

PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR YANG MENGALAMI KERUGIAN TIDAK SAH AKIBAT PRAKTIK *INSIDER TRADING* DI PASAR MODAL

Amran Rabani Zubaidi^{1*}, Puguh Aji Hari Setiawan², Dewi Iryani³

^{1,2,3} Magister Hukum, Universitas Bung Karno, Jakarta, Indonesia

*Email: amranrabani13@gmail.com

Abstract

This article examines legal protection for investors who suffer unlawful losses due to insider trading in the Indonesian capital market. The issue is important because trading based on non-public material information distorts the principle of disclosure, undermines market fairness, and places ordinary investors in a structurally disadvantaged position. Using normative juridical research with statutory and case-based support, the article reviews Law Number 8 of 1995 on Capital Markets and Financial Services Authority Regulation Number 65/POJK.04/2020 on disgorgement and investor compensation. The study finds that investor protection under the Capital Market Law operates through preventive and repressive mechanisms, including supervision, disclosure obligations, inspection authority, and administrative or civil sanctions. However, proof of insider trading remains difficult, especially when information moves through indirect recipients or informal channels. The article concludes that POJK Number 65/POJK.04/2020 strengthens legal certainty by creating a mechanism to recover unlawful gains and compensate harmed investors, but more detailed standards on insider categories, material information, and enforcement coordination are still needed.

Keywords: Investor Protection; Insider Trading; Capital Market; Legal Certainty; Disgorgement

Abstrak

Artikel ini mengkaji perlindungan hukum bagi investor yang mengalami kerugian tidak sah akibat praktik *insider trading* di pasar modal Indonesia. Isu ini penting karena perdagangan berdasarkan informasi material yang belum tersedia bagi publik merusak prinsip keterbukaan, mengganggu keadilan pasar, dan menempatkan investor biasa pada posisi yang tidak seimbang. Dengan menggunakan penelitian yuridis normatif yang didukung pendekatan perundang-undangan dan kasus, artikel ini menelaah Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 tentang pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi kerugian investor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perlindungan investor menurut Undang-Undang Pasar Modal bekerja melalui mekanisme preventif dan represif, termasuk pengawasan, kewajiban keterbukaan, kewenangan pemeriksaan, serta sanksi administratif dan perdata. Namun, pembuktian *insider trading* tetap sulit, terutama ketika informasi berpindah melalui penerima tidak langsung atau saluran informal. Artikel ini menyimpulkan bahwa POJK Nomor 65/POJK.04/2020 memperkuat kepastian hukum karena menyediakan mekanisme pemulihan keuntungan tidak sah dan kompensasi investor, tetapi masih dibutuhkan perumusan yang lebih rinci mengenai kategori orang dalam, informasi material, dan koordinasi penegakan hukumnya.

Kata Kunci: Perlindungan Investor; Insider Trading; Pasar Modal; Kepastian Hukum; Pengembalian Keuntungan Tidak Sah

1. Pendahuluan

Pasar modal merupakan ruang pembiayaan dan investasi yang bertumpu pada kepercayaan. Kepercayaan itu hanya dapat tumbuh apabila setiap investor memperoleh akses yang relatif setara terhadap informasi material yang mempengaruhi harga efek. Karena itu, prinsip keterbukaan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal bukan sekadar kewajiban administratif, melainkan fondasi keadilan pasar. Ketika informasi material digunakan lebih dahulu oleh pihak tertentu untuk melakukan transaksi, maka yang terganggu bukan hanya harga saham, tetapi juga integritas pasar modal itu sendiri.

Salah satu bentuk gangguan tersebut adalah praktik *insider trading*. Sumber artikel menunjukkan bahwa praktik ini muncul ketika seseorang memanfaatkan informasi orang dalam yang belum tersedia bagi publik untuk mencari keuntungan dari kenaikan atau penurunan harga saham. Kondisi demikian menimbulkan kerugian tidak sah bagi investor lain, terutama investor yang hanya menerima informasi melalui mekanisme pasar formal setelah transaksi pihak tertentu lebih dahulu terjadi.

Masalah menjadi lebih kompleks karena pembuktian *insider trading* tidak mudah. Undang-Undang Pasar Modal telah mengatur larangan perdagangan orang dalam, tetapi masih menyisakan persoalan mengenai batas kategori orang dalam, penerima informasi tidak langsung, dan penggunaan informasi yang diterima tanpa relasi formal dengan emiten. Di sisi lain, pasar modal terus berkembang, sedangkan pola penyalahgunaan informasi juga ikut berubah.

Dalam konteks itu, perlindungan hukum bagi investor harus dibaca dalam dua tingkat. Pertama, perlindungan yang bersumber dari Undang-Undang Pasar Modal sebagai rezim dasar pengawasan, keterbukaan, dan penegakan. Kedua, perlindungan yang diperkuat melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 yang memperkenalkan mekanisme pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi kerugian investor. Kedua tingkat ini penting untuk menilai apakah investor sungguh memperoleh kepastian hukum ketika dirugikan oleh praktik *insider trading*.

2. Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam artikel ini adalah: pertama, bagaimana pengaturan perlindungan hukum bagi investor yang mengalami kerugian tidak sah akibat praktik *insider trading* menurut Undang-Undang Pasar Modal. Kedua, bagaimana kepastian hukum bagi investor yang mengalami kerugian tidak sah akibat praktik tersebut diperkuat melalui POJK Nomor 65/POJK.04/2020.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode yuridis normatif dengan sifat deskriptif-analitis. Bahan hukum primer terdiri atas Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, POJK Nomor 65/POJK.04/2020, serta ketentuan lain yang berkaitan dengan pengawasan dan penegakan hukum pasar modal. Bahan hukum sekunder diperoleh dari buku, artikel jurnal, dan tulisan ilmiah yang membahas *insider trading*, perlindungan investor, dan kepastian hukum.

Analisis dilakukan secara kualitatif dengan menempatkan norma hukum sebagai pusat pembacaan, lalu menghubungkannya dengan persoalan pembuktian, kategori pelaku, dan mekanisme pemulihan kerugian investor. Pendekatan ini dipilih karena pokok masalah yang dibahas berkaitan erat dengan struktur norma, kelemahan pengaturan, dan model perlindungan yang dibentuk regulator.

4. Pembahasan

4.1 Perlindungan Hukum Investor dalam Rezim Undang-Undang Pasar Modal

Undang-Undang Pasar Modal menempatkan keterbukaan sebagai jantung penyelenggaraan pasar modal. Emiten, perusahaan publik, lembaga, dan profesi penunjang efek dituntut untuk menyampaikan informasi material secara tepat waktu agar keputusan investor dibentuk oleh informasi yang setara. Dalam kerangka ini, *insider trading* dipandang berbahaya karena memanfaatkan ketimpangan informasi untuk kepentingan transaksi pribadi.

Sumber artikel menegaskan bahwa *insider trading* pada dasarnya terjadi ketika seseorang menggunakan informasi orang dalam sebelum informasi itu dipublikasikan kepada masyarakat. Tujuannya adalah memperoleh keuntungan dari pergerakan harga saham. Karena transaksi dilakukan dengan mengandalkan keunggulan informasi yang tidak dimiliki investor lain, maka perbuatan itu menimbulkan kerugian tidak sah sekaligus merusak prinsip *full and fair disclosure*.

Dalam pembahasannya, artikel sumber menyebut beberapa kategori pelaku yang relevan: *insider primer*, *insider sekunder*, *tipper*, dan *tippee*. Klasifikasi ini penting karena menunjukkan bahwa penyalahgunaan informasi tidak selalu berhenti pada direksi, komisaris, atau pejabat senior perusahaan. Informasi material dapat mengalir ke konsultan, penasihat, pihak luar, bahkan penerima informasi berikutnya yang lalu memanfaatkannya untuk perdagangan efek. Pada titik inilah perlindungan investor menghadapi tantangan serius, sebab semakin panjang rantai perpindahan informasi, semakin sulit pula pembuktiannya.

Sumber artikel juga menguraikan tiga teori yang kerap dipakai untuk menjelaskan *insider trading*: *disclosure or abstain theory*, *fiduciary duty theory*, dan *misappropriation theory*. Dalam konteks Indonesia, pengaturan dalam Undang-Undang Pasar Modal cenderung lebih dekat dengan *fiduciary duty theory*, yaitu menekankan relasi kepercayaan antara pihak yang memperoleh informasi dan perusahaan. Konsekuensinya, pelaku yang tidak masuk kategori orang dalam secara tradisional, tetapi sebenarnya menyalahgunakan informasi material, bisa lebih sulit dijangkau apabila norma dibaca terlalu sempit.

Di sinilah perlindungan hukum investor bekerja secara preventif dan represif. Preventif, karena pengawasan, kewajiban keterbukaan, dan pembinaan oleh otoritas dimaksudkan untuk mencegah penyalahgunaan informasi sejak awal. Represif, karena otoritas memiliki kewenangan melakukan pemeriksaan dan menjatuhkan sanksi administratif, bahkan membuka jalan menuju proses lebih lanjut apabila kerugian yang timbul membahayakan kepentingan pemodal atau sistem pasar modal. Dengan demikian, Undang-Undang Pasar Modal sebenarnya telah menyediakan kerangka perlindungan, meskipun belum sepenuhnya menyelesaikan persoalan pembuktian dan cakupan pelakunya.

4.2 Kesulitan Pembuktian dan Dampaknya terhadap Kepastian Hukum

Sumber artikel menilai bahwa salah satu problem paling nyata dalam penegakan hukum *insider trading* adalah pembuktian. Informasi orang dalam dapat berpindah secara informal, melalui relasi pribadi, atau melalui penerima tidak langsung. Dalam kondisi demikian, sangat sulit membuktikan kapan informasi diterima, dari siapa informasi berasal, apakah informasi itu benar-benar material, dan apakah transaksi dilakukan karena dorongan informasi tersebut atau karena alasan lain.

Kesulitan pembuktian ini berdampak langsung pada kepastian hukum investor. Investor yang dirugikan memang secara normatif memiliki hak untuk memperoleh perlindungan dan menuntut ganti rugi atas pelanggaran Undang-Undang Pasar Modal. Namun, hak itu tidak selalu mudah diwujudkan apabila pembuktian pelanggaran memerlukan rekonstruksi yang rumit, sedangkan pelaku justru menikmati keuntungan lebih dahulu melalui transaksi yang tampak wajar di permukaan.

Sumber artikel juga mengingatkan bahwa tidak semua pelanggaran di pasar modal harus langsung didorong ke jalur pidana. Secara universal, penegakan hukum pasar modal memang sering lebih mengedepankan langkah korektif, seperti sanksi administratif, denda, dan mekanisme pemulihan kerugian. Pendekatan ini masuk akal karena pasar modal sangat sensitif terhadap rumor, sentimen, dan gangguan kepercayaan. Namun, pilihan model penegakan semacam itu juga menuntut adanya perangkat pemulihan yang efektif agar investor tidak berhenti pada posisi sebagai korban yang mengetahui adanya pelanggaran tetapi tidak mendapatkan penggantian yang riil.

Dengan demikian, kepastian hukum dalam kasus *insider trading* tidak cukup dipahami sebagai keberadaan larangan dalam undang-undang. Kepastian hukum juga menuntut adanya standar yang lebih jelas tentang siapa yang dapat dikualifikasi sebagai orang dalam, bagaimana informasi material didefinisikan dalam konteks digital dan jaringan informal, dan mekanisme apa yang dapat segera bekerja untuk memulihkan kerugian investor.

4.3 POJK Nomor 65/POJK.04/2020 sebagai Penguat Perlindungan Investor

POJK Nomor 65/POJK.04/2020 lahir untuk menjawab kebutuhan pemulihan yang lebih konkret. Regulasi ini memperkenalkan mekanisme pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi kerugian investor. Logikanya sederhana tetapi penting: pihak yang melakukan pelanggaran tidak boleh menikmati hasil yang diperoleh secara melawan hukum, dan investor yang dirugikan harus memiliki jalur pemulihan yang lebih efektif daripada sekadar menunggu gugatan perdata biasa yang panjang dan mahal.

Sumber artikel menempatkan regulasi ini sebagai penguat kepastian hukum. Jika sebelumnya investor harus sangat bergantung pada gugatan perdata atau proses penegakan yang tidak selalu berujung pada penggantian kerugian, POJK ini membuka jalan agar keuntungan tidak sah dapat ditarik kembali melalui perintah tertulis dari OJK. OJK bahkan dapat meminta pemblokiran, pemindahbukuan, atau pencairan aset pada lembaga jasa keuangan yang relevan untuk memastikan pelaku tidak mengalihkan hasil pelanggaran sebelum pemulihan dilakukan.

Dalam kerangka perlindungan investor, mekanisme tersebut sangat penting. Investor tidak hanya membutuhkan pengakuan bahwa dirinya dirugikan, tetapi juga in-

strumen yang memungkinkan kerugian itu dipulihkan secara lebih praktis. Karena itu, pengaturan *disgorgement* dan dana kompensasi investor memperlihatkan pergeseran dari penegakan yang semata bersifat menghukum menuju penegakan yang juga fokus pada pemulihan.

Meski demikian, sumber artikel tetap menunjukkan bahwa POJK ini bukan jawaban final atas seluruh persoalan. Regulasi tersebut bekerja lebih kuat ketika pelanggaran sudah dapat diidentifikasi dan keuntungan tidak sah dapat ditelusuri. Sementara itu, problem awal berupa pembuktian *insider trading*, perluasan kategori pelaku, dan penentuan hubungan antara informasi material dan transaksi masih tetap harus dibereskan pada tingkat norma dan praktik pengawasan.

4.4 Arah Penguatan Regulasi dan Penegakan

Berdasarkan keseluruhan pembahasan, perlindungan investor terhadap *insider trading* memerlukan penguatan pada sedikitnya tiga aspek. Pertama, aspek normatif, yakni perumusan yang lebih rinci mengenai kategori orang dalam, penerima informasi berantai, dan penggunaan informasi material yang diterima tidak secara formal. Kedua, aspek kelembagaan, yaitu koordinasi pengawasan dan pemeriksaan agar bukti transaksi, pola komunikasi, dan perpindahan keuntungan dapat direkonstruksi lebih cepat. Ketiga, aspek pemulihan, yaitu memastikan POJK Nomor 65/POJK.04/2020 benar-benar dapat dioperasikan secara konsisten untuk mengembalikan keuntungan tidak sah dan menyulurkannya secara tepat kepada investor yang dirugikan.

Dengan langkah tersebut, perlindungan hukum tidak berhenti pada simbol larangan, tetapi menjadi sistem yang mampu mencegah, mendeteksi, menindak, dan memulihkan. Itu pula yang pada akhirnya akan menjaga integritas pasar modal dan membangun kepercayaan investor secara berkelanjutan.

5. Penutup

5.1 Kesimpulan

Perlindungan hukum bagi investor yang mengalami kerugian tidak sah akibat praktik *insider trading* menurut Undang-Undang Pasar Modal pada dasarnya telah dibangun melalui prinsip keterbukaan, pengawasan oleh otoritas, kewenangan pemeriksaan, serta ancaman sanksi administratif dan perdata. Namun, efektivitas perlindungan tersebut masih dibatasi oleh sulitnya pembuktian, terutama ketika informasi material berpindah melalui penerima tidak langsung atau digunakan oleh pihak yang tidak termasuk kategori orang dalam secara tradisional.

POJK Nomor 65/POJK.04/2020 memperkuat kepastian hukum karena menyediakan mekanisme pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi kerugian investor. Kehadiran regulasi ini membuat perlindungan investor tidak berhenti pada larangan dan sanksi, tetapi bergerak ke arah pemulihan yang lebih nyata. Meski demikian, pembaruan lebih lanjut tetap diperlukan agar pengaturan mengenai kategori pelaku, informasi material, dan koordinasi penegakan menjadi lebih presisi.

5.2 Saran

Otoritas Jasa Keuangan perlu memperkuat pedoman teknis penegakan hukum *insider trading*, terutama terkait pembuktian, kategori *tipper* dan *tippee*, serta penggunaan informasi material yang diperoleh tidak langsung. Selain itu, penerapan POJK Nomor 65/POJK.04/2020 perlu terus dioptimalkan agar investor yang dirugikan dapat memperoleh pemulihan secara cepat, proporsional, dan transparan.

Daftar Pustaka

Buku

- Anwar, J. (2005). *Pasar modal sebagai sarana pembiayaan dan investasi*. Alumnus.
- Gisymar, N. A. (1999). *Insider trading dalam transaksi efek*. Citra Aditya Bakti.
- Sitompul, A., Sitompul, Z., & Nasution, B. (2007). *Insider trading: Kejahatan di pasar modal*. Books Terrace & Library.

Artikel Jurnal

- Dewi, I. A. C. K., Budiarta, I. N. P., & Ujjanti, N. M. P. (2021). Perlindungan hukum terhadap investor untuk menghindari kerugian akibat praktik manipulasi pasar dalam pasar modal. *Jurnal Analogi Hukum*, 3(3).
- Disurya Suryati, R. (2017). Pengembangan jaring jerat hukum dalam upaya perlindungan investor atas praktik insider trading: Kajian terhadap kebijakan dan kinerja Otoritas Jasa Keuangan. *Simbur Cahaya*, 24(2).
- Ismail, & Hapsoro, F. L. (2020). Pengusungan calon anggota Dewan Perwakilan Daerah sebagai bentuk representasi daerah. *Jurnal Yudisial*, 13(1), 37–53.
- Junaedi, A. (2020). Tindak pidana insider trading dalam praktik pasar modal Indonesia. *Media Iuris*, 3(3).
- Khoirunnisaa, N. F., & Masnun, M. A. (2022). Perlindungan hukum bagi investor terhadap insider trading dalam perspektif Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. *Jurnal Hukum*.
- Patrianto, F. H., & Hartono, D. (2021). Aspek hukum praktik insider trading terhadap investor dalam pasar modal di Indonesia. *Jurnal Ius Constituendum*, 6.
- Pravanta, A. R., & Gorda, A. A. A. N. S. R. (2022). Pertanggungjawaban terhadap tindak pidana pelaku insider trading menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. *Magister Hukum Udayana*, 8.
- Ramadani, R. (2022). Analisis atas konsep disgorgement dan disgorgement fund.
- Simbolon, A. (2019). Insider trading menimbulkan persaingan usaha tidak sehat.
- Wantu, F. M. (2007). Antinomi dalam penegakan hukum oleh hakim. *Jurnal Berkala Mimbar Hukum*, 19(3).

Internet

- Riyanto, & Suwardi, A. (2021, July 18). *Insider trading dan kendalanya di pasar modal*. Binus Business Law. <https://business-law.binus.ac.id/2021/07/18/insider-trading-dan-kendalanya-di-pasar-modal/>

Peraturan Perundang-undangan

- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020*

tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.