

PROBLEMATIKA PENEGAKAN HUKUM TERHADAP TINDAK PIDANA PASAR MODAL DALAM BENTUK PERDAGANGAN ORANG DALAM (INSIDER TRADING) DI INDONESIA YANG DITINJAU BERDASARKAN TEORI WHITE COLLAR CRIME

Muhammad Dirga Satria Kurnianto

Magister Ilmu Hukum, Fakultas Hukum Universitas Trisakti

Abstract: *This article reviews the challenges in law enforcement against criminal acts in the capital market, especially related to insider trading practices that occurred at PT Bank Bali. This incident illustrates the difficulties in proving and enforcing the law related to insider trading practices in the Indonesian capital market. Although the Capital Market Law has stipulated a prohibition on such actions, the law enforcement process is often hampered by various obstacles, including problems of proof, limited resources, and political and economic influences. This study aims to analyze the law enforcement mechanism, the challenges faced, and steps to improve the Indonesian capital market supervision system to be more effective in preventing economic crimes in the future. It is hoped that this article can provide a better understanding of the importance of transparency and strict law enforcement in order to realize a healthy and sustainable capital market in Indonesia.*

Keywords: *Capital Market, Stock Market, Insider Trading, Economics Crime.*

Abstrak: Artikel ini mengulas tantangan dalam penegakan hukum terhadap tindak pidana di pasar modal, khususnya terkait dengan praktik perdagangan orang dalam (Insider trading) yang terjadi pada PT Bank Bali. Insiden ini menggambarkan kesulitan dalam membuktikan dan menegakkan hukum terkait praktik Insider trading di pasar modal Indonesia. Meskipun Undang-Undang Pasar Modal telah menetapkan larangan terhadap tindakan tersebut, proses penegakan hukum sering terhambat oleh berbagai kendala, termasuk masalah pembuktian, keterbatasan sumber daya, serta pengaruh politik dan ekonomi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis mekanisme penegakan hukum, tantangan yang dihadapi, serta langkah-langkah untuk meningkatkan sistem pengawasan pasar modal Indonesia agar lebih efektif dalam mencegah tindak pidana ekonomi di masa depan. Harapannya, artikel ini dapat memberikan pemahaman yang lebih baik tentang pentingnya transparansi dan penegakan hukum yang tegas demi mewujudkan pasar modal yang sehat dan berkelanjutan di Indonesia.

Kata Kunci: Pasar Modal, Pasar Saham, Perdagangan Orang Dalam, Tindak Pidana Ekonomi.

A. Pendahuluan

Dunia saat ini sedang dihadapkan dengan situasi perkembangan dan IPTEK yang cepat, secara faktual perkembangan dunia IPTEK tidak dapat dilepas dari semakin berkembang dan majunya ekonomi. Karena perkembangan antara ekonomi dan IPTEK selalu beriringan dan mendukung satu sama lainnya. Semakin berkembangnya dunia IPTEK juga turut memberikan efek domino terhadap modus modus kejahatan yang ada dimasyarakat. Hal itu dikarenakan “Perkembangan IPTEK tersebut akan memacu pertumbuhan jenis-jenis kejahatan tertentu. Karena setiap perkembangan budaya manusia selalu diikuti dengan perkembangan kriminalitas, “*crime is a shadow of civilization*”. Untuk memberikan jaminan kepastian dan keadilan, hukum pidana juga harus dapat berkembang dan mengikuti perkembangan jaman. Hal itu ditujukan agar dapat menjangkau kejahatan dengan modus modus baru yang sebelumnya tidak pernah terfikirkan dan ada dalam

pengaturan hukum itu sendiri.

Tindak pidana adalah perilaku yang telah ditetapkan oleh hukum sebagai tindakan kriminal atau dinyatakan sebagai tindakan kriminal, dan sebagai akibatnya, orang yang melakukannya dapat dijatuhi sanksi pidana. Pustaka hukum bahasa Inggris menggunakan istilah "tindak pidana" atau "pelanggaran." Tindak pidana juga dapat dikategorikan sebagai tindak pidana, tindak pidana, tindak pidana, atau tindak pidana, sesuai dengan pembagian perilaku menjadi tindakan dan tindakan. Hukum pidana ekonomi adalah bagian dari hukum pidana yang mengatur pelanggaran atau kejahatan yang berkaitan dengan sektor ekonomi. Itu dibuat dengan tujuan yang lebih besar daripada hanya menerapkan undang-undang dan menjatuhkan hukuman hanya untuk mencegah atau membalas pelanggaran, tetapi juga untuk meningkatkan ekonomi dan kesejahteraan umum, yang mempunyai corak-corak tersendiri yaitu corak ekonomi. Sehingga dapat dikatakan bahwa setiap ketentuan hukum pidana yang mempunyai orientasi pengaturan di bidang ekonomi dapat dikategorikan sebagai hukum pidana ekonomi.

Dapat diartikan bahwa tindak pidana ekonomi merupakan tindak kejahatan yang memiliki kehususan atau corak tersendiri yaitu menyangkut pada persoalan dan motif ekonomi. Ekonomi merupakan salah satu hal yang terpenting dalam berperan sebagai penunjang kehidupan suatu masyarakat, karena ekonomi merupakan suatu jalan untuk mencapai suatu pemenuhan kebutuhan hidup manusia. Ekonomi juga dapat berperan penting terhadap kemajuan suatu masyarakat, oleh karenanya dengan ekonomi juga kita dapat melihat tingkat kemajuan dan kesetaraan dari suatu negara. Pertumbuhan perekonomian suatu negara atau masyarakat dapatlah dipengaruhi oleh beberapa kegiatan, salah satunya kegiatan pasar modal.

Definisi klasik pasar modal dipahami sebagai suatu bidang bisnis perdagangan berbagai surat berharga misalnya saham, sertifikat saham maupun obligasi ataupun berbagai efek secara umum. Pada Pasal 1 angka 13 UU No. 08 Tahun 1995 mengenai Pasar Modal menjabarkan bahwasanya Pasar Modal merupakan aktivitas yang berkaitan dengan penawaran umum serta perdagangan efek, perusahaan publik yang berhubungan dengan efek yang dipublikasikannya, dan lembaga maupun profesi yang berhubungan dengan efek. Sehingga apabila didefinisikan Pasar Modal memiliki makna yang berarti aktivitas pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta. Alasan pembentukan pasar modal karena lembaga ini mampu menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dari tahun ke tahun pemerintah terus mendorong peningkatan kemajuan pasar modal yang modern dan setara dengan yang ada di negara-negara maju.

Pada pusanan pasar modal berbagai aktivitas harus mendapat perlindungan hukum agar dapat memberi jaminan kepastian terkiat prinsip keterbukaan. Prinsip keterbukaan terdapat pada transaksi efek yang menyertakan semua aspek manajemen, hukum, keuangan bahkan harta kekayaan sebuah perusahaan yang hendak diinformasikan kepada masyarakat. Dampak dari keterbukaan mengakibatkan calon investor mampu mengerti serta menetapkan persoalan-persoalan yang berhubungan dengan investasi yang hendak dilaksanakan. Tujuan keberadaan dari prinsip keterbukaan ialah agar dapat membangun efisiensi dalam transaksi efek, oleh karena itu perdagangan efek mampu dilaksanakan dengan biaya yang terbilang murah, cepat serta mudah. Di sisi lain, prinsip keterbukaan di dalam pasar modal memiliki tujuan agar dapat mempertahankan kepercayaan investor, jikalau timbul ketidakpercayaan investor kepada pasar modal maupun perekonomian, maka investor dapat melakukan penarikan modalnya dari pasar. Sehingga, pasar serta perekonomian menjadi krisis. Pada

aktivitas pasar modal sekarang ini tentu diikuti beragam jenis dinamika, satu diantaranya ialah pelanggaran. Pelanggaran diperbuat oleh para pelaku aktivitas di pasar modal terkait berbagai aturan yang dengan penuh perhitungan sudah diatur pada pasar modal. Satu dari banyaknya wujud pelanggaran di pasar modal yang berperan sebagai fokus dalam artikel ilmiah ini ialah insider trading. Insider trading ialah sebuah perilaku yang merujuk pada praktik yang mana orang dalam ataupun corporate insider melaksanakan transaksi sekuritas dengan memanfaatkan informasi yang eksklusif serta informasi tersebut belum bisa diakses oleh masyarakat ataupun investor. Yang dimaksud dengan Insider Trading adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang tergolong “orang dalam” perusahaan, perdagangan yang didasarkan atau dimotivasi karena adanya suatu informasi orang dalam (inside information) yang penting dan belum terbuka untuk umum, pihak pedagang insider tersebut mengharapkan akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi baik secara langsung maupun tidak langsung atau merupakan keuntungan jalan pintas (short swing profit).

Agar dapat menjauhi suatu akibat yang bisa menjadi potensi penyebab kerugian serta agar dapat memberikan perlindungan terhadap investor maka insider trading masuk dalam kategori penipuan (fraud) serta praktik tindakannya wajib dibatasi. Dalam UU Pasar Modal sudah menyusun kategori insider trading selaku tindak penipuan dengan ketentuan “larangan melakukan insider trading”, “larangan mempengaruhi orang lain untuk melakukan transaksi atau memberikan tip kepada pihak lain” serta “siapa-siapa yang termasuk dalam insider”, sekaligus larangan kepada perusahaan sekuritas yang memiliki inside information dalam melaksanakan sebuah perdagangan saham.

Pada beberapa kasus yang muncul ke permukaan seperti yang terjadi dalam transaksi pengambilalihan (Bank Take Over) saham PT Bank Bali Tbk yang dilakukan oleh Bank Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) PT Bank Bali Tbk., aktivitas perdagangan terhadap saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk. (PT PGAS) pada tahun 2007, manipulasi yang terjadi dalam penjualan pasar yang dilakukan terhadap saham PT Bank Central Asia Tbk pada tahun 2001 atau transaksi pasar saham lainnya seringkali ditemukan adanya pelanggaran terhadap UUPM, salah satunya adanya kasus Insider Trading. Dalam pasal 95, 96 dan 97 UUPM ditentukan bahwa yang mempunyai informasi orang dalam, baik dia merupakan orang dalam atau bukan dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek emiten atau perusahaan publik dimaksud atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dalam emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan. Selain itu, dilarang mempengaruhi pihak lain untuk melaksanakan pembelian atau penjualan atas efek dimaksud atau memberi informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek. hal ini menjadi rujukan bagaimana informasi orang dalam seringkali dipergunakan untuk terhadap transaksi-transaksi yang terjadi dalam aktivitas saham di Indonesia.

Korban kejahatan yang terjadi dalam transaksi pasar modal sering mengalami kerugian secara tidak langsung, yang berbeda dengan kejahatan umumnya yang dapat menyebabkan kerugian secara langsung. Ini juga dapat menghasilkan penegakan hukum yang tegas yang tidak membawa pelakunya ke peradilan. Kejahatan di pasar modal dapat didefinisikan sebagai kejahatan yang dilakukan tanpa membuat orang yang sebenarnya dirugikan kehilangan kekayaannya. Misalnya, orang yang terjebak dalam kejahatan orang dalam mungkin tidak menyadari bahwa mereka telah menjual saham pada harga yang seharusnya lebih rendah; namun, mereka dapat menggunakan informasi yang mereka peroleh dari orang dalam perusahaan yang saham nya akan dibeli atau emiten.

B. Metodologi Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menerapkan jenis penelitian Yuridis-Normatif dengan menggunakan Data Sekunder yang terdiri dari Bahan Hukum Primer yaitu peraturan perundang-undangan, bahan Hukum Sekunder yaitu pustaka, literatur dan buku- buku, serta bahan Hukum Tersier yaitu: Kamus dan Ensiklopedi. Penelitian ini menggunakan analisis data yang bersifat deskriptif-analitis, berupa penelitian yang mendeskripsikan suatu data yang diperoleh dari hasil studi dokumen yang kemudian dianalisa untuk menjawab permasalahan.konseptual.

C. Hasil dan Pembahasan

1. Kejahatan *Insider Trading* Dalam Kegiatan Pasar Modal

Pasar modal ataupun populer dengan “capital market” merupakan suatu perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) yang perihal tersebut mempunyai manfaat jangka panjang yang meliputi modal sendiri ataupun perihal utang yang dikeluarkan oleh pihak pemerintah ataupun perusahaan swasta. Perbedaan paling umum dari pasar modal dengan pasar yang lain ialah mengenai persoalan diperjualbelikan. Pada pasar modal yang diperjualbelikan ialah modal ataupun dana yang berwujud efek (surat berharga). Oleh karenanya pada Pasal 1 angka 13 YY No. 8 Tahun 1995 mengenai Pasar Modal dijabarkan bahwasanya pasar modal ialah segala aktivitas yang berhubungan dengan perdagangan efek serta penawaran umum, perusahaan publik yang berhubungan dengan efek yang dikeluarkan, maupun lembaga atau profesi yang berhubungan dengan efek.

Pelaksanaan pasar modal disusun dengan maksud utama semua aktivitas yang ada di pasar modal mampu beroperasi secara teratur, tertib, serta adil. Berdasarkan pemaparan Michael J. Watson Q. C bahwasanya satu dari beberapa prinsip yang wajib ditinjau saat menyusun aturan pada pasal modal ialah prinsip keadilan (fairness in the market) yang mampu memberikan dampak berupa terciptanya aturan yang informatif, adil, menjamin peluang serta risiko yang sama bagi masing-masing investor, Merujuk persoalan tersebut dalam hukum pasar modal perlu adanya sebuah jaminan berbentuk prinsip keterbukaan informasi (disclosure principle) serta transparansi sebab pada pasar modal informasi ialah sebuah persoalan yang krusial sebab informasi mampu memengaruhi keputusan investasi serta turut mampu memengaruhi arus harga efek.

Hukum pasar modal bisa pula dirancang supaya dapat menetapkan standar kompetensi serta sikap pihak yang berkaitan dengan pasar modal supaya investor memperoleh masukan terkait investasi bahkan jasa bidang di pasar modal dari berbagai pihak yang berkompeten. Di sisi lain, tujuan dari hukum pasar modal harus mampu menyediakan kepercayaan bagi investor mengenai integritas dari pasar modal yang bersangkutan yang ditunjang oleh aturan perihal asuransi, jaminan perampungan transaksi, ketetapan modal, perampungan sengketa dalam berlangsungnya pelanggaran ataupun kejahatan di pasar modal. Hukum pasar modal wajib pula dirancang supaya perdagangan efek yang berlangsung dilaksanakan dengan adil serta jujur supaya mampu menghalau suatu pelanggaran ataupun kejahatan di pasar modal misalnya kejahatan insider trading, manipulasi pasar ataupun penipuan.

Insider trading seringkali terjadi didasarkan atau dimotivasi oleh informasi orang dalam adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh individu yang tergolong dalam perusahaan dalam arti luas. Batasan pengertian *Insider trading* pada mulanya hanya mengenai transaksi yang dilakukan oleh orang dalam. Namun seiring dengan perkembangan zaman, batasan *Insider trading* menjadi banyak sekali karena peraturan-peraturan yang

dibuat harus disesuaikan dengan kebutuhan agar dapat tercipta suatu keteraturan dalam pasar modal dengan mengakomodasi seluruh pihak yang bersangkutan tanpa harus ada yang merasa dirugikan.

Donald C. Langervoort memberikan definisi *Insider trading* yang luas sebagai: “*A term of art that refers to unlawful trading in securities by person who posses material non public information about company whose shares are traded or the market for it shares.*” (Suatu keadaan yang merujuk pada transaksi ilegal dalam perdagangan saham yang dilakukan oleh seseorang yang memiliki material non-public informasi mengenai perusahaan yang sahamnya diperdagangkan atau keadaan pasar untuk saham tersebut). Dalam perdagangan pasar modal, kejahatan *Insider trading* sangat terkenal. Ini sangat berbahaya dan merugikan pihak-pihak yang memiliki kepentingan di pasar modal, terutama mereka yang memiliki nilai yang sangat tinggi. Praktik kotor yang terjadi di pasar modal tidak banyak berdampak pada ekonomi negara atau masyarakat selain merugikan salah satu pihak yang berkepentingan di dalamnya. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal mengatur kejahatan ini.

Hadirnya Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) pada awalnya dimaksudkan sebagai landasan hukum untuk penyelenggaraan transaksi di pasar modal. UU ini bertujuan memberikan jaminan kepastian hukum kepada semua pihak yang beraktivitas di pasar modal, termasuk untuk melindungi kepentingan investor dan pemangku kepentingan lainnya dari praktik-praktik tidak etis serta tindakan yang merugikan satu pihak. Hal ini tercermin dalam Pasal 95, 96, dan 97 UU Pasar Modal, yang melarang pihak yang memiliki informasi orang dalam, baik sebagai orang dalam maupun bukan, untuk membeli atau menjual efek emiten atau perusahaan publik tertentu. Selain itu, pihak tersebut juga dilarang mempengaruhi orang lain untuk melakukan transaksi atas efek yang sama atau memberikan informasi orang dalam kepada siapa pun yang mungkin menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian atau penjualan, yang diatur sebagai tindakan kejahatan perdagangan orang dalam (*Insider trading*).

2. Kasus Insider Trading Di Indonesia

Salah satu peristiwa hukum yang dapat dikategorikan sebagai kejahatan perdagangan orang dalam (*Insider trading*) terjadi dalam kasus perdagangan saham Bank Bali. Kasus ini melibatkan seorang pemegang saham dan anggota direksi bank tersebut. Berdasarkan laporan dari PT Bursa Efek Jakarta kepada BAPEPAM, PT Sarijaya Wirasantosa, sebagai pemegang saham mayoritas Bank Bali, melakukan penjualan saham sebanyak 49. 297. 500 lembar antara tanggal 12 dan 23 Juli 1999. Selain itu, perdagangan juga dilakukan oleh PT Sarijaya Permana Sekuritas, yang menjual 9. 850. 000 lembar saham Bank Bali dari portofolionya. Kedua perusahaan tersebut terafiliasi, karena direktur utama PT Sarijaya Wirasantosa juga menjabat sebagai Komisaris di PT Sarijaya Permana Sekuritas.

PT Sarijaya Wirasantosa dimiliki oleh keluarga Direktur Utama Bank Bali pada saat itu. Selain penjualan dari kedua perusahaan ini, beberapa anggota keluarga Direktur Utama Bank Bali juga menjual saham-saham milik mereka. Setelah penjualan saham dilakukan, Bank Bali mengeluarkan surat pada 26 Juli 1999, yang merupakan bagian dari keterbukaan informasi, untuk memberitahukan bahwa bank tersebut telah diserahkan kepada Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN). Penyerahan ini terjadi karena pemegang saham Bank Bali tidak dapat memenuhi komitmen untuk berpartisipasi dalam rekapitalisasi hingga batas waktu yang ditetapkan. Dengan pemberitahuan ini, Bank Bali menjadi bank yang diambil alih oleh pemerintah melalui BPPN. Berita tentang pengambilalihan tersebut diikuti

oleh informasi mengenai penurunan rasio kecukupan modal (*capital adequacy ratio/CAR*) bank, yang awalnya dinyatakan sebesar 8,2% beralih menjadi minus 32%. Penurunan tersebut berimplikasi pada meningkatnya biaya rekapitalisasi Bank Bali. Selain itu, penurunan CAR ini menyebabkan salah satu pemodal, yaitu Standard Chartered Bank, membatalkan niatnya untuk terlibat dalam proses rekapitalisasi karena pembengkakan biaya yang terjadi.

Pada periode 12 September 2006 hingga 11 Januari 2007, manajemen PGN mengetahui adanya informasi material terkait penurunan volume gas yang akan dialirkan melalui proyek South Sumatera–West Java (SSWJ), dari rencana awal 150 MMSCFD menjadi 30 MMSCFD. Selain itu, terdapat penundaan pelaksanaan proyek tersebut dari akhir Desember 2006 menjadi Maret 2007. Namun, informasi ini baru diumumkan kepada publik pada 11 Januari 2007. Akibat keterlambatan pengumuman tersebut, harga saham PGN (kode saham: PGAS) mengalami penurunan tajam sebesar 23,32% pada 12 Januari 2007, dari Rp 9.650 menjadi Rp 7.400 per saham. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) mengidentifikasi sembilan individu yang diduga melakukan insider trading dengan memanfaatkan informasi material tersebut sebelum diumumkan ke publik yaitu sebagai berikut:

- 1) WMP Simanjuntak (mantan Direktur Utama PGN)
- 2) Widyatmiko Bapang (mantan Sekretaris Perusahaan PGN)
- 3) Adil Abas
- 4) Nursubagjo Prijono
- 5) Iwan Heriawan
- 6) Djoko Saputro
- 7) Hari Pratoyo
- 8) Rosichin
- 9) Thohir Nur Ilhami

Bapepam-LK menjatuhkan sanksi administratif berupa denda kepada kesembilan individu tersebut, dengan total denda mencapai Rp 3,178 miliar. Besaran denda bervariasi, tergantung pada peran dan tingkat keterlibatan masing-masing individu. Selain itu, PGN sebagai perusahaan juga dikenai sanksi administratif sebesar Rp 35 juta karena keterlambatan dalam menyampaikan informasi material kepada publik, yang melanggar ketentuan Pasal 86 ayat (2) Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Transaksi pada saham PT Bank BCA, Tbk. Pada tahun 2001 ada laporan indikasi praktik insider trading serta manipulasi penjualan pasar pada saham PT Bank Central Asia Tbk yang baru saja menyelenggarakan stoksplrit. Mengacu pada laporan PT Bursa Efek Jakarta jika ditinjau pada pola transaksi yang dilakukan ada indikasi besar terjadinya manipulasi ataupun praktik insider trading yang berawal pada pembentukan harga saham PT. BCA pada harga tertentu. Kenaikan saham sudah diperbuat stocksplrit diduga sebab adanya dominasi beli dari sejumlah anggota bursa dalam kurun waktu periode 15 Mei - 12 Juni 2001. Sementara penurunan harga saham diduga disebabkan oleh dominasi jual dari sejumlah anggota bursa yang mana pada tanggal 13- 29 Juni 2001 ada upaya pembuatan harga saham PT. BCA. Keberadaan praktik insider trading serta manipulasi pasar pada perdagangan PT. BCA maka Bapepam membuat Tim Pemeriksa agar dapat melakukan pemeriksaan terhadap empat perusahaan terlebih dahulu dari seluruh 20 perusahaan yang diduga melakukan keterlibatan di dalamnya, yakni:

- a. PT. Lippo Investment Management yang membeli lembar saham dengan total 7.500.000 lembar saham (rata-rata harga saham Rp 979,88) serta menjual saham

- yang dimiliki dengan total 17.920.000 lembar saham (harga rata-rata per saham Rp 994,35)
- b. PT Danareksa yang membeli saham dengan total 22.393.000 lembar saham (rata harga per saham Rp 1.062,56) serta menjual saham yang dimiliki dengan total 29.010.000 (rata-rata harga persaham Rp 1.066,95)
 - c. PT Jamsostek yang membeli lembar saham dengan total 33.540.000 lembar saham (rata-rata harga persaham Rp 1.142,68) serta menjual saham yang dimiliki sebesar 33.540.000 lembar saham (rata-rata harga per saham yakni Rp 1.078,24)
 - d. PT Bahana yang membeli saham dengan total 4.525.000 lembar saham (rata-rata harga per saham Rp 1.047,89) serta menjual saham yang dimiliki dengan dengan total 18.975.000 lembar saham (harga rata-rata per saham Rp 966,51).

Upaya ataupun tindakan yang dilakukan oleh Tim Pemeriksa bersama PT. Bursa Efek Jakarta dalam menemukan bukti pelanggaran antara lain: a) Dokumen yang berhubungan transaksi perdagangan efek yang dihimpun sejak tanggal 1 Mei 2001 hingga 13 Juli 2001; dan b) Analisa data terkait aktivitas transaksi saham PT. BCA. Namun Tim Pemeriksa sukar dalam memberikan bukti keberadaan insider trading sebab kecurigaan awal belum cukup dalam memberikan pernyataan bahwasanya suatu tindakan tersebut merupakan praktik insider trading.

3. Problematika Penegakan Hukum Kejahatan Insider Trading dalam Pasar Modal

Kejahatan insider trading merupakan suatu wujud pelanggaran hukum di pasar modal yang berdampak besar terhadap kepercayaan investor dan integritas sistem keuangan. Praktik ini terjadi ketika seseorang memanfaatkan informasi material yang belum tersedia bagi publik untuk memperoleh keuntungan atau menghindari kerugian dalam transaksi efek. Di Indonesia, kasus-kasus insider trading telah beberapa kali terjadi, namun penegakan hukumnya masih menghadapi banyak kendala. Hal ini dapat dilihat dari analisis atas beberapa kasus yang pernah mencuat, seperti kasus saham PT Bank Bali Tbk, PT Perusahaan Gas Negara Tbk, dan PT Bank Central Asia Tbk.

Pelanggaran yang terjadi di Pasar Modal sangat beragam, baik dilihat dari jenis, modus operandi, maupun kerugian yang dapat ditimbulkan. Oleh karena itu, Bapepam diberikan wewenang untuk mempertimbangkan konsekuensi dari masing-masing pelanggaran dan menentukan langkah selanjutnya, termasuk apakah perlu dilanjutkan ke tahap penyidikan. Perlu dicatat bahwa tidak semua pelanggaran terhadap undang-undang atau peraturan pelaksanaannya di bidang Pasar Modal harus dibawa ke tahap penyidikan, karena hal tersebut dapat mengganggu kelancaran kegiatan penawaran dan perdagangan Efek secara keseluruhan.

Penyidikan tindak pidana di pasar modal dilakukan oleh Bapepam ketika ada indikasi pelanggaran yang dapat merugikan pasar atau para pemodal. di mana Bapepam menyelidiki penjualan saham yang diduga dilakukan dengan memanfaatkan informasi orang dalam yang belum dipublikasikan. Proses ini mencerminkan betapa pentingnya keterbukaan informasi dalam pasar modal demi memastikan keadilan dan mencegah praktik ilegal yang bisa merugikan pihak lain. Dalam kasus PT Bank Bali Tbk, terdapat indikasi kuat bahwa beberapa pihak internal telah memanfaatkan informasi non-publik terkait penyerahan bank kepada BPPN untuk menjual saham mereka sebelum informasi tersebut diumumkan secara resmi. Penjualan saham oleh pihak-pihak yang terafiliasi dengan Direksi Bank Bali dan pemegang saham mayoritas menunjukkan adanya potensi penyalahgunaan informasi orang dalam. Meskipun demikian, hingga kini belum terdapat tindak lanjut pidana yang menjerat

para pelaku secara tegas, yang menunjukkan lemahnya penegakan hukum atas tindakan tersebut.

Kejadian serupa juga terjadi dalam kasus PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGN), di mana sembilan individu terbukti melakukan transaksi berdasarkan informasi material yang belum diumumkan kepada publik terkait penurunan volume gas proyek SSWJ. Meski Bapepam-LK telah menjatuhkan sanksi administratif berupa denda kepada para pelaku, namun langkah hukum yang ditempuh belum menyentuh ranah pidana. Padahal, berdasarkan ketentuan Pasal 95 dan 104 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, kejahatan insider trading termasuk dalam kategori tindak pidana yang dapat dikenai sanksi pidana penjara dan denda yang tinggi.

Sementara itu, kasus pada saham PT Bank Central Asia Tbk pasca stock split pada tahun 2001 menunjukkan bahwa meskipun ada pola transaksi yang mengarah pada manipulasi pasar dan indikasi insider trading, namun proses investigasi mengalami hambatan besar. Tim Pemeriksa yang dibentuk oleh Bapepam kesulitan mengumpulkan bukti kuat untuk menjerat pelaku. Hal ini memperlihatkan bahwa aspek pembuktian masih menjadi tantangan utama dalam membuktikan pelanggaran insider trading, terlebih karena pelaku biasanya berlindung di balik institusi atau rekening efek tertentu, yang menyulitkan pelacakan aliran informasi dan dana. Namun, penegakan hukum terhadap tindak pidana pasar modal sering kali menghadapi berbagai tantangan. Salah satunya adalah kesulitan dalam pembuktian adanya penyalahgunaan informasi orang dalam. Kejahatan semacam ini tidak selalu meninggalkan jejak yang jelas, sehingga bukti yang diperlukan untuk melakukan penuntutan sering kali sulit didapatkan. Selain itu, adanya kepentingan politik dan ekonomi yang terlibat juga bisa memperlambat proses penegakan hukum.

Problematika utama dalam penegakan hukum atas kejahatan insider trading di Indonesia adalah pada aspek pembuktian, keterbatasan sumber daya aparat pengawas, serta intervensi kepentingan politik dan bisnis yang menghambat proses penyidikan dan penuntutan. Meskipun Bapepam (kini Otoritas Jasa Keuangan) telah diberi kewenangan untuk melakukan penyelidikan dan penyidikan, faktanya masih sedikit kasus yang berhasil dibawa ke meja hijau dan menghasilkan putusan pidana. Tantangan terbesar dalam penegakan hukum terhadap *Insider trading* adalah masalah pembuktian. Meskipun ada peraturan yang jelas mengenai larangan *Insider trading*, namun sering kali sulit untuk membuktikan bahwa pelaku benar-benar telah menggunakan informasi yang tidak dipublikasikan untuk keuntungan pribadi. Selain itu, keterbatasan sumber daya dan fasilitas yang dimiliki oleh lembaga pengawas, seperti Bapepam, juga mempengaruhi efektivitas penyidikan dan penuntutan.

Kelemahan lainnya terletak pada model penegakan hukum yang lebih banyak bersifat administratif, seperti pemberian sanksi denda, dibandingkan upaya kriminalisasi yang dapat memberikan efek jera. Padahal, efek jera sangat diperlukan dalam ekosistem pasar modal yang mengandalkan kepercayaan publik. Apabila penegakan hukum tidak berjalan maksimal, maka hal ini akan memengaruhi minat investor, baik domestik maupun asing, untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia. Di samping itu, masalah lain yang sering muncul adalah adanya pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam melindungi pelaku *Insider trading*, baik itu individu dengan pengaruh besar dalam pasar modal maupun perusahaan yang terlibat. Hal ini menyebabkan proses penegakan hukum terkendala oleh faktor eksternal, seperti politik atau hubungan bisnis yang kompleks.

Dari beberapa kasus kejahatan yang terjadi di pasar modal, sering kali modus operandi yang menggunakan informasi rahasia tidak pernah berhasil dihadapkan ke meja

pengadilan. Hal ini memiliki dampak negatif terhadap penegakan hukum. Kesulitan dalam membuktikan kejahatan di pasar modal menjadi salah satu alasan utama mengapa proses penyelidikan tidak dilakukan secara serius, dan akhirnya berujung pada kurangnya penuntutan di pengadilan. Masalah lain yang sering dikeluhkan berkaitan erat dengan sistem perdagangan pasar modal Otoritas pasar modal berpendapat bahwa proses penyelidikan dan penyidikan kejahatan ini sangat sulit. Mereka menganggap bahwa pembuktian atas perdagangan orang dalam (*Insider trading*) misalnya, menjadi sangat menantang karena pelaku biasanya berlindung di balik institusi atau rekening efek yang mereka buka. Hal ini menciptakan persepsi bahwa perdagangan orang dalam sulit dilacak dan hampir mustahil untuk dibuktikan, Keadaan tersebut menjadi kendala dalam penegakan hukum di pasar modal sekaligus memberikan dampak serius terhadap minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia.

4. Kaitannya Antara Penegakan Hukum Kejahatan Insider Trading Dengan Teori Kejahatan Kerah Putih (*White Collar Crime*)

Edwin H. Sutherland, seorang kriminolog terkemuka, memperkenalkan konsep *white collar crime* pada tahun 1939, yang didefinisikan sebagai "a crime committed by a person of respectability and high social status in the course of his occupation". Menurut teori ini, pelaku kejahatan tidak selalu berasal dari kalangan bawah, melainkan bisa berasal dari kelas atas, terutama mereka yang bekerja di sektor profesional atau korporasi. Dalam konteks pasar modal, kejahatan insider trading menjadi salah satu bentuk nyata dari *white collar crime*, di mana individu yang memiliki akses informasi istimewa memanfaatkannya demi keuntungan pribadi. Di Indonesia, problematika utama dalam penegakan hukum terhadap insider trading terletak pada tiga hal utama, yakni: 1) kesulitan pembuktian unsur subjektif dan objektif, 2) lemahnya institusi pengawas, dan 3) minimnya penjatuhan sanksi pidana yang menciptakan efek jera.

Sutherland menyoroti bagaimana pelaku *white collar crime* kerap kali luput dari jerat hukum karena posisi sosialnya yang tinggi dan karena hukum cenderung lebih represif terhadap kejahatan jalanan (*street crime*) daripada kejahatan korporasi. Hal ini tercermin dalam praktik penegakan hukum insider trading di Indonesia, di mana banyak kasus berhenti pada sanksi administratif atau hanya berupa denda oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) atau Bapepam di masa lalu, tanpa ada tindak lanjut pidana. Penelitian oleh Silvia Yulianti dan Heru Susetyo menunjukkan bahwa pendekatan penegakan hukum insider trading di Indonesia belum sepenuhnya mengedepankan prinsip keadilan substantif karena pelaku yang memiliki pengaruh seringkali mendapat perlakuan lebih lunak dibanding pelaku kejahatan konvensional.

Sebagai contoh, dalam kasus perdagangan saham yang melibatkan pihak internal PT Perusahaan Gas Negara (PGN), OJK hanya menjatuhkan sanksi administratif berupa denda, padahal indikasi pemanfaatan informasi orang dalam cukup kuat. Hal ini memperkuat argumen Sutherland bahwa sistem hukum cenderung permisif terhadap pelaku kejahatan kerah putih. Lebih lanjut, Sutherland juga menekankan bahwa *white collar crime* berbahaya bukan hanya karena kerugian ekonomi yang ditimbulkan, tetapi juga karena dapat melemahkan kepercayaan publik terhadap institusi hukum dan ekonomi. Dalam konteks pasar modal Indonesia, lemahnya penegakan hukum terhadap insider trading berpotensi menurunkan kepercayaan investor dan menciptakan ketidakadilan dalam mekanisme pasar yang seharusnya bersifat terbuka dan setara.

Sejalan dengan itu, Fatkhur Rohman dalam penelitiannya menekankan pentingnya pembaruan regulasi dan penegakan hukum berbasis prinsip transparansi dan akuntabilitas, agar kejahatan insider trading tidak lagi dipandang sebagai pelanggaran administratif semata, melainkan sebagai bentuk kejahatan ekonomi yang serius. Dengan demikian, jika ditinjau melalui lensa teori *white collar crime* Sutherland, maka problematika penegakan hukum insider trading di Indonesia menunjukkan bahwa sistem hukum masih cenderung bias terhadap kelas sosial pelaku, dan belum mampu memberikan efek jera yang kuat. Diperlukan penguatan penegakan hukum pidana dan komitmen institusi pengawas serta aparat penegak hukum agar kejahatan ini ditindak secara proporsional, sebagaimana seharusnya dalam negara hukum yang menjunjung prinsip persamaan di hadapan hukum (*equality before the law*).

D. Penutup

Berdasarkan pembahasan mengenai kejahatan insider trading dalam kegiatan pasar modal, dapat disimpulkan bahwa praktik perdagangan berdasarkan informasi orang dalam merupakan bentuk pelanggaran serius terhadap prinsip keterbukaan, keadilan, dan integritas yang menjadi landasan hukum pasar modal. Insider trading tidak hanya merugikan investor yang tidak memiliki akses terhadap informasi material yang belum dipublikasikan, tetapi juga mencederai kepercayaan publik terhadap pasar modal sebagai instrumen investasi yang transparan dan terpercaya. Dalam konteks Indonesia, kasus-kasus seperti yang terjadi pada saham PT Bank Bali Tbk, PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGN), dan PT Bank Central Asia Tbk (BCA) menunjukkan bahwa kejahatan insider trading bukanlah fenomena yang asing. Meskipun telah terdapat pengaturan secara normatif dalam UU No. 8 Tahun 1995 mengenai Pasar Modal, serta kewenangan pengawasan oleh Bapepam-LK (sekarang OJK), namun implementasi penegakan hukum terhadap pelaku insider trading masih menghadapi berbagai kendala, seperti kesulitan pembuktian dan keterbatasan investigasi teknis. Selain itu, faktor afiliasi, penyalahgunaan posisi strategis, dan keterlambatan pengungkapan informasi menjadi celah yang kerap dimanfaatkan untuk memperoleh keuntungan tidak sah dalam transaksi efek. Oleh karena itu, diperlukan peningkatan efektivitas pengawasan dan penegakan hukum yang tidak hanya bersifat administratif, tetapi juga menjangkau aspek pidana sebagai bentuk deterrent effect bagi pelaku. Upaya perbaikan sistem pelaporan, transparansi informasi, serta penguatan kapasitas lembaga pengawas merupakan langkah penting untuk menciptakan iklim investasi yang sehat dan berintegritas di pasar modal Indonesia.

Daftar Pustaka

- Balfas, H. M. (2012). *Hukum pasar modal Indonesia* (Edisi revisi). Jakarta: Tatanusa.
- Bapepam, Departemen Keuangan Republik Indonesia. (2003, 13 Maret). *Penjelasan kasus pelanggaran di bidang pasar modal*.
- Conklin, J. E. (2013). *Criminology* (11th ed.). Boston: Pearson.
- Laurensius Arliman S, Elfrida Ratnawati, Aida Abdul Razak, *Legal Guarantees for Persons with Disabilities to Secure Decent Work: A Human Rights Perspective from Indonesia*, Volume 8, Nomor 2, Jurnal Wawasan Yuridika, 2024.
- Laurensius Arliman S, Peranan Metodologi Penelitian Hukum di Dalam Perkembangan Ilmu Hukum di Indonesia, *Soumatra Law Review*, Volume 1, Nomor 1, 2018.
- Elfrida Ratnawati, Legal Compliance On The Road As The Effort To Overcome Jakarta's Traffic Congestion, *Jurnal Dinamika Hukum*, Volume 19, Nomor 3, 2020.

- Elfrida Ratnawati, Pelabuhan Indonesia sebagai penyumbang devisa negara dalam perspektif hukum bisnis, *Kanun Jurnal Ilmu Hukum*, Volume 19, Nomor 3, 2017.
- Elfrida Ratnawati, The Impacts of Government Policy on Covid-19 to Airlines Liability: A Case Study in Indonesia, *Jambura Law Review*, Volume 3, Number 1, 2017.
- Detik. (2025, 15 April). *Bapepam sulit cari bukti kasus insider trading PGN*. <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-778890/bapepam-sulit-cari-bukti-kasus-insider-trading-pgn?utm>
- Detik. (2025, 15 April). *Kasus insider trading, Bapepam denda 9 karyawan PGN*. <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-871501/kasus-insider-trading-bapepam-denda-9-karyawan-pgn?utm>
- Fajar, R. R. (2014). *Transaksi berdasarkan pelaksanaan keterbukaan informasi (suatu perspektif insider trading)*. <http://www.lkht.net/artikel-lengkap.php>
- Gisymar, N. A. (1999). *Insider trading dalam transaksi efek* (Cet. 1). Bandung: Citra Aditya Bakti.
- Hamzah, A. (1991). *Hukum pidana ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Hukumonline. (2025, 15 April). *Bapepam-LK ungkap dalang insider trading PGN*. <https://www.hukumonline.com/berita/a/bapepamlk-ungkap-dalang-iinsider-tradingi-pgn-ho118230?utm>
- Muladi & Arief, B. N. (2005). *Teori-Teori dan Kebijakan Pidana*. Bandung: Alumi.
- Mutiari, Y. L., & Ramadhan, M. S. (2019). Insider trading dalam perspektif hukum pasar modal di Indonesia. *Jurnal Yuridis*, 5(2), 228–244.
- Nasarudin, M. I., & Surya, I. (2004). *Aspek hukum pasar modal Indonesia*. Jakarta: Perdana Media.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Laporan Tahunan OJK Tahun 2023*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan. Diakses dari <https://www.ojk.go.id>
- Purnomo, B. (1984). *Pertumbuhan hukum penyimpangan di luar kodifikasi hukum pidana*. Jakarta: Bina Aksara.
- Rahmah, M. (2019). *Hukum pasar modal*. Jakarta: Kencana.
- Rohman, F. (2023). Urgensi penegakan hukum terhadap kejahatan insider trading dalam pasar modal Indonesia. *Jurnal Ilmu Hukum Legal Opinion*, 11(2), 112–125.
- Sugiarto, T. (2014). Analisis terhadap kebijakan kriminal dalam penanggulangan tindak pidana ekonomi Indonesia. *Jurnal Cakrawala Hukum*, 5(2), 221.
- Sutherland, E. H. (1949). *White collar crime*. New York: Holt, Rinehart and Winston.
- Tempo.co. (2025, 15 April). *PT Dana Reksa Sekuritas akan diperiksa Bapepam*. <https://bisnis.tempo.co/read/34182/pt-dana-reksa-sekuritas-akan-diperiksa-bapepam>
- Untung, B. (2011). *Hukum bisnis pasar modal*. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Yulianti, S., & Susetyo, H. (2020). Penegakan hukum insider trading di Indonesia: Kajian teori dan praktik. *Jurnal Hukum dan Pembangunan*, 50(3), 458–473.