

KEBIJAKAN HUKUM PIDANA TERHADAP PRAKTIK *INSIDER TRADING* SEBAGAI KEJAHATAN BISNIS DI BIDANG PASAR MODAL

Jefri Tolokonde¹, Anshar², Wahda Z. Imam³

^{1,2,3} Program Studi Magister Ilmu Hukum, Pascasarjana Universitas Khairun, Ternate



DOI: <http://dx.doi.org/10.33603/hermeneutika.v3i2>

Diterima: 25 Juni 2021; Direvisi: 30 Juli 2021; Dipublikasikan: Agustus 2021

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kebijakan hukum pidana terhadap praktik insider trading sebagai kejahatan bisnis di bidang pasar modal. Tipe penelitian ini adalah penelitian hukum normatif. Data penelitian yang digunakan adalah data sekunder yang terdiri dari bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder. Metode analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan metode kualitatif dengan penarikan kesimpulan secara deduktif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hukum pidana terhadap praktik insider trading pada tahap formulasi telah merumuskan larangan terkait praktik insider trading namun larangan tersebut belum dapat menjangkau semua pihak yang terlibat, begitu pula dalam tahap aplikasi dimana Otoritas Jasa Keuangan sebagai lembaga independen yang memiliki kewenangan penegakan hukum belum mampu berperan maksimal dalam penegakan hukum pelaku insider trading sehingga hal tersebut tentunya berpengaruh dalam tahap eksekusi, oleh karena tidak adanya pelaku kasus kejahatan insider trading yang mampu dibawa ke pengadilan oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Kata kunci: hukum pidana, insider trading, kebijakan, kejahatan bisnis, pasar modal.

¹ Jefri Tolokonde[✉]
Email: jefritolokonde@gmail.com

² Anshar[✉]
Email: ansharnatsir@gmail.com

³ Wahda Z. Imam[✉]
Email: wahdaz.imam@gmail.com

I. PENDAHULUAN

Kejahatan di bidang pasar modal adalah kejahatan yang khas dilakukan oleh para pelaku pasar modal dalam kegiatan pasar modal itu sendiri. Secara internasional, kasus-kasus kejahatan di bidang pasar modal bermodus tidak jauh berbeda. Tindak pidana dan aktivitas di pasar modal yang semakin kompleks dilakukan oleh para pelaku pasar modal tersebut berdampak semakin sulitnya untuk dapat membuktikan suatu kejahatan yang terjadi dalam kegiatan pasar modal itu sendiri.¹

Tindak pidana di bidang pasar modal mempunyai karakteristik yang khas, yaitu antara lain adalah “barang” yang menjadi objek dari tindak pidana adalah “informasi”, selain itu pelaku tindak pidana tersebut bukanlah mengandalkan kemampuan fisik seperti halnya pencurian atau perampokan mobil, tetapi lebih mengandalkan pada kemampuan untuk membacsa situasi pasar serta memanfaatkannya untuk kepentingan pribadi. Karakteristik lainnya adalah pembuktiannya yang cenderung sulit dan berdampak pelanggaran dapat berakibat fatal dan luas.²

Pelaku yang terlibat dalam tindak pidana pasar modal ini biasanya adalah pihak-pihak yang berpendidikan cukup tinggi. Adapun yang berpotensi untuk melakukan pelanggaran adalah emiten atau perusahaan public dan pihak-pihak yang mempunyai posisi strategis dalam perusahaan seperti direksi, komisaris, dan pemegang saham utama. Pihak lain yang juga berpotensi melakukan pelanggaran adalah para profesional di bidang pasar modal, seperti: penasihat investasi, manajer investasi, akuntan, konsultan hukum, penilai dan notaris.

Informasi merupakan suatu hal yang sangat penting dalam pasar modal. Karena

itu setiap pihak, terutama investor berhak mendapatkan informasi yang mengandung kebenaran dan penyampaian informasi tersebut harus secara fair dan wajar, mengingat instrumen pasar modal, barang yang diperdagangkan sifatnya astrak. Dengan semakin majunya teknologi dan peradaban manusia, tidak hanya benda dalam artian nyata saja yang dapat diperjualbelikan, surat-surat berharga yang dikategorikan sebagai benda bergerak tak berwujud juga dapat diperjualbelikan.

Keterbukaan informasi dalam perdagangan saham adalah menyangkut keseluruhan informasi mengenai keadaan usaha suatu perusahaan yang *go public*, baik dalam hal keuangan, hukum, manajemen maupun harta kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut kepada masyarakat luas. Keterbukaan informasi ini bukan hanya sebelum emiten *go public* (dalam proses *go public*) akan tetapi juga dilaksanakan setelah emiten *go public*.³

Alasan utama suatu keterbukaan informasi diperlukan adalah agar pihak investor dapat melakukan suatu *informed decision* untuk membeli atau tidak membeli suatu efek. Keterbukaan terhadap kondisi perusahaan yang melakukan emisi saham menyebabkan kebijakan untuk investasinya.

Salah satu bentuk kejahatan yang sering terjadi di pasar modal terkait dengan informasi adalah *insider trading*. Hal ini erat kaitannya dengan informasi adalah *insider information* yang dilakukan oleh *insider* dalam melaksanakan transaksi perdagangan saham. *Insider trading* adalah istilah yang dipinjam dari praktik perdagangan saham yang tidak *fair* di Amerika, yang dihubungkan dengan penggunaan informasi-informasi yang *confidential* oleh pejabat perusahaan yang karena jabatannya dapat menakrik

¹ Nasarudin, M.I. & Surya, I., *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Prenada Media, 2004., hlm 257.

² *Ibid.*, hlm. 260

³ Fuady, M., *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Buku Kesatu. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 1996, hlm. 78

keuntungan dakri suatu transaksi saham, sebab informasi tersebut belum atau tidak diberikan kepada masyarakat.⁴

Praktik *insider trading* dalam perdagangan saham merupakan suatu perbuatan ayang dilarang baik dari segi etika bisnis maupun dari segi hukum. Sebab pada dasarnya kedudukan sebagai “orang dalam” selalu menimbulkan kewajiban untuk mendahulukan kepentingan perusahaan publik /emiten jyang mana hal tersebut secara tidak langsung merupakan kepentingan seluruh pemegang saham. Apabila terdapat informasi yang sifatnya material maka merupakan suatu kewajiban bagi perusahaan publik untuk mengumumkannya kepada masyarakat.

Insider trading dilakukan berdasarkan informasi yang didapat dari dalam perusahaan yaitu informasi material yang penting dan relevan, baik mengenai peristiwa, kejadian, atau juga fakta material yang dapat mempengaruhi harga efek / saham di busa dan juga dapat mempengaruhi keputusan untuk melakukan investasi bagi masyarakat pemodal atau investor. Karena informasi ini belum tersedia untuk umum, sehingga di satu pihak akan menghasilkan keuntungan yang tidak *fair* bagi si pelaku *insider trading* serta akan dapat menyebabkan kerugian bagi pemodal/investor yang diakibatkan oleh terpengaruhnya harga dalam perdagangan saham di bursa.⁵

Dalam pasar modal di Indonesia, praktik *insider trading* tergolong salah satu pelanggaran yang paling sering dilakukan oleh pihak-pihak yang terkait di dalam sejumlah skandal, apakah itu yang

melibatkan emiten swasta ataupun BUMN. Hal tersebut terjadi bukan hanya karena sulitnya pembuktian terjadinya praktik tersebut, tetapi juga karena sanksi yang diberikan swelama ini bersifat kurang tegas. Sanksi yang diberikan terhadap praktek *insider trading* selama ini hanya berupa sanksi administratif yaitu denda. Padahal, di dalam peraturan perundangan tentang pasar modal (UUPM) disebutkan bahwa praktik *insider trading* termasuk dlam tindak kejahatan pidana. Tindak Kejahatan pidana dalam pasar modal seharusnya tidak hanya mendapatkan sanksi administratif, tetapi juga mendapat sanksi pidana agar dapat memberikan efek jera kepada para pelakunya.⁶

Dalam era globalisasi ekonomi serta kemajuan teknologi informasi, akan menimbulkan persaingan yang semakin ketat sehingga hanya negara yang memiliki daya saing kuat saja yang akan mampu bertahan. Investasi dalam bentuk *financial asset* seperti saham, obligasi dan surat berharga lainnya akan semakin sulit untuk mendapat diproteksi lagi mengingat sistem perdagangan yang semakin kompleks serta para pelaku yang semakin pandai menggunakan kelemahan / celah dalam peraturan perundang-undangan untuk melakukan kejahatan di bidang pasar modal.

Pasar modal Indonesia tergolong pasar yang sedang berkembang juga mengalami internasionalisasi dengan masuknya bayak investor asing untuk melakukan atau menanamkan modalnya di pasar modal Indonesia. Untuk mengantisipasi perkembangan pasar modal di masa yang akan datang perlu kiranya diperhatikan beberapa aspek penting terutama yang berkaitan dengan penyempurnaan perangkat peraturan perundang-undangan, peningkatan profesionalisme kalangan pelaku serta system perdagangan dan penyelesaian transaksi efek di bursa. Dengan mengingat

⁴ Radjaguguk, E., *Kemungkinan-Kemungkinan Tindakan Pidana dalam Kegiatan Pasar Modal. Makalah pada Seminar Potensi Kejahatan di Bursa Efek*. Yogyakarta: UGM, 28 September 1996, hlm. 2

⁵ Sari, Y., *Perlindungan Hukum bagi Investor terhadap praktik Insider Trading dalam Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Hukum Legalitas Vol. II No. 1. Jakarta: Universitas Jayabaya, 2001, hlm. 52

⁶ Yulia, R. & Setiadi, E., *Hukum Pidana Ekonomi*. Jakarta: Graha Ilmu, 2010., hlm 173.

hal tersebut sudah sepatutnya praktik *Insider trading* dilarang.

Dalam Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) Nomor 8 Tahun 1995 sebenarnya telah diatur mengenai siapa saja yang dapat disebut sebagai *insider* dan juga sanksi-sanksi yang dapat diberikan apabila terjadi pelanggaran termasuk sanksi pidana. Namun pengaturan mengenai *insider trading* dalam Undang-Undang tersebut dirasa masih kurang memadai dan belum dapat sepenuhnya dilaksanakan dengan semestinya, khususnya mengenai ketentuan pidana.

Salah satu kekurangan yang didapat dalam ketentuan UUPM mengenai praktik *insider trading* adalah pengertian “orang dalam” yang terdapat dalam penjelasan Pasal 95 UUPM tersebut hanya mampu menjangkau pelaku yang mempunyai hubungan fiduciary duty terhadap perusahaan. Sedangkan untuk pelaku yang tidak mempunyai hubungan *fiduciary duty* seperti mereka yang mendapatkan informasi secara tidak sengaja, UUPM belum dapat memberikan jawaban yang pasti apakah mereka/pelaku tersebut dapat juga dikatakan sebagai *insider trading*.⁷

Untuk mengantisipasi hal tersebut, tidak ada salahnya jika pasar modal Indonesia mengambil acuan dari peraturan yang dilaksanakan di negara lain khususnya Amerika Serikat. Menurut ketentuan yang berlaku di Amerika, tidak hanya orang yang memiliki *fiduciary duty* saja yang dapat disebut sebagai *insider* namun orang yang tidak memiliki hubungan sama sekali atau dalam artian orang yang mendapatkan informasi secara tidak sengaja pun dapat dikatakan sebagai *insider*.

Perkembangan pasar modal sangat tergantung dari keyakinan dan kepercayaan investor atau masyarakat pemodal yang menanamkan investasinya

dalam bentuk efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan atau emiten. Hal ini dikarenakan investor merupakan pelaku utama pasar modal dan merupakan sumber dana bagi perusahaan-perusahaan yang *go public*.

Dengan adanya jaminan perlindungan kepada investor terhadap produk *insider trading* yang dilakukan di bursa efek, diharapkan dapat memupuk kepercayaan para investor terhadap iklim investasi yang sehat dalam pasar modal di Indonesia. Dalam hal ini, pengawasan pemerintah terutama mengenai jaminan kepastian hukum dalam usaha penegakan hukum terkait pasar modal menjadi tonggak utama perkembangan pasar modal Indonesia.

Salah satu bentuk pelanggaran yang sering terjadi di pasar modal terkait dengan prinsip keterbukaan dalam pasar modal itu sendiri adalah praktik *insider trading*. Hal ini erat kaitannya dengan penggunaan *inside information* yang mengandung fakta material yang belum tersedia bagi masyarakat umum atau calon investor, yang dilakukan oleh *insider* dalam melaksanakan transaksi perdagangan saham di bursa untuk mendapatkan keuntungan yang tidak layak (*unfair trading*).⁸ Sanksi yang diberikan terhadap praktek *insider trading* di Indonesia selama ini seringkali hanya berupa sanksi administratif yaitu denda. Padahal, di dalam peraturan perundangan tentang pasar modal (UUPM) disebutkan bahwa praktik *insider trading* termasuk dalam tindak kejahatan pidana. Tindak kejahatan pidana dalam bidang pasar modal seharusnya tidak hanya mendapatkan sanksi administratif, tetapi juga mendapat sanksi pidana agar dapat memberikan efek jera kepada para pelakunya.

Dalam Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) Nomor 8 Tahun 1995 sebenarnya

⁷ Qamariyanti, Y. & Tavinayati, *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Sinar Grafika, 2009, hlm. 86

⁸ Sarjito, *Tindak Pidana di Bidang Pasar Modal*. Makalah Diklat Konsultan Hukum Pasar Modal. Jakarta: HKHPM, 2010, hlm. 14

telah diatur mengenai siapa saja yang dapat disebut sebagai *insider* dan juga sanksi-sanksi yang dapat diberikan apabila terjadi pelanggaran termasuk sanksi pidana. Namun pengaturan mengenai *insider trading* dalam Undang-Undang tersebut dirasa masih kurang memadai dan belum dapat sepenuhnya dilaksanakan dengan semestinya, khususnya mengenai ketentuan pidana. Untuk mengantisipasi perkembangan pasar modal di masa yang akan datang perlu kiranya diperhatikan beberapa aspek penting terutama yang berkaitan dengan penyempurnaan perangkat peraturan perundang-undangan, peningkatan profesionalisme kalangan pelaku serta sistem perdagangan dan penyelesaian transaksi efek di bursa. Dengan adanya jaminan perlindungan kepada investor terhadap praktik *insider trading* yang dilakukan di bursa, diharapkan dapat memupuk kepercayaan para investor terhadap iklim investasi yang sehat dalam pasar modal Indonesia. Dalam hal ini, pengawasan pemerintah terutama mengenai jaminan kepastian hukum dalam usaha penegakan hukum terkait pasar modal menjadi tonggak utama perkembangan pasar modal Indonesia.

II. METODE PENELITIAN

Tipe penelitian ini adalah penelitian hukum normatif,⁹ adalah penelitian hukum yang bertujuan untuk memperoleh pengetahuan normatif tentang hubungan antara satu peraturan dengan peraturan lain dan penerapan dalam prakteknya.¹⁰ Data penelitian yang digunakan adalah data sekunder yang terdiri dari bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder. Metode analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan metode kualitatif dengan penarikan kesimpulan secara deduktif. Metode penarikan kesimpulan secara

deduktif adalah suatu proposisi umum yang kebenarannya telah diketahui dan berakhir pada suatu kesimpulan (pengetahuan baru) yang bersifat lebih khusus.¹¹

III. HASIL PENELITIAN

Kebijakan hukum pidana merupakan suatu peraturan hukum yang dirumuskan dan ditetapkan oleh badan-badan yang berwenang sebagai pedoman bagi masyarakat maupun bagi penegak hukum yang bertujuan untuk mencegah serta menanggulangi kejahatan ataupun tindak pidana. Usaha penanggulangan kejahatan pada hakikatnya juga merupakan bagian daripada usaha penegakan hukum pidana, oleh sebab itu sering pula dikatakan bahwa kebijakan hukum pidana merupakan bagian dari penegakan hukum.¹²

Selain sebagai usaha penegakan hukum, kebijakan hukum pidana juga merupakan bagian integral dari usaha perlindungan masyarakat (*sosial welfare*), serta bagian integral dari kebijakan atau politik sosial. Kebijakan sosial (*sosial policy*) dapat diletakkan sebagai usaha yang rasional untuk mencapai kesejahteraan masyarakat dan sekaligus mencakup perlindungan masyarakat, sehingga dalam pengertian *social policy* terkandung pula *sosial welfare policy* dan *sosial defence policy*.¹³

Kebijakan hukum pidana secara luas dapat mencakup ruang lingkup kebijakan di bidang hukum pidana materiil, di bidang hukum pidana formal serta di bidang hukum pidana pelaksanaan. Kebijakan hukum pidana terhadap praktik perdagangan orang dalam (*insider trading*) sebagai kejahatan bisnis di bidang pasar modal dilaksanakan melalui tahap-tahap konkretisasi –

⁹ Kadarudin, *Penelitian di Bidang Ilmu Hukum (Sebuah Pemahaman Awal)*, Semarang, Formaci Press, 2021, hlm. 203

¹⁰ Abdulkadir Muhammad, *Hukum dan Penelitian Hukum*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2004, hlm. 52.

¹¹ Bambang Sunggono, *Metode Penelitian Hukum*. Jakarta: Raja Grafindo, 2007, hlm. 11

¹² Barda Nawawi Arief, *Bunga Rampai Kebijakan Hukum Pidana Perkembangan Konsep KUHP Baru*, Cetakan ke-1, Jakarta: Kencana Prenadamedia Grup, 2008, hlm. 27

¹³ *Ibid*, hlm. 29

operasionalisasi – fungsionalisasi hukum pidana yang terdiri dari:

Kebijakan Formulasi

Kebijakan formulasi atau kebijakan legislatif, yaitu tahap perumusan atau penyusunan hukum pidana. Tahap ini merupakan tahap yang paling strategis dari upaya pencegahan dan penanggulangan kejahatan melalui kebijakan hukum pidana, sebab pada tahap ini kekuasaan formatif atau kekuasaan legislatif berwenang dalam hal merumuskan dan menetapkan perbuatan apa yang dapat dipidana yang berorientasi pada permasalahan pokok dalam hukum pidana meliputi perbuatan yang bersifat melawan hukum, kesalahan atau pertanggungjawaban pidana dan sanksi apa yang dapat dikenakan oleh pembuat undang-undang. Sehingga apabila ada kesalahan atau kelemahan dalam kebijakan legislatif maka akan menjadi penghambat upaya pencegahan dan penanggulangan kejahatan pada tahap aplikasi dan eksekusi.¹⁴

Praktik perdagangan orang dalam (*insider trading*) sebagai kejahatan bisnis di bidang pasar modal sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-undang pasar modal ini tentunya telah melalui tahap formulasi yakni berupa perumusan dan penyusunan norma hukum yang didalamnya terdapat pula norma hukum pidana yang mengatur perbuatan apa yang dapat dipidana yang berorientasi pada permasalahan pokok dalam hukum pidana meliputi perbuatan yang bersifat melawan hukum, kesalahan atau pertanggungjawaban pidana dan sanksi apa yang dapat dikenakan kepada pelaku *insider trading*.

¹⁴ Barda Nawawi Arief, *Masalah Penegakan Hukum dan Kebijakan Hukum Pidana dalam Penanggulangan Kejahatan*, Jakarta: Kencana Media Group, 2007, hlm. 78-79

Mencermati hal tersebut sebagaimana ketentuan yang telah ditetapkan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal khususnya formulasi ketentuan praktik *insider trading*, maka sebagaimana diatur dalam Pasal 95 sampai dengan Pasal 98 yang secara substansi merupakan larangan bagi orang dalam untuk terlibat baik secara langsung maupun tidak langsung dalam perdagangan. Untuk lebih jelasnya berikut diuraikan pasal-perpasal yang disertai dengan penjelasannya:

Pasal 95

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.

Pasal 96

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.

Pasal 97

- (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.

- (2) 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.

Pasal 98

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.

Berdasarkan penjelasan dari Pasal 95, yang dimaksud dengan orang dalam adalah:

- a. Komisaris, direktur, atau pegawai Emiten atau Perusahaan Publik
- b. Pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik
- c. Orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau keran hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang informasi orang dalam ; atau
- d. Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi

menjadi pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a, huruf b, atau huruf c di atas tersebut memperoleh.

Yang dimaksud dengan kedudukan dalam penjelasan huruf c ini adalah jabatan pada lembaga, institusi, atau badan pemerintah. Yang dimaksud dengan hubungan usaha dalam penjelasan huruf c ini adalah hubungan kerja atau kemitraan dalam kegiatan usaha, antara lain hubungan nasabah, pemasok, kontraktor, pelanggan dan kreditur. Yang dimaksud dengan informasi orang dalam dalam penjelasan huruf c adalah informasi material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum. Sebagai contoh untuk penjelasan huruf d adalah Tuan A berhenti sebagai direktur pada tanggal 1 Januari, namun demikian Tuan A masih dianggap sebagai orang dalam sampai dengan tanggal 30 Juni pada tahun yang bersangkutan.

Selanjutnya maksud dari pasal 95 huruf a 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. Sedangkan maksud untuk huruf b adalah disamping larangan tersebut 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. Yang dimaksud dengan "transaksi" dalam huruf ini adalah semua bentuk transaksi yang terjadi antara Emiten atau Perusahaan Publik dan perusahaan lain, termasuk transaksi atas Efek perusahaan lain tersebut yang dilakukan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan.

Berdasarkan penjelasan Pasal 96, 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, walaupun orang dalam dimaksud tidak memberikan informasi orang dalam kepada Pihak lain, karena hal ini dapat mendorong Pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan Efek berdasarkan informasi orang dalam. Selain itu, 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.

Dari penjelasan Pasal 97 Ayat (1) bahwa setiap Pihak yang dengan sengaja berusaha secara melawan hukum untuk memperoleh dan pada akhirnya memperoleh informasi orang dalam mengenai Emiten atau Perusahaan Publik, juga dikenakan larangan yang sama seperti 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.

Sedangkan penjelasan untuk Ayat (2) dari Pasal 97, 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.

Ketentuan Pasal 98 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.

Dari apa yang telah diuraikan diatas, adalah merupakan hasil dari adanya kebijakan hukum pidana yang telah selesai dirumuskan dan ditetapkan sehingga sejak tahun 1995 hingga saat ini kebijakan hukum pidana dalam Undang-Undang

Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal khususnya larangan-larangan terhadap praktik *insider trading* dalam pasar modal telah ditepakan pula pada tahap aplikasi dan tahap eksekusi.

Dengan demikian tahapan formulasi atau tahapan legislasi pada proses pembentukan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menjadi sangat penting, karena tahapan ini merupakan tahapan dalam menentukan kebijakan hukum pemidanaan. Sebagaimana dalam undang-undang pasar modal ini telah menentukan bentuk pemidanaan bagi orang dalam yang melanggar larangan perdagangan di pasar modal. Ketentuan tersebut diatur dalam Ketentuan Pidana Pasal 104 yang berbunyi: 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).

Tentunya ketentuan pidana tersebut semata-mata bertujuan untuk memberikan perlindungan dan peningkatan kesejahteraan masyarakat. Oleh karena upaya penanggulangan kejahatan dengan hukum pidana merupakan bagian dari usaha penegakan hukum pidana. Usaha penanggulangan kejahatan melalui pembuatan undang-undang (hukum pidana) pada hakikatnya juga merupakan bagian integral dari usaha kesejahteraan masyarakat.

Kebijakan Aplikasi

Kebijakan aplikatif atau kebijakan yudikatif, yaitu tahap penerapan hukum pidana. Tahap aplikasi merupakan kekuasaan dalam hal menerapkan hukum pidana oleh aparat penegak hukum atau pengadilan.¹⁵

Berdasarkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UU

Pasar Modal), Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) merupakan palang pintunya hukum pasar modal. Namun sejak diundangkannya Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa keuangan (OJK) (UU OJK) maka fungsi, tugas dan wewenang Bapepam tersebut kemudian menjadi fungsi, tugas dan wewenang dari OJK. Hal mana disebutkan dalam ketentuan peralihan Pasal 55 ayat (1) UU OJK yakni sejak tanggal 31 Desember 2012, fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal, Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya beralih dari Menteri Keuangan dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan ke OJK.

Oleh karenanya OJK saat ini merupakan benteng sekaligus ujung tombak dalam melakukan *law enforcement* dari kaidah-kaidah hukum pasar modal termasuk terhadap praktik *insider trading*. Karena itu, apakah pasar modal akan menjadi lebih baik, lebih aman, adil dan tertib, atau sebaliknya semakin kacau, penuh trik-trik dan tipu muslihat dari para aktor pasar modal dan spekulasi yang beringas dan penuh nafsu, itu semua bergantung bagaimana OJK melaksanakan fungsi, tugas dan wewenangnya dengan baik. Termasuk kerapian sistem yang ada di OJK, kejelasan aturan main, dan paling penting obsesi, visi dan kesiapan dari orang-orang yang duduk di OJK itu sendiri. OJK memang bertugas dan berfungsinya sebagai ujung tombak dan front terdepan dalam menegakkan hukum pasar modal. Karena itu, ditangannyalah terletak baik buruknya parkatek pasar modal khususnya praktik *insider trading* di Indonesia.

Sebagai salah satu bentuk konkretisasi dari peran OJK sebagai lembaga pengawas adalah kewenangan OJK untuk melakukan pemeriksaan. Yakni pemeriksaan terhadap setiap pihak yang diduga melakukan atau

¹⁵ *Ibid.*

terlibat dalam praktik *insider trading*. Pemeriksaan adalah kegiatan mencari, mengumpulkan dan mengolah data dan atau keterangan lain yang dilakukan oleh pemeriksa untuk membuktikan ada atau tidaknya pelanggaran atas perundang-undangan pasar modal.

Dalam melakukan pemeriksaan, haruslah dipenuhi norma-norma yang disebut dengan norma pemeriksaan yang terdiri dari norma pemeriksaan yang menyangkut dengan pemeriksa, norma pemeriksaan yang menyangkut dengan pelaksanaan pemeriksaan dan norma pemeriksaan yang menyangkut dengan para pihak yang diperiksa. Selanjutnya pelekaksanaan pemeriksaan terhadap pihak yang diperiksa harus didasarkan pada pedoman umum pemeriksaan, pedoman pelaksanaan pemeriksaan dan pedoman laporan pemeriksaan.¹⁶

Selanjutnya apabila ada bukti-bukti tentang telah terjadinya suatu tindak pidana praktik *insider trading*, maka pemeriksaan dapat terus dilanjutkan, tetapi dengan kewajiban bagi pihak pemeriksa untuk membuat laporan telah ditemukannya bukti permulaan, sehingga kemudian dapat ditetapkan dimulainya proses penyidikan.¹⁷

Salah satu kewenangan OJK yang cukup spektakuler dan fantastis adalah kewenangannya untuk melakukan penyidikan di pasar modal khususnya bagi pelaku kejahatan praktik *insider trading*. Kewenangan penyidikan ini juga merupakan pengejawantahan dari peran OJK sebagai suatu lembaga pengawas. Kewenangan penyidikan ini dapat digunakan oleh OJK apabila telah ada bukti permulaan terjadinya praktik *insider trading* yang mengakibatkan kerugian bagi kepentingan pasar modal atau kepentingan masyarakat.

Maka dalam hal ini, sesuai ketentuan dalam KUHAP, oleh UU Pasar Modal maupun UU OJK, diberikanlah kewenangan khusus bagi penyidik terhadap pegawai negeri tertentu dilingkungan OJK. Mereka inilah yang dalam praktek disebut sebagai Penyidik Pegawai Negeri Sipil yang memang dimungkinkan oleh KUHAP. Pasal 6 ayat (1) huruf b dari KUHAP menentukan bahwa pejabat pegawai negeri sipil tertentu dapat diberi wewenang khusus oleh undang-undang untuk menjadi penyidik.

Kedudukan dan kewenangan sebagai lembaga penyidik bukanlah terusan dari kedudukan sebagai lembaga pemeriksa, melainkan merupakan kewenangan yang mandiri. Karena itu, dapat saja OJK langsung menggunakan kewenangan penyidikan (jika ada alasan untuk itu) tanpa harus sebelumnya melakukan tindakan yang tergolong kedalam kewenangan pemeriksaan.

Undang-undang pasar modal dan undang-undang OJK, telah mulai menggulir bola, dimana diakui ataupun tidak, masalah penegakan hukum dalam kedua undang-undang tersebut telah menjadi salah satu fokus perhatian antara lain dalam Undang-undang pasar modal saat ini telah melipatgandakan sanksi-sanksi hukum dibandingkan dengan undang-undang pasar modal sebelumnya, terutama sanksi pidananya. Yakni dengan ancaman pidana yang bervariasi, dari ancaman 10 tahun penjara (pasal 104 dan pasal 106 ayat 1), kemudian 5 tahun penjara (pasal 103 ayat 1), 3 tahun penjara (pasal 106 ayat 2 dan pasal 107), dan 1 tahun kurungan (pasal 103 ayat 2, pasal 105, pasal 108 dan pasal 109). Tentang perbuatan pidana *insider trading* itu sendiri umumnya diancam dengan hukuman pidana terberat yaitu maksimum 10 tahun (pasal 104).

Dalam undang-undang OJK, memperluas kewenangan OJK sebagai ujung tombak penerapan sanksi-sanksi

¹⁶ Munir Fuadi, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Bandung, PT. Citra Aditiya Bakti, 1996, hlm. 122

¹⁷ *Ibid.*, hlm. 126

pidana ini. Bahkan oleh Undang-undang OJK diberikan kewenangan menyidik, serta dengan berdiri sendirinya OJK sebagai suatu lembaga diluar kementerian yang langsung bertanggungjawab kepada presiden, telah menghilangkan ambivalensi dalam kedudukan OJK sebagai lembaga pengawas dengan kewenangan yang laura biasa besar. Dengan berdiri sendirinya OJK sebagai lembaga yang memeiliki otoritas pengawasan, diharapkan tidak akan menghambat tindakan-tindakan yanag seharusnya dilakukan terhadap pelaku kejahatan *insider trading*.

Sementara itu, penegakan hukum di bidang administrasi tentu dapat pula dilakukan terutama oleh OJK, tetapi hanya terbatas pada pihak-pihak yang terkait dengan OJK. Misalya terhadap pihak profesional yang terlibat dalam kegiatan pasar modal, seperti notaris, konsultan hukum, akuntan dan lain-lain. Kemudian juga terhadap pihak yang mempunyai hubungan bisnis tertentu dipasar modal seperti perusahaan efek, atau pihak manapun yang ikut berkecimpung dipasar modal tetapi terlibat dalam perbuatan *insider trading*. Mereka dapat dijatuhi tindakan disiplin, seperti pencabutan surat-surat izin misalnya.

Selain penegakan hukum dibidang pidana dan administrasi, penegakan hukum dibidang perdata juga memegang peranan penting untuk mencegah terjadinya *insider trading*. Tentunya pihak yang dirugikan secara perdata dapat melakukan gugatan kepengadilan yang berwenang. Maka dalam hal ini peranan hakim sangat menentukan untuk melakukan terobosan-terobosan, terutama dalam hal penafsiran terhadap pasal 1365 KUHPerdata yang lebih fleksibel. Sebab, pasal 1365 inilah yang paling dapat dipakai untuk menggugat par pelaku *insider trading*, paling tidak untuk menghindari beban kerugian yang ditanggung oleh pihak yang dirugikan karena adanya insider trading tersebut.

Hanya saja, gugatan perdata ini dalam praktek akan mendapat banyak

kendala dan boleh jadi tidak terlalu efektif. Hal ini dikarenakan beberapa fenomena seperti sulitnya membuktikan secara perdata telah terjadinya *insider trading*, kurang prediktifnya keputusan pengadilan, waktu yang lama dan biaya yang besar, serat tidak menjerakan sipelaku berhubung tidak tersedianya aturan yang membolehkan penerapan *double* atau *triple damages*.

Karena itu, bila kita ingin mencegah terjadinya perbuatan *insider trading*, maka yang paling efektif tetunya melalui jalur pidana. Dari segi perangkat aturan main, dasar untuk itu sudah cukup kuat, walaupun disana sini masih ada kelemahan. Undang-undang pasar modal setidaknya telah meletakkan dasar-dasar yuridis untuk masalah pemidanaan dari segi hukum formal dan hukum substantif. Dari segi hukum formal, hal tersebut masih tidak menyimpang dari dasar-dasar yang diletakkan oleh KUHAP.

Kebijakan Eksekusi

Kebijakan administratif atau kebijakan eksekutif, yaitu tahap pelaksanaan hukum pidana. Tahap ini merupakan tahapan dalam melaksanakan hukum pidana oleh aparat pelaksana atau eksekusi pidana.¹⁸

Pengenaan sanksi yang lebih beragam dengan ancaman hukuman yang lebih berat adalah langkah yang sangat penting dalam undang-undang penanaman modal. Artinya sangat penting dalam hal dapat lebih menegakkan hukum di pasar modal. Walaupun faktor hukuman ini bukanlah jaminan satu-satunya agar hukum dipasar modal dapat tegak, masih banyak faktor lain, seperti aplikasinya kedalam praktek hukum, faktor penegak hukum dan lain sebagainya.

Seperti halnya tindak pidana secara umum yang berdasarkan kepada KUHP, maka undang-undang pasar modal khususnya dalam ketentuan pidana pasal 103 sampai dengan pasal 110, juga

¹⁸ *Ibid.*

mengkategorikan tindak pidana kedalam dua bagian yaitu, tindak pidana kejahatan dan tindak pidana pelanggaran. Untuk perbuatan *insider trading* masuk kategori tindak pidana kejahatan. Perbuatan *insider trading* merupakan kejahatan dengan ancaman hukuman maksimum 10 tahun dan denda maksimum 15 miliar rupiah.

Ancaman hukuman maksimum 10 tahun dan denda maksimum 15 miliar rupiah ini dikenakan kepada pelaku *insider trading* yang terdiri dari:

- 1) 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.
- 2) Orang dalam dari Emiten atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam tersebut:
 - 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.
- 3) Setiap Pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam secara melawan hukum (mialnya secara mencuri, membujuk, ata dngan pakai kekerasan atau ancaman) dan kemudian:
 - a) melakukan pembelian atau penjualan atas Efek Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud; atau perusahaan

lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan.

- b) mempengaruhi Pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek dimaksud; atau memberi informasi orang dalam kepada Pihak mana pun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek.
- 4) 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.

Adapun beberapa contoh kasus *insider trading* yang pernah terjadi di Indonesia antara lain, dugaan *insider trading* Saham Semen Gresik (SMGR) pada juni tahun 1998, *insider trading* Saham Bank Danamon (BDMN) pada tahun 2012 dan yang terakhir dugaan *insider trading* Bank Muamalat pada tahun 2017-2019.

Pada Bulan Juni 1998 Dugaan Insider Trading Saham Semen Gresik (SMGR). Kasus insider trading ini merebak jauh sebelum era digital, ketika pasar modal Indonesia masih berada di bawah pengawasan Bapepam. Pada saat itu, harga saham SMGR meroket dan volume perdagangan membengkak hingga 14 kali lipat. Tiga perusahaan efek yang paling aktif memperdagangkannya adalah Bahana Sekuritas, Danareksa Sekuritas,

dan Jardine Fleming Nusantara. Ketiganya memiliki keterkaitan dengan tokoh-tokoh kunci dalam tim privatisasi saham SMGR. Namun, pengusutan kasus ini sudah dihentikan dan aduan Bapepam tidak ditindaklanjuti.

Pada bulan Oktober 2015 Insider Trading Saham Bank Danamon (BDMN). Kasus ini pertama kali terungkap oleh otoritas moneter Singapura, MAS. Mereka menemukan bahwa mantan Country Head UBS Group AG, Rajiv Louis, telah membeli 1 juta lembar saham BDMN pada Maret 2012 lewat akun istrinya di Singapura setelah menerima info tentang rencana akuisisi Bank Danamon oleh DBS Group Holdings Ltd. Konon, Rajiv berhasil profit hingga SGD173.965 dari transaksi tersebut. Namun, MAS menjatuhkan denda SGD434.912 untuknya, meski kasus tak dibawa ke pengadilan.

Antara tahun 2017-2018 Dugaan Insider Trading Bank Muamalat. Rencana Minna Padi Investama Sekuritas (PADI) untuk mencaplok saham Bank Muamalat Indonesia pada paruh kedua tahun 2017 terganjal oleh rumor Insider Trading. Pasalnya, harga saham PADI melonjak secara abnormal hanya beberapa hari sebelum informasi tersebut diumumkan secara publik. Penyelidikan OJK terhadap dugaan ini berlangsung hingga awal 2018, tetapi tak ada bukti-bukti lebih lanjut. Yang jelas, harga saham PADI langsung merosot terus dan belum mampu pulih lagi hingga sekarang.¹⁹

Salah satu area yang oleh sementara pihak dianggap sulit untuk diwujudkan adalah masalah yang berkenaan dengan *law enforcement* dan penerapan sanksi-sanksi hukum terhadap sipelaku *insider trading* ini. Walaupun sebenarnya, pekerjaan tersebut tidaklah sulit sekali, asal saja pihak penegak hukum mau bersungguh-sungguh untuk menegakkan aturan yang ada di pasar modal, dalam arti

mempunyai *political will*, integritas dan komitmen yang kuat untuk menegakkan aturan yang ada.

IV. KESIMPULAN

Kebijakan hukum pidana terhadap praktik *insider trading* pada tahap formulasi telah merumuskan larangan terkait praktik *insider trading* namun larangan tersebut belum dapat menjangkau semua pihak yang terlibat, begitu pula dalam tahap aplikasi dimana Otoritas Jasa Keuangan sebagai lembaga independen yang memiliki kewenangan penegakan hukum belum mampu berperan maksimal dalam penegakan hukum pelaku *insider trading* sehingga hal tersebut tentunya berpengaruh dalam tahap eksekusi, oleh karena tidak adanya pelaku kasus kejahatan *insider trading* yang mampu dibawa ke pengadilan oleh Otoritas Jasa Keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdulkadir Muhammad, *Hukum dan Penelitian Hukum*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2004.
- Bambang Sunggono, *Metode Penelitian Hukum*. Jakarta: Raja Grafindo, 2007.
- Barda Nawawi Arief, *Masalah Penegakan Hukum dan Kebijakan Hukum Pidana dalam Penanggulangan Kejahatan*, Jakarta: Kencana Media Group, 2007.
- Barda Nawawi Arief, *Bunga Rampai Kebijakan Hukum Pidana Perkembangan Konsep KUHP Baru*, Cetakan ke-1, Jakarta: Kencana Prenadamedia Grup, 2008.
- Fuady, M., *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Buku Kesatu. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 1996.
- <https://investasi.online/3-kasus-insider-trading-di-pasar-saham-indonesia/>
- Kadarudin, *Penelitian di Bidang Ilmu Hukum (Sebuah Pemahaman Awal)*, Semarang: Formaci Press, 2021.

¹⁹ <https://investasi.online/3-kasus-insider-trading-di-pasar-saham-indonesia/>

- Munir Fuadi, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Bandung, PT. Citra Aditiya Bakti, 1996.
- Nasarudin, M.I. & Surya, I., *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Prenada Media, 2004.
- Qamariyanti, Y. & Tavinayati, *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Sinar Grafika, 2009.
- Radjagukguk, E., *Kemungkinan-Kemungkinan Tindakan Pidana dalam Kegiatan Pasar Modal*. Makalah pada Seminar Potensi Kejahatan di Bursa Efek. Yogyakarta: UGM, 28 September 1996.
- Sari, Y., *Perlindungan Hukum bagi Investor terhadap praktik Insider Trading dalam Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Hukum Legalitas Vol. II No. 1. Jakarta: Universitas Jayabaya, 2001.
- Sarjito, *Tindak Pidana di Bidang Pasar Modal*. Makalah Diklat Konsultan Hukum Pasar Modal. Jakarta: HKHPM, 2010.
- Yulia, R. & Setiadi, E., *Hukum Pidana Ekonomi*. Jakarta: Graha Ilmu, 2010.