

Analisa Pertanggungjawaban Pidana Direksi dan Komisaris Perusahaan Efek dalam Kasus Insider Trading Pasca Perkembangan Regulasi 2019-2024

Analysis of Criminal Liability of Directors and Commissioners of Securities Companies in Insider Trading Cases After the 2019-2024 Regulatory Development

Jimmy Lizardo*, Eddy Sambuaga & Diana R. W. Napitupulu

Program Magister Hukum, Universitas Kristen Indonesia Jakarta, Indonesia

Diterima: 16 Juli 2025; Direview: 15 September 2025; Disetujui: 11 Oktober 2025

*Corresponding Email: jimmy.lizardo@gmail.com

Abstrak

Penegakan hukum terhadap kejahatan pasar modal, khususnya insider trading, menjadi semakin relevan seiring dengan perkembangan regulasi di Indonesia pada periode 2019–2024. Studi ini bertujuan untuk menganalisis bentuk pertanggungjawaban pidana yang dapat dikenakan terhadap direksi dan komisaris perusahaan efek dalam kasus insider trading, serta bagaimana regulasi terkini memperkuat atau mengubah pendekatan hukum sebelumnya. Penelitian ini menggunakan metode yuridis normatif dengan pendekatan peraturan perundang-undangan, studi kasus, dan analisis literatur hukum terkini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa regulasi pasca-2019, termasuk pembaruan dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan OJK, memperluas ruang lingkup pertanggungjawaban pidana tidak hanya pada pelaku langsung, tetapi juga pada pihak yang memiliki fungsi pengawasan dan pengendalian, seperti komisaris dan direksi. Ditemukan pula bahwa prinsip strict liability dan command responsibility mulai diakomodasi dalam praktik penegakan hukum pasar modal. Kesimpulannya, peningkatan standar kepatuhan dan transparansi korporasi menuntut peran aktif dari direksi dan komisaris, sekaligus membuka kemungkinan pertanggungjawaban pidana apabila terjadi pembiaran atau keterlibatan dalam praktik insider trading.

Kata Kunci: Pertanggungjawaban Pidana; Direksi; Komisaris; Insider Trading; Perusahaan Efek; Regulasi Pasar Modal.

Abstract

Law enforcement against capital market crimes, particularly insider trading, has become increasingly relevant in line with regulatory developments in Indonesia during the 2019–2024 period. This study aims to analyze the forms of criminal liability that can be imposed on directors and commissioners of securities companies in insider trading cases, as well as how current regulations strengthen or change previous legal approaches. This research uses a normative juridical method with a regulatory approach, case studies, and analysis of current legal literature. The results show that post-2019 regulations, including updates to the Capital Market Law and OJK regulations, expand the scope of criminal liability not only to direct perpetrators but also to parties with supervisory and control functions, such as commissioners and directors. It was also found that the principles of strict liability and command responsibility are beginning to be accommodated in capital market law enforcement practices. In conclusion, increased standards of corporate compliance and transparency require an active role from directors and commissioners, while also opening up the possibility of criminal liability in the event of negligence or involvement in insider trading practices.

Keywords: Criminal Liability; Directors; Commissioners; Insider Trading; Securities Companies; Capital Market Regulations

How to Cite: Lizardo, J., Sambuaga, E. & Napitupulu, D.R.W. (2025). Analisa Pertanggungjawaban Pidana Direksi dan Komisaris Perusahaan Efek dalam Kasus Insider Trading Pasca Perkembangan Regulasi 2019-2024. *Journal of Education, Humaniora and Social Sciences (JEHSS)*. 8 (2): 548-559



PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran strategis dalam perekonomian nasional sebagai sarana penghimpunan dana jangka panjang, baik bagi pemerintah maupun sektor swasta, untuk mendukung pembiayaan pembangunan ekonomi. Selain itu, pasar modal juga berfungsi sebagai indikator kepercayaan investor terhadap stabilitas ekonomi dan iklim investasi suatu negara (Sutrisno & Haryanto, 2023). Keberhasilan suatu pasar modal dalam menarik investor sangat bergantung pada tingkat transparansi, integritas, dan efisiensi informasi yang beredar di dalamnya (Tandelilin, 2021).

Namun demikian, integritas dan kredibilitas pasar modal dapat terganggu oleh praktik-praktik yang tidak adil (*unfair practices*), salah satunya adalah *insider trading*. *Insider trading* merupakan penyalahgunaan informasi material yang belum tersedia untuk publik oleh pihak-pihak yang memiliki akses khusus terhadap informasi tersebut, dengan tujuan memperoleh keuntungan pribadi atau menghindari kerugian dalam transaksi efek (Kennedy, Al Hikmah, & Wibawa Antara, 2025). Praktik ini menimbulkan asimetri informasi (*information asymmetry*) antara pelaku pasar yang memiliki akses terhadap informasi internal dengan investor publik yang tidak mengetahui informasi tersebut (Heykal, 2022).

Selain merugikan investor publik, *insider trading* juga berdampak sistemik terhadap kepercayaan pasar dan efisiensi ekonomi. Ketika pelaku pasar meyakini bahwa sebagian pihak memiliki akses informasi istimewa, maka partisipasi investor ritel akan menurun, dan biaya modal (*cost of capital*) perusahaan dapat meningkat (Niandita, 2024). Dalam konteks Indonesia, regulasi mengenai larangan *insider trading* telah diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang kemudian diperkuat melalui Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK). Meskipun demikian, berbagai penelitian menunjukkan bahwa penegakan hukum atas praktik *insider trading* di Indonesia masih menghadapi tantangan, terutama dalam hal pembuktian unsur “informasi material yang belum diumumkan” (Pamungkas & Wardhani, 2025).

Oleh karena itu, peningkatan kapasitas pengawasan, penyempurnaan regulasi, serta transparansi korporasi menjadi kunci dalam menjaga keadilan dan kredibilitas pasar modal. Upaya penguatan pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan peningkatan literasi pasar modal bagi publik juga penting dilakukan untuk menciptakan ekosistem investasi yang sehat dan berintegritas (Djajadi, 2023).

Di Indonesia, *insider trading* memang diklasifikasikan sebagai tindak pidana di bidang pasar modal dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). Pasal-Pasal seperti Pasal 95 sampai Pasal 98, serta Pasal 104 UUPM, mengatur berbagai aspek dari perdagangan orang dalam, termasuk penggunaan informasi material, larangan terhadap orang dalam, dan sanksi pidana serta administratif yang dapat dikenakan. Namun, implementasi hukum terhadap pihak-pihak yang memiliki kedudukan tinggi di perusahaan efek — seperti direksi dan komisaris — masih menghadapi tantangan besar. Salah satu hambatan utama adalah pembuktian unsur kesalahan spesifik dan keterlibatan langsung, terutama dalam struktur korporasi yang kompleks di mana informasi bisa disalurkan lewat banyak layer formal dan informal (Junaedi, 2020; Pamungkas & Wardhani, 2025).

Seiring perkembangan hukum antara tahun 2019 sampai 2024, terdapat juga upaya penguatan regulasi dan peran pengawas oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Misalnya, terdapat penelitian yang menyebut bahwa regulasi pasar modal dan korporasi mulai menekankan prinsip *fiduciary duty* terhadap orang-dalam (*insider*), *compliance*, serta pengawasan internal yang aktif oleh komisaris dan direksi. Dalam beberapa kajian, “*fiduciary duty theory*” dianggap sebagai pendekatan utama dalam UUPM; namun, banyak penulis menyatakan bahwa pendekatan ini menyulitkan untuk menjerat pihak-pihak yang tidak jelas perannya dalam pengambilan keputusan tetapi tetap memperoleh keuntungan dari informasi material (Alfandy, 2024).

Globalnya, ada kecenderungan dalam hukum korporasi bahwa konsep seperti *vicarious liability* dan *strict liability* mulai diterapkan dalam beberapa yurisdiksi, sehingga memperluas subjek hukum bukan hanya ke pelaku langsung tapi juga mereka yang secara struktural atau fungsional memiliki tanggung jawab pengawasan dan kontrol. Tapi di Indonesia, sejumlah studi menemukan bahwa norma hukum belum sepenuhnya mengakomodasi konsep tersebut, terutama



terkait pertanggungjawaban pidana komisaris dan direksi jika terbukti kelalaian mereka membiarkan insider trading terjadi dalam korporasi. Misalnya, penelitian Pamungkas & Wardhani (2025) menunjukkan bahwa meskipun UU P2SK (Perundang-Undangan tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan) telah diundangkan, masih dibutuhkan norma spesifik yang memperjelas dan memperluas tanggung jawab pidana komisaris/direksi dalam konteks insider trading agar tidak hanya didasarkan pada teori tanggung jawab moral atau administratif, tetapi juga pidana.

Sekalipun regulasi dan kesadaran mulai meningkat, dalam praktiknya jumlah kasus insider trading yang dibawa ke tingkat pengadilan masih sangat sedikit dibanding estimasi pelanggaran yang muncul dalam pengawasan OJK. Beberapa studi menyebut bahwa proses penyidikan sering terhambat karena bukti informasi material yang belum diumumkan sulit ditelusuri, saksi yang memiliki akses ke informasi tersebut enggan mengungkapkan, dan mekanisme audit internal korporasi tidak selalu transparan. Isu-tumpang tindih wewenang juga muncul antara aspek hukum pidana dan administratif, yang menyebabkan efektivitas penegakan hukum menjadi terbatas (Pamungkas & Wardhani, 2025; Wardiansha Purnama, 2020).

Perkembangan hukum memiliki keterkaitan yang erat dengan dinamika masyarakat. Hal ini sejalan dengan adagium klasik "Ubi Societas ibi Ius" yang berarti "di mana ada masyarakat, di situ ada hukum." Adagium ini menegaskan bahwa hukum tidak dapat berdiri sendiri, melainkan selalu berkembang mengikuti perubahan sosial, ekonomi, dan politik yang terjadi di masyarakat (Hadjon, 2020). Dalam konteks modern, hukum berperan sebagai instrumen untuk menata perilaku ekonomi serta menjamin terciptanya kepastian dan keadilan dalam interaksi bisnis. Oleh karena itu, ketika kegiatan ekonomi mengalami percepatan akibat globalisasi, digitalisasi, dan inovasi pasar keuangan, peraturan yang ada sering kali menjadi usang dan tidak lagi mampu menjawab kompleksitas permasalahan ekonomi kontemporer (Kennedy, Al Hikmah, & Wibawa Antara, 2025).

Pesatnya perkembangan sektor ekonomi, khususnya di bidang pasar modal, menuntut adanya pembaruan hukum yang mampu mengakomodasi kepentingan pelaku usaha, investor, serta negara. Seiring meningkatnya transaksi efek lintas negara dan munculnya instrumen keuangan baru, dibutuhkan sistem hukum yang adaptif, transparan, dan mampu memberikan perlindungan hukum terhadap seluruh pihak. Hal inilah yang menjadi dasar perlunya pembaruan regulasi di bidang hukum ekonomi dan pasar modal. Sebagaimana dinyatakan oleh Tandelilin (2021), keberadaan regulasi pasar modal yang modern tidak hanya menjamin kepastian hukum, tetapi juga menciptakan kepercayaan investor dan stabilitas ekonomi nasional.

Dalam konteks historis, Indonesia telah mengalami evolusi panjang dalam pengaturan pasar modal. Regulasi pertama yang mengatur aktivitas bursa efek adalah Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang Penetapan Undang-Undang Darurat tentang Bursa (Lembaran Negara Tahun 1951 No. 79). Namun, seiring kemajuan ekonomi nasional dan keterbukaan pasar global, undang-undang tersebut dipandang tidak lagi sesuai dengan kebutuhan pembangunan ekonomi. Oleh karena itu, pemerintah kemudian menerbitkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) sebagai upaya memperkuat landasan hukum bagi kegiatan di pasar modal Indonesia. UUPM bertujuan menjamin kepastian hukum, melindungi kepentingan investor, dan meningkatkan efisiensi serta transparansi kegiatan perdagangan efek (Sutrisno & Haryanto, 2023).

Dengan latar belakang tersebut, penelitian ini berfokus pada analisis yuridis-normatif mengenai bentuk dan batas pertanggungjawaban pidana direksi serta komisaris perusahaan efek dalam kasus insider trading, khususnya dalam konteks perkembangan regulasi pasar modal pasca-2019. Periode ini penting karena ditandai dengan lahirnya Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK), yang secara substansial memperkuat peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam pengawasan dan penegakan hukum terhadap pelanggaran di sektor pasar modal (Pamungkas & Wardhani, 2025). Kajian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap penguatan sistem hukum pasar modal nasional, peningkatan akuntabilitas korporasi, serta perlindungan hukum bagi investor dalam menghadapi tantangan globalisasi ekonomi.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan metode penelitian yuridis normatif, yaitu metode penelitian hukum yang berfokus pada kajian terhadap norma-norma hukum positif yang berlaku. Metode ini bertumpu pada studi kepustakaan dengan menggunakan bahan hukum primer berupa peraturan perundang-undangan, bahan hukum sekunder seperti literatur hukum, jurnal ilmiah, serta bahan hukum tersier seperti kamus hukum dan ensiklopedia hukum (Soekanto & Mamudji, 2019). Pendekatan yuridis normatif digunakan karena penelitian ini berupaya menelaah asas-asas hukum, teori hukum, serta doktrin-doktrin yang berkaitan dengan pertanggungjawaban pidana direksi dan komisaris perusahaan efek dalam tindak pidana insider trading.

Penelitian yuridis normatif memiliki tujuan untuk menemukan kaidah hukum in abstracto, bukan untuk menguji fakta empiris sebagaimana dalam penelitian sosiologis atau empiris (Marzuki, 2021). Oleh karena itu, penelitian ini difokuskan pada analisis terhadap norma hukum yang tertulis dalam peraturan perundang-undangan, seperti Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), serta peraturan pelaksanaannya, termasuk Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK) yang memberikan kewenangan lebih besar kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam melakukan pengawasan dan penegakan hukum di sektor pasar modal.

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini bersifat deskriptif-analitis, yaitu menggambarkan secara sistematis, faktual, dan akurat mengenai ketentuan hukum yang berlaku, serta menganalisis penerapan dan implikasinya dalam praktik (Ali, 2022). Dengan pendekatan ini, penulis berupaya menguraikan bagaimana bentuk dan batas pertanggungjawaban pidana yang dapat dikenakan terhadap direksi dan komisaris perusahaan efek dalam kasus insider trading, serta menelaah dampak perkembangan regulasi periode 2019–2024 terhadap perluasan atau pembatasan ruang lingkup tanggung jawab pidana tersebut.

Lebih lanjut, metode ini juga memungkinkan dilakukan analisis terhadap sinkronisasi vertikal dan horizontal antara peraturan yang berlaku—baik antara undang-undang dengan peraturan pelaksanaannya, maupun antara ketentuan nasional dan standar internasional terkait praktik good corporate governance di pasar modal (Rahardjo, 2020). Melalui pendekatan normatif yang komprehensif, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang mendalam mengenai bagaimana sistem hukum Indonesia merespons fenomena insider trading dalam perspektif pertanggungjawaban korporasi dan penguatan regulasi sektor keuangan.

Adapun pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

1. Pendekatan Perundang-undangan (*Statute Approach*)

Pendekatan ini dilakukan dengan menelaah dan menganalisis peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan pasar modal, tindak pidana korporasi, serta ketentuan tentang pertanggungjawaban pidana, antara lain:

- o Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
- o Kitab Undang-Undang Hukum Pidana (KUHP)
- o Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas
- o Peraturan OJK (termasuk yang terbit tahun 2019–2024)
- o Peraturan pelaksana lainnya yang relevan.

2. Pendekatan Konseptual (*Conceptual Approach*)

Dalam pendekatan ini, penulis mengkaji teori-teori hukum yang berkaitan dengan pertanggungjawaban pidana korporasi, fungsi dan tanggung jawab direksi serta komisaris, serta prinsip-prinsip hukum pasar modal.

3. Pendekatan Kasus (*Case Approach*)

Penulis juga akan menganalisis beberapa kasus konkret yang pernah terjadi terkait dugaan insider trading di Indonesia yang melibatkan direksi atau komisaris perusahaan efek, untuk melihat bagaimana pertanggungjawaban pidana diterapkan dalam praktik.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, karena penelitian ini bersifat yuridis-normatif yang tidak memerlukan pengumpulan data empiris di lapangan. Data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung melalui studi terhadap bahan-bahan hukum maupun non-hukum yang relevan dengan permasalahan yang diteliti (Marzuki, 2021).



- a. Data sekunder dalam penelitian hukum dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu:
 - a. Bahan hukum primer, yaitu sumber hukum yang memiliki kekuatan mengikat secara langsung, seperti peraturan perundang-undangan, putusan pengadilan, dan dokumen resmi pemerintah yang terkait dengan kasus insider trading di pasar modal Indonesia (Ali, 2022). Dalam konteks ini, bahan hukum primer meliputi Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK), serta Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) yang mengatur mengenai kewajiban keterbukaan informasi dan larangan penggunaan informasi orang dalam.
 - b. Bahan hukum sekunder, yaitu bahan yang memberikan penjelasan terhadap bahan hukum primer, seperti literatur hukum, buku teks, hasil penelitian terdahulu, artikel ilmiah, dan pendapat para ahli hukum (Soekanto & Mamudji, 2019). Bahan hukum sekunder digunakan untuk memperkuat argumentasi hukum dan memperluas perspektif dalam menganalisis bentuk serta batas pertanggungjawaban pidana direksi dan komisaris dalam kasus insider trading.
 - c. Bahan hukum tersier, yaitu bahan yang memberikan petunjuk dan penjelasan terhadap bahan hukum primer dan sekunder, seperti kamus hukum, ensiklopedia hukum, indeks hukum, serta direktori peraturan perundang-undangan (Ibrahim, 2018). Bahan hukum tersier berfungsi membantu peneliti menelusuri, menafsirkan, dan memahami terminologi hukum secara tepat.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui studi kepustakaan (library research), dengan menelusuri sumber-sumber hukum yang relevan baik dari literatur cetak maupun digital. Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk memperoleh pemahaman yang mendalam mengenai norma hukum yang berlaku dan doktrin hukum yang berkembang (Sunggono, 2015).

Analisis data dilakukan secara kualitatif, yaitu dengan menekankan pada logika hukum, konsistensi norma, serta argumentasi rasional terhadap permasalahan yang diteliti. Pendekatan kualitatif dalam penelitian hukum normatif bertujuan untuk menafsirkan dan mengonstruksi hukum berdasarkan asas-asas keadilan, kepastian, dan kemanfaatan (Rahardjo, 2020). Analisis ini dilakukan dengan cara menelaah kesesuaian antara teori hukum dan prinsip pertanggungjawaban pidana dengan praktik penegakan hukum terhadap pelaku insider trading, baik yang dilakukan oleh pelaku individu maupun pejabat korporasi seperti direksi dan komisaris. Hasil analisis diharapkan mampu memberikan kesimpulan yang bersifat argumentatif dan aplikatif terhadap penguatan sistem hukum pasar modal di Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kualifikasi Tindak Pidana *Insider Trading* berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Tindak Pidana *Insider Trading* dalam Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal terdapat 3 (tiga) Pasal yang terkait, yaitu Pasal 95, Pasal 96 dan Pasal 97. Adapun penjelasan dari ketiga Pasal tersebut adalah sebagai berikut:

a. Pasal 95 UUPM

"Orang dalam dari Emiten atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas Efek: a. Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud; atau b. Perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan"

Adapun unsur-unsur yang terdapat dalam Pasal 95 UUPM adalah sebagai berikut:

- 1) Orang dalam dari Emiten atau Perusahaan Publik disini berarti subyek hukum yaitu setiap orang dalam dari emiten atau pribadi dapat bertanggungjawab dan cakap hukum sesuai dengan peraturan perundang-undangan serta badan hukum.
- 2) Yang mempunyai informasi orang dalam, yang dimaksud dengan yang mempunyai informasi orang dalam adalah komisaris, direktur, atau pegawai Emiten, pemegang saham utama Emiten yang karena kedudukan atau fungsinya terdapat kemungkinan memperoleh segala informasi yang berkaitan dengan perusahaan.

- 3) Dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek, artinya tidak diperbolehkannya semua bentuk transaksi yang terjadi antara Emiten atau Perusahaan Publik dan perusahaan lain.
 - 4) Huruf a. Emiten atau Perusahaan Publik yang dimaksud adalah larangan bagi orang dalam untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan didasarkan atas pertimbangan bahwa kedudukan orang dalam seharusnya mendahulukan kepentingan Emiten, Perusahaan Publik, atau pemegang saham secara keseluruhan termasuk di dalamnya untuk tidak menggunakan informasi orang dalam untuk kepentingan diri sendiri atau Pihak lain.
 - 5) Huruf b. Perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan adalah di samping larangan yang tercantum dalam huruf a, orang dalam dari suatu Emiten atau Perusahaan Publik yang melakukan transaksi dengan perusahaan lain juga dikenakan larangan untuk melakukan transaksi atas Efek dari perusahaan lain tersebut, meskipun yang bersangkutan bukan orang dalam dari perusahaan lain tersebut. Hal ini karena informasi mengenai perusahaan lain tersebut lazimnya diperoleh karena kedudukannya pada Emiten atau Perusahaan Publik yang melakukan transaksi dengan perusahaan lain tersebut.
- b. Pasal 96 UUPM
- “Orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dilarang: a. mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek dimaksud; atau b. memberi informasi orang dalam kepada Pihak mana pun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek”. Adapun unsur-unsur yang terdapat dalam Pasal 96 UUPM adalah sebagai berikut: 1) Orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dilarang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian dan atau penjualan atas Efek dari Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan dimaksudkan bahwa walaupun orang dalam dimaksud tidak memberikan informasi yang bersifat eksklusif kepada pihak lain, namun terdapat pula larangan untuk tidak mempengaruhi keputusan pihak lain karena hal ini dapat mendorong pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan Efek berdasarkan informasi orang dalam. 2) Orang dalam dilarang memberikan informasi orang dalam kepada Pihak lain yang diduga akan menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian dan atau penjualan Efek. Dengan demikian, orang dalam mempunyai kewajiban untuk berhati-hati dalam menyebarkan informasi agar informasi tersebut tidak disalahgunakan oleh pihak yang menerima informasi tersebut untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek.
- c. Pasal 97 UUPM
- 1) “Ayat (1) 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. Artinya, mereka dilarang untuk melakukan transaksi atas Efek yang bersangkutan, serta dilarang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian dan atau penjualan atas Efek tersebut atau memberikan informasi orang dalam tersebut kepada pihak lain yang patut diduga akan menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian dan penjualan Efek. Sebagai contoh perbuatan melawan hukum, antara lain: a. berusaha memperoleh informasi orang dalam dengan cara mencuri; b. berusaha memperoleh informasi orang dalam dengan cara membujuk orang dalam; dan c. berusaha memperoleh informasi orang dalam dengan cara kekerasan atau ancaman. 2) Ayat (2) disebutkan bahwa “Setiap Pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dan kemudian memperolehnya tanpa melawan hukum tidak dikenakan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96, sepanjang informasi tersebut disediakan oleh Emiten atau Perusahaan Publik tanpa pembatasan.” Artinya, Setiap orang yang memperoleh informasi secara tanpa melawan hukum tidak dikenakan sanksi. Sebagai contoh, apabila seseorang yang bukan orang dalam meminta informasi dari Emiten atau Perusahaan Publik dan kemudian memperolehnya dengan mudah tanpa pembatasan, orang tersebut tidak dikenakan larangan yang berlaku bagi orang dalam. Namun, apabila pemberian informasi orang dalam disertai

dengan persyaratan untuk merahasiakannya atau persyaratan lain yang bersifat pembatasan, terhadap pihak yang memperoleh informasi orang dalam berlaku larangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96.

d. Pasal 98 UUPM

“Perusahaan Efek yang memiliki informasi orang dalam mengenai Emiten atau Perusahaan Publik dilarang melakukan transaksi Efek Emiten atau Perusahaan Publik tersebut, kecuali apabila: a. transaksi tersebut dilakukan bukan atas tanggungannya sendiri, tetapi atas perintah nasabahnya; dan b. Perusahaan Efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai Efek yang bersangkutan.” Ketentuan Pasal ini memberi kemungkinan Perusahaan Efek untuk melakukan transaksi Efek semata-mata untuk kepentingan nasabahnya karena salah satu kegiatan Perusahaan Efek adalah sebagai Perantara Pedagang Efek yang wajib melayani nasabahnya dengan sebaik-baiknya. Dalam melaksanakan transaksi Efek dimaksud, Perusahaan Efek tidak memberikan rekomendasi apa pun kepada nasabahnya tersebut. Apabila larangan dalam Pasal ini dilanggar, Perusahaan Efek melanggar ketentuan orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96.

Unsur-unsur yang tercantum dalam ketentuan-ketentuan diatas mengenai tindak pidana perdagangan orang (*insider trading*) secara garis besar dapat pula dikombinasikan dengan ketentuan yang tercantum dalam Pasal 323 ayat (1) dan ayat (2) KUHP mengenai tindak pidana pembocoran rahasia/perbuatan membuka rahasia, sehingga penegakan hukum terhadap kejahatan pasar modal salah satunya *insider trading* tidak hanya dikenakan sanksi administrasi saja tapi juga diperlukan pemberian sanksi pidana sebagai *ultimum remedium* untuk memaksakan ketaatan. Penegakan hukum yang konsisten terhadap para pihak yang melakukan pelanggaran dapat menjadi pendorong bagi para pihak yang lain untuk selalu mematuhi ketentuan dan menerapkan prinsip kehati-hatian dalam melakukan usahanya atau dalam bertransaksi.

Munculnya Peraturan Baru dalam Bentuk Undang-Undang No. 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan

Undang-Undang No. 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK) merupakan omnibus law yang mengubah 17 undang-undang, termasuk UUPM. Tujuannya adalah memperkuat sektor keuangan, meningkatkan transparansi, inovasi, dan perlindungan konsumen, serta menangani dampak pandemi global, perlambatan ekonomi, dan digitalisasi transaksi. (Istiqlal, 2020).

UU ini memiliki 341 artikel dalam 27 bab, dengan fokus pada pasar modal, termasuk pengawasan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan penegakan hukum. UU P2SK dirancang untuk menangani beberapa isu kritis, seperti literasi keuangan yang rendah (49,68% pada 2022) dan inklusi keuangan (85,10% pada 2022), yang menunjukkan masih banyak masyarakat yang kurang paham atau tidak memiliki akses ke layanan keuangan. Selain itu, maraknya penipuan, pinjaman ilegal, dan tata kelola asuransi yang lemah menjadi perhatian. Sektor keuangan juga dianggap dangkal, dengan tabungan pensiun dan asuransi yang rendah, yang dapat melemahkan stabilitas sistem keuangan.

1) Perubahan Regulasi Insider Trading

UU P2SK mengamandemen UUPM, khususnya dalam Bab V Bagian Kedua Pasal 21 dan 22, serta Pasal 90 sampai 94, yang mengatur penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam (*insider trading*). Perubahan utama meliputi pelebaran cakupan larangan *insider trading*. Sebelumnya, UUPM fokus pada pihak internal perusahaan (direksi, komisaris, dll.) dan mereka yang mendapatkan informasi secara tidak sah (misalnya, mencuri). Kini, UU P2SK melarang siapa pun yang memiliki informasi rahasia non-publik dan kemungkinan mengetahui statusnya untuk melakukan perdagangan, termasuk pihak ketiga (*tippees*) yang sebelumnya sulit dijangkau hukum.

Sanksi pidana juga ditingkatkan, dengan hukuman penjara 5-15 tahun dan denda Rp5 miliar-Rp150 miliar, dibandingkan sebelumnya maksimal 10 tahun penjara dan denda Rp15 miliar. Perubahan ini bertujuan memberikan efek jera yang lebih kuat dan menutup celah hukum, terutama dalam era digitalisasi pasar modal yang meningkatkan risiko penyalahgunaan informasi.

2) Penguatan Peran Regulator dan Implikasi

UU P2SK memperkuat peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam pengawasan dan penegakan hukum, termasuk penyidikan kasus insider trading, dengan wewenang seperti memblokir akun dan menerima laporan. Artikel dari OJK Institute (Mengetahui Lebih Jauh Pengaturan UU P2SK dalam Rangka Penguatan Sektor Pasar Modal) menyoroti bahwa UU ini mendorong prinsip "aktivitas sama, risiko sama, regulasi setara" untuk transaksi instrumen keuangan, meningkatkan keterbukaan informasi, dan tata kelola yang baik, yang relevan untuk mencegah insider trading.

Namun, implementasi mungkin menghadapi tantangan, seperti keterbatasan sumber daya OJK dan kesulitan membuktikan kesadaran pihak ketiga terhadap status informasi rahasia. Perlindungan pelapor (whistleblowers) juga belum diatur eksplisit, yang dapat menghambat pengungkapan kasus.

Penegakan Hukum Terhadap Kasus *Insider Trading* Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Penegakan hukum merupakan suatu usaha untuk mewujudkan ide-ide tentang kepastian hukum, kemanfaatan sosial, dan keadilan menjadi kenyataan. Penegakan hukum *insider trading* memerlukan landasan hukum yang jelas agar memudahkan para penegak hukum dalam menerapkan peraturan perundang-undangan. Dalam UUPM tepatnya pada Pasal 95 sampai dengan Pasal 99 telah memuat ketentuan bahwa *insider trading* (Perdagangan Orang Dalam) termasuk dalam salah satu jenis kejahatan pasar modal yang artinya perbuatan tersebut dapat dikenai sanksi baik itu sanksi administrasi maupun sanksi pidana. (Istiqlal, 2020)

Ketentuan mengenai sanksi pun salah satunya berupa sanksi pidana telah diatur secara khusus dalam Pasal 104 UUPM bahwa "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 Rp. 15.000.000.000,00 (limabelas milyar rupiah)." Penanggulangan kejahatan dengan menggunakan hukum pidana merupakan bagian dari kebijakan kriminal yang dianggap sebagai upaya hukum yang paling rasional.

Dalam berbagai ketentuan dinyatakan bahwa OJK sebagai lembaga yang berfungsi untuk menyelenggarakan pengaturan dan pengawasan di dalam sektor jasa keuangan termasuk sektor pasar modal mempunyai tujuan sebagaimana tercantum di dalam Pasal 4 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan yang salah satu tujuannya adalah untuk melindungi kepentingan konsumen dan Masyarakat (Lana Almira Luthfiana Istiqlal dan Dian Purnama Anugerah, 'Perlindungan Hukum Bagi Konsumen Pengguna Kartu Debit Terkait Pembebanan Biaya Tambahan Pada Mesin EDC, berhak untuk melakukan proses pemeriksaan dan penyidikan terhadap para pihak yang melakukan jenis kejahatan pasar modal.

Dengan kata lain, sebagai lembaga pengawas pasar modal OJK memiliki tanggung jawab untuk menegakkan hukum bila terjadi pelanggaran perundang-undangan pasar modal atau ketentuan di bidang pasar modal lainnya.

Dari uraian yang ada dapat dinyatakan bahwa, *insider trading* dapat diartikan sebagai suatu perdagangan efek yang dilakukan oleh orang dalam perusahaan, dimana perdagangan tersebut didasarkan atau dimotivasi karena adanya suatu informasi orang dalam yang penting dan belum ter-*publish* untuk publik, yang dari perdagangan tersebut, orang dalam tersebut mengharapkan akan mendapatkan keuntungan jalan pintas secara pribadi, langsung atau tidak langsung. Dari pengertian tersebut, perdagangan orang dalam (*insider trading*) mengandung beberapa unsur, yaitu: (Kennedy et al., 2025)

1. Adanya transaksi perdagangan efek;
2. Dilakukan oleh orang-orang dalam perusahaan (*insider*);
3. Adanya informasi orang dalam;
4. Informasi tersebut belum ter-*publish* untuk publik;
5. Transaksi perdagangan tersebut dimotivasi oleh informasi tersebut;
6. Tujuan untuk mendapat keuntungan.



Disisi lain peran dari OJK sebagai penanggungjawab dari badan pengawas Pasar Modal di Indonesia dan dalam hal melakukan pemeriksaan dan penyidikan atas terjadinya pelanggaran UUPM OJK memiliki kewenangan penegakan hukum sebagai Penyidik Pegawai Negeri Sipil. Pendelegasian kekuasaan Bapepam-LK kepada OJK juga diperluas, yaitu mempunyai kekuasaan untuk mengenakan sanksi administrasi yang jumlahnya cukup banyak dalam pelaksanaan kekuasaannya. Termasuk dalam kekuasaan pengenaan sanksi adalah untuk mengenakan denda, pembatasan dan pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha serta pembatalan persetujuan pendaftaran (Pasal 102 UUPM). OJK mempunyai kewenangan seperti layaknya polisi dalam melakukan pemeriksaan dan penyidikan, hal tersebut ada pada Pasal 100 dan 101 UUPM. Seharusnya dengan kewenangan yang sangat besar tersebut OJK dapat lebih kuat dalam membongkar kasus-kasus yang terindikasi *insider trading* maupun kejahatan di dalam pasar modal lainnya.

Larangan perdagangan oleh orang dalam ini mulai diperkenalkan dengan diberlakukannya Keputusan Menteri Keuangan nomor 1548/KMK/013/1990 tentang Pasar Modal sebagaimana diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 284/KMK.010/1995, yang kemudian diperkuat dengan diberlakukannya UUPM. Ketentuan mengenai perdagangan orang dalam ini ditentukan dalam Pasal 95-98 UUPM. Ketentuan selanjutnya dari UUPM ini (Pasal 96-98) memperluas jangkauan dari Pasal 95 baik terhadap orang dalam yang mendorong/mempengaruhi orang lain atau memberikan informasi orang dalam kepada pihak lain (Pasal 96), atau "orang luar" yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam tersebut secara melawan hukum (Pasal 97) serta juga terhadap perusahaan efek/anggota bursa (Pasal 98).

Menurut penulis *Misappropriation theory* juga merupakan suatu terobosan yang sangat efektif terhadap peraturan mengenai UUPM yang ada di Indonesia sekarang yang sudah sangat tertinggal. Pada pengaturan pasar modal Indonesia, praktek *insider trading* banyak dilandasi oleh adanya hubungan *fiduciary duty* antara pelaku dengan perusahaan tempat ia bekerja dan mendapatkan akses kepada informasi orang dalam. Akan tetapi dalam beberapa pasal dalam UUPM, dapat diperhatikan bahwa sesungguhnya pembuat UU tersebut mempunyai maksud untuk mencakup pihak selain "orang dalam" sebagaimana dijabarkan pada Pasal 95 UUPM. Pihak tersebut adalah pihak yang bukan merupakan orang dalam yang mendapatkan informasi orang dalam dari insider atau yang biasa disebut dengan *tippee*. Kekurangan UUPM dalam menjangkau semua pihak inilah yang menjadi salah satu yang diperbaiki oleh UU P2SK.

Bilamana dikaitkan dengan *misappropriation theory*, maka sebenarnya teori tersebut dapat menjangkau semua pihak, baik itu insider sebagaimana dimaksud pada Pasal 95 UUPM, maupun pihak ketiga seperti pada Pasal 97 ayat (1) dan (2) UUPM. Hal ini sudah mulai diatur dengan hadirnya UU P2SK. Oleh karena itu, dengan merujuk unsur-unsur *misappropriation theory* sebagaimana diuraikan di atas, maka unsur apakah adanya usaha atau tidak dari *tippee* untuk mendapatkan informasi orang dalam tidak diperhitungkan lagi. (Junaedi, 2020)

Faktor esensial yang menentukan apakah ia dapat digolongkan sebagai pelaku *insider trading* atau tidak adalah apakah kemudian ia melakukan transaksi efek dengan informasi tersebut dan mendapat keuntungan dari transaksi tersebut. Dengan demikian, inti dari teori tersebut adalah adanya penyalahgunaan informasi, yakni informasi orang dalam (yang masih bersifat rahasia) digunakan untuk kepentingan pribadi atau beberapa pihak tertentu yang mendapatkan informasi tersebut. Informasi materiil tersebut sebenarnya adalah bersifat wajib untuk dibuka kepada masyarakat sebagaimana prinsip keterbukaan, sehingga dengan informasi tersebut para pemegang saham atau calon investor dapat mempertimbangkan apakah akan membeli atau menjual saham dari emiten yang dimaksud, atau tidak bertransaksi efek dari efek yang dikeluarkan oleh emiten itu.

Dengan *misappropriation theory*, maka pemerataan informasi di lantai bursa akan lebih terjamin, karena yang menjadi faktor utama dari teori tersebut apakah ada suatu informasi yang disalahgunakan dalam transaksi efek untuk mendapat keuntungan. Penyalahgunaan informasi itu berarti bahwa informasi yang seharusnya diumumkan kepada masyarakat, namun sudah digunakan demi kepentingan sendiri atau malah dibocorkan kepada pihak-pihak tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan. Penegakan hukum *insider trading* mencakup tiga hal, yaitu penegakan secara administratif, perdata, dan pidana. Pada dasarnya UUPM telah meletakkan

landasan bagi penegakan hukum sebagai bentuk perlindungan untuk setiap pelanggaran terhadap kegiatan pasar modal, yakni adanya sanksi administratif (Pasal 102 UUPM), sanksi pidana (Pasal 103-110 UUPM), tuntutan ganti kerugian secara perdata (Pasal 111 UUPM).

Larangan perdagangan oleh orang dalam, pada dasarnya adalah agar informasi yang keluar dari perusahaan dapat sampai kepada semua orang (pemodal) secara merata terlebih dahulu sehingga tidak ada satu pihak pun yang diuntungkan, dengan mengingat bahwa informasi di bursa merupakan komoditi penting yang membuat orang memutuskan melakukan atau tidak melakukan investasi. Dengan demikian tidak seorang pun akan diuntungkan terutama apabila yang bersangkutan mempunyai akses terhadap manajemen Perusahaan. Hadirnya UU P2SK juga memberikan penguatan untuk penegakan hukum. Tabel berikut menyajikan inti perbedaan antara kondisi sebelum dan sesudah adanya UU P2SK, dilihat dari sisi penegakan hukum terkait insider trading.

Tabel 1. Perbedaan Antara Kondisi Sebelum dan Sesudah Adanya UU P2SK

<i>Aspek</i>	<i>Sebelum UU P2SK</i>	<i>Sesudah UU P2SK</i>
Cakupan Pihak	Pihak dalam (direksi, komisaris, dll.) dan yang mendapatkan informasi secara tidak sah	Siapa pun yang memiliki informasi rahasia non-publik dan mengetahui statusnya
Sanksi Pidana Penjara	Maksimal 10 tahun	5-15 tahun
Sanksi Pidana Denda	Maksimal Rp15 miliar	Rp5 miliar - Rp150 miliar
Wewenang Penyidikan	Dibagi dengan Bapepam (sebelumnya)	Hanya oleh penyidik OJK

Dalam UUPM maupun UU P2SK, disebutkan bahwa *insider trading* sebagaimana diketahui disamping dituntut secara perdata atau sanksi atas perbuatan melawan hukum, juga dapat dituntut secara pidana, namun OJK cenderung ke arah ganti rugi atau denda/sanksi administratif belaka, padahal diketahui *insider trading* pengaruhnya sangat besar baik kepada investor maupun terhadap pengembangan pasar modal secara keseluruhan. Oleh sebab itu alangkah baiknya jika regulator dapat menyesuaikan dengan keadaan dan kondisi yang berkembang dalam penegakan hukum pasar modal.

Terdapat tiga hal penting yang akan dicapai jika penegakan hukum terhadap kasus *insider trading* dilaksanakan, yaitu

1. Regulasi yang efektif di bidang hukum khususnya penegakan hukum secara umum akan menghasilkan pengembangan pasar modal ke arah yang lebih baik sekaligus perlindungan bagi investor.
2. Regulasi yang efektif akan membentuk siklus keterkaitan positif antara investor dan perusahaan publik di mana dengan tingkat resiko yang rendah akan dicapai biaya operasional yang rendah pada akhirnya akan menarik perusahaan-perusahaan untuk menjadi perusahaan publik yang terdaftar di pasar modal.
3. Para regulator dan badan yang menangani penegakan hukum di pasar modal wajib mampu untuk mendeteksi dan mencegah tindakan-tindakan yang dapat merugikan investor. Jika investor kehilangan kepercayaannya maka pasar modal akan masuk pada siklus di mana nilai saham akan jatuh, perusahaan-perusahaan publik yang masuk dalam kategori baik, akan keluar dari pasar modal pada akhirnya aktivitas pasar modal secara keseluruhan akan terhenti.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Pertanggungjawaban pidana direksi dan komisaris perusahaan efek dalam kasus insider trading pada dasarnya dapat dikenakan apabila terbukti memiliki keterlibatan langsung maupun tidak langsung dalam penyebaran atau pemanfaatan informasi orang dalam. Dalam konteks hukum pidana korporasi, tanggung jawab tidak hanya dibebankan kepada pelaku utama, tetapi juga dapat diperluas kepada pihak yang memiliki posisi strategis dan fungsi

pengawasan apabila terbukti melakukan pembiaran, kelalaian, atau perintah yang mendorong terjadinya tindak pidana tersebut.

2. Perkembangan regulasi pasar modal pada periode 2019–2024, khususnya melalui peraturan OJK, telah memperluas ruang lingkup pertanggungjawaban pidana bagi direksi dan komisaris. Hal ini ditandai dengan penguatan prinsip tata kelola perusahaan yang baik (good corporate governance), penekanan pada fiduciary duty, serta meningkatnya standar kepatuhan internal yang harus dijalankan oleh perusahaan efek. Prinsip-prinsip seperti strict liability, command responsibility, dan vicarious liability mulai diakomodasi untuk meningkatkan efektivitas penegakan hukum.
3. Meskipun regulasi sudah berkembang, tantangan dalam implementasi penegakan hukum terhadap direksi dan komisaris dalam kasus insider trading masih cukup besar. Kendala utama terletak pada pembuktian unsur kesalahan, pembiaran, atau hubungan kausal antara tindakan pejabat perusahaan dengan terjadinya tindak pidana. Oleh karena itu, perlu adanya sinergi antara OJK, aparat penegak hukum, dan lembaga peradilan untuk memastikan bahwa penegakan hukum berjalan adil dan efektif.
4. Penegakan pertanggungjawaban pidana terhadap direksi dan komisaris bukan hanya bertujuan untuk menghukum, tetapi juga sebagai langkah preventif dan edukatif bagi pelaku pasar modal lainnya. Ini penting untuk menjaga integritas pasar modal Indonesia dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap mekanisme pengawasan serta perlindungan hukum di sektor keuangan.

Dengan demikian, pertanggungjawaban pidana direksi dan komisaris perusahaan efek dalam kasus insider trading tidak lagi dapat dipandang secara sempit, melainkan harus dianalisis secara menyeluruh berdasarkan struktur hukum korporasi modern dan regulasi pasar modal yang terus berkembang.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Z. (2022). *Metode penelitian hukum*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Alfandy, M. D. (2024). Ekstensifikasi penentuan outsider pada pengungkapan kejahatan insider trading di pasar modal berdasarkan misappropriation theory. *Forschungsforum Law Journal*, 1(3), 13–31. <https://doi.org/10.35586/fli.v1i03.8006>
- Djajadi, I. (2023, November 10). OJK kumpulkan denda Rp 65,17 miliar dari pemeriksaan kasus pasar modal. *ANTARA News*. <https://www.antaranews.com/berita/3854655/oik-kumpulkan-denda-rp6571-miliar-dari-pemeriksaan-kasus-pasar-modal>
- Erniwati, & Wahyuningrum, K. S. W. (2025). Perlindungan hukum insider trading dalam Undang-Undang Pasar Modal di Indonesia dan Singapura. *Jurnal Hukum Tri Pantang*, 11(1), 1–12. <https://doi.org/10.51517/ihp.v11i1.496>
- Hadjon, P. M. (2020). *Pengantar hukum sebagai sarana pembaharuan masyarakat*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Heykal, M. (2022). Insider trading dan pelanggaran atas prinsip keterbukaan dalam pasar modal. *Binus Business Review*, 4(2), 560–568. <https://doi.org/10.21512/bbr.v4i2.1384>
- Ibrahim, J. (2018). *Teori dan metodologi penelitian hukum normatif*. Malang: Bayumedia Publishing.
- Junaedi, A. (2020). Tindak pidana insider trading dalam praktik pasar modal Indonesia. *Media Iuris*, 3(3), 299–318. <https://doi.org/10.20473/mi.v3i3.19639>
- Kennedy, A., Al Hikmah, S., & Wibawa Antara, I. B. G. S. (2025). Analisis hukum terhadap praktik insider trading di pasar modal Indonesia: Tantangan dan solusi. *Jurnal Interpretasi Hukum*, 5(3), 1257–1267. <https://doi.org/10.22225/iuinhum.5.3.10848.1257-1267>
- Marzuki, P. M. (2021). *Penelitian hukum: Edisi revisi*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Niandita, T. D. (2024). Insider trading and law enforcement in the capital market. *Jurnal Impresi Indonesia*, 3(10), 45–56. <https://doi.org/10.58344/jii.v3i10.5643>
- Pamungkas, A. S., & Wardhani, I. K. (2025). Penegakan hukum tindak pidana perdagangan orang dalam (insider trading) di pasar modal. *Constitutum: Jurnal Ilmiah Hukum*, 3(1), 42–55. <https://doi.org/10.37721/constitutum.v3i1.1606>
- Purnama, W. W. (2020). Tantangan dan peluang dalam penegakan hukum terhadap insider trading di pasar modal. *Jurnal Hukum Media Justitia Nusantara*, 10(2), 134–141. <https://doi.org/10.30999/mjn.v10i2.2747>
- Rahardjo, S. (2020). *Hukum dan masyarakat: Pendekatan sosiologis terhadap hukum*. Yogyakarta: Genta Publishing.

- Soekanto, S., & Mamudji, S. (2019). *Penelitian hukum normatif: Suatu tinjauan singkat*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Sunggono, B. (2015). *Metodologi penelitian hukum*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Sutrisno, A., & Haryanto, B. (2023). Peran pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi nasional di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 12(1), 33–44. <https://doi.org/10.34010/jek.v12i1.1349>
- Tandelilin, E. (2021). *Pasar modal: Teori dan aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan. *Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2023 Nomor 10*.
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. *Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64*.
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) No. 9/POJK.04/2023 tentang Penggunaan Informasi Orang Dalam di Pasar Modal