalam Pasar Modal,” *Kertha Wicara : Journal Ilmu Hukum*, no. Vol.2, No.1, 2013: 1–5.

Murzal. 2005. “Prinsip Keterbukaan Dalam Hukum Pasar Modal Indonesia”. Palembang. Simbur Cahaya.

Jurnal

Abdullah, M Z. “Penanggulangan Kejahatan Insider Trading Di Dalam Pasar Modal”. *Jurnal Lex Specialis*, 2017.

Alifa, Fisuda, Mimiandra Radinda, Monika Ardia, and Ningsi Massora. “Praktik Insider Trading Sebagai Bentuk Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi Dalam Pasar Modal Di Indonesia”. *Jurnal Cakrawala Hukum* 11, no. 1. 2020.

Amatahir, Zulharbi. “Pengaruh Budaya Hukum Terhadap Kebijakan Pembangunan Hukum Di Indonesia”. *Jurnal Media Hukum* 10, no. 1. 2022.

Eddy Martino Putralie, Yusrizal Adi Syahputra, Muaz Zul. “Perlindungan Hukum Investor Di Pasar Modal”. *Jurnal Mercatoria* 4, no. 1. 2011.

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. 2. 2022.

Haidar, Fadilah. “Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading Pada Pasar Modal Di Indonesia”. *Jurnal Cita Hukum* 3, no. 1. 2015.

Jefri Tolokonde, Anshar, Wahda Z. Imam. “Kebijakan Hukum Pidana Terhadap Praktik Insider Trading Sebagai Kejahatan Bisnis Di Bidang Pasar Modal”. *Hermeneutika* 5, no. 2. 2021.

Juliana, Made Dwi, Retno Murni, and Ni Putu Purwanti. “Perlindungan Hukum Terhadap Investor Bila Terjadi Insider Trading Dalam Pasar Modal”. *Kertha Wicara : Journal Ilmu Hukum*, no. Vol.2, No.1. 2013.

Marsinta S.T Simanjuntak, Garry Gaven. “Disgorgement Fund Untuk Mewujudkan Corrective Justice Sebagai Upaya Perlindungan Hukum Kepada Invenstor Di Pasar Modal.” *Jurnal Penelitian Hukum De Jure* 23, no. 4. 2023.

Muklis, Faiza. “Perkembangan Dan Tantangan Pasar Modal”. *Al Masraf (Jurnal Lembaga Keuangan Dan Perbankan)* 1, no. 1. 2016.

Nainggolan, Anthon. “Prinsip Keterbukaan Informasi (Disclosure) Dalam Kegiatan Pasar Modal Menurut UU RI No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal: Suatu Tinjauan Yuridis”. *Jurnal Hukum To-Ra* 2, no. 1. 2016.

Nefi, Arman. 2020. *Insider Trading: Indikasi, Pembuktian, Dan Penegakan Hukum*. Sinar Grafika. Jakarta Timur.

Nurmalia, Vera Desy, Ratna Listiana Dewanti, and Sekar Akrom Faradiza. “Perspektif Etika Dalam Insider Trading.” *Telaah Bisnis* 17, no. 1. 2017.

Octareza, Ikhfan, and Kurniawan Kurniawan. “Tinjauan Yuridis Terhadap Penerapan Prinsip Keterbukaan Di Dalam Pasar Modal Sebagai Bentuk Perlindungan Hukum Terhadap Investor Di Tinjau Dari Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.” *Jurnal Commerce Law* 3, no. 1 (2023).

- Pancaningrum, Rina Khairani. "Humanisme Dalam Peraturan Perundang-Undangan Korupsi Di Indonesia". *Jurnal Komunikasi Hukum*. No.1 No.2. 2015.
- Pravanta, Agus Ryan, and A.A.A.N Sri Rahayu Gorda. "Pertanggungjawaban Terhadap Tindak Pidana Pelaku Insider Trading Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal". *Jurnal Magister Hukum Udayana*. 11, no. 4. 2022.
- Raffles. "Analisis Penerapan Prinsip Keterbukaan Di Pasar Modal Dalam Kaitannya Dengan Pengelolaan Perusahaan Yang Baik". *Jurnal Inovatif* 4, no. 5. 2011.
- Rustiana, Devara, and Sarah Ramadhani. "Strategi Di Pasar Modal Syariah." *Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi Dan Manajemen (JIKEM)* 2, no. 1. 2022.
- Sere Intan A. Sinaga. "Tinjauan Yuridis Terhadap Praktik Insider Trading Di Indonesia." *JOM Fakultas Hukum* 1, no. 2. 2014.
- Sjawie, Hasbullah F. "Beberapa Catatan Terhadap Tindak Pidana Pasar Modal Sebagai Bagian Dari Tindak Pidana Ekonomi". *Era Hukum*, 2016.
- Suhadi, Endi. "Perspektif Penegakan Hukum Pasar Modal Indonesia: Menuju Pasar Modal Yang Handal". *Hukum Dan Keadilan* 7, no. 1. 2020.
- Supriadin. "Modul Mata Kuliah Hukum Pidana Ekonomi." 2020.
- Syarief, Elza, and Junaidi Junaidi. "Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Terhadap Implikasi Praktik Insider Trading Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal". *Journal of Law and Policy Transformation* 6, no. 1. 2021.
- Velliana Tanaya, 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* 12, no. 1 (2015).
- Wisnu Satrio Hariono. "Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Kejahatan Insider Trading Dalam Pasar Modal Indonesia." *Jurnal Media Hukum Dan Peradilan* 1, no. 1. 2018.
- Yitawati, Krista, and Hery Sumanto. "Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Dalam Kepailitan Perusahaan Emiten". *YUSTISIA MERDEKA : Jurnal Ilmiah Hukum* 6, no. 2. 2020.