

INSIDER TRADING DALAM PASAR MODAL TERDESENTRALISASI: DAMPAK HUKUM

Sonny Dwi Asmoro Putra¹ · Vika Andarini²

^{1,2}Prodi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Wijaya Putra Surabaya

email: ¹ 21041064@student.uwp.ac.id, ² vikaandarini@uwp.ac.id

Abstrak

Penelitian ini mengkaji praktik insider trading dalam pasar modal terdesentralisasi, dengan fokus pada dampak hukumnya. Tujuan utama penelitian adalah memahami bagaimana insider trading memengaruhi integritas pasar, kepercayaan investor, dan lingkungan regulasi dalam keuangan terdesentralisasi (DeFi). Dengan pendekatan kualitatif, penelitian ini menganalisis studi kasus insiden insider trading pada platform berbasis blockchain dan mengevaluasi kerangka hukum yang ada. Data diperoleh melalui tinjauan pustaka, analisis dokumen hukum, dan wawancara dengan para ahli. Hasil penelitian menunjukkan adanya celah signifikan dalam pengawasan regulasi terhadap insider trading di pasar terdesentralisasi karena sifat pseudonim blockchain dan ketiadaan otoritas regulasi terpusat. Selain itu, meskipun teknologi blockchain menawarkan transparansi, teknologi ini juga menghadirkan tantangan dalam mengidentifikasi dan menuntut pelaku. Penelitian ini menyimpulkan bahwa penguatan kerja sama internasional dan pembentukan kerangka hukum yang adaptif sangat penting untuk mengurangi risiko insider trading di pasar terdesentralisasi. Langkah-langkah tersebut akan meningkatkan perlindungan investor, memperkuat kepercayaan, dan mempromosikan praktik pasar yang adil dalam ekosistem DeFi yang berkembang pesat.

Kata Kunci : Insider trading, Pasar terdesentralisasi, Dampak hukum

Abstract

This study examines insider trading within decentralized capital markets, focusing on its legal implications. The primary objective is to understand how insider trading affects market integrity, investor trust, and the broader regulatory environment in decentralized finance (DeFi). Using a qualitative approach, the research analyzes case studies of reported insider trading incidents in blockchain-based platforms and evaluates existing legal frameworks governing such activities. Data is collected through literature reviews, legal document analysis, and expert interviews. The findings reveal significant gaps in the regulatory oversight of insider trading in decentralized markets due to the pseudonymous nature of blockchain and the absence of centralized regulatory authorities. Furthermore, the study highlights that while blockchain technology offers transparency, it also poses challenges in identifying and prosecuting offenders. The research concludes that strengthening international cooperation and creating adaptive legal frameworks are essential to mitigate insider trading risks in decentralized markets. Such measures will enhance investor protection, foster trust, and promote fair market practices in the rapidly growing DeFi ecosystem.

Keywords : Insider trading, Decentralized markets, Legal impact

PENDAHULUAN

Indonesia, sebagai negara berkembang, terus berusaha memperbaiki regulasi untuk memudahkan investor berinvestasi. Sebagai negara hukum, Indonesia juga berkomitmen melindungi kegiatan ekonomi masyarakat. Tujuan utama negara ini adalah kesejahteraan rakyat, sehingga pemerintah harus memastikan masyarakat tidak mengalami kesulitan.¹ Pembangunan di Indonesia, sebagai konsekuensi logis dari status negara berkembang, terus berlangsung. Proses ini memiliki implikasi luas pada berbagai aspek kehidupan manusia. Soejono Soekanto menggambarkan pembangunan sebagai perubahan yang terencana dan teratur, mencakup bidang-bidang seperti politik, ekonomi, demografi, psikologi, hukum, dan teknologi.²

Perkembangan bidang ekonomi yang sangat dinamis dan cepat berubah sesuai dengan perkembangan masyarakatnya, maka hukum mampu mengantisipasi setiap gerak perubahan tersebut yang merupakan manifestasi dari fungsi-fungsi hukum sebagai pemelihara ketertiban dan keadilan sebagai sarana pembangunan; sebagai sarana penegak keadilan; dan sebagai sarana pendidikan masyarakat.³ Pasar modal, sebagai tempat pertemuan antara pihak yang menyediakan dana dan pihak yang membutuhkan dana, selalu menghadapi risiko kejahatan dan pelanggaran. Pelaksanaan pembangunan ekonomi nasional suatu negara memerlukan pembiayaan yang berasal dari berbagai sumber. Pembiayaan ini dapat diperoleh baik dari dalam negeri maupun luar negeri. Beberapa sumber pembiayaan yang relevan. Pemerintah berperan dalam mengalokasikan anggaran untuk pembangunan melalui APBN (Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara).⁴

Pasar modal, sebagai bagian dari sektor keuangan, terus berkembang dan memiliki peran penting dalam pembiayaan pembangunan. Sejarah pasar modal Indonesia dimulai pada tahun 1912, ketika Amsterdamse Effectenbeurs (Bursa Efek Amsterdam) membuka cabangnya di Jakarta selama masa kolonial Belanda. Pada tahun

¹ Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, cet.1, (Jakarta: IBLAM,2005), h. 1.

² Soejono Soekanto, *Kegunaan Sosiologi Hukum Bagi Kalangan Hukum*, Alumni, Bandung, 1986, hlm. 11.

³ Sunaryati Hartono, *Kapita Selekta Perbandingan Hukum*, Alumni, Bandung, 1986, hlm. 10

⁴ Haidar, F. *Perlindungan Hukum Bagi Investor terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading Pada Pasar Modal di Indonesia*. Jurnal Cita Hukum, Vol. III No. 1. (2015): 187.

1977, Bursa Efek Jakarta resmi berdiri sebagai Lembaga independen dan sekarang dikenal sebagai Bursa Efek Indonesia.⁵

Pasar modal adalah tempat untuk memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham, reksadana, instrumen derivatif, dan lainnya. Selain itu, pasar modal menyediakan dana bagi perusahaan dan institusi lainnya, termasuk pemerintah, serta menjadi wadah untuk berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal mendukung berbagai kegiatan jual beli dan aktivitas terkait lainnya.⁶ Untuk membeli atau menjual saham, investor sangat membutuhkan informasi mengenai kondisi perusahaan tersebut. Informasi yang disampaikan kepada publik harus akurat dan lengkap, sesuai dengan keadaan perusahaan.⁷

Pemerintah melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) menggelar kampanye “Yuk Nabung Saham” (YNS) yang mengajak masyarakat Indonesia untuk berinvestasi di pasar modal melalui mekanisme Nabung Saham. Kampanye ini bertujuan meningkatkan literasi keuangan dan kesadaran akan pentingnya mengelola keuangan dengan baik. Selain itu, kampanye ini juga bertujuan untuk meningkatkan kesadaran masyarakat terhadap pasar modal Indonesia dan mengubah kebiasaan menabung menjadi berinvestasi, sehingga masyarakat bergerak dari “saving society” menjadi “investing society”.⁸

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bapepam bertanggung jawab atas pembinaan, pengaturan, dan pengawasan harian pasar modal. Tujuannya adalah menciptakan pasar modal yang teratur, adil, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Sebagai konsekuensinya, Bapepam memiliki wewenang untuk memeriksa pihak-pihak yang diduga melakukan pelanggaran terhadap peraturan Pasar Modal.⁹

Seiring dengan pencapaian hasil pembangunan nasional dan untuk mengantisipasi globalisasi ekonomi, Undang-Undang No. 15 Tahun 1952 tentang Penetapan Undang-Undang Darurat tentang Bursa (Lembaran Negara Tahun 1951 No. 79) sebagai Undang-Undang (Lembaran Negara Tahun 1952 No. 67) dianggap sudah

⁵ Irsan Nasarudin, *Aspek-Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: kencana Prenada Media, 2006), hlm. 32

⁶ Martalena, *Pengantar Pasar Modal* (ANDI 2011)

⁷ Noviasih Muharam, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pembelian Kembali Sahamnya*, *Pranata Hukum* 13, no. 1 (2018).

⁸ Sumantoro, 1986, *Hukum Ekonomi*, Jakarta, Penerbit Universitas Indonesia, hlm. 219

⁹ *Ibid.*, hlm. 117

tidak sesuai dengan kondisi saat ini. Berdasarkan pertimbangan tersebut, diterbitkanlah Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disingkat UUPM) yang bertujuan untuk menjamin kepastian hukum bagi pihak-pihak yang beraktivitas di pasar modal.¹⁰

Investasi saham merupakan salah satu pilihan instrumen bagi masyarakat. Terutama dalam investasi saham, jumlah investor yang memilih saham terus meningkat. Data menunjukkan bahwa jumlah investor di pasar modal dari tahun 2019 hingga 2021 meningkat menjadi 4.515.103 orang, naik lebih dari 50% dari sebelumnya yang hanya 2.484.354 orang. Pertumbuhan investor di pasar modal harus didukung oleh peningkatan literasi keuangan di masyarakat. Selain itu, penting untuk mengembangkan dan menjaga eksistensi pasar modal dengan landasan hukum, termasuk perlindungan terhadap praktik Insider Trading atau Informasi Orang Dalam (IOD).⁴ Insider Trading melibatkan pemegang saham yang juga menjabat sebagai eksekutif perusahaan terbuka, dan setiap pasar modal di seluruh dunia rentan terhadap risiko informasi orang dalam.¹¹

Dengan semakin meningkatnya minat jual beli di pasar modal, terutama di kalangan generasi muda, penting untuk memastikan bahwa setiap transaksi yang terjadi di bursa mematuhi hukum dan standar yang berlaku. Pada awal tahun 2017, hanya satu juta investor yang terdaftar di pasar modal Indonesia, namun angka ini telah meningkat lebih dari empat kali lipat. Hingga akhir Desember 2021, terdapat 7,48 juta investor, naik 92,7 persen dibandingkan tahun sebelumnya yang berjumlah 3,88 juta investor pada akhir tahun 2020. Dari jumlah tersebut, generasi muda, terutama mereka yang berumur di bawah 30 tahun, menyumbang 59,81% dari pertumbuhan investor di pasar modal. Selain dipengaruhi oleh minat investor yang semakin besar, keberadaan perusahaan publik atau emiten yang membutuhkan modal untuk mengelola operasionalnya juga menjadi faktor penting bagi keberlakuan undang-undang yang jelas mengenai transaksi komersial dan permodalan.

Dalam pasar modal, pelanggaran terjadi ketika masyarakat melanggar peraturan yang telah diberlakukan secara tegas. Salah satu bentuk pelanggaran yang harus

¹⁰ Ni Putu Purwanti, Inocencio Arya Wahyudi Karditha, I Ketut Westra, *Tanggung Jawab Akuntan Publik Dalam Pembuatan Prospektus Pada Kegiatan Di Pasar Modal* (2013) 1 Jurnal Kertha Semaya

¹¹ A. Abdurrahman, *Ensiklopedia Ekonomi Keuangan Perdagangan*, (Jakarta: PT. Pradnya Paramita, 1991), hlm. 540.

diperhatikan dengan serius adalah insider trading. Insider trading merujuk pada praktik di mana orang dalam atau pihak yang memiliki informasi eksklusif melakukan transaksi sekuritas berdasarkan informasi yang belum tersedia untuk publik atau investor lainnya. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 secara tegas membatasi dan memberikan ancaman terhadap praktik insider trading di pasar keuangan.¹²

Salah satu bentuk pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan adalah praktik insider trading. Membuktikan terjadinya insider trading dalam perdagangan saham di pasar modal merupakan hal yang cukup sulit. Hal ini disebabkan oleh kesulitan dalam menetapkan standar fakta material dalam prinsip keterbukaan, serta adanya potensi penghilangan fakta material baik dalam transaksi saham maupun dalam dokumen-dokumen penawaran umum lainnya.¹³ Insider trading merupakan kejahatan di pasar modal yang sangat sulit untuk dibuktikan, bahkan di negara maju seperti Amerika Serikat. Menuntut pelaku kejahatan ini dalam sistem peradilan pidana tidaklah mudah. Insider trading sangat berbahaya karena dampaknya yang signifikan terhadap pasar modal, menghambat perkembangannya dan menyebabkan pasar efek menjadi sepi dan kehilangan semangat akibat dari kecurangan oleh individu yang terlibat dalam insider trading.

Pasar modal terdesentralisasi, yang berbasis teknologi blockchain dan smart contracts, telah membawa transparansi serta aksesibilitas yang lebih luas bagi para investor. Namun, fenomena **insider trading** tetap menjadi ancaman serius, bahkan dalam ekosistem yang dirancang untuk mengurangi perantara dan meningkatkan keterbukaan informasi. Dalam lingkungan ini, informasi non-publik yang bernilai material dapat dimanfaatkan oleh pihak tertentu, seperti pengembang proyek, investor awal, atau individu dengan akses khusus terhadap pembaruan teknis dan keputusan strategis. Tidak seperti di pasar modal tradisional yang memiliki regulasi ketat dari otoritas keuangan, pasar modal terdesentralisasi sering kali beroperasi di luar pengawasan langsung lembaga pemerintah, sehingga pengungkapan informasi asimetris dapat dieksploitasi secara lebih bebas.

¹² Ida Ayu Nyoman Mahayani Dewi dan I Wayan Suarbha, *Penanggulangan Perdagangan Orang Dalam (Insider Trading) Di Bidang Pasar Modal Ditinjau Dari Perspektif Hukum Pidana* (2014) 3 Jurnal Kertha Wicara

¹³ Khoirunnisaa and Masnun, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Insider Trading Dalam Perspektif Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*.

Kasus-kasus penyalahgunaan informasi di dunia aset kripto dan decentralized finance (DeFi) semakin banyak terjadi, misalnya dengan insider trading yang melibatkan pencatatan token di bursa besar, pembelian awal berdasarkan informasi rahasia, atau bahkan manipulasi harga melalui koordinasi antara kelompok tertentu. Beberapa contoh mencakup kasus seorang mantan karyawan bursa kripto besar yang memperoleh keuntungan ilegal dengan membeli token sebelum diumumkan ke publik. Meski beberapa platform dan regulator telah mulai mengambil langkah-langkah pengawasan, keterbatasan yurisdiksi dan anonimitas pengguna dalam ekosistem blockchain masih menjadi tantangan besar dalam menindak pelaku insider trading secara efektif.

Urgensi untuk mengatur insider trading dalam pasar modal terdesentralisasi semakin meningkat seiring dengan berkembangnya industri blockchain dan DeFi. Tanpa regulasi yang jelas, praktik ini dapat merusak kepercayaan investor, menghambat adopsi teknologi, dan menciptakan ketidakadilan dalam perdagangan aset digital. Oleh karena itu, diperlukan pendekatan baru dalam regulasi yang mencakup teknologi blockchain, seperti mekanisme deteksi transaksi mencurigakan melalui analisis on-chain, peningkatan transparansi dalam pengumuman proyek, serta kerja sama lintas yurisdiksi untuk menindak pelaku pelanggaran. Dengan adanya regulasi yang adaptif dan berbasis teknologi, pasar modal terdesentralisasi dapat berkembang secara lebih sehat dan berkelanjutan.

Praktek Insider Trading memiliki dampak signifikan terhadap perkembangan pasar modal Indonesia secara menyeluruh, sehingga memerlukan perhatian khusus dari pemerintah. Insider Trading dapat merusak iklim investasi yang dapat merugikan investor yang telah menginvestasikan modalnya di Indonesia. Dalam situasi ini, hukum di Indonesia seharusnya hadir dan memberikan perlindungan yang kuat kepada para investor terkait dengan praktik Insider Trading ini. Dalam rentang waktu laporan hasil pemeriksaan dari tahun 2014 hingga 2022, terdapat 11 kasus Insider Trading yang diduga melanggar ketentuan Pasal 95 Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.¹⁴

Penanganan tindak pidana Insider Trading melibatkan beberapa tahapan yang telah diatur dalam berbagai peraturan, termasuk UU Pasar Modal, ketentuan dari

¹⁴ Mervyn King, Ailsa Roell, John Kay, Charles Wyplosz John Kay, *"Insider Trading"*, *AEconomic Policy*, Vol. 3, No. 6, (April 1988), hlm. 166-167

Otoritas Jasa Keuangan, serta kewenangan pemerintah dalam menjalankan penanganan kasus ini. Meskipun demikian, masalah lintas sektoral menjadi tantangan utama dalam penelitian mengenai Insider Trading. Bukti nyata permasalahan ini terlihat pada UU pasar modal yang berlaku sejak tahun 1995, namun hingga saat ini belum ada putusan pengadilan yang memutuskan tindak pidana Insider Trading.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian hukum normatif, sebagaimana didefinisikan oleh Peter Mahmud Marzuki sebagai proses menemukan aturan hukum, prinsip hukum, dan doktrin hukum untuk menjawab isu hukum yang dihadapi. Penelitian ini menggunakan pendekatan perundang-undangan (statute approach), dengan menelaah peraturan-peraturan yang relevan dengan isu hukum terkait insider trading dalam pasar modal terdesentralisasi. Langkah-langkah penelitian dimulai dengan mengumpulkan bahan hukum primer, seperti undang-undang, peraturan pemerintah, dan putusan pengadilan, serta bahan hukum sekunder, seperti buku dan artikel ilmiah. Selanjutnya, bahan hukum tersebut diklasifikasikan secara sistematis untuk mempermudah analisis. Analisis dilakukan secara deduktif, yakni menerapkan ketentuan hukum yang bersifat umum pada permasalahan khusus, sehingga menghasilkan kesimpulan yang relevan dan logis. Penafsiran sistematis digunakan untuk memastikan kesesuaian antara berbagai pasal dalam peraturan yang relevan. Penelitian ini diakhiri dengan perumusan kesimpulan dan rekomendasi sebagai solusi atas isu hukum yang dibahas, sehingga dapat memberikan panduan praktis yang aplikatif.

PEMBAHASAN

Insider trading dalam pasar modal terdesentralisasi menjadi salah satu isu krusial yang menarik perhatian, terutama dalam konteks perkembangan teknologi blockchain dan keuangan terdesentralisasi (DeFi). Aktivitas insider trading secara umum mengacu pada pemanfaatan informasi material yang belum dipublikasikan secara umum untuk memperoleh keuntungan di pasar modal. Dalam konteks pasar tradisional, regulasi terkait insider trading telah lama diterapkan, namun keberadaan pasar terdesentralisasi dengan karakteristik anonim, tanpa otoritas pusat, dan berbasis blockchain menghadirkan tantangan baru dalam mendeteksi dan mengatasi praktik tersebut. Oleh karena itu, pembahasan ini bertujuan untuk mengidentifikasi aspek-

aspek utama yang berkaitan dengan insider trading, termasuk implikasi hukumnya, tantangan pengawasannya, dan upaya regulasi yang dapat diterapkan di lingkungan pasar terdesentralisasi.¹⁵

Dalam pasar terdesentralisasi, sifat transparansi blockchain sering kali menjadi pedang bermata dua. Di satu sisi, data transaksi yang terbuka dapat membantu menciptakan akuntabilitas, namun di sisi lain, anonimitas pengguna mempersulit identifikasi pihak-pihak yang terlibat dalam aktivitas insider trading. Permasalahan ini menjadi semakin kompleks karena regulasi yang ada sering kali belum cukup responsif terhadap teknologi baru.¹⁶ Dengan demikian, pembahasan ini juga akan mengeksplorasi pendekatan hukum yang inovatif, termasuk kemungkinan integrasi teknologi blockchain ke dalam sistem pengawasan yang lebih efektif. Hal ini penting untuk menjaga integritas pasar, melindungi investor, dan mendukung pertumbuhan keuangan terdesentralisasi secara berkelanjutan.

Pasar modal telah mengalami perubahan signifikan dengan munculnya teknologi blockchain dan sistem keuangan terdesentralisasi (DeFi). Berbeda dengan pasar modal tradisional yang diatur oleh lembaga keuangan dan regulator pemerintah, pasar modal terdesentralisasi mengandalkan smart contracts, transaksi peer-to-peer, dan teknologi ledger yang tidak dapat diubah. Namun, salah satu tantangan utama yang muncul dalam pasar modal terdesentralisasi adalah praktik insider trading, yaitu perdagangan berdasarkan informasi non-publik yang dapat memberikan keuntungan tidak adil bagi pihak tertentu. Dalam konteks regulasi, insider trading dalam pasar modal tradisional telah diatur dengan ketat di banyak negara untuk melindungi integritas pasar dan kepercayaan investor. Namun, dalam pasar modal terdesentralisasi, kurangnya regulasi yang jelas dan anonimitas pelaku transaksi menimbulkan tantangan hukum yang kompleks.

Secara umum, insider trading adalah praktik perdagangan sekuritas berdasarkan informasi material yang belum tersedia untuk publik. Dalam konteks pasar modal tradisional, informasi ini dapat berupa laporan keuangan, merger dan akuisisi, atau keputusan strategis perusahaan yang belum diumumkan.

¹⁵ Noviasih Muharam, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pembelian Kembali Sahamnya*, Pranata Hukum 13, no. 1 (2018).

¹⁶ Anthony Willyus Wongkar dan Ariawan Gunadi. *Tanggung Jawab Kejahatan Insider Trading yang dilakukan Terhadap Perdagangan Saham di Pasar Modal* (Contoh Kasus Jouska Indonesia) h. 5.

Dalam pasar modal terdesentralisasi, insider trading dapat terjadi dalam berbagai bentuk, seperti:

- Pemanfaatan Informasi Non-Publik tentang Smart Contracts: Misalnya, seseorang yang memiliki akses awal terhadap kode smart contract baru yang akan diluncurkan dapat membeli token sebelum informasi tersebut diumumkan ke publik.
- Manipulasi Likuiditas dan Order Book: Pemain besar dalam ekosistem DeFi dapat menggunakan informasi tentang perubahan likuiditas atau daftar aset di platform tertentu untuk memperoleh keuntungan tidak adil.
- Penyalahgunaan Informasi dalam DAO (Decentralized Autonomous Organization): Anggota inti dari DAO yang memiliki informasi mengenai proyek mendatang dapat membeli atau menjual token sebelum pengumuman resmi dilakukan.

Pasar modal adalah tempat bertemunya pihak yang membutuhkan modal dengan investor yang ingin menginvestasikan dananya dalam berbagai instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, dan reksa dana. Pasar ini berfungsi sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan dan pemerintah untuk mengembangkan bisnis atau proyek infrastruktur, serta sebagai wahana investasi bagi masyarakat untuk memperoleh keuntungan. Dalam pasar modal, transaksi dilakukan melalui mekanisme yang transparan dan diatur oleh otoritas keuangan, seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) di Indonesia, untuk memastikan perlindungan bagi investor dan menjaga stabilitas pasar.

Pasar modal terbagi menjadi dua jenis utama, yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana adalah tempat di mana perusahaan pertama kali menawarkan sahamnya kepada publik melalui mekanisme Initial Public Offering (IPO). Setelah saham terjual di pasar perdana, perdagangan selanjutnya berlangsung di pasar sekunder, di mana investor dapat membeli dan menjual saham yang sudah beredar di bursa efek. Keberadaan pasar sekunder memberikan likuiditas bagi investor, memungkinkan mereka untuk mencairkan investasinya kapan saja. Selain itu, pasar modal juga memiliki peran penting dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara karena mampu mendorong investasi, menciptakan lapangan kerja, serta meningkatkan daya saing perusahaan secara global.

Pembahasan Karakteristik Insider Trading dalam Pasar Modal Terdesentralisasi

Insider trading di pasar modal terdesentralisasi memiliki karakteristik unik yang membedakannya dari praktik serupa di pasar tradisional. Di pasar terdesentralisasi, transaksi dilakukan melalui kontrak pintar (smart contracts), yang mencatat setiap aktivitas di blockchain. Meski sifat ini menciptakan transparansi, identitas pengguna hanya diwakili oleh alamat dompet (wallet address), yang tidak memberikan informasi personal. Hal ini menyulitkan proses identifikasi pelaku, terutama jika pelaku menggunakan teknik seperti mixer atau transaksi berantai untuk menyembunyikan jejak.¹⁷

Selain itu, definisi informasi material di pasar terdesentralisasi sering kali lebih kompleks dibandingkan pasar tradisional. Informasi yang dapat memengaruhi harga aset digital tidak hanya berasal dari laporan keuangan atau berita perusahaan tetapi juga dari kode atau pembaruan teknologi dalam proyek blockchain.¹⁸ Misalnya, pengembang yang mengetahui jadwal peluncuran token baru dapat memanfaatkan informasi ini untuk membeli aset sebelum harga naik setelah pengumuman resmi. Kompleksitas ini menambah tantangan dalam menetapkan batasan legal yang jelas.

Beberapa kasus nyata telah menunjukkan bagaimana insider trading dapat terjadi di pasar ini. Misalnya, dalam peluncuran token pada platform DeFi, sering terjadi lonjakan harga tak lama setelah peluncuran resmi, yang diduga akibat pembelian oleh orang dalam yang mengetahui informasi terlebih dahulu. Hal ini menciptakan ketidakadilan bagi investor ritel yang tidak memiliki akses ke informasi serupa. Masalah ini menyoroti perlunya transparansi yang lebih tinggi dan mekanisme pengawasan yang lebih baik untuk mencegah ketidakadilan di pasar.¹⁹

Dibandingkan dengan pasar tradisional, pengawasan di pasar terdesentralisasi juga jauh lebih lemah. Otoritas seperti SEC atau OJK biasanya memiliki wewenang untuk menyelidiki dan menuntut kasus insider trading di pasar tradisional, tetapi di pasar

¹⁷ Philipus M. Hadjon dan Tatiek Sri Djatmiati, *Argumentasi Hukum*, Gajah Mada University Press, Yogyakarta, 2009, hal. 42

¹⁸ Kadek Endra Bayu Sudiarta dan Made Subawa, *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Untuk Menghindari Kerugian Akibat Praktek Manipulasi Pasar Dalam Pasar Modal* (2013) 1 Jurnal Kertha Semaya

¹⁹ Ni Putu Purwanti, Inocencio Arya Wahyudi Karditha, I Ketut Westra, *Tanggung Jawab Akuntan Publik Dalam Pembuatan Prospektus Pada Kegiatan Di Pasar Modal* (2013) 1 Jurnal Kertha Semaya

terdesentralisasi, tidak ada otoritas pusat yang dapat menjalankan fungsi ini. Akibatnya, insider trading sering kali dibiarkan tanpa penanganan, yang dapat merusak kepercayaan publik terhadap ekosistem blockchain secara keseluruhan.

Karakteristik insider trading di pasar terdesentralisasi menunjukkan bahwa masalah ini tidak hanya terkait dengan aspek hukum tetapi juga teknologi dan desain pasar itu sendiri. Regulasi dan solusi teknis perlu dirancang secara komprehensif untuk mengatasi tantangan ini tanpa mengorbankan prinsip desentralisasi yang menjadi inti dari blockchain.

Tantangan Pengawasan dan Penegakan Hukum

Tantangan utama dalam pengawasan insider trading di pasar terdesentralisasi adalah sifat anonim dari teknologi blockchain. Anonimitas ini memungkinkan pengguna untuk bertransaksi tanpa harus mengungkapkan identitas asli mereka, sehingga menyulitkan otoritas untuk melacak pelaku. Meskipun semua data transaksi tercatat di blockchain, proses analisis untuk menemukan pola yang mencurigakan memerlukan teknologi canggih seperti kecerdasan buatan dan analitik data, yang tidak selalu dimiliki oleh lembaga pengawas.²⁰

Ketidakseragaman regulasi antar negara juga memperburuk situasi. Pasar terdesentralisasi bersifat global, sehingga pelaku insider trading dapat dengan mudah memanfaatkan perbedaan regulasi di berbagai yurisdiksi untuk menghindari penegakan hukum. Sebagai contoh, beberapa negara maju telah mengembangkan regulasi terkait blockchain yang lebih ketat, sementara negara berkembang masih dalam tahap awal penerapan regulasi tersebut. Ketidakseimbangan ini menciptakan celah hukum yang dapat dimanfaatkan oleh pelaku kejahatan.²¹

Selain itu, proses pembuktian dalam kasus insider trading di pasar terdesentralisasi lebih kompleks dibandingkan pasar tradisional. Di pasar tradisional, hubungan antara pelaku dan informasi material sering kali dapat dilacak melalui komunikasi atau dokumen perusahaan. Namun, di pasar blockchain, bukti semacam itu hampir tidak mungkin ditemukan, terutama jika pelaku memanfaatkan mixer atau

²⁰ Sumantoro, 1986, *Hukum Ekonomi*, Jakarta, Penerbit Universitas Indonesia, hlm. 219

²¹ Kadek Endra Bayu Sudiarta dan Made Subawa, *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Untuk Menghindari Kerugian Akibat Praktek Manipulasi Pasar Dalam Pasar Modal* (2013) 1 Jurnal Kertha Semaya

protokol privasi. Proses ini membutuhkan analisis mendalam terhadap data blockchain, yang memakan waktu dan sumber daya.

Kurangnya literasi di kalangan pelaku pasar tentang regulasi insider trading juga menjadi hambatan. Banyak pengguna yang tidak menyadari bahwa tindakan mereka, seperti membeli token berdasarkan informasi non-publik, dapat dianggap ilegal. Penyedia platform DeFi sering kali tidak memberikan panduan yang memadai tentang aturan tersebut, sehingga meningkatkan risiko pelanggaran. Secara keseluruhan, tantangan pengawasan dan penegakan hukum di pasar terdesentralisasi menunjukkan bahwa pendekatan regulasi tradisional tidak cukup untuk menghadapi masalah ini. Diperlukan kerjasama internasional, teknologi canggih, dan edukasi untuk menciptakan ekosistem yang lebih adil dan transparan.²²

Solusi dan Rekomendasi Regulasi

Untuk mengatasi tantangan yang ada, pembentukan kerangka hukum internasional menjadi langkah pertama yang sangat penting. Dengan standar regulasi global, ketidakseragaman antar negara dapat diminimalisir, sehingga menciptakan landasan hukum yang lebih solid untuk menangani kasus insider trading. Organisasi internasional seperti Financial Action Task Force (FATF) dapat berperan dalam merumuskan pedoman tersebut, dengan melibatkan negara-negara anggota untuk memastikan penerapan yang efektif.²³

Teknologi pengawasan berbasis blockchain dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan akurasi dan efisiensi dalam mendeteksi insider trading. Penggunaan alat analisis blockchain yang dilengkapi dengan kecerdasan buatan dapat membantu otoritas dalam melacak pola transaksi yang mencurigakan. Teknologi ini memungkinkan analisis data dalam skala besar secara otomatis, sehingga mempercepat proses investigasi. Edukasi pelaku pasar juga menjadi elemen penting dalam upaya pencegahan. Penyedia platform DeFi harus aktif memberikan panduan dan informasi kepada pengguna tentang regulasi terkait insider trading. Dengan meningkatkan kesadaran pengguna, risiko pelanggaran dapat diminimalkan. Selain itu, pelaku pasar

²² Siti Zuraidah Pohan, *Kajian Hukum Insider Trading Dalam Transaksi Saham Pada Perseroan Terbatas* (UMSU, 2020)

²³ Vidya Noor Rachmadini, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal Menurut Undang-Undang Pasar Modal dan Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan*, Jurnal Pena Justisia, Vol. 18 No. 02 (2019): 90-91.

juga harus diberikan pelatihan tentang pentingnya etika dalam bertransaksi, terutama di lingkungan pasar yang berbasis teknologi.²⁴

Kolaborasi antara komunitas blockchain dan otoritas hukum juga dapat menjadi solusi yang efektif. Komunitas dapat berperan dalam melaporkan aktivitas mencurigakan, sementara otoritas bertugas menindaklanjuti laporan tersebut. Mekanisme ini tidak hanya meningkatkan pengawasan tetapi juga memperkuat solidaritas dalam menjaga integritas pasar. Dengan pendekatan yang terpadu, tantangan insider trading di pasar terdesentralisasi dapat diatasi tanpa mengorbankan prinsip desentralisasi. Regulasi yang inovatif, penggunaan teknologi canggih, dan kolaborasi semua pihak menjadi kunci untuk menciptakan pasar yang adil, transparan, dan berkelanjutan.²⁵

Insider trading dalam pasar modal terdesentralisasi menghadirkan tantangan hukum yang signifikan, terutama karena sifat anonimitas dan globalisasi dari teknologi blockchain. Dalam konteks hukum tradisional, pelaku insider trading biasanya dapat diidentifikasi melalui hubungan langsung dengan perusahaan atau informasi material yang disalahgunakan. Namun, di pasar terdesentralisasi, identitas pengguna sering kali disamarkan oleh alamat dompet digital (wallet address), yang membuat proses investigasi lebih rumit. Selain itu, tindakan pelaku yang memanfaatkan teknologi seperti mixer dan protokol privasi semakin memperkuat hambatan hukum dalam melacak dan membuktikan pelanggaran. Hal ini menyebabkan banyak kasus insider trading di pasar terdesentralisasi tidak terdeteksi atau tidak ditindaklanjuti, yang pada akhirnya merusak kepercayaan publik terhadap ekosistem blockchain.²⁶

Dampak hukum lainnya adalah munculnya konflik yurisdiksi dalam penanganan kasus insider trading. Pasar terdesentralisasi beroperasi lintas negara tanpa batasan geografis, sehingga otoritas hukum suatu negara sering kali kesulitan menegakkan aturan mereka terhadap pelaku yang berada di yurisdiksi berbeda. Ketidakharmonisan

²⁴ Nur Faiz Khoirunnisaa and Muh Ali Masnun, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Insider Trading Dalam Perspektif Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*, novum: jurnal hukum, 2022, 91–100

²⁵ Siti Zuraidah Pohan, *Kajian Hukum Insider Trading Dalam Transaksi Saham Pada Perseroan Terbatas* (UMSU, 2020)

²⁶ Ida Ayu Nyoman Mahayani Dewi dan I Wayan Suarbha, *Penanggulangan Perdagangan Orang Dalam (Insider Trading) Di Bidang Pasar Modal Ditinjau Dari Perspektif Hukum Pidana* (2014) 3 Jurnal Kertha Wicara

regulasi antarnegara juga memperburuk situasi ini, karena pelaku dapat memanfaatkan celah hukum di negara-negara dengan regulasi yang lebih lemah. Sebagai contoh, beberapa negara berkembang belum memiliki regulasi yang memadai terkait aktivitas blockchain, sehingga menciptakan "safe haven" bagi pelaku insider trading. Akibatnya, penegakan hukum internasional menjadi sulit dilakukan tanpa adanya kesepakatan global tentang standar regulasi.²⁷

Dari perspektif hukum, kurangnya regulasi yang spesifik untuk mengatur insider trading di pasar terdesentralisasi menjadi kelemahan utama. Banyak yurisdiksi belum mengadaptasi aturan mereka untuk mencakup inovasi teknologi seperti blockchain dan DeFi. Ini menciptakan ambiguitas hukum yang dapat disalahgunakan oleh pelaku kejahatan.²⁸ Selain itu, proses pembuktian dalam kasus insider trading di pasar ini lebih rumit dibandingkan dengan pasar tradisional, mengingat data transaksi hanya mencatat aktivitas teknis tanpa menunjukkan konteks penggunaannya. Untuk itu, diperlukan reformasi hukum yang melibatkan penerapan teknologi seperti analitik blockchain berbasis kecerdasan buatan, harmonisasi regulasi global, dan pembentukan kerangka kerja hukum internasional yang dapat mengakomodasi karakteristik unik pasar terdesentralisasi. Reformasi ini menjadi kunci untuk memastikan keadilan dan menjaga integritas pasar di era digital.

Pasar modal terdesentralisasi, yang didukung oleh teknologi blockchain dan keuangan terdesentralisasi (DeFi), menghadirkan tantangan baru dalam pengawasan praktik insider trading. Dalam sistem ini, transaksi dilakukan tanpa perantara tradisional, seperti bursa efek atau regulator keuangan, sehingga mempersulit otoritas dalam mendeteksi dan menindak pelanggaran hukum. Insider trading dalam pasar modal terdesentralisasi terjadi ketika individu yang memiliki informasi material non-publik mengenai suatu aset digital mempergunakannya untuk memperoleh keuntungan pribadi. Dengan anonimitas yang ditawarkan oleh blockchain, pelaku dapat menyembunyikan identitas mereka, sehingga memperumit proses penegakan hukum.

Dampak hukum dari insider trading di pasar modal terdesentralisasi masih menjadi perdebatan di berbagai yurisdiksi. Di banyak negara, regulasi yang ada lebih

²⁷ M. Irsan Nasrudin dan Indra Surya, 2003, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Prenada Media Group, Jakarta, hlm. 84.

²⁸ Sunaryati Hartono, *Kapita Selekta Perbandingan Hukum*, Alumni, Bandung, 1986, hlm. 10

berfokus pada pasar modal tradisional, sementara aktivitas dalam ekosistem DeFi sering kali berada dalam area abu-abu hukum. Beberapa otoritas, seperti Securities and Exchange Commission (SEC) di Amerika Serikat, mulai memperluas pengawasan terhadap aset digital, termasuk praktik insider trading yang terjadi di platform blockchain. Namun, tantangan terbesar adalah membuktikan bahwa transaksi tertentu melanggar regulasi yang berlaku, terutama ketika tidak ada badan pengatur yang secara langsung mengawasi pasar tersebut.

Keunggulan teknologi blockchain, seperti transparansi dan pencatatan transaksi yang permanen, dapat menjadi alat dalam mendeteksi insider trading. Dengan analisis data on-chain, regulator dan peneliti dapat mengidentifikasi pola transaksi mencurigakan yang mengindikasikan penggunaan informasi non-publik. Namun, mekanisme ini belum cukup efektif karena banyaknya metode yang dapat digunakan pelaku untuk mengaburkan jejak, seperti penggunaan dompet kripto anonim, transaksi melalui decentralized exchanges (DEX), atau pemanfaatan smart contract yang kompleks. Oleh karena itu, diperlukan pendekatan regulasi yang lebih inovatif agar dapat mengatasi tantangan ini.

Penerapan sanksi terhadap pelaku insider trading di pasar modal terdesentralisasi juga menghadapi hambatan besar. Dalam pasar modal tradisional, hukuman bagi pelaku insider trading dapat berupa denda besar atau hukuman penjara. Namun, dalam ekosistem DeFi, sulit untuk menegakkan sanksi serupa karena tidak adanya entitas sentral yang mengontrol sistem. Beberapa langkah yang dapat dilakukan adalah dengan mendorong kerja sama internasional dalam regulasi kripto, meningkatkan teknologi pemantauan blockchain, serta menerapkan kebijakan kepatuhan secara mandiri di platform DeFi melalui smart contract yang mengatur transaksi secara transparan.

Dalam menghadapi fenomena insider trading di pasar modal terdesentralisasi, diperlukan keseimbangan antara inovasi teknologi dan regulasi yang efektif. Regulasi yang terlalu ketat dapat menghambat perkembangan DeFi dan inovasi di sektor blockchain, sementara regulasi yang terlalu longgar berisiko menciptakan ekosistem keuangan yang tidak transparan dan rawan penyalahgunaan. Oleh karena itu, pemerintah dan regulator harus mengadopsi pendekatan yang adaptif, seperti mengembangkan mekanisme pemantauan berbasis teknologi dan bekerja sama dengan komunitas DeFi untuk menciptakan ekosistem yang lebih aman dan berintegritas.

KESIMPULAN

Insider trading di pasar modal terdesentralisasi menciptakan tantangan baru yang kompleks akibat sifat blockchain yang transparan namun anonim, serta ketiadaan otoritas pusat. Kompleksitas definisi informasi material, kelemahan pengawasan, dan ketidakseimbangan regulasi global semakin memperburuk situasi, sehingga pendekatan regulasi tradisional menjadi tidak memadai. Untuk mengatasi hal ini, diperlukan kolaborasi internasional dalam merumuskan regulasi global, pemanfaatan teknologi canggih berbasis blockchain seperti analitik data dan kecerdasan buatan untuk mendeteksi pola transaksi mencurigakan, serta edukasi intensif kepada pelaku pasar tentang regulasi dan etika transaksi di ekosistem terdesentralisasi. Penyedia platform DeFi juga harus berperan aktif dalam memberikan panduan dan menciptakan transparansi. Melalui langkah-langkah ini, diharapkan integritas pasar dapat terjaga tanpa mengorbankan prinsip desentralisasi yang menjadi dasar blockchain. Saran utama adalah membangun kolaborasi erat antara komunitas blockchain, otoritas hukum, dan lembaga internasional seperti FATF untuk menciptakan ekosistem yang lebih adil, transparan, dan berkelanjutan, serta mempercepat inovasi dalam pengawasan berbasis teknologi untuk menghadapi tantangan insider trading secara efektif.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman, *Ensiklopedia Ekonomi Keuangan Perdagangan*, (Jakarta: PT. Pradnya Paramita, 1991), hlm. 540.
- Anthony Willyus Wongkar dan Ariawan Gunadi. *Tanggung Jawab Kejahatan Insider Trading yang dilakukan Terhadap Perdagangan Saham di Pasar Modal* (Contoh Kasus Jouska Indonesia) h. 5.
- Bapepam & CMS, *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, 1996, h.12
- Irsan Nasarudin, *Aspek-Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: kencana Prenada Media, 2006), hlm. 32

- Khoirunnisaa and Masnun, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Insider Trading Dalam Perspektif Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*.
- Martalena, *Pengantar Pasar Modal* (ANDI 2011)
- Marzuki Peter Mahmud, *Penelitian Hukum*, Kencana, Jakarta, 2006, hal. 35
- Marzuki Usman, Singgih Riphath, Syahrir Ika, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal, Jurnal Keuangan dan Moneter*, Jakarta, 1997, hlm. 11
- Mervyn King, Ailsa Roell, John Kay, Charles Wyplosz John Kay, *Insider Trading, AEconomic Policy*, Vol. 3, No. 6, (April 1988), hlm. 166-167
- M. Irsan Nasrudin dan Indra Surya, 2003, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Prenada Media Group, Jakarta, hlm. 84.
- Noviasih Muharam, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pembelian Kembali Sahamnya*, Pranata Hukum 13, no. 1 (2018).
- Philipus M. Hadjon dan Tatiek Sri Djatmiati, *Argumentasi Hukum*, Gajah Mada University Press, Yogyakarta, 2009, hal. 42
- Soejono Soekanto, *Kegunaan Sosiologi Hukum Bagi Kalangan Hukum*, Alumni, Bandung, 1986, hlm. 11.
- Sumantoro, 1986, *Hukum Ekonomi*, Jakarta, Penerbit Universitas Indonesia, hlm. 219
- Sunaryati Hartono, *Kapita Selekta Perbandingan Hukum*, Alumni, Bandung, 1986, hlm. 10
- Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, cet.1, (Jakarta: IBLAM,2005), h. 1.
- Haidar, F. *Perlindungan Hukum Bagi Investor terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading Pada Pasar Modal di Indonesia*. Jurnal Cita Hukum, Vol. III No. 1. (2015): 187.
- Ida Ayu Nyoman Mahayani Dewi dan I Wayan Suarbha, *Penanggulangan Perdagangan Orang Dalam (Insider Trading) Di Bidang Pasar Modal Ditinjau Dari Perspektif Hukum Pidana* (2014) 3 Jurnal Kertha Wicara
- Kadek Endra Bayu Sudiarta dan Made Subawa, *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Untuk Menghindari Kerugian Akibat Praktek Manipulasi Pasar Dalam Pasar Modal* (2013) 1 Jurnal Kertha Semaya
- Ni Putu Purwanti, Inocencio Arya Wahyudi Karditha, I Ketut Westra, *Tanggung Jawab Akuntan Publik Dalam Pembuatan Prospektus Pada Kegiatan Di Pasar Modal* (2013) 1 Jurnal Kertha Semaya

Nur Faiz Khoirunnisaa and Muh Ali Masnun, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Insider Trading Dalam Perspektif Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*, novum: jurnal hukum, 2022, 91–100

Siti Zuraidah Pohan, *Kajian Hukum Insider Trading Dalam Transaksi Saham Pada Perseroan Terbatas* (UMSU, 2020)

Vidya Noor Rachmadini, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal Menurut Undang-Undang Pasar Modal dan Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan*, Jurnal Pena Justisia, Vol. 18 No. 02 (2019): 90-91.

Pedoman Penulisan Skripsi, Program Studi Ilmu Hukum Universitas Wijaya Putra, 2017. Hal. 1

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan

Undang-Undang No. 15 Tahun 1952 tentang Penetapan Undang-Undang Darurat tentang Bursa (Lembaran Negara Tahun 1951 No. 79) sebagai Undang-Undang (Lembaran Negara Tahun 1952 No. 67)