



Perlindungan Hukum bagi Investor terhadap Praktik Perdagangan Orang Dalam di Pasar Modal

Nando Dwi Kurniawan*, Agung Abdul Rahman Wiyono

Universitas Panca Marga Probolinggo

Abstract: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bentuk perlindungan hukum bagi investor terhadap praktik insider trading serta menelaah pengaturan dan mekanisme penyelesaian kasus tersebut oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian hukum normatif dengan pendekatan perundang-undangan dan pendekatan konseptual, yang dilakukan melalui kajian terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, doktrin hukum, serta literatur yang relevan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perlindungan hukum terhadap investor akibat praktik insider trading belum terlaksana secara optimal. Ketentuan dalam peraturan perundang-undangan yang ada belum sepenuhnya sejalan dengan kondisi empiris di lapangan, terutama karena belum terdapat pengaturan yang jelas dan khusus mengenai mekanisme penyelesaian kasus insider trading. Selain itu, proses pembuktian pelanggaran insider trading dinilai sangat sulit dilakukan sehingga tidak mampu memberikan kepastian hukum bagi investor yang dirugikan. Otoritas Jasa Keuangan juga belum menerapkan sanksi secara kumulatif sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal, sehingga kasus-kasus insider trading yang terjadi di Indonesia belum pernah diproses hingga tahap peradilan. Temuan ini menunjukkan masih lemahnya sistem penegakan hukum dan perlindungan investor dalam menghadapi praktik penyalahgunaan informasi orang dalam di Pasar Modal Indonesia.

Kata Kunci: Insider Trading, Pasar Modal, Perlindungan Hukum, Kepastian Hukum

DOI:

<https://doi.org/10.53697/iso.v6i1.3404>

*Correspondence: Nando Dwi

Kurniawan

Email: nando.kurniawan@upm.ac.id

Received: 22-04-2026

Accepted: 22-05-2026

Published: 22-06-2026



Copyright: © 2026 by the authors. Submitted for open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Abstract: This study aims to analyze the forms of legal protection for investors against insider trading practices and to examine the regulatory framework and settlement mechanisms implemented by the Financial Services Authority (Otoritas Jasa Keuangan/OJK). The research employs a normative legal method using statutory and conceptual approaches, conducted through an analysis of capital market regulations, legal doctrines, and relevant literature. The findings indicate that legal protection for investors affected by insider trading has not been implemented optimally. Existing statutory provisions are not fully aligned with empirical conditions in practice, particularly due to the absence of specific and clear regulations governing the mechanisms for resolving insider trading cases. In addition, the process of proving insider trading violations is highly complex, resulting in a lack of legal certainty for aggrieved investors. Furthermore, the Financial Services Authority has not consistently imposed cumulative sanctions as stipulated in the Capital Market Law, causing insider trading cases in Indonesia to never proceed to the judicial stage. These findings demonstrate the weakness of law enforcement mechanisms and investor protection in addressing the misuse of insider information in the Indonesian capital market.

Keywords: Insider Trading, Capital Market, Legal Protection, Legal Certainty

Pendahuluan

Pasar modal merupakan salah satu instrumen penting dalam pembangunan ekonomi suatu negara, termasuk Indonesia. Melalui pasar modal, berbagai perusahaan dapat memperoleh sumber pendanaan jangka panjang melalui penerbitan efek seperti saham, obligasi, waran, dan instrumen lainnya (Gani & Dragono, 2024). Di sisi lain, masyarakat atau investor memiliki kesempatan untuk berpartisipasi dalam pembangunan ekonomi dengan menanamkan modalnya pada perusahaan yang go public. Sebagai tempat bertemunya emiten dan investor, pasar modal memiliki peran strategis dalam meningkatkan efisiensi alokasi dana, memperbaiki struktur permodalan perusahaan, serta menciptakan pertumbuhan ekonomi yang sehat dan berkelanjutan (Rivelino et al, 2025) (Sulubara et al, 2023).

Pasar modal ialah tempat di mana perusahaan menjalankan aktivitas untuk mendapatkan dana guna membiayai usahanya (Syazali et al, 2024). Di sini, berlangsung pertemuan antara pedagang dan pembeli yang memperjualbelikan modal atau dana. Dengan begitu, pasar modal berperan sebagai jembatan yang menyatukan penjual modal atau dana dengan pembeli modal atau dana (Pannavira, 2023). Pihak pembeli modal dapat berupa perorangan, institusi, atau entitas bisnis yang mengalokasikan kelebihan dananya untuk aktivitas produktif, sedangkan penjual modal merupakan perusahaan yang memerlukan tambahan dana guna operasi bisnisnya (Raffles, n.d.). Oleh karena itu, penyelenggaraan pasar modal harus dilakukan dengan menjunjung tinggi prinsip keterbukaan informasi (disclosure principle), sebagai bentuk perlindungan hukum terhadap investor dan upaya menciptakan perdagangan efek yang adil dan transparan. Prinsip keterbukaan informasi menjadi esensi utama dalam aktivitas pasar modal, sesuai dengan Pasal 1 angka (25) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal. Keterbukaan informasi mengharuskan perusahaan publik untuk menyampaikan secara tepat waktu semua informasi material yang dapat memengaruhi keputusan investasi investor, baik terkait aspek keuangan, hukum, manajemen, maupun kegiatan usaha perusahaan (Departemen Penerangan Republik Indonesia, 1984).

Keterbukaan terhadap kondisi perusahaan yang akan menjalankan emisi saham (penawaran sekuritas) memungkinkan calon investor memahami dan membuat keputusan investasi (Khomaini, 2025). Perusahaan yang melakukan penawaran umum wajib menerapkan sistem transparansi untuk mengungkapkan semua data terkait kondisi perusahaan, termasuk keuangan, manajemen produksi, dan urusan bisnis lainnya. Sesuai Pasal 1 ayat (3) UU Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, Pasar Modal mencakup kegiatan penawaran umum dan transaksi efek. Perusahaan terbuka yang mengeluarkan Efek memperdagangkannya melalui pasar primer (Syahyu, 2025). Pasar Modal menjadi tempat pertemuan antara penjual dan pembeli atau emiten dan investor, yang bertujuan meningkatkan investasi jangka panjang dengan mempertimbangkan risiko untung dan rugi (Balfas, 1998).

Namun, dalam praktiknya, prinsip keterbukaan ini kerap dilanggar oleh pihak-pihak tertentu melalui tindakan *Insider Trading* atau perdagangan orang dalam. Insider trading adalah praktik ilegal di mana pihak internal perusahaan memanfaatkan informasi

material yang belum dipublikasikan kepada publik untuk bertransaksi efek guna meraih keuntungan pribadi. Tindakan ini tidak hanya mencederai prinsip keadilan dalam pasar modal, tetapi juga merugikan investor yang tidak memiliki akses terhadap informasi tersebut.

Salah satu contoh kasus yang mencerminkan praktik insider trading di Indonesia terjadi pada PT. Perusahaan Gas Negara (PGN) pada tahun 2006–2007. Berdasarkan rilis resmi dari Bapepam saat itu, ditemukan bahwa orang dalam perusahaan menjalankan transaksi saham sebelum informasi penting terkait koreksi volume gas dan penundaan operasional dipublikasikan. Akibatnya, harga saham mengalami penurunan drastis hingga 23,36%, dan banyak investor mengalami kerugian yang signifikan (Afif, 2018). Namun, meskipun pelaku insider trading dalam kasus tersebut terbukti melakukan pelanggaran, sanksi yang dijatuhkan hanya bersifat administratif berupa denda, dan tidak dilanjutkan ke proses pidana karena minimnya alat bukti (Anoraga & Widiyanti, 1995).

Meskipun Undang-Undang Pasar Modal secara tegas melarang insider trading melalui Pasal 95 sampai Pasal 98, dalam implementasinya masih terdapat berbagai hambatan. Kesulitan dalam pembuktian, lemahnya pengaturan substansi hukum, serta belum adanya kejelasan batas waktu transaksi setelah informasi material dipublikasikan menjadi tantangan besar dalam penegakan hukum terhadap pelaku insider trading (Hardicky, 2024).

Pasca pengesahan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 mengenai Otoritas Jasa Keuangan (OJK), pengawasan terhadap pasar modal beralih dari Bapepam-LK ke OJK. Meski demikian, pengaturan terkait perlindungan hukum bagi investor dalam kasus insider trading belum diatur secara spesifik dan mendalam. Kewenangan OJK cenderung bersifat universal dan belum menjangkau aspek perlindungan hukum investor secara substantif dalam menghadapi praktik-praktik manipulatif di pasar modal. Hingga saat ini, sebagian besar penelitian mengenai insider trading di Indonesia lebih fokus pada analisis normatif terhadap larangan insider trading, tanpa mengkaji efektivitas perlindungan hukum investor atau mengevaluasi kelemahan implementasi regulasi oleh otoritas pasar modal (Arif, 2020) (Tolokonde et al, 2025).

Selain itu, kajian-kajian terdahulu berkaitan dengan penelitian ini belum banyak membahas hubungan antara lemahnya mekanisme penegakan hukum dengan kerentanan investor dalam menghadapi tindakan penyalahgunaan informasi material. Tidak terdapat pula penelitian yang membahas secara komprehensif relevansi pengaturan lama Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 (UUPM 8 Tahun 1995) dengan rezim pengawasan baru di bawah OJK pasca 2011, khususnya terkait perlindungan investor dari praktik insider trading (Perdagangan orang dalam) (Arif, 2008).

Penelitian ini menawarkan kebaruan dengan mengintegrasikan analisis normatif terhadap ketentuan *insider trading* dengan evaluasi terhadap efektivitas pengawasan dan penegakan hukum oleh OJK sebagai lembaga baru yang mengambil alih fungsi Bapepam-LK. Penelitian ini juga menghadirkan perspektif baru mengenai kebutuhan rekonstruksi regulasi untuk memperkuat perlindungan hukum investor melalui pembuktian, mekanisme pengungkapan (*disclosure*), serta penegasan batasan waktu (*window period*)

transaksi setelah publikasi informasi material suatu aspek yang selama ini belum menjadi fokus kajian akademik di Indonesia. Tujuan studi ini ialah menganalisis pengaturan hukum mengenai *insider trading* (Perdagangan orang dalam) pada Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan terkait lainnya, mengkaji efektivitas peran dan kewenangan OJK (Otoritas Jasa Keuangan) dalam memberikan perlindungan hukum terkait investor dari praktik *insider trading*, mengidentifikasi kelemahan dan hambatan penegakan hukum terhadap pelaku *insider trading* di Indonesia, merumuskan rekomendasi perbaikan regulasi dan mekanisme pengawasan guna memperkuat perlindungan hukum bagi investor di pasar modal.

Metodologi

Metode penelitian yang diterapkan pada artikel ini ialah yuridis normatif, yaitu penelitian yang berfokus pada kajian terhadap norma hukum tertulis, asas hukum, serta doktrin yang berkaitan dengan perlindungan hukum investor dan pengaturan praktik perdagangan orang dalam (*insider trading*) di pasar modal Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan perundang-undangan dengan menelaah UU No. 8 Tahun 1995 mengenai Pasar Modal, UU No. 21 Tahun 2011 tentang OJK, serta peraturan OJK dan Bursa Efek Indonesia) (pendekatan konseptual dan Pendekatan perundang-undangan (*normative approach*) sebab secara logika hukum penelitian normatif didasarkan pada penelitian yang dilakukan terhadap bahan hukum yang ada.

Dalam penelitian normatif, pendekatan yang digunakan harus berupa pendekatan perundang-undangan karena objek penelitian adalah peraturan perundang-undangan yang terkait dengan studi ini. Dan melalui pendekatan konseptual dapat melakukan pengkajian teori terhadap perlindungan hukum, konsep investor, prinsip keterbukaan, dan teori *insider trading*) (serta pendekatan kasus yang telah terjadi terkait praktik perdagangan orang dalam. Pengumpulan data dijalankan lewat studi kepustakaan dan studi kasus dengan menghimpun bahan hukum primer, sekunder, dan tersier. Batas penelitian mencakup fokus pada perlindungan hukum investor dalam praktik *insider trading* (Perdagangan orang dalam) dan penyelesaiannya dalam lingkup pasar modal Indonesia, tidak termasuk sektor keuangan lain serta dibatasi pada kasus yang dapat diakses publik (*Teori Kepastian Hukum*, 2014).

Analisis data dilakukan secara deskriptif analitis dengan alur kerja berupa identifikasi norma, deskripsi konsep, analisis kesesuaian norma dengan teori, penilaian efektivitas pengawasan dan penegakan hukum oleh OJK, analisis kasus, hingga menemukan kesenjangan hukum dan merumuskan kesimpulan. Logika analisis disusun secara sistematis untuk menggambarkan secara komprehensif perlindungan hukum investor dan efektivitas pengaturan penyelesaian serta pengawasan OJK terhadap praktik perdagangan orang dalam pada pasar modal.

Hasil dan Pembahasan

Perlindungan Hukum Investor terhadap Praktik Perdagangan Orang Dalam di Pasar Modal

Pasar Modal adalah aktivitas jual beli instrumen keuangan jangka panjang seperti saham, sertifikat kepemilikan saham, dan obligasi yang mempertemukan pedagang dengan pembeli. Proses ini meliputi penerbitan, penyaluran, serta transaksi efek baik di pasar perdana maupun sekunder. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menegaskan bahwa kegiatan pasar modal mencakup penawaran umum, transaksi efek, perusahaan terbuka, serta semua institusi dan profesi pendukung yang menjamin kelancaran perdagangan. Efek yang diperdagangkan mencakup surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, dan instrumen derivatif sebagaimana dirumuskan dalam Pasal 1 angka 5 (Wijayanti, 2017). Perdagangan efek dibangun di atas asas keterbukaan dan kepercayaan, sehingga setiap pelaku pasar memiliki akses yang sama terhadap informasi material untuk menjaga stabilitas harga dan kualitas transaksi.

Pasar Modal memiliki tujuan menciptakan pasar yang berkesinambungan, menentukan harga yang wajar melalui mekanisme penawaran dan permintaan, serta mendorong pembiayaan dunia usaha (Website Ajaib, 2016). Bagi investor, pasar ini memberikan peluang memperoleh return berupa dividen maupun capital gain. Bagi emiten, pasar modal menyediakan sumber pendanaan jangka panjang untuk ekspansi usaha. Pelaku pasar meliputi emiten, penjamin emisi efek, investor, dan berbagai lembaga penunjang seperti Bursa Efek yang berfungsi sebagai self-regulatory body sesuai penjelasan Fuady (Tunggal & Tunggal, 2002). Instrumen yang diperdagangkan juga beragam, meliputi saham sebagai bukti kepemilikan perusahaan menurut Tunggal dan Tunggal, obligasi sebagai surat utang jangka panjang, serta instrumen lain seperti warrant, right, dan option sebagai instrumen tambahan untuk strategi investasi.

Otoritas Jasa Keuangan sebagai otoritas independen berperan penting memastikan regulasi dan pengawasan sektor jasa keuangan berjalan efektif sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan. OJK menjaga stabilitas sistem keuangan, memperkuat ketertiban pasar, serta memastikan perlindungan investor terlaksana. Dalam mekanisme perdagangan, emiten wajib menyampaikan tiga bentuk keterbukaan informasi, yaitu informasi go public, laporan berkala, dan laporan kejadian penting. Transparansi informasi menjadi fondasi pasar modal yang sehat dan adil, sejalan dengan teori pasar efisien yang dikemukakan Fuady (Sundari, 2011).

Insider trading terjadi ketika individu dengan akses terhadap informasi material non-publik memanfaatkannya untuk bertransaksi efek guna meraih keuntungan pribadi. Rahman menyebut praktik ini sebagai kejahatan bisnis karena merusak asas fairness dalam pasar modal (Sudomo, 2001). Garner mendefinisikan insider trading sebagai tindakan membeli atau menjual efek berdasarkan informasi material non-publik yang melanggar fiduciary duty (Faisal Salam, 2003). Simbolon menegaskan bahwa insider trading selalu mengandung unsur keberadaan informasi orang dalam, adanya transaksi efek, dan adanya manfaat ekonomi yang diperoleh dari transaksi tersebut (Fuady, 1996). Praktik penyalahgunaan informasi ini semakin kompleks seiring berkembangnya struktur transaksi dan teknologi pasar.

Namun perlindungan hukum terhadap investor dalam praktik insider trading belum berjalan efektif. Pasal 96 huruf b UUPM memang melarang orang dalam memberikan informasi material kepada pihak yang diduga dapat menggunakannya untuk transaksi efek, tetapi tidak mengatur bagaimana status pihak yang menerima informasi secara tidak sengaja. Tidak ada penjelasan apakah pihak ketiga, keempat, dan seterusnya yang menerima informasi berlapis dapat dikenakan sanksi, atau apakah penerima informasi tidak sengaja juga dapat dipidana. Kekosongan norma ini menciptakan ketidakpastian hukum dan membuat investor publik tidak memiliki kepastian atas perlindungan ketika mereka mengalami kerugian akibat praktik insider trading. Afif menegaskan bahwa negara hukum menuntut penerapan aturan yang adil, transparan, dan tidak diskriminatif terhadap seluruh warga negara (Garner, 2009). Ketidakjelasan aturan ini membuat investor sering bingung mengenai langkah hukum yang dapat ditempuh untuk mendapatkan keadilan atas kerugian immaterial yang mereka alami.

Secara terminologis, istilah perlindungan dalam bahasa Inggris disebut *protection*, dan menurut KBBI diartikan sebagai proses atau perbuatan melindungi. Dalam *Black's Law Dictionary*, *protection* berarti tindakan memberi perlindungan terhadap pihak yang berhak. Dalam konteks pasar modal, perlindungan hukum dimaksudkan melindungi hak investor dari segala bentuk penyalahgunaan informasi dan praktik perdagangan curang. OJK, melalui kewenangan dalam (Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan), memiliki tanggung jawab memberikan perlindungan preventif dan represif. Perlindungan preventif diwujudkan melalui transparansi informasi agar semua investor menerima informasi material secara bersamaan. Perlindungan represif dilakukan melalui penegakan sanksi atas pelanggaran. Transparansi menjadi unsur penting karena pasar modal dikatakan adil dan efisien jika seluruh investor memiliki akses informasi yang sama dan dalam waktu yang bersamaan (*equal treatment*). Transparansi juga merupakan jaminan hak publik, dan setiap kelalaian yang dilakukan perusahaan harus disertai sanksi.

Namun faktanya, penegakan hukum terhadap insider trading masih lemah, sehingga tidak memberikan efek jera dan tidak menjamin rasa aman bagi investor. Ketiadaan penegakan hukum yang kuat memperlihatkan kesenjangan besar antara norma perlindungan hukum dan realitas empiris. Akibatnya, pasar modal terus berada dalam ancaman praktik perdagangan orang dalam yang merugikan investor dan mengganggu *fairness* pasar modal.

Pengaturan Penyelesaian Praktik Perdagangan Orang Dalam pada Pasar Modal

Pengaturan penyelesaian praktik perdagangan orang dalam pada pasar modal berawal dari pemahaman mengenai Informasi Orang Dalam (IOD). Informasi atau fakta material sebagaimana ditegaskan dalam Pasal 1 angka 7 Undang-Undang Pasar Modal merupakan informasi penting yang berpotensi mempengaruhi harga efek atau keputusan investasi, namun belum tersedia bagi publik. Fakta material mencakup berbagai tindakan korporasi strategis seperti merger, akuisisi, konsolidasi, pemecahan saham, pembagian dividen saham, perolehan atau kehilangan kontrak besar, penemuan produk baru, perubahan tahun buku, hingga perubahan struktural dalam manajemen. Karena sifatnya yang sangat menentukan arah keputusan investor, informasi material wajib diumumkan

secara tepat waktu. Keterlambatan pengumuman dapat menciptakan ketidakseimbangan akses informasi yang memungkinkan pihak tertentu memperoleh keuntungan tidak wajar melalui praktik insider trading (Jelita, 2021).

Dalam upaya mengungkap kasus perdagangan orang dalam, terdapat sejumlah hambatan struktural dan substansial. Salah satunya muncul dari perbedaan sistem hukum. Undang-Undang Pasar Modal mengadopsi banyak konsep Anglo Saxon seperti insider trading, scripless trading, margin trading, dan kepemilikan saham, yang sebelumnya tidak dikenal dalam sistem hukum perdata Eropa Kontinental yang dianut Indonesia. Kondisi ini menyebabkan sebagian hakim tidak memiliki pemahaman teknis memadai mengenai dinamika dan instrumen pasar modal. Akibatnya, pelaku pasar lebih mempercayakan penyelesaian sengketa kepada mekanisme non-pengadilan yang dianggap lebih efisien dan memiliki kompetensi khusus, sehingga proses penegakan hukum dalam kasus insider trading cenderung terpusat pada Otoritas Jasa Keuangan sebagai lembaga pengawas (Nefi, 2020) (Sulistio, 2012).

Hambatan berikutnya terdapat pada lemahnya pengaturan hukum mengenai definisi orang dalam. Pasal 95 UUPM hanya menyebut komisaris, direktur, dan pegawai emiten sebagai orang dalam tanpa menjelaskan lebih jauh jenis pegawai yang dimaksud. Ketidakjelasan ini menimbulkan celah hukum, karena pegawai tidak tetap, konsultan, pihak eksternal, atau individu yang memperoleh informasi secara kebetulan tidak dapat dengan mudah dijerat sebagai pelaku insider trading. Selain itu, ketentuan tersebut tidak memiliki aturan pelaksana yang lebih rinci sehingga banyak situasi real di pasar modal tidak terakomodasi oleh definisi undang-undang. Contohnya, seseorang yang secara tidak sengaja mendengar percakapan mengenai rencana akuisisi tidak dapat dianggap sebagai pelaku jika tidak dapat dibuktikan bahwa ia memperoleh informasi dengan cara aktif. Kondisi ini menjadikan regulasi perlindungan investor belum mampu mencegah seluruh potensi pelanggaran (Nindyo, 1996).

Permasalahan lain berada pada tidak adanya batasan waktu yang jelas mengenai kapan orang dalam diperbolehkan kembali melakukan transaksi setelah informasi material diumumkan. Penjelasan Pasal 95 huruf d hanya melarang orang dalam bertransaksi selama enam bulan, namun tidak menjelaskan kapan informasi dianggap benar-benar efektif di masyarakat. Dalam praktik, setiap investor berbeda dalam memahami dan merespons informasi tergantung akurasi data, latar belakang keputusan korporasi, dan kondisi keuangan masing-masing. Perbedaan respons ini memicu sentimen pasar dan dapat menyebabkan fluktuasi harga yang sulit dikendalikan. Tanpa batas waktu yang tegas, risiko misleading information semakin tinggi dan dapat menciptakan ketidakpercayaan investor terhadap pasar modal.

Secara teoretis, penyelesaian kasus insider trading harus melibatkan OJK, Kejaksaan, dan pengadilan. Namun dalam praktik, penegakannya jauh dari optimal. UUPM menegaskan bahwa penyidik utama dalam pelanggaran pasar modal adalah PPNS di lingkungan OJK, sedangkan KUHAP menetapkan penyidik sebagai Polisi dan PPNS tertentu. Dualisme ini menciptakan tumpang tindih kewenangan, diperparah oleh Pasal 101 ayat 6 UUPM yang menempatkan Polri hanya sebagai pembantu penyidik OJK. Akibatnya, proses penegakan hukum di sektor pasar modal tidak berjalan efektif, dibuktikan oleh minimnya kasus insider trading yang diproses hingga pengadilan (OJK, 2015).

Praktik perdagangan orang dalam juga sering dianggap sebagai bentuk “kepingaran” pelaku karena selalu menghasilkan keuntungan besar, sehingga pelaku tidak merasakan efek jera. Padahal tujuan utama pelarangan insider trading adalah memastikan bahwa seluruh investor memperoleh informasi perusahaan secara merata demi menjaga integritas pasar modal. Ruru menegaskan bahwa perlindungan investor seharusnya dilakukan melalui penegakan hukum yang konsisten, pengawasan pasar yang kuat, keterbukaan informasi, serta standar profesi yang jelas. Namun kenyataannya, sanksi terhadap pelaku insider trading di Indonesia lebih banyak berupa denda administratif, bukan sanksi pidana sebagaimana diatur dalam UUPM. Padahal pelanggaran ini secara jelas memenuhi unsur kejahatan pidana karena melanggar fiduciary duty dan menimbulkan kerugian bagi investor (Pramono, 1996).

Secara filosofis, negara hukum menuntut adanya aturan yang jelas, moralitas penegak hukum, serta kepatuhan masyarakat. Hart menekankan bahwa keadilan hanya tercapai jika hukum mengandung unsur moral dan ditegakkan secara konsisten. Belum efektifnya penegakan kasus insider trading mencerminkan absennya pengawalan moral oleh aparat penegak hukum dalam menjaga integritas pasar modal (Rahman, 2020).

Untuk memperkuat perlindungan investor, dibutuhkan amandemen terhadap UU OJK agar lembaga ini diberi kewenangan mengakses data rekening sekuritas, rekening bank, serta data lembaga keuangan lainnya yang relevan. Kewenangan tersebut mutlak diperlukan karena seluruh praktik insider trading selalu melibatkan aliran dana dan pola transaksi. Tanpa akses tersebut, proses pelacakan jejak transaksi menjadi sangat sulit dilakukan. Dengan penguatan kewenangan, potensi pelanggaran dapat diminimalkan dan penyelesaian perkara dapat dilakukan lebih efektif, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar modal nasional.

Simpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun larangan perdagangan orang dalam telah diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, lemahnya perlindungan hukum bagi investor publik dan ketidaksesuaian antara norma hukum dan praktik di lapangan menimbulkan implikasi serius terhadap keadilan, kepastian hukum, dan kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia. Ketidakmampuan sistem penegakan hukum dalam menindak praktik *insider trading* secara efektif, terutama akibat kesulitan pembuktian dan dominannya sanksi administratif, berpotensi mendorong terulangnya pelanggaran tanpa efek jera serta memperbesar kerugian investor. Oleh karena itu, diperlukan penguatan regulasi yang lebih komprehensif melalui penegasan mekanisme pembuktian, penerapan sanksi pidana secara konsisten, serta pengaturan yang jelas mengenai batas waktu transaksi setelah publikasi informasi material. Secara praktis, Otoritas Jasa Keuangan perlu meningkatkan kapasitas pengawasan dan memastikan implementasi sanksi kumulatif sebagaimana diamanatkan undang-undang guna menciptakan pasar modal yang adil dan transparan. Sementara itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk mengkaji secara empiris efektivitas penegakan hukum *insider trading*, mengevaluasi kesiapan kelembagaan OJK dalam penanganan perkara pidana pasar modal, serta membandingkan regulasi dan praktik perlindungan investor di Indonesia

dengan yurisdiksi lain sebagai dasar perumusan kebijakan yang lebih responsif dan berkeadilan.

Daftar Pustaka

- Afif, Z. (2018). Konsep negara hukum rule of law dalam sistem ketatanegaraan Indonesia. *Jurnal Pionir*.
- Anoraga, P., & Widiyanti, N. (1995). *Pasar modal: Keberadaan dan manfaatnya bagi pembangunan*. Rineka Cipta.
- Arif, R. (2008). *Insider trading: Kejahatan bisnis di pasar modal Indonesia*. Madani Press.
- Arif, R. (2020). *Insider trading: Kejahatan pasar modal di Indonesia*. Sinar Grafika.
- Balfas, H. M. (1998). Tindak pidana pasar modal dan pengawasan perdagangan di bursa. *Jurnal Hukum Dan Pembangunan*, 28(1), 57–70.
- Faisal Salam, M. (2003). *Perseroan terbatas di Indonesia menurut UU PT No. 1 Tahun 1995*. Penerbit Pustaka.
- Fuady, M. (1996). *Hukum bisnis dalam teori dan praktek (Buku ketiga)*. Citra Aditya Bakti.
- Gani, E. N., & Dragono, V. (2024). Protection and enforcement of law against insider trading crimes in the Indonesian capital market. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 9(5), 1–15. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v9i5.15385>
- Garner, B. A. (2009). *Black's law dictionary* (9th ed.). West.
- Hardicky, N. (2024). Insider trading analysis of the Indonesian capital market. *Jurnal Indonesia Sosial Sains*, 5(5), 1277–1283. <https://doi.org/10.59141/jiss.v5i05.1133>
- Indonesia, D. P. R. (1984). *Pasar modal pembangunan Indonesia*. Departemen Penerangan RI.
- Jelita, G. (2021). Kajian terhadap tindakan insider trading sebagai bentuk pelanggaran transaksi bisnis di pasar modal pada era global. *Lex Et Societatis*, 9(1), 24–34.
- Khomaini, K. (2025). Legal efforts to protect small shareholders against the negative effects of insider trading practices in transaction stocks in the capital market. *International Journal of Science and Environment*, 5(2), 7–12. <https://doi.org/10.51601/ijse.v5i2.158>
- Mengenal insider trading dan kasusnya di Indonesia. (2016). Website Ajaib. <https://ajaib.co.id/>
- Nefi, A. (2020). *Insider trading: Indikasi, pembuktian, dan penegakan hukum*. Sinar Grafika.
- Nindyoy, P. (1996). *Sertifikasi saham PT go public dan hukum pasar modal di Indonesia*. Citra Aditya Bakti.
- OJK. (2015). *Roadmap Pasar Modal Indonesia 2015–2019*. Otoritas Jasa Keuangan.
- Pannavira, K. D. (2023). Regulasi teknis pembuktian pada pelaku insider trading dalam pasar modal di Indonesia. *Jurnal Komunikasi Hukum*, 9(2), 157–165. <https://doi.org/10.23887/jkh.v9i2.67609>
- Pramono, N. (1996). *Sertifikasi saham dan hukum pasar modal*. Citra Aditya Bakti.
- Raffles. (n.d.). Analisis penerapan prinsip keterbukaan di pasar modal dalam kaitannya dengan pengelolaan perusahaan yang baik. *Jurnal Ilmu Hukum*.
- Rahman, A. (2020). *Insider trading: Kejahatan pasar modal di Indonesia*. Sinar Grafika.
- Rivelino, Abubakar, L., & Sudaryat, S. (2025). Penyelesaian kerugian investor dari praktik insider trading di pasar modal di Indonesia. *Jurnal USM Law Review*, 6(3), 1–13. <https://doi.org/10.26623/julr.v6i3.7475>

- Sudomo, S. (2001). *Keterbukaan dalam pasar modal*. Program Pascasarjana UI.
- Sulistio, B. (2012). *Regulator mandiri dalam Bursa Efek Indonesia*. Media Ilmu.
- Sulubara, S. M., Murthada, & Amrizal. (2023). Penegakan aturan hukum melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terhadap white collar crime insider trading dalam pasar modal. *Jurnal Ilmiah Penegakan Hukum*, 10(2), 184–190. <https://doi.org/10.31289/jiph.v10i2.10445>
- Sundari, S. (2011). *Kompendium hukum perbankan*. Kementerian Hukum dan HAM RI.
- Syahyu, Y. (2025). Legal protection of investors in the Indonesian capital market. *International Journal of Research and Review*, 12(11), 85–94. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20251110>
- Syazali, E. A., Najwan, J., & Muskibah, M. (2024). Legal reform and strengthening of the Financial Services Authority (OJK): Protecting investors from insider trading in Indonesia. *As-Siyasi: Journal of Constitutional Law*, 4(2), 184–209. <https://doi.org/10.24042/as-siyasi.v4i2.25513>
- Teori kepastian hukum*. (2014). Gramedia. <https://www.gramedia.com/literasi/teori-kepastian-hukum/>
- Tolokonde, J., Anshar, A., & Imam, W. Z. (2025). Kebijakan hukum pidana terhadap praktik insider trading sebagai kejahatan bisnis di bidang pasar modal. *Hermeneutika: Jurnal Ilmu Hukum*, 5(2), 1–15. <https://doi.org/10.33603/hermeneutika.v5i2.5700>
- Tunggal, I. S., & Tunggal, A. W. (2002). *Memahami konsep corporate governance*. Harvarindo.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
- Wijayanti, A. (2017). Perlindungan investor dalam pasar modal Indonesia. *Rechts Vinding*, 6(2), 145–160.