TINDAK PIDANA PEMBUKTIAN INFORMASI ORANG DALAM (*INSIDE INFORMATION*) DI PASAR MODAL INDONESIA

Handry Geovanny Barama
Hironimus Taroreh
Boby Pinasang

Abstrak

Tujuan dilakukannya penelitian ini Adalah untyuk mengetahui bagaimana pengaturan informasi orang dalam (*Inside Information*) sebagai unsur tindak pidana menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan bagaimana sistem pembuktian terhadap unsur penggunaan informasi orang(*Inside Information*) dalam dalam tindak pidana pasar modal menurut sistem peradilan pidana di Indonesia. Dengan menggunakan metode penelitian yuridis normative, disimpulkan: 1. Pengaturan Unsur Informasi Orang Dalam (*inside information*) menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) diatur secara spesifik pada Pasal 95, 96, dan 97. UUPM mengonstruksikan kejahatan ini dengan menitikberatkan pada klasifikasi pelaku berdasarkan pendekatan *Fiduciary Duty Theory* (Teori Hubungan Kepercayaan). Artinya, larangan penggunaan informasi material yang belum dipublikasikan ini utamanya ditujukan kepada pihak-pihak yang memiliki hubungan kerja atau kepercayaan dengan emiten (seperti direksi, komisaris, pemegang saham utama, dan profesi penunjang). 2. Sistem pembuktian terhadap penggunaan informasi orang dalam (*inside information*) yang tunduk pada sistem peradilan pidana umum di Indonesia (KUHAP) menghadapi kebuntuan yuridis yang parah (*probatio diabolica*). KUHAP menganut asas *negatief wettelijk bewijstheorie* (Pasal 183) yang mensyaratkan minimal dua alat bukti yang sah. Sifat "informasi" yang *intangible* (tidak berwujud) membuat ketersediaan alat bukti langsung (*direct evidence*) seperti kesaksian melihat/mendengar langsung (*direct witness*) atau dokumen tertulis nyaris mustahil didapatkan.

Kata kunci: Tindak Pidana, Pembuktian Informasi Orang Dalam, Pasar Modal Indonesia

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal memiliki peran yang sangat strategis dalam pembangunan ekonomi nasional suatu negara. Sebagai salah satu sarana pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat, pasar modal memfasilitasi pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana atau investor dengan pihak yang membutuhkan dana atau emiten. Dalam perkembangannya di Indonesia, pasar modal telah menjadi indikator penting kemajuan ekonomi, namun keberlangsungannya sangat bergantung pada kepercayaan para pelaku pasar itu sendiri. Kepercayaan ini hanya dapat tumbuh subur di atas tanah transparansi dan jaminan perlindungan hukum yang kuat. Prinsip keterbukaan atau disclosure principle merupakan jiwanya pasar modal, di mana seluruh informasi material mengenai perusahaan harus dapat diakses oleh publik secara merata dan bersamaan.[1]

Seiring dengan kompleksitas transaksi keuangan yang semakin tinggi, pasar modal juga menjadi lahan subur bagi berbagai bentuk kejahatan kerah putih atau white-collar crime. Salah satu bentuk kejahatan yang paling canggih, merugikan, dan sekaligus paling sulit diberantas adalah perdagangan orang dalam atau yang lebih dikenal dengan istilah insider trading. Praktik ini mencederai prinsip paling mendasar dalam ekonomi pasar, yaitu

[1] Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal,* Jakarta, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2001, hlm. 20.

FAKULTAS HUKUM UNSRAT 2026

kesetaraan kesempatan dalam memperoleh informasi atau equal access to information. Ketika segelintir pihak melakukan transaksi efek didasarkan pada informasi material yang belum dipublikasikan kepada khalayak umum, maka terjadilah asimetri informasi yang menciptakan ketidakadilan pasar. Investor yang tidak memiliki akses terhadap informasi tersebut berada dalam posisi yang sangat dirugikan karena mereka bertransaksi dengan harga yang tidak mencerminkan nilai sebenarnya dari efek tersebut.[2]

Indonesia melalui Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut UUPM) telah secara tegas melarang praktik insider trading. Larangan ini dimuat dalam Pasal 95, 96, dan 97 yang pada intinya melarang orang dalam perusahaan untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek perusahaan tersebut sewaktu mereka memiliki informasi orang dalam.[3] Meskipun regulasi telah tersedia selama hampir tiga dekade, penegakan hukum terhadap tindak pidana ini di Indonesia masih menghadapi jalan terjal dan berliku. Fenomena ini sering digambarkan dengan adagium probation difficilis atau pembuktian yang sulit. Hingga saat ini, jumlah kasus insider trading yang berhasil diproses hingga ke meja hijau dan mendapatkan putusan pengadilan yang berkekuatan hukum tetap atau inkracht sangatlah minim dibandingkan dengan dugaan kasus yang muncul di permukaan.

Kesulitan utama dalam penegakan hukum insider trading bukan terletak pada ketiadaan aturan, melainkan pada kompleksitas pembuktian unsur-unsur tindak pidana tersebut dalam sistem peradilan pidana. Hukum pidana Indonesia menganut asas beyond reasonable doubt, di mana penuntut umum harus mampu membuktikan kesalahan terdakwa tanpa ada keraguan sedikitpun. Dalam konteks insider trading, tantangan terbesar adalah membuktikan unsur materialitas dari informasi itu sendiri dan hubungan kausalitas antara kepemilikan informasi tersebut dengan keputusan transaksi yang dilakukan oleh pelaku.[4]

Pembuktian unsur informasi orang dalam atau inside information ini adalah jantung dari delik insider trading. Tidak semua informasi perusahaan dapat dikategorikan sebagai informasi orang dalam. UUPM mendefinisikan informasi orang dalam sebagai informasi material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum. Definisi ini, meskipun terlihat sederhana, menimbulkan perdebatan panjang dalam tataran implementasi pembuktian. Penegak hukum dihadapkan pada kesulitan untuk membedakan apakah keputusan investasi seseorang didasarkan pada kejelian analisis pasar, rumor yang beredar, atau benar-benar berasal dari bocoran informasi material yang bersifat rahasia.[5]

Karakteristik tindak pidana ini yang seringkali dilakukan tanpa jejak fisik yang nyata atau *paperless crime* menambah rumit proses pembuktian. Pertukaran informasi seringkali terjadi melalui percakapan lisan tertutup, pesan singkat yang terenkripsi, atau pertemuan informal yang sulit dilacak. Akibatnya, membuktikan bahwa seseorang memiliki inside information pada saat melakukan transaksi menjadi tantangan pembuktian yang luar biasa. Penyidik seringkali kesulitan mendapatkan alat bukti langsung atau direct evidence dan harus mengandalkan bukti tidak langsung atau circumstantial evidence yang dalam praktik peradilan pidana konvensional di Indonesia seringkali dianggap lemah oleh hakim.

Permasalahan pembuktian ini semakin pelik ketika dikaitkan dengan batasan mengenai kapan sebuah informasi dianggap material dan kapan informasi tersebut dianggap telah menjadi milik publik. Dalam era digital saat ini, penyebaran informasi terjadi dalam hitungan detik. Penegak hukum harus mampu

[2] Munir Fuady, *Pasar Modal Modern: Tinjauan Hukum,* Bandung, Citra Aditya Bakti, 2001, hlm. 167.

[3] Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608.

[4] Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia,* Jakarta, Tatanusa, 2006, hlm. 442.

[5] Najib A. Gisymar, *Insider Trading dalam Transaksi Efek*, Bandung, Citra Aditya Bakti, 1999, hlm. 35.

FAKULTAS HUKUM UNSRAT 2026

membuktikan secara presisi timeline atau alur waktu antara saat informasi diterima oleh pelaku dan saat transaksi dilakukan. Jika transaksi dilakukan beberapa detik setelah informasi menjadi publik, apakah itu masih dianggap insider trading? Atau bagaimana jika pelaku mengklaim bahwa ia sudah berniat menjual saham tersebut jauh sebelum menerima informasi orang dalam? Celah-celah pembelaan seperti inilah yang seringkali mematahkan dakwaan jaksa di pengadilan.

Doktrin penyalahgunaan atau *misappropriation theory* yang berkembang dalam hukum pasar modal modern juga menuntut pembuktian bahwa pelaku memiliki kewajiban fidusia atau kewajiban serupa untuk menjaga kerahasiaan informasi tersebut. Hal ini mengharuskan penegak hukum tidak hanya memahami aspek pidana, tetapi juga aspek hukum korporasi yang rumit. Kegagalan dalam membuktikan unsur informasi orang dalam ini akan menyebabkan lolosnya pelaku kejahatan pasar modal, yang pada akhirnya akan menggerus kepercayaan investor domestik maupun asing terhadap integritas Pasar Modal Indonesia.

Pentingnya mengangkat permasalahan ini dalam sebuah penelitian hukum adalah untuk mengurai benang kusut pembuktian yang selama ini menjadi penghambat penegakan hukum pasar modal. Ketiadaan preseden kasus yang memadai membuat para praktisi hukum seringkali meraba-raba dalam menafsirkan standar pembuktian yang ideal untuk unsur informasi orang dalam. Padahal, kepastian hukum adalah syarat mutlak bagi iklim investasi yang sehat. Jika praktik curang ini terus dibiarkan tanpa penindakan yang efektif karena alasan kesulitan pembuktian, maka pasar modal Indonesia hanya akan menjadi ajang spekulasi yang tidak sehat dan predatoris.

Literatur hukum di Indonesia memang telah banyak membahas *insider trading* secara umum, namun kajian yang secara spesifik membedah anatomi pembuktian unsur informasi orang dalam masih terbatas. Kebanyakan kajian berfokus pada sanksi atau perbandingan hukum dengan negara lain, namun kurang menyentuh aspek teknis yuridis pembuktian di persidangan pidana Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini mencoba mengisi kekosongan tersebut dengan menganalisis bagaimana seharusnya unsur informasi orang dalam dibuktikan menurut hukum acara pidana yang berlaku, serta bagaimana hakim seharusnya menilai kekuatan alat bukti terkait unsur tersebut.[6]

Berdasarkan uraian di atas, menjadi sangat relevan untuk melakukan penelitian mendalam mengenai konstruksi hukum pembuktian unsur informasi orang dalam. Hal ini tidak hanya untuk kepentingan akademis semata, melainkan juga untuk memberikan sumbangsih pemikiran bagi aparat penegak hukum, baik Otoritas Jasa Keuangan selaku penyidik pegawai negeri sipil, Kejaksaan, maupun Hakim, dalam menangani kasus-kasus kejahatan pasar modal di masa mendatang. Dengan latar belakang pemikiran tersebut, penulis tertarik untuk menyusun skripsi dengan judul: Tindak Pidana Pembuktian Informasi Orang Dalam (*Inside Information*) di Pasar Modal Indonesia.

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaturan informasi orang dalam (*Inside Information*) sebagai unsur tindak pidana menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal?
2. Bagaimana sistem pembuktian terhadap unsur penggunaan informasi orang(*Inside Information*) dalam dalam tindak pidana pasar modal menurut sistem peradilan pidana di Indonesia?

C. Metode Penelitian

Untuk menjawab rumusan masalah yang telah ditetapkan, penelitian ini menggunakan

[6] Faizal Kurniawan, *Beban Pembuktian dalam Praktik Insider Trading: Sebuah Studi Komparatif*, Jurist-Diction 3, No. 2, 2020, hlm. 455.

metode penelitian hukum normatif atau normative legal research. Penelitian hukum normatif merupakan metode yang menjadikan norma, asas, dan peraturan perundang-undangan sebagai objek kajian utamanya, yang dilakukan dengan cara menelaah bahan-bahan pustaka atau data sekunder. Penelitian ini berfokus pada analisis terhadap asas-asas hukum pasar modal (khususnya prinsip keterbukaan), penafsiran hukum terhadap unsur-unsur delik, serta penerapan standar pembuktian pidana terhadap karakteristik kejahatan pasar modal yang bersifat teknis dan rumit.

Spesifikasi penelitian ini adalah deskriptif-analitis. Bersifat deskriptif karena penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran yang sistematis, runtut, dan akurat mengenai formulasi delik insider trading sebagaimana diatur dalam Pasal 95 sampai dengan Pasal 98 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Bersifat analitis karena norma hukum tersebut tidak hanya dipaparkan, melainkan akan dianalisis secara kritis mengenai tantangan pembuktiannya, khususnya dalam menafsirkan unsur "informasi orang dalam", serta dikaji implikasinya terhadap efektivitas penegakan hukum pidana di sektor pasar modal.

PEMBAHASAN

A. Pengaturan Informasi Orang Dalam (*Inside Information*) Sebagai Unsur Tindak Pidana Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal menitikberatkan pada klasifikasi pihak ("orang dalam"). Praktik yang terjadi sering kali tidak dilakukan langsung oleh orang dalam utama (*fiduciary insider*), melainkan oleh *tippee* sekunder atau tersier (orang yang mendengar rumor dari pihak lain). Dalam pemeriksaan OJK, para pihak yang dituduh seringkali berlindung di balik argumen bahwa keputusan transaksi mereka didasarkan pada "analisis teknikal", "analisis fundamental independen", atau sekadar "rumor pasar" yang beredar, bukan dari informasi pasti orang dalam.

Berlakunya POJK Nomor 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah (*Disgorgement*) memberikan instrumen baru bagi OJK. Dalam kasus yang memiliki indikasi *insider trading*, OJK dapat memaksa pelaku untuk mengembalikan seluruh keuntungan material yang diperolehnya secara tidak sah (atau kerugian yang dihindarinya) untuk kemudian dikompensasikan kepada investor yang dirugikan. Praktik ini dinilai lebih mengedepankan aspek *restorative justice* dan pemulihan kepercayaan pasar, dibandingkan memenjarakan pelaku.

Di era digital, komunikasi penyampaian "informasi orang dalam" jarang dilakukan melalui sarana formal seperti surat-menyurat resmi perusahaan. Aliran informasi umumnya terjadi melalui percakapan lisan, panggilan telepon, atau aplikasi pesan instan yang dilindungi oleh enkripsi ujung-ke-ujung (*end-to-end encryption*) seperti WhatsApp atau Telegram. Meskipun Pasal 5 ayat (1) dan ayat (2) Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2008 yang telah diubah terakhir dengan Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2024 tentang Informasi dan Transaksi Elektronik (UU ITE) secara tegas mengakui Informasi Elektronik dan/atau Dokumen Elektronik sebagai alat bukti hukum yang sah, praktiknya tidak semudah membalik telapak tangan. Penemuan, penyitaan, dan ekstraksi jejak digital komunikasi ini memerlukan kemampuan forensik digital tingkat tinggi. Selain itu, upaya ini sering kali terbentur pada perlindungan hak privasi warga negara, di mana penyidik membutuhkan izin penetapan pengadilan yang memakan waktu lama, sehingga rentan terjadi penghilangan barang bukti (penghapusan riwayat percakapan) oleh pelaku sebelum penyidik sempat bertindak.

Penegakan hukum pidana pasar modal di Indonesia tunduk pada ketentuan Kitab Undang-Undang Hukum Acara Pidana (KUHAP). Sistem pembuktian pidana di Indonesia menganut asas *negatief wettelijk bewijstheorie* (teori pembuktian berdasarkan undang-undang secara negatif). Hal ini termaktub secara jelas dalam Pasal 183 KUHAP yang menyatakan bahwa: *"Hakim*

FAKULTAS HUKUM UNSRAT 2026

tidak boleh menjatuhkan pidana kepada seorang kecuali apabila dengan sekurang-kurangnya dua alat bukti yang sah ia memperoleh keyakinan bahwa suatu tindak pidana benar-benar terjadi dan bahwa terdakwalah yang bersalah melakukannya."

Dalam kasus *insider trading*, pemenuhan minimal dua alat bukti yang sah sebagaimana diatur dalam Pasal 184 ayat (1) KUHAP (keterangan saksi, keterangan ahli, surat, petunjuk, keterangan terdakwa) menjadi rintangan yang luar biasa berat. Kejahatan ini dilakukan dalam lingkaran tertutup yang sangat rahasia. Mencari saksi fakta yang melihat atau mendengar langsung (*direct witness*) proses pembocoran informasi nyaris mustahil.

Terlebih lagi, Pasal 1 angka 27 KUHAP secara tegas mendefinisikan saksi sebagai orang yang dapat memberikan keterangan *"yang ia dengar sendiri, ia lihat sendiri dan ia alami sendiri"*. Hal ini berarti sistem peradilan pidana Indonesia menolak secara tegas kesaksian yang didasarkan pada pendengaran dari orang lain atau *testimonium de auditu*(aturan *hearsay*). Padahal, dalam praktik *insider trading*, informasi sering kali menyebar melalui skema berantai (dari *tipper* ke *tippee* tingkat pertama, lalu ke *tippee* tingkat kedua, dan seterusnya). Ketika informasi tersebut tiba pada pelaku yang melakukan transaksi di bursa, informasi itu sudah berupa "bisikan" dari pihak ketiga. Karena saksi yang hanya "mendengar dari orang lain" tidak diakui nilai pembuktiannya di pengadilan, maka rantai pembuktian aliran informasi ini otomatis terputus secara yuridis.

Hambatan yuridis berikutnya bersumber dari konstruksi hukum materiil yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal (yang ketentuannya masih dipertahankan dalam kerangka UU P2SK). Pasal 95 UU Pasar Modal memberikan batasan yang sangat kaku mengenai siapa yang dimaksud dengan "orang dalam". Ketentuan tersebut sangat bersandar pada *Fiduciary Duty Theory* (Teori Hubungan Kepercayaan). Berdasarkan teori ini, seseorang hanya dapat dipidana karena *insider trading* jika ia memiliki tugas fidusia atau hubungan pekerjaan dengan perusahaan emiten (seperti direksi, komisaris, pemegang saham utama, atau pegawai/konsultan).

Meskipun Pasal 97 juga berusaha menjerat pihak di luar perusahaan yang secara melawan hukum memperoleh informasi tersebut (*tippee*), penerapannya sangat terbatas. Hukum Indonesia kesulitan untuk menjangkau pelaku *secondary tippee*(pihak yang menerima informasi secara tidak sengaja atau dari pihak ketiga tanpa adanya bujukan aktif). Para pelaku intelektual di pasar modal sangat menyadari celah hukum ini. Mereka jarang melakukan transaksi menggunakan identitas pribadi. Mereka menggunakan perusahaan cangkang (*shell company*) atau rekening nomine (*nominee account*) atas nama pihak lain yang secara hukum tidak memiliki hubungan fidusia dengan emiten.

Berbeda halnya dengan Amerika Serikat yang telah mengadopsi doktrin *Misappropriation Theory* (Teori Penyalahgunaan). Berdasarkan teori ini, siapa pun pihak luar (tanpa memandang ada tidaknya hubungan fidusia) yang menyalahgunakan informasi material yang belum dipublikasikan untuk bertransaksi saham demi keuntungan pribadi, dapat dijerat tindak pidana. Belum diakomodasinya *Misappropriation Theory* secara eksplisit dalam hukum positif Indonesia menciptakan ruang abu-abu yang menguntungkan para spekulan pasar.

Menghadapi kebuntuan alat bukti langsung (*direct evidence*), aparat penegak hukum di berbagai yurisdiksi maju biasanya beralih pada penggunaan bukti petunjuk atau *circumstantial evidence*. Bukti petunjuk dalam kejahatan ini biasanya berupa pola transaksi saham yang sangat anomali (misalnya pembelian saham bervolume raksasa satu hari sebelum pengumuman *merger*, atau pembukaan rekening efek baru yang langsung digunakan untuk memborong saham tertentu menggunakan dana pinjaman).

Secara yuridis, Pasal 188 ayat (1) KUHAP mendefinisikan "petunjuk" sebagai perbuatan, kejadian, atau keadaan yang karena persesuaiannya menandakan telah terjadi tindak pidana. Namun, Pasal 188 ayat (2) KUHAP memberikan pembatasan ketat bahwa alat bukti petunjuk *hanya dapat diperoleh* dari:

FAKULTAS HUKUM UNSRAT 2026

keterangan saksi, surat, dan keterangan terdakwa. Artinya, petunjuk tidak bisa berdiri sendiri sebagai alat bukti yang independen; ia bergantung pada ketersediaan alat bukti lain.

B. Penerapan Sistem Pembuktian Terhadap Penggunaan Informasi Orang Dalam (*Inside Information*) Menurut Sistem Peradilan Pidana di Indonesia

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, mengatur mengenai pemberlakuan ketentuan pidana sebagaimana dinyatakan pada pasal 103. Pasal 103

(1) Setiap Pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal tanpa izin, persetujuan, atau pendaftaran sebagaimana dimaksud dalam Pasal 6, Pasal 13, Pasal 18, Pasal 30, Pasal 34, Pasal 43, Pasal 48, Pasal 50, dan Pasal 64 diancam dengan pidana penjara paling lama 5 (lima) tahun dan denda paling banyak Rp5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah).
(2) Setiap Pihak yang melakukan kegiatan tanpa memperoleh izin sebagaimana dimaksud dalam Pasal 32 diancam dengan pidana kurungan paling lama 1 (satu) tahun dan denda paling banyak Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).

Pasal 104. Setiap Pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 90, Pasal 91, Pasal 92, Pasal 93, Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 ayat (1), dan Pasal 98 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).

Pasal 105. Manajer Investasi dan atau Pihak terafiliasinya yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 42 diancam dengan pidana kurungan paling lama 1 (satu) tahun dan denda paling banyak Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).

Pasal 106 ayat:

(1) Setiap Pihak yang melakukan pelanggaran atas ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 70 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).
(2) Setiap Pihak yang melakukan pelanggaran atas ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 73 diancam dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak Rp5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah).

Pasal 107. Setiap Pihak yang dengan sengaja bertujuan menipu atau merugikan Pihak lain atau menyesatkan Bapepam, menghilangkan, memusnahkan, menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan, atau memalsukan catatan dari Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran termasuk Emiten dan Perusahaan Publik diancam dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak Rp5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah).

Pasal 108. Ancaman pidana penjara atau pidana kurungan dan denda sebagaimana dimaksud dalam Pasal 103, Pasal 104, Pasal 105, Pasal 106, dan Pasal 107 berlaku pula bagi Pihak yang, baik langsung maupun tidak langsung, mempengaruhi Pihak lain untuk melakukan pelanggaran Pasal-Pasal dimaksud.

Pasal 109. Setiap Pihak yang tidak mematuhi atau menghambat pelaksanaan ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 100 diancam dengan pidana kurungan paling lama 1 (satu) tahun dan denda paling banyak Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).

Pasal 110 ayat:

(1) Tindak pidana sebagaimana dimaksud dalam Pasal 103 ayat (2), Pasal 105, dan Pasal 109 adalah pelanggaran.
(2) Tindak pidana sebagaimana dimaksud dalam Pasal 103 ayat (1), Pasal 104, Pasal 106, dan Pasal 107 adalah kejahatan.

Menurut Ali Mahrus, perbuatan pidana menunjuk pada perbuatan baik secara aktif maupun secara pasif, sedangkan apakah pelaku ketika melakukan perbuatan pidana patut dicela atau memiliki kesalahan, bukan merupakan

FAKULTAS HUKUM UNSRAT 2026

wilayah perbuatan pidana, tetapi sudah masuk pada pertanggungjawaban pidana.[7]

Menurut Wirjono Prodjodikoro, bahwa tindak pidana adalah suatu perbuatan yang pelakunya dapat dikenakan hukum pidana. Moelyanto, menggunakan istilah perbuatan pidana, yaitu perbuatan yang oleh aturan hukum pidana dilarang dan diancam dengan pidana, barangsiapa yang melanggar larangan tersebut.[8]

Mr. Tresna menggunakan istilah peristiwa pidana, yaitu suatu perbuatan manusia yang bertentangan dengan undang-undang atau peraturan perundang-undangan lainnya, terhadap perbuatan mana yang diadakan tindakan hukum, sedangkan C.S.T. Kansil, menggunakan istilah delik, yaitu perbuatan yang melanggar undang-undang yang dilakukan dengan sengaja oleh orang yang dapat dipertanggungjawabkan.[9]

Membuktikan bahwa seorang investor bertransaksi berdasarkan "informasi orang dalam", penyidik dan penuntut umum harus menyajikan serangkaian bukti tidak langsung yang menunjukkan anomali perilaku transaksi. Berdasarkan praktik investigasi pasar modal secara universal, terdapat beberapa parameter kuat yang dapat dijadikan sebagai *circumstantial evidence* (petunjuk) terjadinya *insider trading*: Ini adalah indikator paling krusial. Jika seorang investor melakukan pembelian saham dalam jumlah masif tepat beberapa hari (atau bahkan beberapa jam) sebelum emiten mengumumkan aksi korporasi positif (seperti akuisisi, pembagian dividen besar, atau lonjakan laba), maka *timing*yang sangat presisi ini merupakan petunjuk kuat. Sebaliknya, penjualan saham besar-besaran sebelum pengumuman laporan keuangan yang merugi juga mengindikasikan hal yang sama.

Petunjuk ini melihat perbandingan antara transaksi yang dicurigai dengan riwayat transaksi historis investor tersebut. Jika seorang investor ritel yang biasanya hanya bertransaksi senilai puluhan juta rupiah tiba-tiba melakukan transaksi pembelian saham hingga miliaran rupiah pada satu emiten spesifik, lonjakan volume ini menjadi keadaan (*circumstance*) yang sangat mencurigakan. Petunjuk ini mengamati profil risiko investor. Misalnya, seorang investor yang selama lima tahun terakhir hanya berinvestasi pada saham perbankan berkapitalisasi besar (*blue-chip*), tiba-tiba melikuidasi seluruh portofolionya untuk membeli saham perusahaan teknologi berkapitalisasi kecil yang sepekan kemudian diumumkan akan diakuisisi. Perubahan haluan strategi investasi yang tidak rasional ini merupakan indikator kuat adanya informasi asimetris.

Keberanian untuk mengambil risiko yang tidak masuk akal sering kali menjadi ciri khas pelaku *insider trading*. Jika ditemukan bukti bahwa investor meminjam dana dalam jumlah besar dari pihak ketiga, menggadaikan aset pribadi, atau menggunakan fasilitas *margin trading*secara maksimal hanya untuk membeli satu jenis saham secara terkonsentrasi sesaat sebelum adanya informasi material, hal ini menjadi bukti petunjuk yang sangat signifikan. Meskipun penyidik tidak mengetahui isi percakapannya, data *log* panggilan telepon atau riwayat pertemuan fisik antara seorang "orang dalam" (*fiduciary insider* seperti direktur atau komisaris) dengan investor (sebagai *tippee*) tepat sebelum investor tersebut melakukan transaksi anomali di bursa, dapat dirangkai menjadi petunjuk yang mengarah pada terjadinya pembocoran rahasia.

Indikator-indikator di atas secara logis sangat meyakinkan, penerapan *circumstantial evidence* dalam peradilan pidana di Indonesia masih menghadapi jalan terjal. Terdapat jurang pemisah yang lebar antara standar pembuktian hukum administratif yang digunakan OJK dan standar pembuktian hukum pidana yang digunakan oleh hakim di pengadilan.

Dalam menjatuhkan sanksi administratif, OJK sering kali cukup menggunakan standar *preponderance of evidence*(keseimbangan probabilitas), di mana jika bukti-bukti anomali transaksi (UMA) lebih condong menunjukkan adanya *insider trading*,

[7]Ali Mahrus, *Dasar-Dasar Hukum Pidana*, Cetakan Pertama, Sinar Grafika, Jakarta, 2011. hlm. 97.

[8] *Ibid.* hlm. 59-60.

[9] *Ibid.*

OJK berani menjatuhkan denda. Sebaliknya, dalam peradilan pidana, hakim terikat pada asas *in dubio pro reo* (jika ada keraguan, hakim harus memutus hal yang paling menguntungkan terdakwa) dan standar pembuktian *beyond reasonable doubt* (melampaui keraguan yang beralasan).

Kultur hukum di Indonesia yang sangat positivistik membuat majelis hakim cenderung bersikap skeptis terhadap bukti petunjuk. Hakim pidana umumnya menuntut pembuktian adanya hubungan kausalitas yang pasti dan tak terbantahkan antara "penerimaan informasi" dan "eksekusi transaksi". Ketika penuntut umum menyajikan data anomali *timing* dan *volume* transaksi, terdakwa dan penasihat hukumnya dapat dengan mudah membangun narasi alternatif (alibi). Mereka dapat berdalih bahwa transaksi tersebut dilakukan berdasarkan "intuisi bisnis", "analisis fundamental yang dilakukan secara mandiri", "analisis pergerakan grafik (*technical analysis*)", atau sekadar mengikuti sentimen pasar (*herding behavior*).

Ketiadaan keberanian hakim untuk menarik kesimpulan logis dari serangkaian bukti tidak langsung ini sering kali membuat kasus-kasus pelanggaran pasar modal yang dibawa ke ranah pidana berisiko tinggi berujung pada putusan bebas (*vrijspraak*). Hal inilah yang pada akhirnya menciptakan efek gentar (*deterrent effect*) bagi aparat penegak hukum sendiri untuk menaikkan status pemeriksaan *insider trading* dari ranah sanksi administratif ke tingkat penyidikan dan penuntutan pidana. Untuk menjerat pelaku *insider trading* yang semakin canggih, mutlak diperlukan pergeseran paradigma dari para penegak hukum di Indonesia, khususnya majelis hakim. Hakim harus mulai berani menerapkan interpretasi yang lebih progresif terhadap Pasal 188 KUHAP. Dalam kejahatan kerah putih, serangkaian persesuaian atas transaksi yang sangat anomali dan tidak masuk akal secara rasionalitas bisnis, seharusnya sudah dipandang cukup kuat untuk memenuhi unsur keyakinan hakim, tanpa harus menunggu hadirnya *direct evidence* yang pada dasarnya merupakan sebuah ilusi dalam tindak pidana pasar modal.

Kompleksitas kejahatan kerah putih (*white-collar crime*) di sektor pasar modal, khususnya *insider trading* (perdagangan orang dalam), telah berevolusi jauh melampaui kapasitas sistem hukum pembuktian pidana konvensional di Indonesia. Kegagalan membawa kasus-kasus *insider trading* ke ranah peradilan pidana hingga bermuara pada putusan pemidanaan, bukan semata-mata karena ketidakmampuan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), melainkan karena perangkat hukum formil (KUHAP) dan materiil (UU Pasar Modal juncto UU P2SK) yang masih konservatif. Untuk menciptakan efek jera (*deterrent effect*) yang nyata sekaligus menjaga integritas pasar modal Indonesia, mutlak diperlukan gagasan pembaruan hukum (restrukturisasi yuridis) yang progresif.

Berikut adalah beberapa gagasan pembaruan hukum pembuktian yang dapat diimplementasikan untuk menjerat tindak pidana *insider trading*:

1. Penerapan Sistem Pembalikan Beban Pembuktian (*Omkering van Bewijslast*) secara Proporsional

Gagasan paling revolusioner dan mendesak untuk diadopsi dalam tindak pidana pasar modal adalah penerapan sistem pembuktian terbalik atau pembalikan beban pembuktian (*shifting burden of proof*). Sistem peradilan pidana Indonesia saat ini masih bertumpu pada asas praduga tak bersalah (*presumption of innocence*) secara mutlak, di mana beban pembuktian sepenuhnya berada di pundak Penuntut Umum. Mengingat sifat informasi orang dalam yang elusif dan sulit dilacak, model pembuktian konvensional ini merupakan jalan buntu.

Pembaruan hukum dapat dilakukan dengan mengadopsi model pembalikan beban pembuktian proporsional, sebagaimana yang telah diterapkan secara terbatas pada Undang-Undang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi (UU Tipikor) dan Undang-Undang Tindak Pidana Pencucian Uang (UU TPPU). Dalam konteks *insider trading*, apabila OJK atau Penuntut Umum telah berhasil membuktikan adanya *Unusual Market Activity* (UMA) yang sangat ekstrem dan terindikasi kuat memiliki korelasi waktu dengan pengumuman informasi

FAKULTAS HUKUM UNSRAT 2026

material, maka beban pembuktian beralih kepada terdakwa. Terdakwa wajib membuktikan di depan persidangan bahwa transaksi anomali yang ia lakukan bersumber dari analisis pasar yang wajar, bukan dari informasi orang dalam. Jika terdakwa gagal membuktikan rasionalitas investasinya dan sumber informasinya secara logis (misalnya gagal menunjukkan hasil riset independen yang mendasari pembelian saham berskala raksasa), maka kegagalan tersebut dapat dijadikan dasar keyakinan hakim untuk menyatakan unsur *mens rea*telah terpenuhi.

2. Legitimasi dan Perluasan Bukti Petunjuk (*Circumstantial Evidence*) sebagai Alat Bukti Utama

Kekakuan Pasal 188 KUHAP yang menempatkan bukti petunjuk di posisi subordinat harus direformasi khusus untuk kejahatan ekonomi khusus seperti pasar modal. Pembaruan hukum ke depan harus secara eksplisit melegitimasi data statistik perdagangan bursa, pola anomali transaksi, log transaksi dari perusahaan sekuritas, dan jejak algoritma perdagangan sebagai alat bukti yang mandiri, sejajar dengan keterangan saksi atau surat.

Hakim pidana di Indonesia harus diberikan payung hukum yang menegaskan bahwa rentetan persesuaian bukti tidak langsung (*circumstantial evidence*)—seperti kedekatan waktu transaksi dengan pengumuman emiten, lonjakan volume yang di luar kebiasaan, dan perubahan drastis pada portofolio investor—sudah cukup untuk memenuhi standar *beyond reasonable doubt* dalam kejahatan *insider trading*. Dengan legitimasi eksplisit ini, hakim tidak perlu lagi ragu atau takut memutus bersalah hanya karena ketiadaan "pengakuan" atau dokumen tertulis berupa *smoking gun*.

3. Adopsi *Misappropriation Theory* dalam Pembaharuan Hukum Materiil

Hambatan pembuktian sering kali bermula dari sempitnya definisi "orang dalam". Ketentuan yang ada saat ini masih terpaku pada *Fiduciary Duty Theory*, sehingga sulit membuktikan keterlibatan pihak luar yang menikmati informasi material namun tidak memiliki hubungan pekerjaan dengan emiten (seperti *secondary tippee*). Pembaruan hukum harus secara tegas mengadopsi *Misappropriation Theory* (Teori Penyalahgunaan). Melalui pendekatan ini, fokus pembuktian di pengadilan tidak lagi berputar pada "apakah terdakwa adalah pengurus/pegawai emiten?", melainkan digeser menjadi "apakah terdakwa menyalahgunakan informasi rahasia yang diketahuinya bukan haknya untuk memperoleh keuntungan di bursa?". Dengan mengadopsi teori ini dalam revisi Undang-Undang terkait pasar modal di masa depan, rantai pembuktian akan menjadi lebih ringkas dan jangkauan penegakan hukum dapat menyasar siapa saja, termasuk pihak ketiga anonim atau perusahaan cangkang yang digunakan oleh pelaku intelektual.

4. Pemberian Wewenang Penyadapan (*Wiretapping*) Independen bagi OJK

Kejahatan yang terorganisasi dan rahasia membutuhkan instrumen investigasi yang luar biasa (*extraordinary measures*). Kesuksesan otoritas penegak hukum di negara maju seperti Amerika Serikat (SEC) dan Australia (ASIC) dalam memidanakan pelaku *insider trading* tidak lepas dari wewenang penyadapan komunikasi elektronik. Pembaruan hukum acara khusus pasar modal harus memberikan wewenang penyadapan secara mandiri kepada penyidik OJK, dengan tetap diawasi oleh mekanisme kontrol pengadilan (misalnya izin dari Ketua Pengadilan Negeri atau dewan pengawas tertentu). Kewenangan penyadapan yang dilakukan sejak tahap deteksi dini akan menjembatani jurang pembuktian atas sifat *intangible* dari sebuah informasi. Rekaman percakapan antar-pelaku yang tertangkap melalui penyadapan akan langsung menjadi alat bukti elektronik (berdasarkan UU ITE) yang valid dan mematahkan alibi para pelaku di pengadilan.

5. Penguatan Sistem *Whistleblower* dan *Justice Collaborator*

Mengingat *insider trading* adalah kejahatan "tanpa korban langsung" (*victimless crime* secara kasat mata, meski merugikan pasar secara agregat) dan dilakukan oleh sekelompok elit yang saling melindungi,

FAKULTAS HUKUM UNSRAT 2026

pembongkaran kasus ini sangat bergantung pada informasi dari pihak internal. Pembaruan hukum harus mencakup insentif ekonomi (sistem *bounty*) dan perlindungan hukum yang sangat kuat bagi *whistleblower* (pelapor pelanggaran) serta *justice collaborator* (pelaku yang bekerja sama). Jika undang-undang secara tegas menjamin kekebalan hukum pidana dan perdata bagi staf perusahaan, pialang, atau pihak lain yang berani menyerahkan bukti-bukti komunikasi internal (*email*, pesan instan) terkait pembocoran informasi kepada OJK, maka tembok kerahasiaan (*wall of silence*) dapat diruntuhkan. Keterangan dari *justice collaborator* inilah yang nantinya akan bernilai sebagai alat bukti keterangan saksi dan surat yang sangat krusial dalam memenuhi syarat pembuktian Pasal 183 KUHAP. Tanpa adanya perombakan fundamental terhadap hukum pembuktian pidana, tindak pidana *insider trading* akan selamanya menjadi *perfect crime* (kejahatan sempurna) di pasar modal Indonesia. Gagasan pembaruan yang meliputi pembalikan beban pembuktian, pengakuan penuh atas *circumstantial evidence*, perluasan teori penyalahgunaan, pemberian kewenangan penyadapan, hingga perlindungan saksi pelapor, merupakan langkah integratif yang wajib dipertimbangkan oleh pembentuk undang-undang. Hanya dengan amunisi hukum yang setara dengan kecanggihan modus operandi pelakunyalah, supremasi hukum dan keadilan bagi para investor di pasar modal Indonesia dapat benar-benar diwujudkan.

PENUTUP

A. KESIMPULAN

1. Pengaturan Unsur Informasi Orang Dalam (*inside information*) menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) diatur secara spesifik pada Pasal 95, 96, dan 97. UUPM mengonstruksikan kejahatan ini dengan menitikberatkan pada klasifikasi pelaku berdasarkan pendekatan *Fiduciary Duty Theory* (Teori Hubungan Kepercayaan). Artinya, larangan penggunaan informasi material yang belum dipublikasikan ini utamanya ditujukan kepada pihak-pihak yang memiliki hubungan kerja atau kepercayaan dengan emiten (seperti direksi, komisaris, pemegang saham utama, dan profesi penunjang). Meskipun Pasal 97 telah mencoba menjangkau pihak lain yang menerima informasi secara melawan hukum (*tippee*), kerangka hukum UUPM masih memiliki kelemahan mendasar.
2. Sistem pembuktian terhadap penggunaan informasi orang dalam (*inside information*) yang tunduk pada sistem peradilan pidana umum di Indonesia (KUHAP) menghadapi kebuntuan yuridis yang parah (*probatio diabolica*). KUHAP menganut asas *negatief wettelijk bewijstheorie* (Pasal 183) yang mensyaratkan minimal dua alat bukti yang sah. Sifat "informasi" yang *intangible* (tidak berwujud) membuat ketersediaan alat bukti langsung (*direct evidence*) seperti kesaksian melihat/mendengar langsung (*direct witness*) atau dokumen tertulis nyaris mustahil didapatkan. Akibatnya, pembuktian sangat bergantung pada bukti tidak langsung (*circumstantial evidence*) berupa pola anomali transaksi. Kekakuan sistem pembuktian pidana konvensional ini, ditambah dengan tidak berlakunya sistem pembalikan beban pembuktian (*omkering van bewijslast*), mengakibatkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) lebih memilih menyelesaikannya melalui jalur sanksi administratif ketimbang memprosesnya ke ranah pidana.

B. SARAN

1. Bagi Pemerintah dan Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) diperlukan adanya pembaruan hukum melalui revisi Undang-Undang Pasar Modal (atau diintegrasikan dalam peraturan turunan UU P2SK) untuk memperluas definisi "orang dalam" dengan mengadopsi asas *Misappropriation Theory*. Pembuat undang-undang perlu merumuskan ketentuan hukum acara pidana yang bersifat *lex specialis* untuk kejahatan pasar modal, khususnya dengan menerapkan

FAKULTAS HUKUM UNSRAT 2026

sistem pembalikan beban pembuktian (*shifting burden of proof*) secara proporsional, serta melegitimasi *circumstantial evidence* (seperti data anomali sistem *surveillance* bursa) sebagai alat bukti mandiri.

2. Bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Penegak Hukum diharapkan terus meningkatkan kapasitas forensik digital untuk melacak jejak elektronik perpindahan informasi. Selain itu, OJK bersama Kejaksaan harus lebih progresif dan berani melimpahkan kasus-kasus *insider trading* yang memiliki bukti petunjuk (*circumstantial evidence*) kuat ke pengadilan pidana. Hal ini sangat penting untuk menguji konstruksi hukum di persidangan guna melahirkan yurisprudensi baru, alih-alih hanya bergantung pada penyelesaian sanksi administratif dan *disgorgement fund*.

DAFTAR PUSTAKA

Buku:

Avinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia,* Jakarta, Sinar Grafika, 2009,

Balfas Hamud M., *Hukum Pasar Modal Indonesia,* Jakarta, Tatanusa, 2006

Faizal Kurniawan, *Beban Pembuktian dalam Praktik Insider Trading: Sebuah Studi Komparatif*, Jurist-Diction 3, No. 2, 2020

Fuady Munir, *Pasar Modal Modern: Tinjauan Hukum,* Bandung, Citra Aditya Bakti, 2001

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

Hamzah Andi., *Asas-asas Hukum Pidana*, Rineka Cipta, Jakarta, 2010

Yulfasni, *Hukum Pasar Modal,* Jakarta, Badan Penerbit Iblam, 2005

Jusuf Anwar, *Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia,* Bandung, Alumni, 2008

Lamintang P.A.F. dan F.T. Lamintang, *Dasar-dasar Hukum Pidana di Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta, 2014

Lamintang P.A.F. dan C.D. Samosir, *Hukum Pidana Indonesia*, Sinar Baru, Bandung, 1983

Widnyana, I Made., *Asas-asas Hukum Pidana. Buku Panduan Mahasiswa*, Fikahati Aneska, Jakarta, 2010

Moeljatno, *Azas-azas Hukum Pidana*, cet.2, Bina Aksara, Jakarta, 1984

Nasarudin M. Irsan dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia,* Jakarta, Kencana Prenada Media Group, 2014

Nasution Bismar, *Keterbukaan dalam Pasar Modal,* Jakarta, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2001

Safitri Indra, *Transparansi Independensi Pengawasan Kejahatan Pasar Modal,* Jakarta, Go Global Book, 1998

Soesilo, R., *Kitab Undang-Undang Hukum Pidana (KUHP) Serta Komentar-komentarnya Lengkap Pasal Demi Pasal*, Politeia, Bogor, 1991

Sitompul Asril, *Pasar Modal: Penawaran Umum dan Permasalahannya,* Bandung, Citra Aditya Bakti, 2004

Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia,* Jakarta, Sinar Grafika, 2009

Tumanggor M.S., *Pengenalan Otoritas Jasa Keuangan, Pasar Modal, dan Penanaman Modal,* Jakarta, F-Media, 2015

Tresna, R., *Azas-azas Hukum Pidana Disertai Pembahasan Beberapa Perbuatan Pidana Jang Penting*, Tiara, Jakarta, 1959

Prodjodikoro, Wirjono, *Asas-asas Hukum Pidana di Indonesia*, cet.3, PT Eresco, Jakarta-Bandung, 1981

Jurnal:

Kurniawan, Faizal. "Beban Pembuktian dalam Praktik Insider Trading: Sebuah Studi Komparatif." *Jurist-Diction*, Vol. 3, No. 2 (2020).

Peraturan Perundang-undangan:

FAKULTAS HUKUM UNSRAT 2026

Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945.
Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.
Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (P2SK).

FAKULTAS HUKUM UNSRAT 2026