

## Perlindungan Hukum *Insider Trading* Dalam Undang-Undang Pasar Modal Di Indonesia Dan Singapura

Erniwati<sup>1</sup>, Kartika Sasi Wahyuningrum<sup>2</sup>

[erniwati@gmail.com](mailto:erniwati@gmail.com) , [Kartikasasi989@gmail.com](mailto:Kartikasasi989@gmail.com)

Fakultas Hukum Universitas IBA Palembang, Indonesia

**Abstrak:** Pasar Modal, yang juga dikenal sebagai "*Capital Market*" adalah suatu sistem atau tempat di mana perusahaan memperoleh dana yang mereka butuhkan. Pasar modal, baik di Indonesia maupun di negara lain, rentan terhadap berbagai tindak pidana seperti penipuan, perdagangan berdasarkan informasi internal, dan manipulasi pasar. Permasalahan dalam penelitian ini adalah 1. Bagaimana klasifikasi tindak pidana dalam Pasar Modal di Indonesia? 2. Bagaimana perbandingan peraturan hukum mengenai insider trading di Indonesia dengan Singapura?. Penelitian ini menggunakan metode penelitian yuridis normatif. Hasil penelitian ini adalah Peraturan hukum mengenai insider trading dan sanksi dalam UU Pasar Modal di Indonesia dan "*Securities and Futures ACT 2001*" memiliki persamaan dan perbedaan. Persamaannya adalah bahwa baik Indonesia maupun Singapura melarang tindakan insider trading. Namun, terdapat perbedaan dalam pengaturan mengenai pihak-pihak yang dapat dikenai aturan insider trading dalam "*Securities and Futures ACT 2001*" dibandingkan dengan UU Pasar Modal Indonesia. Dalam "*Securities and Futures ACT 2001*", aturan tersebut lebih rinci dalam mengatur pihak-pihak yang disebut sebagai *connected person* serta mencakup pihak-pihak yang bukan *connected person* tetapi memiliki informasi orang dalam. Di Indonesia, prinsip yang dianut adalah *Fiduciary Duty*, sementara di Singapura, prinsip yang dianut adalah *Fiduciary Duty* dan *Misappropriation Theory*.

**Kata Kunci:** Pasar; Modal; Indonesia; Singapura

**Abstract:** *Capital Market*, also known as "*Capital Market*" is a system or place where companies obtain the funds they need. Capital markets, both in Indonesia and in other countries, are vulnerable to various crimes such as fraud, trading based on inside information, and market manipulation. The problems in this study are 1. How is the classification of crimes in the Capital Market in Indonesia? 2. How do the legal regulations regarding insider trading in Indonesia compare with Singapore? This study uses a normative legal research method. The results of this study are Legal regulations regarding insider trading and sanctions in the Capital Market Law in Indonesia and the "*Securities and Futures ACT 2001*" have similarities and differences. The similarity is that both Indonesia and Singapore prohibit insider trading. However, there are differences in the regulations regarding parties who can be subject to insider trading rules in the "*Securities and Futures ACT 2001*" compared to the Indonesian Capital Market Law. In the "*Securities and Futures Act 2001*", the rules are more detailed in regulating parties referred to as *connected persons* and include parties who are not *connected persons* but have inside information. In Indonesia, the principle adopted is *Fiduciary Duty*, while in Singapore, the principle adopted is *Fiduciary Duty* and *Misappropriation Theory*.

**Keywords:** Market; Capital; Indonesia; Singapore

## LATAR BELAKANG

Pasar Modal, yang juga dikenal sebagai "Capital Market" adalah suatu sistem atau tempat di mana perusahaan memperoleh dana yang mereka butuhkan.<sup>1</sup> Menurut Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang meliputi penawaran umum, perdagangan efek dari perusahaan publik yang terkait dengan efek yang diterbitkan, serta melibatkan lembaga dan profesi yang terkait dengan efek tersebut. Pasar modal, baik di Indonesia maupun di negara lain, rentan terhadap berbagai tindak pidana seperti penipuan, perdagangan berdasarkan informasi internal, dan manipulasi pasar. Tindak pidana yang terjadi dalam pasar modal memiliki karakteristik yang unik, salah satunya, "barang" yang menjadi objek tindak pidana adalah informasi.<sup>2</sup> Perdagangan orang dalam dianggap setara dengan tindakan pencurian. Namun, perbedaannya terletak pada fakta bahwa dalam pencurian konvensional, objek yang dicuri adalah kepemilikan orang lain secara materi. Sedangkan dalam perdagangan orang dalam, objek yang dicuri tetap menjadi milik orang lain, tetapi dengan menggunakan informasi yang seharusnya menjadi pengetahuan umum. Dengan cara ini, pelaku memperoleh keuntungan dari tindakannya.<sup>3</sup> Berdasarkan latar belakang sehingga di rumuskan permasalahan sebagai berikut 1. Bagaimana klasifikasi tindak pidana dan perlindungan dalam Pasar Modal di Indonesia? 2. Bagaimana perbandingan peraturan hukum mengenai insider trading di Indonesia dengan Singapura?

## METODE

Penelitian ini adalah jenis penelitian hukum normatif yang dilakukan dengan mengkaji bahan pustaka, termasuk bahan hukum sekunder. Metode ini dikenal sebagai penelitian hukum kepustakaan yang berfokus pada peristiwa hukum. Penelitian semacam ini juga sering disebut sebagai "Legal Research".<sup>4</sup> Sebagai penelitian normatif, penelitian ini bergantung pada analisis norma hukum, baik itu hukum yang tercantum dalam peraturan perundang-undangan (*law as it is written in the books*), maupun hukum yang dibentuk melalui proses pengadilan (putusan-putusan pengadilan) (*law as it is decided by judge through judicial process*).<sup>5</sup> Metode ini melibatkan pemeriksaan sejumlah peraturan perundang-undangan yang relevan, buku-buku, dan karya ilmiah lainnya yang dapat dijadikan referensi untuk penelitian ini. Penelitian yang dilakukan oleh penulis ini memiliki sifat sebagai penelitian deskriptif analitis. Dalam penelitian deskriptif analitis, tujuannya adalah untuk menggambarkan secara menyeluruh karakteristik atau ciri-ciri suatu keadaan, perilaku individu, dan perilaku kelompok. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh data hukum mengenai hubungan antara gejala dengan gejala lainnya.<sup>6</sup>

---

<sup>1</sup> Martalena dan Maya Melinda, Pengantar Pasar Modal, (Yogyakarta: Andi, 2011), hlm. 2

<sup>2</sup> Taufiq Arfi Wargadalam, "Tinjauan Hukum Indikasi Terjadinya Insider Trading Pada Kasus ISE Holdings and Business Partners di Amerika Serikat Dikaitkan dengan Penegakan Hukum Insider Trading di Indonesia" (Skripsi Sarjana Universitas Indonesia, Depok 2008), hlm. 1.

<sup>3</sup> *Ibid.*, hlm. 3

<sup>4</sup> Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, Penelitian Hukum Normatif Tinjauan Sengketa, (Jakarta: Rajawali Press, 2006), hlm. 23.

<sup>5</sup> Ronald Dworkin, Legal Research (Daedalus: Spring, 1973), hlm. 250.

<sup>6</sup> H. Zainuddin Ali, Metode Penelitian Hukum, (Jakarta: Sinar Grafika, 2013), hlm. 250

## PEMBAHASAN DAN ANALISIS

### Klasifikasi Tindak Pidana dan perlindungan hukum dalam Pasar Modal di Indonesia

*Insider trading* merupakan salah satu bentuk kejahatan di pasar modal yang termasuk dalam kategori kejahatan kerah putih.<sup>7</sup> *Insider trading*, yang merujuk pada perdagangan saham berdasarkan informasi rahasia dan tidak dipublikasikan secara umum, telah menjadi perhatian utama bagi para peneliti, regulator, dan pelaku pasar selama beberapa dekade terakhir. *Insider trading* menimbulkan risiko distorsi pasar, ketidakadilan bagi investor, serta merusak integritas dan efisiensi pasar modal. Berikut klasifikasi tindak pidana dalam pasar modal di Indonesia berdasarkan Undang-undang tentang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995.

#### 1. Fraud

Dalam Pasal 90 Undang-Undang Pasar Modal, secara tidak langsung diatur jenis kejahatan dalam Pasar Modal yang termasuk dalam bentuk penipuan atau *fraud*. *Fraud* merujuk pada tindakan misrepresentasi di mana informasi yang diberikan dengan cepat mengubah harga saham, yang pada kenyataannya adalah informasi yang salah. Dari segi yuridis adanya *fraud* dalam bisnis investasi ada dua sisi yakni di satu sisi ada aspek hukum perdata sedangkan di sisi lain ada aspek hukum pidana. Keduanya mempunyai tujuan, karakteristik serta sifatnya berlawanan. Yang menjadi elemen terpenting dalam aspek hukum perdata yakni berdamainya pihak-pihak yang berselisih, dengan demikian terikat relasi hukum antar individu saja, sedangkan yang menjadi fokus utama pada aspek hukum pidana yakni kepentingan umum ataupun masyarakat secara umum.<sup>8</sup>

Modus operandi *fraud* dalam bisnis investasi adalah sebuah perkara baru di dunia kriminalitas bisnis. Modus operandinya tidak dapat digolongkan menjadi kejahatan korporasi namun korporasi difungsikan sebagai wadah menampung hasil kejahatan.<sup>9</sup> Praktik moral hazard terkait adanya *fraud* dalam bisnis investasi terjadi karena sistem lembaga keuangan yang lemah dalam mengawasi aktivitas keuangan, yang ditimbulkan sejumlah faktor, yakni : (a) sistem arsitektur untuk mengawasi keuangan Indonesia yang lemah; (b) antar lembaga yang mengawasi keuangan tidak bertukar informasi; (c) antar lembaga yang mengawasi keuangan terdapat keegoan yang tinggi.<sup>10</sup>

#### 2. Manipulasi Pasar Modal

---

<sup>7</sup> Aldyan, A., & Sulistiyono, A. (2018). Problematika Penegakan Hukum Kasus *Cornering the Market* pada Perdagangan Saham di Pasar Modal di Indonesia. *Jurnal Hukum dan Pembangunan Ekonomi*, 6(1), <https://doi.org/10.20961/hpe.v6i1.17564>

<sup>8</sup> Pamungkas, F. T., & Zulfikar, A. A. (2021). Peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam Mengawasi Adanya *Fraud* dalam Bisnis Investasi dalam Perspektif Hukum Ekonomi Islam. *Jurnal Penegakan Hukum Dan Keadilan*, 2(1), 19-40.

<sup>9</sup> Atmasasmita, Romli. (2010). *Globalisasi & Kejahatan Bisnis*. Jakarta: Prenamedia Grup. Cet I, h. 38.

<sup>10</sup> Hermansyah. (2005). *Hukum Perbankan Nasional Indonesia*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group, cet-1, hal. 125.

Penggunaan kata “Pasar Modal” diserap dari kata “Capital Market” yang memiliki definisi suatu system atau tempat terkait pemenuhan pelbagai kebutuhan dana demi Perusahaan Publik. Hal tersebut memiliki keterkaitan dengan efek yang dihasilkan dan juga pelbagai lembaga maupun pekerjaan yang memiliki keterkaitan dengan efek. Pasar modal yakni media bagi berbagai pihak terkhusus perusahaan yang ingin melakukan penjualan saham (stock) dan obligasi (bond) yang bertujuan untuk melakukan pemajuan bisnis dan menambah modal perusahaan dari hal tersebut.<sup>11</sup> Manipulasi pasar menjadi salah satu bentuk kriminal yang terdapat dalam pasar modal. Manipulasi pasar sendiri terjadi dari adanya manipulasi harga dalam aktivitas jual beli efek. Manipulasi pasar diatur dalam perundang-undangan No. 8 Tahun 1995 terkait Pasar Modal, yaitu dalam Bab XI Penipuan, Manipulasi Pasar, dan Perdagangan Orang pada Pasal 91 UU Pasar Modal yang mana dilanjutkan lebih lanjut dalam Pasal 92. Pasar Modal/Capital Market/Stock Exchange/Stock Market/ dalam dalam pengertian klasik diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi atau efek-efek pada umumnya.<sup>12</sup> Menurut Pasal 1 angka 13 Undang - Undang Nomor 08 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3587) pengertian pasar modal yang lebih spesifik, yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pengertian pasar modal sebagaimana pasar konvensional pada umumnya, merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli. Pasar (market) merupakan sarana yang mempertemukan aktivitas pembeli dan penjual untuk sesuatu komoditas atau jasa. Pengertian modal (capital) dapat dibedakan dalam dua bentuk Barang modal (*capital goods*) seperti tanah, bangunan, gedung, mesin, dan Modal uang (*fund*) yang berupa *financial assets*. Jika dilihat melalui peraturan di atas, tindakan yang tidak diperbolehkan yakni bertransaksi pada dua efek atau lebih baik direct maupun indirect yang mampu memengaruhi kedinamisan harga efek dan dapat memengaruhi pihak lain guna melakukan pembelian, penjualan, atau penahanan efek. Berdasarkan penjelasan terkait hukum pasar modal dan kejahatan manipulasi pasar di atas, melalui penelitian ini penulis mencoba untuk mencari tahu pengendalian larangan praktik manipulasi dalam pasar modal yang memberikan dampak kepada investor dan mencoba mencari pengetahuan terkait bentuk suaka hukum bagi investor yang mendapatkan kerugian dalam praktik manipulasi pasar.

### 3. Insider Trading

Menurut *Black's Law Dictionary* yang dimaksud dari Insider Trading adalah *Where private information is used to create more profit. Sometimes this is considered a crime and punished. Refer to gun jumping.*<sup>13</sup> Adapun menurut Utpal Bhattacharya dan Hazem Daouk dalam *Journal of Finance*, Vol. LVII, No. 1, tahun 2002, *Insider trading is the trading of a public company's stock or other securities (such as bonds or stock options)*

<sup>11</sup> Septiana, H. K. (2021). Analisis Tanggung Jawab Hukum Terhadap Tindak Pidana Manipulasi Pasar Dan Perlindungan Hukum Bagi Investor Minoritas Studi Kasus: Posi. *Jurnal Ilmu Sosial Dan Pendidikan*, 5(2).

<sup>12</sup> Najib A. Gisymar. *Insider Trading dalam Transaksi Efek*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1999), h. 10

<sup>13</sup> <http://thelawdictionary.org/insider-trading/> Diakses pada 10 Desember 2014, pukul 20.29 WIB

*by individuals with access to non-public information about the company. In various countries, trading based on insider information is illegal.<sup>14</sup> UUPM dianggap kurang mendukung perlindungan kepada investor, sebab prinsip pengaturan UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal belum menganut teori penyalahgunaan (misapropriation theory) maka ketika terjadi praktik-praktik perdagangan orang dalam tidak efektif memberikan sanksi hukum kepada keterlibatan orang dalam insider trading. Pada pelaksanaan praktik insider trading di bursa saham motif utama para pelaku adalah mendapatkan keuntungan, namun keuntungan ini tidak dibenarkan sebab diusahakan dengan cara yang tidak legal secara hukum maupun tidak etis secara etika perdagangan bursa, hal seperti ini dikenal dengan *Illicit profit, definition is, Not permitted or allowed; prohibited; unlawful; as an illicit trade; illicit intercourse*.<sup>10</sup> Adapun objek lainnya yang menjadi motif dalam pelaksanaan insider trading ini menurut Doug Bandow a senior fellow at the Cato Institute adalah *The objective of insider trading laws is counter-intuitive: prevent people from using and markets from adjusting to the most accurate and timely information. The rules target "non-public" information, a legal, not economic concept. As a result, we are supposed to make today's trades based on yesterday's information.*<sup>15</sup>*

Bentuk perlindungan terhadap tindak pidana pasar modal di Indonesia yaitu dengan adanya Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Hanya terdapat satu lembaga yaitu Bapepam, yang bermarkas di Gedung Departemen Keuangan, yang bertujuan untuk mencegah kerugian masyarakat akibat pelanggaran dalam bidang Pasar Modal, termasuk saham, obligasi, waran, opsi, reksadana, dan instrumen lainnya yang ada di Pasar Modal. Pentingnya peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK terkait Pasar Modal adalah untuk memberikan kepastian dan perlindungan hukum kepada investor yang mengalami kerugian akibat tindakan dari emiten atau pemegang saham publik saat penawaran saham umum perdana (IPO).<sup>16</sup> Pengaturan tentang kewenangan Bapepam-LK secara terperinci dapat ditemukan dalam Pasal 5 Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, yaitu:

1. Memberikan izin usaha kepada para pelaku pasar modal, dalam hal ini kepada a. Bursa efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, dan Biro Administrasi Efek. b. Izin orang perseorangan bagi Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, dan Wakil Manajer Investasi. c. Persetujuan bagi Bank Kustodian.
2. Mewajibkan pendaftaran profesi penunjang pasar modal (notaris, konsultan hukum, akuntan, penilai) dan Wali Amanat.
3. Menetapkan persyaratan dan tata cara pencalonan dan memberhentikan untuk sementara komisaris dan/atau direksi serta menunjuk manajemen sementara Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sampai dengan dipilihnya komisaris dan/atau direktur yang baru.

---

<sup>14</sup> Bhattacharya and Hazem Daouk, (2002), The World Price of Insider Trading, (Journal of Finance, Vol. LVII, No. 1).

<sup>15</sup> Haidar, F. (2015). Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading Pada Pasar Modal di Indonesia. *Jurnal Cita Hukum*, 3(1).

<sup>16</sup> Nasarudin, Aspek-Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia, hlm.265-268.

4. Menentukan persyaratan dan prosedur pernyataan pendaftaran serta menyatakan, menunda atau membatalkan efektifnya pernyataan pendaftaran.
5. Melakukan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap pihak dalam hal terjadinya peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap UUPM atau peraturan perundang-undangan pelaksana lainnya.
6. Mewajibkan setiap pihak yang bersangkutan untuk:a.Menghentikan atau memperbaiki iklan atau promosi yang berhubungan dengan kegiatan di pasar modal; ataub.Mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk mengatasi akibat yang timbul dari iklan atau promosi tersebut.
7. Melakukan pemeriksaan terhadap:a.Setiap emiten atau perusahaan publik yang telah atau diwajibkan menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam.b.Pihak yang dipersyaratkan memiliki izin usaha, izin orang perseorangan, persetujuan, atau pendaftaran profesi berdasarkan undang-undang ini.
8. Menunjuk pihak lain untuk melakukan pemeriksaan tertentu dalam rangka pelaksanaan wewenang Bapepam sebagaimana dimaksud dalam point (7) tersebut di atas.
9. Mengumumkan hasil pemeriksaan.
10. Guna kepentingan pemodal, membatalkan dan membekukan pencatatan suatu efek pada Bursa Efek atau menghentikan transaksi Bursa atas Efek tertentu untuk jangka waktu tertentu.
11. Menghentikan kegiatan perdagangan Bursa Efek untuk jangka waktu tertentu dalam hal keadaan darurat.
12. Memeriksa keberatan yang diajukan oleh pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Lembaga kliring dan Penjaminan, atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian serta memberikan keputusan membatalkan atau menguatkan pengenaan sanksi dimaksud.
13. Menetapkan biaya perizinan, persetujuan, pendaftaran, pemeriksaan, dan penelitian serta biaya lain dalam rangka kegiatan pasar modal.
14. Melakukan tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai akibat pelanggaran atas ketentuan di bidang pasar modal.
15. Memberikan penjelasan lebih lanjut yang bersifat teknis atas perundang-undangan pasar modal.
16. Menetapkan instrumen lain sebagai efek selain dari Surat Pengakuan Utang, Surat Berharga Komersil, Saham, Obligasi, Tanda Bukti Utang, Unit PenyertaanKontrak Investasi Kolektif, Kontrak berjangka atas Efek, dan setiap Derivatif dari efek.
17. Melakukan hal-hal lain yang diberikan berdasarkan UUPM.<sup>17</sup>

---

<sup>17</sup> Sulubara, S. M., & Rangkuti, I. A. (2011). Fungsi Pengawasan Bapepam-Lk Dalam Praktek Insider Trading Terhadap Perusahaan Publik dalam Pasar Modal. *Jurnal Mercatoria*, 4(1), 57-72.



## Perbandingan Peraturan Hukum Mengenai Insider Trading Di Indonesia Dengan Singapura

Pada penegakan hukum di Indonesia sendiri mengatur bahwa keterlibatan insider trading baru dapat dikenakan sanksi apabila terdapat perbuatan secara melawan hukum.<sup>18</sup> Perbuatan melawan hukum sendiri diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal Pasal 97, yang didalamnya menegaskan bahwa setiap pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam secara melawan hukum dan kemudian memperolehnya dikenakan larangan yang sama dengan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96, hal ini berarti bahwa setiap pihak yang memperoleh informasi dari orang dalam maka akan dikenakan larangan yang sama sebagaimana dimaksud di dalam Pasal 95 dan 96 UUPM sehingga dapat dikenakan sanksi hukum. Keterbatasan tersebut membuat proses penyidikan menjadi sulit dibuktikan sehingga membuat upaya dalam mencapai keadilan bagi perusahaan dan industri pasar modal di Indonesia menjadi jauh dari kata keadilan. Kondisi tersebut tentu dirasa memberatkan ketika pelaku insider yang terbukti tidak memenuhi kriteria dalam Undang-Undang Pasar Modal.

Sehingga akan mengakibatkan Pasal 104 menjadi mustahil untuk dikenakan untuk beberapa kondisi pihak pelaku kejahatan insider trading yang terbukti bersalah namun tidak memiliki hubungan dengan perusahaan dan mendapatkan informasi dengan sukarela. Indonesia memerlukan penegakan hukum dalam kegiatan insider trading yang mengikuti perkembangan kondisi dan permasalahan pasar modal saat ini. Salah satu kasus insider trading yang ramai diberitakan dalam media masa Indonesia, yaitu kasus Semen Gresik meskipun oleh Bapepam-LK penyidikannya di hentikan. Namun dari sana dapat dilihat bahwa penggunaan pendekatan fiduciary duty oleh Pengadilan di Indonesia diutamakan.

Sedangkan di Singapura, terdapat putusan kasus *Lew Chee Fai Kevin v MAS* pada tahun 2012, yang merupakan putusan pengadilan perdata pertama di Singapura atas pelanggaran terhadap ketentuan-ketentuan mengenai insider trading dalam *Securities and Futures Act (SFA)*. Pada putusan tersebut dapat dilihat bagaimana Singapura menerapkan pendekatan *information connectedness approach* (gabungan dari pendekatan fiduciary duty dan *misappropriation*). Penggunaan pendekatan yang dilakukan oleh Singapura memberikan keadilan bagi pelaku usaha pasar modal dalam menindak kejahatan insider trading di negaranya, dengan mengutakan unsur merugikan dari penyebaran informasi perusahaan yang mana pembuktian atas tindakan tersebut diatur secara luas dalam pengaturannya melalui pendekatan fiduciary duty dan *misappropriation*.

Berdasarkan pendekatan tersebut, SFA membebaskan pertanggungjawaban insider trading berdasarkan adanya hubungan atau tidak atas seseorang dengan korporasi, dan memiliki informasi mengenai perusahaan terkait dan informasi tersebut merupakan informasi yang bersifat non publik. Seseorang yang terhubung tersebut dianggap mengetahui fakta bahwa informasi yang bersifat non publik dan mengandung sifat materiil serta mempunyai pengaruh terhadap nilai dan harga dari saham perusahaan yang

---

<sup>18</sup> Shara, M. C. P. (2021). Studi Komparasi Pendekatan Hukum Pada Pengaturan Insider Trading Dalam Kaitannya Dengan Penegakan di Dunia Pasar Modal. *Litigasi*, 22(1), 39-70.

bersangkutan. Pada intinya, adanya niat untuk melakukan transaksi dengan menggunakan informasi materiil non publik (masih dirahasiakan) tersebut merupakan unsur yang harus dibuktikan dalam pengaturan tersebut. Ada ketentuan tersebut tidak terfokus pada ada atau tidaknya hubungan pihak pemilik informasi materiil dengan perusahaan terkaait. Penggunaan pendekatan misappropriation, yang menyatakan bahwa setiap pihak pemegang informasi materiil non publik milik perusahaan terkait dan menggunakannya untuk kepentingan pribadinya dalam perdagangan saham,<sup>19</sup> merupakan tindakan yang melanggar hukum. Penggunaan pendekatan ini digunakan terhadap pihak pemilik informasi yang tidak berhubungan dengan perusahaan (Fuady, 2014).<sup>20</sup> Pengadilan Tinggi Singapura menganggap bahwa pengaturan tersebut lebih rinci dan bermanfaat pada saat pemeriksaan. Pengadilan menyatakan secara jelas bahwa Lew mengetahui informasi yang tidak tersedia secara umum, dan bahwa informasi tersebut akan memiliki dampak materiil pada harga atau nilai saham WBL. Dengan demikian, dinyatakan bahwa semua unsur insider trading menurut Section 218 SFA telah dipenuhi. Hakim Distrik Soh Tze Bian berdasarkan putusan tersebut mengamati keunikan itu karakteristik dan fitur pelanggaran sekuritas seperti perdagangan orang dalam, dengan memperhatikan bahwa pelanggaran tersebut sangat merusak kepercayaan terhadap integritas pasar sekuritas. Hakim tersebut menyatakan bahwa, Erosi keadilan, ketertiban, transparansi dan efisiensi di pasar sekuritas Singapura, secara bertahap menghalangi penerbit dan investor yang ada serta baru untuk memasuki atau terus berpartisipasi dalam pasar sekuritas kami, sehinggamengurangi likuiditas di pasar. Hal ini pada gilirannya meningkatkan biaya modal untuk bisnis dan meningkatkan biaya transaksi. Selain itu, pasar sekuritas yang tidak teratur, tidak transparan, dan tidak efisien juga akan merusak status internasional Singapura sebagai pusat keuangan. Dengan kata lain, pelanggaran s ekuritas seperti putusan tersebut, telah merugikan infrastruktur keuangan dan ekonomi Singapura. Kepentingan publik yang berada dalam sistem keuangan yang aman dan andal yang memfasilitasi transaksi komersial yang nyaman sangatlah luar biasa, terutama mengingat reputasi Singapura sebagai pusat keuangan, komersial dan investasi yang dihormati secara internasional dan Pengadilan harus mengambil sikap tanpa kompromi dalam menjatuhkan hukuman berat kepada pelanggaran dalam kategori ini dengan pencegahan umum sebagai tujuan hukuman yang dijamin jika pelanggaran tersebut mempengaruhi penyampaian layanan keuangan dan/atau integritas infrastruktur ekonomi. Pelanggaran seperti kejahatan pada putusan tersebut, harus dapat memberikan hukuman jera yang cukup berat.<sup>21</sup>

---

<sup>19</sup> Penggunaan pendekatan ini digunakan terhadap pihak pemilik informasi yang tidak berhubungan dengan perusahaan (Fuady, 2014). Pengadilan Tinggi Singapura menganggap bahwa pengaturan tersebut lebih rinci dan bermanfaat pada saat pemeriksaan.

<sup>20</sup> Mubaroahkah, S. L. (2020). Insider Trading dalam Prespektif Hukum Pidana di Indonesia. *Dinamika, Jurnal Ilmiah Ilmu Hukum*, 26(3), 372–380. <http://riset.unisma.ac.id/index.php/jdh/article/view/5481>.

<sup>21</sup> Bromberg, L., Gilligan, G., & Ramsay, I. (2017). Similar Insider Trading Laws, Different Enforcement Reality: An Evaluation of Australian and Singaporean Enforcement Approaches. *Australian Journal of Corporate Law*, 32(3), 283–313. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3080762](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3080762).



Adapun kasus-kasus insider trading yang pernah ada dan dibahas di Indonesia walaupun kasus tersebut tidak sampai ke pengadilan, antara lain yaitu Kasus PT Semen Gresik Tbk (Semen Gresik). Mulainya indikasi insider trading pada semen Gresik yakni sejak kenaikan harga saham. Pihak yang menjadi insider dalam kasus tersebut ialah broker dari Bahana, Danareksa dan JFN sebagai broker paling aktif. Ketiga perusahaan tersebut berdasarkan Pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal, dapat diduga melakukan insider trading berdasarkan adanya hubungan fiduciary duty selaku posisi mereka sebagai penasihat keuangan dengan Semen Gresik, sehingga ketiga perusahaan sekuritas itu dapat memiliki akses terhadap informasi materiil non-public yang dimiliki Semen Gresik sehubungan dengan rencana divestasi Semen Gresik, dan juga ketiga perusahaan tersebut ikut mendampingi Semen Gresik dalam proses due diligence yang dilakukan calon investor Semen Gresik dalam rencana divestasi Semen Gresik oleh pemerintah, yaitu cement Mexico, Holderbank dan Heidelberger. Pelaku insider berdasarkan Pasal 96 Undang-Undang Pasar Modal, dilarang untuk mempengaruhi pihak lain dalam melakukan pembelian saham Semen Gresik atau memberikan informasi materiil terkait Semen Gresik kepada orang lain yang patut diduga dapat menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian saham Semen Gresik, selain itu apabila informasi yang disampaikan dapat menyebabkan perubahan yang substansial bagi harga saham Semen Gresik. Meskipun pada kasus ini penyidikan diberhentikan atas perintah Bapepam-LK (Pengawas sebelum adanya OJK).

pada insider trading yang terjadi di Singapura, Pengadilan menitik beratkan pada permasalahan informasi yang dibocorkan apakah termasuk informasi merugikan perusahaan atau tidak. Sedangkan pada putusan di Indonesia Pengadilan membuktikan kedudukan fiduciary dari pelaku kejahatannya. Meskipun setelahnya Pengadilan di Indonesia juga menyatakan unsur-unsur informasi yang memberikan kerugian bagi perusahaan, namun tetap saja diperlukan penambahan konsep dalam pengaturan undang-undang pasar modal agar dikedepannya memberikan kepastian hukum bagi para pelaku usaha dalam menindak kasus *insider trading* dalam perusahaannya.

## KESIMPULAN

*insider trading* yang terjadi di Singapura, Pengadilan menitik beratkan pada permasalahan informasi yang dibocorkan apakah termasuk informasi merugikan perusahaan atau tidak. Sedangkan pada putusan di Indonesia Pengadilan membuktikan kedudukan fiduciary dari pelaku kejahatannya. Meskipun setelahnya Pengadilan di Indonesia juga menyatakan unsur-unsur informasi yang memberikan kerugian bagi perusahaan, namun tetap saja diperlukan penambahan konsep dalam pengaturan undang-undang pasar modal agar dikedepannya memberikan kepastian hukum bagi para pelaku usaha dalam menindak kasus insider trading dalam perusahaannya.

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku dengan penulis tunggal :

Ali, H. Zainuddin. (2013). *Metode Penelitian Hukum*. Jakarta : Sinar Grafika.

Atmasasmita, Romli. (2010). *Globalisasi & Kejahatan Bisnis*. Jakarta : Prenamedia Grup.

Dworkin, Ronald. (1973). *Legal Research*. Spring: Daedalus.

Hermansyah. (2005). *Hukum Perbankan Nasional Indonesia*. Jakarta : Kencana Prenada Media Group.

Najib, A. Gisymar. (1999). *Insider Trading dalam Transaksi Efek*. Bandung : Citra Aditya Bakti.

Nasarudin. *Aspek-Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*.

Wargadalam, Taufiq Arfi. (2008). *Tinjauan Hukum Indikasi Terjadinya Insider Trading Pada Kasus ISE Holdings and Business Partners di Amerika Serikat Dikaitkan dengan Penegakan Hukum Insider Trading di Indonesia*. Depok : Skripsi Sarjana Universitas Indonesia.

### Buku-buku dengan dua atau lebih dari tiga penulis :

Martalena dan Maya Melinda. (2011). *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: Andi.

Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, (2006). *Penelitian Hukum Normatif Tinjauan Sengketa*. Jakarta: Rajawali Press.

### Artikel jurnal :

Aldyan A. & Sulistiyono. *Problematika Penegakan Hukum Kasus Cornering the Market pada Perdagangan Saham di Pasar Modal di Indonesia*. Jurnal Hukum dan Pembangunan Ekonomi, Volume 6 Nomor 1 2018.

Bhattacharya and Hazem Daouk. *The World Price of Insider Trading*. Journal of Finance, Volume LVII Nomor 1 2002.

Bromberg, L., Gilligan, G., & Ramsay, I. *Similar Insider Trading Laws, Different Enforcement Reality: An Evaluation of Australian and Singaporean Enforcement Approaches*. Australian Journal of Corporate Law, Volume 32 Nomor 3 2017.

Haidar, F. *Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading Pada Pasar Modal di Indonesia*. Jurnal Cita Hukum, Volume 3 Nomor 1

2

015.

Mubarohkah, S. L. *Insider Trading dalam Prespektif Hukum Pidana di Indonesia*. Dinamika, Jurnal Ilmiah Ilmu Hukum, Volume 26 Nomor 3 2020.

Pamungkas, F. T., & Zulfikar, A. A. *Peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam Mengawasi Adanya Fraud dalam Bisnis Investasi dalam Perspektif Hukum Ekonomi Islam*. Jurnal Penegakan Hukum Dan Keadilan, Volume 2 Nomor 1 2021.

Septiana, H. K. *Analisis Tanggung Jawab Hukum Terhadap Tindak Pidana Manipulasi Pasar Dan Perlindungan Hukum Bagi Investor Minoritas Studi Kasus: Posa*. Jurnal Ilmu Sosial Dan Pendidikan, Volume 5 Nomor 2 2021.

Shara, M. C. P. *Studi Komparasi Pendekatan Hukum Pada Pengaturan Insider Trading Dalam Kaitannya Dengan Penegakan di Dunia Pasar Modal*. Jurnal Litigasi, Volume 22 Nomor 1 2021.

Sulubara, S. M., & Rangkuti, I. A. *Fungsi Pengawasan Bapepam-Lk Dalam Praktek Insider Trading Terhadap Perusahaan Publik dalam Pasar Modal*. Jurnal Mercatoria, Volume 4 Nomor 1 2011.

## Internet / Media Online

The Law Dictionary. *Insider Trading*. Available from: <http://thelawdictionary.org/insider-trading/> Diakses: Desember 10, 2014.