

ANALISIS PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR TERHADAP KEJAHATAN INSIDER TRADING PADA PASAR MODAL SYARIAH INDONESIA

Dr. Ahmad S.H,M.H,M.M¹, Nadia Simangunsong², Fitriadi agung Prabowo³
[ahmad.law17@gmail.com¹](mailto:ahmad.law17@gmail.com), [nadiasm20@gmail.com²](mailto:nadiasm20@gmail.com), [humaskemenkumham67@gmail.com³](mailto:humaskemenkumham67@gmail.com),
pascasarjana Universitas Muhammadiyah Tangerang

Abstract

This study aims to find out how legal protection for investors against insider trading crimes in Indonesia's sharia capital market. The method of discussion with this study is a literature analysis study using descriptive analysis techniques. The results of the study convey that the capital market law that regulates insider trading still has various weaknesses. This means that Article 95 does not clearly explain who is meant by an employee of a publishing company and the PM Law has a legal loophole related to insider reporting. Because the UUPM only regulates insider trading that occurs due to a violation of obligations, the UUPM is not able to sanction someone who is not an insider but receives the wrong information from the insider. This is because the UUPM does not adhere to the principle of embezzlement applied by American countries when handling insider trading cases that are able to harm investors when trading in the stock market. The Capital Market Law (UUPM) No. 8 of 1995 regulates the capital market and does not distinguish between the traditional capital market and the sharia capital market. Therefore, the concept of the sharia capital market is basically the concept of the traditional capital market regulated in the UUPM. However, the sharia capital market emphasizes several things. This means that the issuer's operations, the securities it issues, and the trading mechanism carried out by investors must be in harmony with sharia rules. Sharia principles are rules based on Islamic teachings and set by DSN-MUI through fatwas issued by DSN-MUI

Keywords: *Investor, Insider Trading, Islamic capital market.*

Abstrak

Studi ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana perlindungan hukum bagi investor terhadap kejahatan insider trading pada pasar modal syariah Indonesia. Metode pembahasan bersama studi ini adalah studi analisis literatur dengan menggunakan teknik analisis deskriptif. Hasil penelitian menyampaikan bahwa yakni undang-undang pasar modal yang mengatur insider trading masih mempunyai beragam kelemahan. Artinya, Pasal 95 tidak menjelaskan secara jelas siapa yang dimaksud dengan pegawai perusahaan penerbit dan UU PM memiliki celah hukum terkait insider pelaporan. Karena UUPM hanya mengatur insider trading yang terjadi akibat pelanggaran kewajiban, maka UUPM bukan mampu memberikan sanksi kepada seseorang yang bukan insider namun salah menerima informasi dari insider. Sebab, UUPM tersebut tidak menganut prinsip penggelapan yang diterapkan negara-negara Amerika ketika menangani kasus insider trading yang mampu merugikan investor saat melakukan perdagangan di pasar saham. Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) No 8 Tahun 1995 mengatur pasar modal dan tidak membedakan pasar modal tradisional dan pasar modal syariah. Oleh karena itu, konsep pasar modal syariah pada dasarnya adalah konsep pasar modal tradisional yang diatur dalam UUPM. Namun pasar modal syariah menekankan beberapa hal. Artinya operasional emiten, surat berharga yang diterbitkannya, dan mekanisme perdagangan yang dilakukan investor harus selaras bersama kaidah syariah. Prinsip syariah ialah kaidah yang berdasarkan pada ajaran Islam dan ditetapkan oleh DSN-MUI melalui fatwa yang dikeluarkan oleh DSN-MUI.

Kata Kunci: Hukum, Investor, Insider Trading, Pasar modal syariah.

PENDAHULUAN

Seperti halnya pasar pada dasarnya, pasar modal ialah tempat bertemunya pembeli serta

penjual, namun pasar modal beragam bersama pasar konkrit (Abdalloh, 2019). Modal dan dana diperjualbelikan di pasar modal. Pasar modal yakni sarana mempertemukan penawar serta pembeli anggaran jangka panjang bersama bentuk surat berharga (Thian, A. (2021). Dapat dikatakan bahwa pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memerankan kelebihan anggaran bersama aspek yang memerlukan anggaran melalui jual beli surat berharga (Agestina et al., 2020). Oleh sebab itu, pasar modal juga mampu diartikan selaku pasar jual beli surat berharga semacam saham dan obligasi yang jangka waktunya lebih dari satu tahun. Pasar modal memainkan peran wajib bersama sektor keuangan, memberikan komunitas investasi peluang baru untuk berinvestasi dan komunitas bisnis peluang baru untuk mengakses sumber modal (Pradipto et al., 2020).

Dalam beroperasi di pasar modal, prinsip keterbukaan ialah prinsip pasar modal yang paling penting. Keterbukaan dalam perdagangan efek berarti bahwa semua informasi tentang status manajemen perusahaan, termasuk keuangan, hukum, manajemen, dan aset, diungkapkan (Kacperczyk & Pagnotta, 2024). Syarat dan ketentuan perusahaan yang menerbitkan saham bersifat terbuka sehingga calon investor mampu menyakini serta memutuskan kebijakan yang mengatur investasinya (Al-Sherman, 2024). Disc Logger System adalah sistem wajib bagi perusahaan yang menjalankan negosiasi saham publik agar mengungkapkan pemberitaan secara umum tentang aktivitas bisnis seperti keuangan dan manajemen produksi (Spaic ET AL., 2019). Tujuan dari prinsip keterbukaan ialah agar meningkatkan efisiensi usaha sekuritas (Muharam, 2018).

Perdagangan yang efisien yakni transaksi yang memungkinkan pihak-pihak yang berkepentingan bersama transaksi surat berharga mampu bertransaksi dengan mudah, cepat, serta biaya yang relatif rendah, termasuk penyelesaian perdagangan yang cepat serta terjangkau (Prakash, 2024). Selanjutnya itu, kaidah pasar modal terbuka bertujuan agar menjaga keyakinan investor, serta apabila terjadi ketidakpercayaan investor terhadap pasar modal serta perekonomian, jadi investor mampu memulihkan modalnya di pasar (Ahn et al, 2024). Akibatnya, pasar serta perekonomian secara keseluruhan akan menderita. Semua aktivitas investasi mengandung risiko dan investor bisa saja mengalami kerugian ketika berinvestasi (Aqmarina et al., 2023). Prinsip keterbukaan harus ditentukan pada perseroan yang go public. Sebab, perseron yang go public mempunyai kewajiban untuk melayani kepentingan masyarakat dan melindungi investor (Lauar & Arbex Valle, 2020). Pengungkapan wajib akan terus berlanjut selama perusahaan masih bersifat “publik.” Prinsip keterbukaan diwujudkan melalui penyampaian laporan keuangan berkala, pelaporan fakta material baru, larangan transaksi internal anak perusahaan, dan larangan manipulasi pasar (Haidar, 2015). Terdapat fakta material baru, yakni pengungkapan peristiwa yang mampu memicu harga saham, wajib segera disampaikan dalam waktu dua hari kerja (Sujatmiko & Suryanti, 2017).

Peristiwa yang mampu memicu harga saham, seperti: kebakaran, pemogokan dan penutupan perseroan Ada tiga teori yang dikenal mengenai informasi penting ini dalam praktik perdagangan efek di pasar modal: teori pengungkapan/pemeliharaan, teori kewajiban pengungkapan, dan teori penggelapan. Sekalipun pelaku pasar modal saat ini banyak, namun bukan menutup kemungkinan terjadinya pelaku pasar modal yang melanggar aturan dalam kegiatan pasar modal (Junaedi, 2020). Salah satu pelanggaran di pasar modal yakni insider trading. Perdagangan orang dalam adalah kata kunci yang hanya dikenal di pasar modal (Huang et al., 2021). Istilah ini mengacu pada praktik orang bersama suatu perusahaan yang melakukan transaksi sekuritas bersama memanfaatkan pemberitaan hak milik yang belum tersedia untuk publik atau investor (Rivelino et al., 2023). Informasi orang perusahaan merupakan kata kunci yang hanya dikenal di pasar modal. Istilah ini mengacu pada tindakan

orang dalam (corporate insiders) yang memperdagangkan sekuritas bersama memanfaatkan pemberitaan rahasia yang belum dipublikasikan kepada publik atau investor (Khalid, 2023).

Tujuannya ialah agar mewujudkan mekanisme perdagangan efek yang efisien serta adil dalam segala aspek dengan mengatur insider trading dan melindungi investor yang menjalankan jual beli di bursa Indonesia. Pelanggaran larangan insider trading seringkali terjadi karena lemahnya regulasi hukum insider trading. Penjabaran Pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 (kemudian disampaikan Undang-Undang Pasar Modal) secara sederhana menyatakan yakni orang bersama yakni direksi, direksi, atau pegawai suatu emiten atau perseroan publik. Penjelasan Pasal 95 bukan menyampaikan penjabaran kian lanjut mengenai siapa yang dimaksud dengan pegawai Emiten. Jika ketentuan tersebut hanya mencakup pekerja tetap, maka undang-undang terkait bukan mampu diterapkan pada pekerja bukan tetap sebab pekerja bukan tetap memperdagangkan surat berharga berdasarkan fakta material yang belum diketahui masyarakat dan diperoleh secara kebetulan, yaitu fakta yang tidak diperoleh langsung dari orang dalam (Wahyuni, 2015).

Terdapat celah dalam UU Pasar Modal yang mencakup insider trading, dimana informasi dari pihak luar digunakan atau disalahgunakan agar menjalankan transaksi. Undang-undang ini hanya berlaku untuk insider trading yang melanggar kewajiban. Undang-undang dapat memberikan sanksi kepada pihak yang memberi dan menerima informasi orang dalam mengenai fakta material, namun undang-undang bukan mampu memberikan sanksi kepada pihak yang secara tidak sengaja menerima informasi tersebut (yang bukan merupakan orang dalam). Kejahatan insider trading dapat amat dirugikan pelaku pasar modal, termasuk investor, perseroan itu sendiri, serta calon pemegang saham. Harga saham yang dibeli dari suatu perseroan tercatat dapat merugikan pihak yang belum menerima pemberitaan harga saham dari orang dalam, selanjutnya aspek yang sudah menerima pemberitaan dari orang bersama meyakini terlebih dahulu pemberitaan perseroan yang dirahasiakan dan menjadikannya sebagai bahan penilaian bagi mereka. harga yang menguntungkan. Hitung tindakan yang harus diambil, seperti membeli atau menjual saham.

Tidak seluruh orang yang membeli atau menjual saham pada harga terkait meyakini inside information, namun bagi mereka yang mengetahui inside information dan menggunakannya dalam perdagangannya, jelas sedang mengambil peluang bagi pihak/investor lain (Lira, 2024). Larangan insider trading pada hakikatnya adalah larangan untuk memastikan bahwa informasi yang berasal dari suatu perseroan mampu menjangkau semua orang (investor dan calon investor) secara bersamaan dan setara (Ilyasa, 2021). Bersama penyampaian informasi secara serentak serta merata, maka masing-masing pihak yang memerlukan pemberitaan tersebut diberikan kesempatan yang sama agar memanfaatkannya demi kepentingannya sendiri. Alasan pengalihan informasi yang dimiliki penerbit secara serentak dan seragam adalah agar meyakini yakni tidak ada pihak yang mengambil keuntungan darinya sebab hubungannya dengan perusahaan yang bersangkutan atau karena diperoleh secara ilegal oleh pihak tersebut.

METODE

Metode pembahasan bersama artikel ini yakni studi analisis literatur bersama menggunakan teknik analisis deskriptif. Metode analisis deskriptif yakni metode studi yang mengumpulkan data berupa teks dari studi sebelumnya dan mengorganisasikan serta menampilkan data yang telah dikumpulkan. Metode ini tidak memanfaatkan angka-angka agar uji statistik atau asumsi klasik..

PEMBAHASAN

Undang-Undang Pasar Modal mengenal kaidah keterbukaan (disclosure) bersama melakukan aktivitas pasar modal. Prinsip transparansi melindungi investor sehubungan dengan kelayakan investasinya. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengecekan apakah suatu informasi yang merupakan produk penting di pasar modal mengandung informasi atau fakta penting. Kepercayaan terhadap emiten atau Perseroan investasi yang tidak menyampaikan pemberitaan atau fakta penting kepada seluruh investor dengan cepat dan seadil-adilnya tidak hanya akan membuat investor dalam negeri jatuh cinta, tetapi juga menimbulkan ketidakpercayaan di kalangan investor asing, dan kepercayaan ini otomatis akan menyebar di seluruh dunia. Perdagangan orang dalam dapat terjadi karena keterlambatan penyampaian informasi atau fakta penting (Purboningtyas & Prabandari, 2019).

Perdagangan (insider trading) yakni perdagangan efek yang dijalankan oleh seseorang yang diklasifikasi insider trading suatu perseroan dan secara khusus didefinisikan sebagai perdagangan yang berlandaskan atau dilatarbelakangi oleh adanya pemberitaan insider trading yang material yang belum disampaikan kepada public (Spamann, 2022). Insider Trader Seseorang yang secara langsung atau tidak langsung meraih profit ekonomi pribadi atau mengharapkan keuntungan jangka pendek (Vivekananthan & Herath, 2024). Bersama hal ini masing-masing pihak wajib menjalankan transaksi atas dasar keadilan, keteraturan dan keterbukaan. Maksudnya, setiap individu dilarang memanfaatkan pemberitaan yang diperoleh dari orang dalam perusahaan tercatat atau emiten. Demikian pula, orang dalam (misalnya direktur suatu emiten) dilarang membeli atau menjual efek berdasarkan pemberitaan yang mereka miliki, meskipun pembayaran material tersebut tidak diungkapkan atau diyakini public (Brilliant, 2024).

Pedagang orang dalam (insider trader) lebih memilih pasar yang sistem pengawasannya kurang baik, sehingga kelompok ini dapat dengan mudah melakukan transaksi (Rachmadini, 2020). Namun bukan hanya pasar-pasar kecil saja yang memerankan sasaran; bahkan pasar-pasar besar pun tidak kebal terhadap kejahatan perdagangan orang dalam (insider trading). Secara teknis, pelaku insider trading mampu dibedakan menjadi dua jenis, yakni pihak yang menjalankan kepercayaan baik langsung ataupun bukan langsung dari emiten atau perseroan publik atau disebut juga pihak yang berkedudukan @iduciary dan pihak yang penyampaian pemberitaan orang bersama dari pihak terlebih dahulu. (@posisi iduciary) atau dikenal bersama Tippee. Pasal 95, Pasal 96, serta Pasal 97 UU Pasar Modal mengatur yakni pihak-pihak yang memerankan pemberitaa orang bersama serta yakni orang dalam atau diklasifikasikan orang dalam dilarang membeli atau menjual surat berharga milik emiten, perusahaan saham gabungan, atau perseroan lain terkait yang menjalankan transaksi bersama emiten atau perseroan publik terkait.

Selain itu, Anda dilarang memicu aspek lain untuk membeli atau menjual sekuritas yang dipermasalahkan atau mengungkapkan informasi orang bersama kepada pihak yang Anda curigai memiliki alasan yang masuk akal mampu memanfaatkan pemberitaan terkait agar membeli atau menjual sekuritas. Kasus insider trading dapat diidentifikasi sebagai kasus pencurian. Bedanya, pada pencurian biasa, barang tersebut yakni milik orang lain, selanjutnya pada insider trading, barang yang dicuri tetap menjadi milik orang lain, namun pelaku mendapatkan keuntungan bersama memanfaatkan pemberitaan yang semestinya menjadi milik umum (Suardana et al., 2020). Dalam kasus pencurian biasa, yang dirugikan yakni pemilik barang tersebut. Dalam kasus insider trading, kerugiannya sangat besar serta luas, mulai dari pihak lawan (counterparty) akhirnya kekuatan regulator serta kredibilitas pasar modal.

Pertumbuhan penegakan hukum yang berperan wajib bersama menjaga keyakinan investor amat memicu oleh beragam faktor internal serta eksternal. Faktor internal tidak hanya

mencakup kewenangan pemerintah di pasar modal, namun juga faktor internal lainnya semacam kekuatan ekonomi, politik, kualitas serta kuantitas pelaku pasar, keberadaan mekanisme serta kaidah ekonomi pasar, efisiensi kelembagaan, keberadaan peraturan hukum, dan penegakan hukum. Termasuk kepastian hukum (Mubarohkah, 2020). Pasar modal dimanapun berada selalu mempertimbangkan faktor politik sebagai faktor penentunya. Selanjutnya implikasi eksternal yang memicu pertumbuhan serta penegakan pasar modal Indonesia berkaitan dengan situasi global serta memicu yang memicu besaran anggaran yang mampu diinvestasikan oleh fund manager Indonesia. Penegakan hukum insider trading erat kaitannya bersama ketetapan pengawasan pasar yang diberikan kepada OJK berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal, yaitu bersifat preventif berupa peraturan, pedoman, petunjuk dan arahan, serta represif berupa pemeriksaan, penyidikan, dan pemaksaan sanksi (Pramita & Hendrayana, 2021).

Menurut Pasal 95 UU Pasar Modal, orang bersama digolongkan yakni: Anggota, direktur, atau pegawai suatu perseroan public, Pemegang saham utama pada perseroan public, Seseorang yang dapat mendapatkan pemberitaan orang dalam karena jabatan, pekerjaan, atau hubungan bisnisnya bersama perseroan tercatat. Jabatan di sini maksudnya adalah suatu lembaga, badan, atau instansi pemerintah. Yang dimaksud bersama ikatan bisnis yakni ikatan kerja atau kemitraan bersama aktivitas bisnis, termasuk pelanggan, pemasok, kontraktor, serta kreditur, Pihak manapun selain yang disebutkan pada angka 1, 2 dan 3 sebelum berakhirnya jangka waktu enam bulan. Sekilas penjelasan Pasal 95 (a) UU Pasar Modal di atas tampak sangat jelas. Meski bukan ada ketentuan mengenai anggota dan direksi yang mungkin ditafsirkan berbeda oleh masyarakat umum, namun status pegawai bersama ketentuan Pasal 95 kian terkesan kurang spesifik.

Penjabaran Pasal 95a UU Pasar Modal di atas tidak merinci siapa saja pegawai emiten tersebut. Ketidaktepatan ini melahirkan penafsiran yang beragam, misalnya pada pertanyaan apakah pegawai emiten yang tercantum dalam UU Pasar Modal hanya berlaku untuk pegawai tetap atau juga untuk pegawai tidak tetap. Apabila pengertian Pasal 95 hanya berlaku bagi pegawai tetap, maka UU Pasar Modal bukan mampu mempengaruhi pegawai paruh waktu yang menjalankan transaksi efek berdasarkan fakta material yang belum diketahui masyarakat dan diyakini secara bukan langsung melalui insider trading. Pasal 96 UU Pasar Modal memberikan rincian kian lanjut yang melarang orang dalam membeli atau menjual efek emiten atau perseroan lain yang berbisnis dengan emiten. Selain dilarang membeli atau menjual efek, insider trading juga dilarang mengungkapkan pemberitaan orang dalam kepada aspek yang memerankan alasan yang masuk akal agar mencurigai yakni mereka mampu memicu pihak lain agar membeli atau menjual efek yang bersangkutan atau bahwa informasi tersebut dapat digunakan. agar membeli atau menjual sekuritas yang bersangkutan (Mangindaan et al., 2022). Pemberian sekuritas juga dilarang. Secara teknis, ada dua jenis pelaku insider trading:

- a. Aspek yang mempunyai pemberitaan orang dalam karena identitas atau statusnya selaku orang dalam, atau yang dipercaya langsung atau tidak langsung oleh penerbit (orang yang berposisi @iduciary) disebut keterangan rahasia.
- b. Pihak yang menerima pemberitaan insider trading dari aspek pertama, yang disampaikan tippees.

Pasal 95 serta 96 UU Pasar Modal hanya mengatur larangan terhadap insider trading sedangkan Pasal 97 UU Pasar Modal menyatakan yakni siapa pun yang insider trading sengaja berupaya melanggar hukum agar mendapatkan pemberitaan insider trading akan dikenakan sanksi. Larangan yang sama sebagaimana diatur bersama aspek 95 dan 96 Undang-Undang Pasar Modal juga berlaku bagi insider trading. Namun, Pasal 97 Undang-Undang Pasar Modal menetapkan yakni orang yang memperoleh pemberitaan insider trading tanpa melanggar

hukum tidak tunduk pada larangan orang bersama Pasal 95 dan 96 Undang-Undang Pasar Modal. Selama pemberitaan terkait tersedia, penerbit akan menyediakannya tanpa batasan. Hal ini berbeda dengan peraturan AS, di mana pihak-pihak yang secara ilegal atau tidak sah memperoleh informasi orang dalam dan menggunakannya dalam transaksi dapat dikenakan sanksi atas perdagangan orang dalam berdasarkan teori penyelewengan.

Teori utilitas ini yakni teori tentang transaksi dijalankan secara sembarangan oleh orang di luar Perseroan bersumber pemberitaan yang belum tersedia untuk umum. Oleh karena itu, hal ini dianggap sama bersama menjalankan insider trading. Teori ini dapat mencakup tindakan seseorang memperdagangkan sekuritas berdasarkan informasi tidak langsung, yaitu dapat juga diterapkan pada orang yang menerima 'tip' dari orang dalam. UU Pasar Modal juga harus menjerat pihak-pihak lain yang, meskipun secara pasif, menerima pemberitaan (tetapi tidak secara ilegal) dari orang dalam yang mungkin belum termasuk dalam kategori persyaratan "terbatas" yang diatur dalam Pasal 97(2) UU Pasar Modal. Mengerjakan. Setelah menerima informasi ini, kami menggunakannya untuk perdagangan sekuritas. Undang-Undang Pasar Modal menggunakan istilah "usaha mendapat pemberitaan" tentang pihak lain, artinya pihak lain terkait wajib bertindak aktif serta proaktif agar memperoleh pemberitaan terkait. Baik pencari informasi yang aktif maupun penerima pemberitaan yang pasif tanpa mencarinya harus dilarang menjalankan insider trading. Selain itu, pemberi informasi kedua atau pihak lain yang menerima pemberitaan orang dalam melalui pemberi informasi lain dan bukan langsung dari orang dalam juga harus melakukan hal tersebut. Berdasarkan teori pertanggungjawaban perwakilan, supervisor pemberi tip juga dapat dimintai pertanggungjawaban, jadi bukan hanya pemberi tip yang dapat dihukum.

Berdasarkan siaran pers Bapepam – LK (OJK), masyarakat hadir di PT sejak 12 September 2006 hingga 11 Januari 2007. PGN melakukan perdagangan saham PT PGN. Orang dalam ini akurat memerankan serta menyampaikan pemberitaan internal mengenai fakta atau pemberitaan penting terkait penyesuaian rencana pasokan gas dan keterlambatan pasokan gas yang mempengaruhi fluktuasi harga saham PT. PGN di bursa. Prasyarat untuk pelanggaran Pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal, yang melarang perdagangan orang dalam, ada.

Inilah perlindungan hukum yang disampaikan OJK kepada investor PT. Dalam hal ini, PGN idealnya memberikan sanksi administratif, serta melanjutkan upaya penyidikan hingga penuntutan dan penyidikan di pengadilan atas unsur pidana insider trading sebagaimana dimaksud bersama Pasal 104 Pasar Modal. hukum. Pasal tersebut mengatur, siapa pun yang melanggar ketentuan Pasal 90 hingga 98 Undang-Undang Pasar Modal dipidana dengan pidana penjara paling lama 10 tahun serta denda kian besar 15.000.000.000/- (Rp Lima Belas Miliar). Sanksi ini mampu menyampaikan efek jera bagi insider trader dan menyampaikan rasa aman bagi investor. Undang-Undang Pasar Modal Indonesia mengatur ketentuan ragam orang yang disebut dengan hubungan duty of care, semacam ketentuan Undang-Undang Pasar Modal Indonesia yang mendefinisikan "penerima informasi" (penyedia informasi) selaku insider trading. Namun UU Pasar Modal tidak mengatur mengenai pemberian pemberitaan yang diterima oleh "pihak lain yang secara tidak langsung menerima pemberitaan dari orang dalam" dari TP lain (TP sekunder) sebagai orang dalam. Peraturan informasi sekunder sebagai insider tidak hanya menunjukkan bahwa undang-undang pasar modal Indonesia belum secara optimal mengatur manifestasi insider trading ketika mengatur kategori insider ini, namun status peraturan tersebut juga menunjukkan bahwa undang-undang pasar modal Indonesia belum sepenuhnya dilaksanakan membuktikannya. Tanggung jawab hukum orang dalam adalah pendekatan teori penyalahgunaan.

Menurut teori penyalahgunaan, individu tidak diharuskan memberikan informasi,

melainkan kewajiban umum untuk membuka pasar modal. Permasalahan penting mengenai ketentuan insider trading bersama UU Pasar Modal Indonesia adalah bukan adanya ketentuan yang memadai untuk kategori orang dalam. Sementara itu, ketentuan kategori orang dalam dalam UU Pasar Modal serupa dengan ketentuan kategori orang bersama yang dikembangkan di pasar modal AS. Tidak semua kategori orang bersama bersumber Undang-Undang Pasar Modal Indonesia serta kaidah Pasar Modal AS adalah sama. Maknanya, insider tidak terbatas pada ragam insider tradisional. Kategori orang dalam didasarkan pada orang-orang yang mempunyai tanggung jawab @iduciary, seperti anggota komite, direktur, pemegang saham utama, dan karyawan emiten.

Konsep @iduciary kewajiban tidak lagi sepenuhnya diikuti dalam regulasi pasar modal AS. Komisi Sekuritas dan Bursa (SEC) mengembangkan konsep yang disebut 'teori penyalahgunaan'. Keindahan dari konsep ini adalah bahwa hal ini berlaku bagi siapa saja yang memanfaatkan pemberitaan non-publik orang lain agar memperdagangkan sekuritas. Siapa pun yang memperdagangkan sekuritas menggunakan informasi non-publik orang lain berarti terlibat dalam perdagangan orang dalam. Inti dari teori penyalahgunaan ini adalah penyalahgunaan informasi yang tidak tersedia bagi publik. Penerapan teori di atas adalah *Carpenter v. Di Amerika Serikat*, reporter Wall Street Journal R. Foster Winan, yang menulis kolom 'Heard the Streets' bersama temannya (rekan penulis), dituduh menjalankan insider trading oleh Securities and Exchange Commission (SEC). Kolom "Heard The Street" merupakan semacam evaluasi serta pemahaman terhadap status perseroan terkait yang (mencatat) sahamnya di bursa. Karena penelitian penulis yang baik, kolom ini cukup berpengaruh dalam mempengaruhi harga saham perusahaan yang disorot. Jika pada bagian review dikatakan perusahaan baik-baik saja (berita positif), maka harga saham perseroan langsung naik, dan apabila keluar berita negatif maka harga saham langsung turun.

Menyadari kenyataan tersebut, Yunan mempunyai niat jahat untuk menambah penghasilannya dengan memanfaatkan pengaruh konten kolom tersebut. Sebelum artikelnya diterbitkan, ia memberi tahu rekan-rekannya tentang isi kolom tersebut dan mendorong mereka untuk berdagang sekuritas. Kesepakatan ini mendatangkan keuntungan besar bagi Winan dan rekan-rekan konspiratornya. Praktik ini tidak berlangsung lama karena SEC mengetahuinya. SEC mendakwa Winan melakukan perdagangan orang dalam berdasarkan teori penggelapan. Padahal Winan tidak menggunakan informasi non-publik dan informasi yang diterimanya merupakan informasi tertulis yang diperoleh melalui penelitian dan analisis terhadap informasi yang tersedia untuk umum. Namun, SEC menuduh Winan menyalahgunakan pemberitaan Wall Street Journal untuk keuntungan pribadinya serta bahwa Winan menyatakan bahwa kebijakan The Wall Street Journal adalah menjaga seluruh berita yang tidak dipublikasikan selaku milik Perseroan serta secara sadar dipahami bahwa berita tersebut harus dirahasiakan.

Pengadilan yang meninjau kasus tersebut setuju dengan SEC dan menemukan bahwa Winan jelas-jelas melanggar aturan anti-insider trading dengan menyalahgunakan informasi dari Wall Street Journal agar keuntungan pribadinya. Terkait bersama ketentuan insider law, UU Pasar Modal tidak memberikan penjelasan terkait kapan insider boleh menjalankan transaksi efek sesudah mengungkapkan fakta material. Dengan kata lain, ada fakta penting yang diungkapkan emiten, serta setelah fakta material tersebut diungkapkan, orang dalam dapat memperdagangkan sekuritas atau menunggu hingga titik tertentu. Di AS, terdapat larangan pro-pilihan jangka pendek yang melarang orang bersama perseroan, yaitu pemegang saham kian dari 10%, menjalankan transaksi sekuritas perusahaan agar keuntungan mereka sendiri dalam waktu enam bulan. Dalam hal ini, Anda harus melaporkan hal ini ke SEC 10 hari sesudah akhir bulan terjadinya transaksi. Ketentuan Undang-Undang Pasar Modal hanya

menetapkan bahwa seseorang tidak boleh memperdagangkan efek agar kepentingannya sendiri dalam waktu enam bulan dan bukan menentukan kapan suatu fakta material dianggap sah sesudah pemberitaan terkait dipublikasikan.

Hal ini terlihat dengan mengaitkan undang-undang pasar modal yang aktif di Indonesia bersama praktik insider trading:

- a. Peraturan insider trading @iduciary di pasar modal Indonesia berdasarkan teori kewajiban bukan dapat mengakses atau menentukan aktivitas insider trading di luar ragam insider yang ditentukan dalam UU Pasar Modal (misalnya pihak lain di luar perseroan memanfaatkan teknologi non-publik). Informasi mengenai perdagangan efek di pasar modal Indonesia.
- b. Penerapan teori penyalahgunaan bersumber studi yang merujuk pada prinsip-prinsip hukum AS melalui keputusan pengadilan dalam kasus insider trading dapat membantu mengidentifikasi dan mengidentifikasi pelaku praktik insider trading berdasarkan teori tugas @iduciary. Penetapan teori penyalahgunaan ini mampu memerankan model hukum yang mampu memerankan landasan bagi otoritas pasar modal untuk mengidentifikasi pelaku praktik insider trading.
- c. Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan penegakan hukum tidak membereskan larangan insider trading berdasarkan teori penyalahgunaan.

Mengingat konstruksi hukum pasar modal Indonesia yang membereskan larangan insider trading hanya didasarkan pada teori @iduciary duty, maka Otoritas Pasar Modal Indonesia belum secara optimal melakukan penuntutan terhadap pihak-pihak yang diduga menjalankan praktik insider trading. Praktik serta penyeledaian insider trading di Amerika sedikit beragam dibandingkan di Indonesia. Di Indonesia, larangan tersebut hanya menyasar perilaku insider trading. Undang-Undang Pasar Modal tidak melarang orang yang bukan orang dalam yang menerima pemberitaan orang bersama agar memperdagangkan efek emiten berdasarkan informasi orang dalam yang diterimanya. Misalnya, jika seorang direktur suatu emiten yang memerankan perseroan orang dalam memerintahkan istrinya agar membeli saham Perseroan terkait, maka istri direktur terkait mampu dikenakan sanksi, dan hanya direktur yang merupakan insider trading yang dikenakan sanksi berdasarkan Pasal 96. UU Pasar Modal. Selain itu, Pasal 97 UU Pasar Modal secara tegas mengecualikan pelapor dari sanksi insider trading. Semua aspek yang menerima pemberitaan insider trading dari suatu penerbit bebas menggunakan pemberitaan terkait untuk kepentingannya sendiri, selama pihak tersebut bukan orang dalam. Atas dasar ini, investor tidak dilarang mendapat pemberitaan orang dalam dari emiten, sepanjang pemberitaan terkait mampu diperoleh secara tidak sah. Larangan ini hanya menyasar orang dalam, mencegah mereka menyampaikan pemberitaan orang dalam kepada pihak ketiga, akhirnya membuat penanganan insider trading menjadi lebih sulit.

Dari sudut pandang penggunaan informasi yang belum dipublikasikan, sebenarnya sulit untuk membuktikan insider trading itu sendiri berdasarkan hukum AS. Sebab, terdapat wilayah abu-abu yang membutuhkan waktu lama untuk membuktikan kasus insider trading secara meyakinkan karena ada unsur yang secara teknis tidak layak dilakukan. Dalam kasus Franklin Mint misalnya, CEO serta dua orang eksekutifnya menjual ribuan saham perseroan yang diyakini menjalani penyusutan penjualan hingga permasalahan tersebut dapat diselesaikan dengan bantuan lembaga independen bernama Securities. Butuh waktu bertahun-tahun. dan Komisi Pertukaran (SEC). Untuk mencegah orang dalam menyalahgunakan informasi rahasia yang mereka miliki, SEC memberlakukan berbagai peraturan, seperti tanggung jawab jangka pendek. Berdasarkan peraturan ini, secara umum tidak mungkin semua orang dalam membeli atau menjual saham yang sama bersama waktu enam bulan. Jika terus menjalankan perdagangan, maka seluruh profit dari perdagangan tersebut harus dikembalikan

kepada perusahaan serta memerankan aspek dari aset perseroan.

Pertumbuhan terpenting bersama mengatasi insider trading di Amerika Serikat yakni teori penggelapan. Teori utilitas mensyaratkan pelanggaran terhadap tugas @iduciary sebelum melakukan transaksi berdasarkan informasi orang dalam. Teori penggelapan menempatkan tanggung jawab pada pihak-pihak yang terlibat :

- a. Menyalahgunakan pemberitaan material yang belum dipublikasikan
- b. Oleh karena itu, hal ini merupakan pelanggaran kewajiban fidusia terhadap sumber informasi atau kewajiban yang timbul dari hubungan kepercayaan.
- c. Gunakan informasi ini untuk memperdagangkan saham tanpa menimbulkan kewajiban apa pun kepada pemegang saham perusahaan yang sahamnya Anda perdagangan.

Seperti dijabarkan di atas, aturan teori utilitas ini didukung oleh *Carpenter v. Pertama* kali diterapkan dalam kasus Amerika Serikat. Jika kejadian tersebut terjadi di Indonesia, R. Foster Winan bukan mampu dikenakan sanksi insider trading berdasarkan Pasal 95 UU Pasar Modal. Sebab, UU Pasar Modal secara tidak langsung menganut teori wajib belajar. Teori ini menekankan kewajiban untuk menahan diri melakukan perdagangan di pihak manajemen, pemegang saham mayoritas, siapapun yang berhubungan dengan emiten hanya karena pekerjaan, kedudukan atau hubungan bisnisnya, atau siapapun yang bukan merupakan orang dalam emiten dalam enam bulan terakhir. Ketika emiten memberikan informasi non-publik kepada pihak-pihak tertentu dalam rangka mengeksekusi efek perusahaan atau melakukan transaksi efek.

Setiap Perseroan yang dinegosiasikan efek melalui pasar modal wajib menyampaikan secara transparan (full pengungkapan) kepada masyarakat segala informasi terkait situasi perusahaannya, tergolong posisi keuangan, aspek hukum, kepengurusan serta kemakmuran perseroannya. Keakuratan dan kebenaran pemberitaan terkait dipastikan agar investor mampu menjalani situasi sebenarnya Perseroan sebelum memutuskan agar membeli efek tersebut. Apabila informasi yang mengandung fakta-fakta penting bukan disampaikan secara lengkap, disembunyikan atau diputarbalikkan sehingga menimbulkan kesalahpahaman di kalangan investor, maka perseroan (emiten) harus bertanggung jawab atas segala kerugian yang diderita investor. Bersama hal ini, kita dapat melihat yakni mekanisme transparansi serta penjaminan kebenaran pemberitaan secara implisit mencakup unsur perlindungan masyarakat investor.

Upaya hukum yang tersedia bagi investor jika mereka mengalami kerugian akibat insider trading antara lain mengajukan gugatan, gugatan perbuatan melawan hukum. Perbuatan melawan hukum bersama bidang hukum perdata diatur bersama Pasal 1365 *Burgerlijk Wetboek (BW)*. Menurut ketentuan ini, semua perbuatan melawan hukum yang melahirkan kerugian pada orang lain, wajib mengganti kerugian orang tersebut. Investor yang dirugikan oleh kejahatan insider trading dapat mengajukan tuntutan hukum atas tuduhan pelanggaran di pengadilan setempat. Pertama, sebab investor yang tidak menerima pemberitaan dari orang dalam akan dilanggar haknya, maka pemberitaan penting harus disampaikan secara merata kepada seluruh investor. Kedua, insider trading salah karena informasi yang diungkapkan insider kepada investor yang terinformasi diungkapkan sebelum waktu tertentu, sehingga investor yang menerima pemberitaan orang dalam terlebih dahulu memanfaatkan pemberitaan terkait agar memperoleh profit. Ketiga, investor yang tidak menerima inside information jelas akan mengalami kerugian. Investor akan merasa dirugikan dan tidak terlindungi karena kerugian investor akibat investor membeli sekuritas dengan harga tinggi dan menjualnya dengan harga rendah. Keempat, investor yang bukan menerima pemberitaan orang dalam jelas menderita kerugian sebab bukan diberikan peluang yang sama bersama investor yang menerima pemberitaan orang dalam.

Hukuman pidana untuk pelanggaran orang dalam diatur bersama Pasal 104 UU Pasar

Modal dan diancam dengan pidana penjara kian lama 10 tahun serta denda kian besar Rp. 15.000.000.000,00 (15 Miliar). Penegakan pasar modal ialah aspek wajib bersama mewujudkan industri pasar modal yang efisien, transparan, serta mampu dipercaya oleh semua pihak yang menjalankan aktivitas penanaman modal. Penegakan hukum merupakan salah satu alat yang memberikan kepastian serta perlindungan hukum bagi investor, pemodal atau pihak lain di pasar modal. Kepastian hukum serta perlindungan hukum merupakan upaya untuk menciptakan keyakinan masyarakat (market trust) dalam rangka membangun kepercayaan masyarakat yang menjadi tolok ukur hidup atau matinya pasar itu sendiri. Penegakan hukum di pasar modal Indonesia sangat erat kaitannya bersama pertumbuhan hukum pasar modal serta independensi otoritas pasar modal serta sumber daya manusia di sana.

Independensi otoritas pasar amat penting untuk penegakan instrumen hukum yang ada. Independensi merupakan prasyarat penting dalam pengambilan kepastian yang adil bersama rangka perlindungan investor serta kepastian hukum bersama upaya penuntutan pidana di pasar modal, guna mendorong penetapan kaidah kesetaraan seluruh pihak. Pasar modal juga memerlukan tenaga profesional yang menguasai hukum pasar modal dan mempunyai keahlian di bidang audit serta investigasi pasar modal (Hariono, 2018).

Pasar modal Indonesia diatur oleh Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 (UUPM). UPM bukan membedakan antara pasar modal tradisional serta syariah. Oleh sebab itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang berdiri sendiri dari keseluruhan sistem pasar modal. Secara umum aktivitas pasar modal syariah bukan beragam bersama pasar modal tradisional, namun pasar modal syariah mempunyai beberapa ciri khas. Artinya produk serta mekanisme perdagangannya bukan bertentangan bersama kaidah syariah. Penerapan prinsip syariah di pasar modal pastinya berlandaskan Al-Quran serta hadis Nabi Muhammad SAW selaku sumber hukum tertinggi (Hardi, 2020).

Selain itu dari kedua sumber hukum terkait para ulama menjalankan penafsiran selanjutnya disampaikan bersama ilmu fiqh. Salah satu perdebatan bersama ilmu fiqh ialah mengenai muamara atau hubungan antar manusia bersama konteks perdagangan. Atas dasar itulah dikembangkan kegiatan pasar modal syariah yang berlandaskan Fiqih Muamarras. Dalam Fiqih Muamarras terdapat kaidah yang menyatakan: "Pada prinsipnya segala bentuk Muamarras diperbolehkan kecuali ada dalil yang melarangnya." Konsep ini merupakan prinsip pasar modal syariah Indonesia. Kaidah syariah di pasar modal yakni prinsip hukum Islam bersama aktivitas sektor pasar modal yang didasarkan pada fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), kecuali fatwa tersebut bertentangan bersama Bapepam. Kaidah LK berdasarkan fatwa DSN-MUI (Jamilah & Basyarudin, 2023).

Prinsip syariah di bidang pasar modal diatur bersama Fatwa DSN-MUI No.2. Pasal 40 tentang Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal dan Sektor Pasar Modal, yakni :

- a. Suatu pasar modal serta semua mekanisme operasionalnya, khususnya emiten, jenis efek yang diperdagangkan, serta mekanisme perdagangannya, dianggap selaras syariah apabila mencukupi kaidah syariah.
- b. Suatu sekuritas dianggap sesuai syariah (pasar modal dan Fatwa DSN MUI No. 40 tentang Pedoman Umum) untuk penerapan prinsip syariah di pasar modal.

Emiten atau perseroan publik yang mematuhi prinsip syariah wajib menyampaikan bahwa aktivitas bisnisnya bukan bertentangan bersama kaidah syariah. Sebaliknya, emiten serta emiten yang tidak secara tegas menyampaikan yakni operasionalnya bukan bertentangan bersama kaidah syariah namun mencukupi ragam produk syariah juga akan dimasukkan bersama kelas saham syariah. Kriteria bagi emiten serta Perseroan tercatat adalah bukan menjalankan aktivitas bisnis semacam perjudian atau permainan yang tergolong perjudian,

transaksi yang bukan melibatkan penyediaan barang atau jasa, transaksi berdasarkan negosiasi atau permintaan palsu, atau transaksi perbankan yang berbasis bunga. Pembelian dan penjualan berisiko yang mengandung unsur ketidakpastian (gharar) serta/atau perjudian (mysir), semacam: Misalnya, perusahaan keuangan berbasis bunga dan perusahaan asuransi tradisional. Emiten yang aktivitas bisnisnya memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan serta/atau menyediakan barang atau jasa yang haram (haram li-dzatihi) atau yang substansinya (haram li-ghairihi) tergolong tidak haram, dan perusahaan publik DSN-MUI. serta/atau melakukan transaksi barang atau jasa yang merugikan yang merendahkan moral serta mengandung unsur suap (Risywah) (Ramadhan, 2016).

Selain itu, emiten atau perseroan publik yang ingin menerbitkan Efek Syariah harus menandatangani serta menyempurnakan syarat serta ketentuan Perjanjian Kepatuhan Syariah untuk Efek Syariah yang diterbitkan oleh Shariah Compliance Officer. Shariah Compliance Officer (SCO) ialah pihak atau pejabat suatu perseroan atau lembaga yang disertifikasi oleh DSN-MUI untuk memahami prinsip-prinsip Syariah di pasar modal. Pada prinsipnya emiten serta perseroan publik yang menjalankan aktivitas usahanya selaras bersama kaidah syariah akan menjadi suatu perseroan. Total pendapatan bunga serta pemasukan non-halal lainnya disandingkan bersama total pemasukan bisnis serta total pendapatan lainnya tidak boleh melebihi 10% (Karima, 2018).

Terlepas dari sifat usaha penerbitnya, jenis surat berharga yang diperdagangkan adalah sebagai berikut: Prinsip syariah meliputi Saham Syariah, Sukuk, Dana Investasi Syariah, Perjanjian Investasi Kolektif Efek Beragun Aset Syariah (KIK EBA) serta surat berharga lainnya yang memenuhi prinsip syariah. Saham adalah sekuritas yang mewakili kepentingan ekuitas dalam suatu Perseroan serta menyampaikan hak kepada pemegang saham atas bagian keuntungan dari operasi perusahaan. Konsep kepemilikan saham bersama hak pembagian manfaat yakni ide yang tidak bertentangan bersama prinsip syariah. Dalam prinsip syariah, ide ini dikenal dengan aktivitas musyarakah atau syirqah. Bersumber analogi ini, secara konseptual Saham yakni surat berharga yang tidak melanggar prinsip syariah. Namun tidak seluruh saham yang diterbitkan oleh emiten atau perseroan publik mampu disampaikan selaku saham syariah. Apabila saham terkait diterbitkan oleh suatu emiten atau perusahaan saham gabungan dan dalam anggaran dasarnya jelas disebutkan bahwa aktivitas bisnisnya emiten atau perseroan saham gabungan tersebut tidak bertentangan bersama kaidah syariah, maka saham tersebut dapat digolongkan selaku saham biasa syariah (Berutu, 2020).

Selain saham, Sukuk merupakan produk syariah lainnya. yang tidak dapat dipisahkan (tidak terbagi atau terbagi) sebagai berikut: a) harta benda terkait (ayyan maujudat), b) nilai manfaat dari harta benda tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan datang, c) jasa yang sudah ada serta yang akan datang (al-khadamat), d) harta proyek terkait (maujudat masyru' muayyan), e) aktivitas penanaman modal tertentu (nasyath ististmarin khashah). Wajib memerankan suatu aset yang menjadi dasar penerbitannya (underlying aset). Klaim kepemilikan sukuk bersumber pada aset/proyek tertentu.asi, bagi hasil atau margin, tergantung pada jenis kontrak yang dimanfaatkan bersama penerbitan Sukuk tersebut Investasi, Sukuk terdiri atas: a) sertifikat kepemilikan atas aset yang disewakan, b) sertifikat kepemilikan manfaat, yang terbagi dalam 4 (empat) jenis: Sertifikat Kepemilikan Manfaat Harta Yang ADA, Sertifikat Ketaat Yang Akan Datang, Sertifikat Kepemilikan jasa pihak terkait Kepemilikan jasa yang akan datang, C) Sertifikat Salam, D) Sertifikat Istishna, E) Sertifikat Murabahah, F) Musyarakah -Sertifikat, g) Sertifikat Muzara'a, h) Sertifikat Musaqah, i) Sertifikat Mugharasa entangan dengan prinsip syariah di pasar modal (Heradhyaska & Pamesti, 2021).

Reksa dana syariah, seperti halnya reksa dana pada umumnya, yakni salah satu alternatif

wahana investasi bagi masyarakat investasi, khususnya bagi investor ritel serta mereka yang tidak mempunyai banyak waktu atau keahlian agar menghitung risiko atas investasinya. Reksa dana dirancang agar menghimpun uang dari orang-orang yang mempunyai modal serta keinginan agar berinvestasi namun memiliki waktu serta pemahaman terbatas. Anggaran investasi syariah adalah dana investasi syariah, baik yang berbentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (Shahib Al Mal/Rabb Al Mal) bersama manajer investasi, maupun dalam pengelolaan anggaran investasi tersebut, suatu investasi. dana yang beroperasi selaras kaidah serta prinsip yang dikelola. dan antara Shahib Al Mal atas nama Shahib Al Mal dan Perusahaan Pengelola Investasi atas nama Shahib Al Mal dan Pengguna Investasi. Reksa dana syariah pertama kali muncul di Indonesia pada tahun 1997, bersama diluncurkannya Reksa Dana Syariah Ekuitas Danarexa pada bulan Juli 1997. Selaku produk investasi, reksa dana syariah memerankan standar yang beragam bersama reksa dana umum tradisional. Perbedaannya terletak pada pilihan instrumen investasi serta mekanisme investasi yang bukan boleh bertentangan dengan prinsip syariah. Perbedaan lainnya ialah semua upaya pengelolaan, peninjauan, dan pembersihan portofolio. Semacam instrumen investasi lainnya, reksa dana bukan hanya menawarkan peluang pendapatan yang luas, namun juga pilihan risiko yang luas (Widiyanti & Sari, 2019).

Pertama, adanya risiko penurunan nilai investasi saham. Risiko ini dipengaruhi oleh penurunan harga surat berharga (saham, sukuk, serta surat berharga syariah lainnya) yang termasuk dalam portofolio dana investasi. Hal ini mengacu pada kapabilitas manajer investasi reksa dana bersama mengelola dana Anda. Kedua, ada risiko likuiditas. Risiko ini mengacu pada kesulitan yang dihadapi seorang manajer investasi jika mayoritas pemegang sahamnya secara bersamaan menebus sebagian besar saham investasinya yang dipegang oleh manajer investasi tersebut, yang dapat mengakibatkan manajemen perusahaan kehilangan dana. Risiko ini hanya ada pada perseroan dana investasi terbuka. Risiko ini juga dikenal sebagai efek penebusan. Ketiga, adanya risiko gagal bayar (Rachmawati, 2017). Risiko ini merupakan risiko terburuk dan aset reksa dana biasanya diasuransikan oleh perseroan asuransi. Risiko ini mampu timbul jika perusahaan asuransi yang mengasuransikan aset reksa dana tidak segera membayar ganti rugi atau membayar kurang dari angka pertanggungan ketika terjadi peristiwa yang merugikan. Selain itu, kegagalan dapat terjadi karena adanya rekanan reksa dana, pialang, kustodian, lembaga kliring, atau bencana alam yang mampu mengakibatkan turunnya NAV (Nilai Aktiva Bersih) reksa dana tersebut. Yang keempat adalah risiko politik serta ekonomi. Risiko ini timbul dari alterasi kewenangan ekonomi serta politik, yang secara bersamaan mempengaruhi perkembangan bursa dan perusahaan dan pada akhirnya juga mempengaruhi portofolio dana investasi (Fauzan & Suhendro, 2018).

Sekuritas beragam aset (EBA) syariah yakni sekuritas yang diterbitkan bersumber perjanjian Syariah-EBA untuk investasi kolektif, yang memungkinkan terciptanya portofolio aset keuangan dalam bentuk klaim terhadap sekuritas komersial, tagihan masa depan, pembelian dan penjualan aset sekuritas fisik lainnya. mewakili. Aset keuangan terdiri dari lembaga yang mematuhi syariah, surat berharga yang didukung pemerintah, produk investasi/sarana penumbuhan arus kas, dan aset finansial serupa (Setyagustina et al., 2023). Serta surat komersial syariah yakni surat konfirmasi pendanaan bersama jangka waktu terkait selaras kaidah syariah. Menurut penulis, bersumber kaidah syariah di bidang pasar modal, prinsip pasar modal tradisional tidak jauh beragam bersama prinsip pasar modal syariah. Perbedaannya hanya pada penekanan yang kian besar pada kriteria keabsahan syariah. Prinsip syariah menekankan pada etika produk/jasa yang dihasilkan oleh kegiatan usaha. Suatu kegiatan usaha tertentu harus mempunyai keuntungan yang jelas, sehingga hasil dari kegiatan usaha tersebut tidak diragukan lagi dan diperhitungkan dalam perhitungan keuntungan yang

dihasilkan. Menghitung laba rugi berdasarkan kinerja memerlukan mekanisme pembagian keuntungan yang adil berdasarkan peran serta semua pihak.

Dalam perekonomian tradisional, orang berinvestasi karena berbagai alasan, termasuk mencukupi keperluan likuiditas, menabung untuk memperoleh keuntungan yang lebih tinggi, perencanaan pensiun, dan spekulasi. Berinvestasi juga ialah aktivitas Muammarah yang amat dianjurkan bersama ekonomi Islam. Berinvestasi membuat aset yang anda miliki menjadi produktif serta bermanfaat bagi orang lain. Al-Qur'an bersama tegas melarang penimbunan harta (iktinaz). Islam mempunyai komponen ekonomi yang dirancang agar meraih kesejahteraan hidup manusia baik material ataupun non material. Investasi syariah ialah investasi bersumber kaidah syariah, baik di sektor riil maupun di sektor keuangan. Oleh karena itu, investasi bukan bisa lepas dari kaidah syariah. Bersama berinvestasi di pasar modal, ada beragam istilah yang memiliki arti berbeda namun serupa. Istilah-istilah terkait ialah perjudian (gambling) serta spekulasi (Siregar, 2017).

Perbedaan mendasar antara keduanya terletak pada perolehan keterampilan serta pemahaman terkait aksinya. Kegiatan perjudian biasanya dijalankan tanpa analisis sebab kurangnya keterampilan dan pengetahuan yang memadai. Di sisi lain, analisis tetap membuat asumsi, terkadang dengan pemberitaan yang sempurna serta data yang akurat. Namun kedua praktik tersebut bertujuan agar mencapai profit jangka pendek tanpa mempertimbangkan kepentingan pihak lain. Selain itu, spekulasi juga kain dijalankan dengan memanfaatkan upaya yang melanggar aturan main yang berlaku. Di sisi lain, dalam hal investasi, permasalahannya tentu berbeda. Bersama dunia pasar modal, investor secara garis besar mampu digolongkan menjadi dua jenis, yakni investor yang berani mengambil risiko (risk taker) serta investor yang bukan berani mengambil risiko (non-risk taker). "Spekulan menerima tingkat risiko yang wajar, dan spekulan memiliki perputaran portofolio yang tinggi, sedangkan investor memiliki perputaran yang rendah," tulis Radcliffe dalam Muhammad Nafik (Saputra, 2014).

Namun dalam praktiknya sangat sulit membedakan antara aktivitas investasi dan spekulasi. Sebab keduanya mempunyai tujuan yang sama: memperoleh imbalan lebih atas apa yang dikorbankan atau dibelanjakan. Ada ayat dalam Alquran yang secara tidak langsung meminta umat Islam untuk bersiap menghadapi hari esok. Oleh karena itu penulis menyampaikan yakni ide penanaman modal bukan mampu dipisahkan dari hukum Islam, dan bersama surat an-Nisa ayat 9 disampaikan: "bersama orang-orang yang mewariskan anak-anak yang lemah, yang memperhatikan kesejahteraannya, artinya: "Takut kita di hadapan Allah." Oleh karena itu hendaknya mereka bertakwa dan mengucapkan kata-kata yang shaleh.

Ayat di atas mengajarkan kita untuk tidak menyerah terhadap Zuriat Diafa (keturunan yang lemah), baik secara moril ataupun materil. Seolah-olah Al-Quran adalah nasehat untuk selalu menjamin kesejahteraan yang baik (dalam hal ini dalam arti ekonomi) dan tidak meninggalkan kesulitan keuangan, maka masyarakat harus selalu patuh untuk menghormati kesejahteraannya melalui investasi. Tampaknya hal itu sudah dianjurkan sejak lama waktu. Selain itu, investasi dianjurkan dalam Al-Qur'an, yaitu menunda penggunaan aset yang dimiliki saat ini atau menyimpan aset seperti yang dijabarkan bersama Al-Qur'an Surat Yusuf (12):46-49 Artinya mengelola, mengembangkan, lainnya. Ayat ini mengajarkan kita untuk menyisihkan sebagian harta yang kita peroleh agar keperluan yang lebih penting, daripada membelanjakan semuanya setelah kita mendapatkannya. Dengan kata lain, ayat ini mengajarkan kita agar mengelola serta mengembangkan kekayaan agar mempersiapkan masa depan. Masa depan dapat berarti 1, 2, 5, 10, 15 tahun atau lebih ke depan, termasuk pensiun dan pensiun. Pengelolaan kekayaan secara harfiah dapat mengambil berbagai bentuk, seperti: Seperti menabung di rumah, menabung dan menyimpan di bank, mengembangkan aset melalui bisnis, membeli real estate dan cara-cara lain yang dapat menghasilkan keuntungan besar

secara halal (Rahmarisa, 2019).

KE S I M P U L A N

Dari pembahasan sebelumnya mampu disimpulkan yakni undang-undang pasar modal yang mengatur insider trading kian memerankan beragam kelemahan. Artinya, Pasal 95 tidak menjelaskan secara jelas siapa yang dimaksud dengan pegawai perusahaan penerbit dan UU PM memiliki celah hukum terkait insider pelaporan. Karena UUPM hanya mengatur insider trading yang terjadi akibat pelanggaran kewajiban @iduciary, maka UUPM tidak mampu memberikan sanksi kepada seseorang yang bukan insider namun salah menerima informasi dari insider. Sebab, UUPM tersebut tidak menganut prinsip penggelapan yang diterapkan negara-negara Amerika ketika menangani kasus insider trading yang mampu merugikan investor saat melakukan perdagangan di pasar saham.

Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) No 8 Tahun 1995 mengatur pasar modal dan tidak membedakan pasar modal tradisional serta pasar modal syariah. Oleh sebab itu, ide pasar modal syariah pada umunya adalah ide pasar modal tradisional yang diatur dalam UUPM. Namun pasar modal syariah menekankan beberapa hal. Artinya operasional emiten, surat berharga yang diterbitkannya, dan mekanisme perdagangan yang dijalankan investor harus selaras bersama kaidah syariah. Prinsip syariah ialah kaidah yang berdasarkan pada ajaran Islam dan ditetapkan oleh DSN-MUI melalui fatwa yang dikeluarkan oleh DSN-MUI. Konsep investasi syariah berbeda bersama investasi ekonomi non-Islam. Perbedaan ini muncul terutama sebab pengusaha Muslim tidak memperhitungkan level suku bunga ketika melakukan perhitungan investasi. Tempat dimana harta atau uang dinilai oleh Allah selaku qiyaman atau makanan pokok. Investasi bermakna menunda penggunaan harta yang dimiliki atau menabung serta mengelolanya sesuai anjuran Al-Qur'an sebagaimana dijabarkan bersama Surat Yusuf ayat 46-49. Di sisi lain, spekulasi dilarang dalam Islam. Aktivitas spekulatif ini dilarang karena adanya unsur-unsur yang tidak selaras bersama syariat Islam, seperti spekulasi yang hanya mementingkan kepentingan sendiri serta bukan memperdulikan kepentingan dan keadaan perekonomian serta pelaku pasar lainnya. Bagi para spekulasi, kekayaan yang diperoleh merupakan hasil usahanya sendiri. Tindakan semacam itu dilarang bersama Al-Qur'an.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdalloh, I. (2019). Pasar modal syariah. Elex Media Komputindo.
- Spamann, H. (2022). Indirect investor protection: the investment ecosystem and its legal underpinnings. *Journal of Legal Analysis*, 14(1), 17-79.
- Lira, M. A. (2024). Legal Protection for Investors in Capital Markets in Indonesia: A Study on Investment Security. *Contemporary Readings in Law and Social Justice*, 16(1), 231-235.
- Ahn, S. J., Jennings, J. N., & Jia, Y. (2024). Deterrence or Displacement? Evidence from Insider Trading Activity after SEC Enforcement Actions. Evidence from Insider Trading Activity after SEC Enforcement Actions (February 23, 2024). KAIST College of Business Working Paper Series.
- Huang, A. H., Hui, K. W., & Zheng, Y. (2021). Judge ideology and opportunistic insider trading. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1-30.
- Agestina, N. I., Amin, M., & Anwar, S. A. (2020). Analisis Pengaruh Modal Minimal, Pemahaman Investasi dan Teknologi Informasi Terhadap Minat Mahasiswa Berinvestasi di Pasar Modal di Tinjau dari Perspektif Ekonomi Islam (Studi pada Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang). *e_Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 9(01).

- Vivekananthan, T., & Herath, H. M. N. P. (2024). Impact of Insider Trading on Share Returns: Evidence from Sri Lanka.
- Aqmarina, I., Manurung, R. D. I. W., & Simbolon, L. R. (2023). Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal Terkait Hilangnya Aset Nasabah Perusahaan Efek di Pasar Modal. *Journal on Education*, 5(3), 6942-6954.
- Berutu, A. G. (2020). *Pasar Modal Syariah Indonesia: Konsep dan Produk*. LP2M Press/Ali Geno Berutu.
- Spaic, A., Nolasco, C. A., Tsai, L. C. F., & Vaughn, M. S. (2019). Does insider trading pay? An analysis of trading and tipping activities in insider trading litigation. *Journal of Financial Crime*, 26(2), 647-664.
- Brilliant, G. B. G. (2024). Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal. *Das Sollen: Jurnal Kajian Kontemporer Hukum Dan Masyarakat*, 2(02).
- Fauzan, M., & Suhendro, D. (2018). Peran pasar modal syariah dalam mendorong laju pertumbuhan ekonomi di indonesia. *HUMAN FALAH: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*.
- Al-Sherman, N. (2024). Crimes of the Breaches of Trust and Equity in Financial Securities Trading. *Pakistan Journal of Criminology*, 16(2).
- Prakash, S. (2024). Unveiling The Past: A Historical Exploration Of Insider Trading In India And Its Implications On Securities Markets And National Economies. *Indian Journal of Law and Legal Research*, 6(1), 726-735.
- Kacperczyk, M., & Pagnotta, E. S. (2024). Legal risk and insider trading. *The Journal of Finance*, 79(1), 305-355.
- Haidar, F. (2015). Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading Pada Pasar Modal di Indonesia. *Jurnal Cita Hukum*, 3(1), 95490.
- Hariono, W. S. (2018). Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Kejahatan Insider Trading Dalam Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Media Hukum Dan Peradilan*, 4(2), 199-219.
- Heradhyaska, B., & Pamesti, P. I. (2021). Regulasi Dewan Pengawas Syariah Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Jurnal Hukum Ekonomi Islam*, 5(1), 77-94.
- Ilyasa, R. M. A., Millenio, M. F., & Nadiyya, A. (2021). Problematika Kejahatan Insider Trading dan Solusi dalam Mewujudkan Perlindungan dan Kepastian Hukum Bagi Para Investor. *Jurnal Legislatif*, 203-214.
- JAMILAH, J., & BASYARUDIN, B. (2023). Konsep Dan Prinsip Pasar Modal Konvensional Versus Pasar Modal Syariah. *Jurnal Ilmiah Hukum dan Keadilan*, 10(1), 115-122.
- Junaedi, A. (2020). Tindak pidana Insider trading dalam praktik pasar modal Indonesia. *Media Iuris*, 3(3), 299-318.
- Karima, L. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Mahasiswa Untuk Melakukan Investasi Di Pasar Modal Syariah (Studi Kasus Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia).
- Khalid, H. (2023). Hukum dan Investasi: Aspek Perlindungan Hukum oleh Otoritas Jasa Keuangan bagi Investor Pasar Modal. *Unes Law Review*, 6(1), 737-745.
- Mangindaan, E. J. Z., Rombot, D., & Polontalo, A. (2022). Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Transaksi Jual Beli Efek Di Pasar Modal. *Lex Administratum*, 10(4).
- Muharam, N. (2018). Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pembelian Kembali Sahamnya. *Pranata Hukum*, 13(1), 522135.
- Pradipto, Y., Saptono, H., & Mahmudah, S. (2019). Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Terhadap Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal di Bursa Efek Indonesia Dengan Menggunakan Sistem Transaksi Online Trading. *Diponegoro Law Journal*, 8(1), 776-789

- Pramita, K. D., & Hendrayana, K. D. (2021). Perlindungan Hukum Terhadap Investor Sebagai Konsumen dalam Investasi Online. *Jurnal Pacta Sunt Servanda*, 2(1), 1-8.
- Purboningtyas, D. A., & Prabandari, A. P. (2019). Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal Indonesia oleh Securities Investor Protection Fund. *Notarius*, 12(2), 789-810.
- Rachmadini, V. N. (2020). Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal Menurut Undang-Undang Pasar Modal Dan Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan. *Pena Justisia: Media Komunikasi dan Kajian Hukum*, 18(2).
- Rachmawati, E. N. (2017). Akad jual beli dalam perspektif fikih dan praktiknya di pasar modal Indonesia. *Al-'Adalah*, 12(2), 785-806.
- Rahmarisa, F. (2019). Investasi Pasar Modal Syariah. *JEKKP (Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Kebijakan Publik)*, 1(2), 79-84.
- Ramadhan, S. (2016). Pasar uang dan pasar modal dalam perspektif ekonomi islam. *Al-Masraf: Jurnal Lembaga Keuangan Dan Perbankan*, 1(2), 197-210.
- Rivelino, R., Abubakar, L., & Sudaryat, S. (2023). Penyelesaian Kerugian Investor Dari Praktik Insider Trading di Pasar Modal di Indonesia. *Jurnal USM Law Review*, 6(3), 887-899.
- Saputra, M. N. A. (2014). Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Al-Qanun: Jurnal Pemikiran dan Pembaharuan Hukum Islam*, 17(1), 85-103.
- Setyagustina, K., Joni, M., Suhitasari, W. D., Edwar, F. D., Iyud, I., Karno, R., ... & Hardianti, T. (2023). Pasar Modal Syariah.
- Siregar, S. (2017). Perspektif Hukum Islam Mengenai Mekanisme Manipulasi Pasar Dalam Transaksi Saham Di Pasar Modal. *Yurisprudentia: Jurnal Hukum Ekonomi*, 3(2), 70-87
- Suardana, I. N., Mahendrawati, N. L., & Astiti, N. G. K. S. (2020). Perlindungan Hukum Terhadap Investor Berdasarkan Prinsip Keterbukaan oleh Emiten di Pasar Modal. *Jurnal Analogi Hukum*, 2(2), 182-186.
- Sujatmiko, B., & Suryanti, N. (2017). Perlindungan hukum bagi investor pada perusahaan terbuka yang pailit ditinjau dari hukum kepailitan. *Jurnal Bina Mulia Hukum*, 2(1), 15-25.
- Thian, A. (2021). Pasar Modal Syariah: Mengenal dan Memahami Ruang Lingkup Pasar Modal Islam. Penerbit Andi.
- Wahyuni, W. S. (2015). Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Pada Pasar Modal Syariah. *Jurnal Ilmiah Penegakan Hukum*, 2(2), 178-192.
- Widiyanti, M., & Sari, N. (2019). Kajian Pasar Modal Syariah Dalam Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ekonomikawan*, 19(1), 455072.
- Lauar, F., & Arbex Valle, C. (2020, September). Detecting and predicting evidences of insider trading in the Brazilian market. In *Joint European Conference on Machine Learning and Knowledge Discovery in Databases* (pp. 241-256). Cham: Springer International Publishing.