



Analisis Perbandingan Pengaturan Insider Trading di Indonesia dan Singapura

Nabitha Aisha Rahma Andita¹, Zulfikri Toguan^{2*}

¹⁻²Fakultas Magister (S2) Ilmu Hukum, Jurusan Ilmu Hukum, Universitas Islam Riau, Indonesia

Email: nabitha.aishaal4@gmail.com¹, zulfikripohan@law.uir.ac.id²

*Penulis Korespondensi: zulfikripohan@law.uir.ac.id

Abstract. *The development of an increasingly integrated capital market calls for effective regulations to prevent insider trading practices that can undermine price formation mechanisms and erode investor confidence. This study aims to analyze a comparison of insider trading regulations in Indonesia and Singapore, particularly regarding the construction of legal norms, the scope of legal subjects, and enforcement mechanisms. This study employs a normative legal approach using comparative law methodology through a literature review of relevant legislation, academic literature, and policy documents. The findings indicate that Indonesia has established insider trading regulations based on fiduciary relationships, placing the relationship between the perpetrator and the issuer as the primary element of legal liability. This approach results in limitations in reaching parties who obtain information indirectly. Meanwhile, Singapore adopts a broader approach by focusing on the misuse of material non-public information, thereby making the scope of legal subjects more comprehensive. In terms of law enforcement, Indonesia relies on supervision by the OJK with a predominance of administrative sanctions, whereas Singapore integrates administrative, criminal, and civil sanctions simultaneously through the Monetary Authority of Singapore. This comparison reveals differences in regulatory paradigms that have implications for the effectiveness of law enforcement and investor protection. Singapore's more flexible and substance-based approach is considered more adaptable to the dynamics of modern markets, whereas Indonesia still faces challenges in expanding the scope and optimizing the effectiveness of law enforcement.*

Keywords: *Capital Markets; Fiduciary Duty; Insider Trading; Law Enforcement; Legal Comparison.*

Abstrak. Perkembangan pasar modal yang semakin terintegrasi menuntut adanya pengaturan yang efektif dalam mencegah praktik insider trading yang dapat merusak mekanisme pembentukan harga dan menurunkan kepercayaan investor. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbandingan pengaturan insider trading di Indonesia dan Singapura, khususnya dalam aspek konstruksi norma, ruang lingkup subjek hukum, serta mekanisme penegakan hukum. Penelitian ini menggunakan pendekatan yuridis normatif dengan metode perbandingan hukum melalui studi kepustakaan terhadap peraturan perundang-undangan, literatur ilmiah, dan dokumen kebijakan yang relevan. Hasil kajian menunjukkan bahwa Indonesia membangun pengaturan insider trading berbasis pada hubungan fiduciary yang menempatkan relasi antara pelaku dan emiten sebagai unsur utama dalam pertanggungjawaban hukum. Pendekatan ini berdampak pada keterbatasan dalam menjangkau pihak yang memperoleh informasi secara tidak langsung. Sementara itu, Singapura menerapkan pendekatan yang lebih luas dengan menitikberatkan pada penyalahgunaan informasi material non-publik, sehingga cakupan subjek hukum menjadi lebih komprehensif. Dalam aspek penegakan hukum, Indonesia mengandalkan pengawasan oleh OJK dengan dominasi sanksi administratif, sedangkan Singapura mengintegrasikan sanksi administratif, pidana, dan perdata secara simultan melalui Monetary Authority of Singapore. Perbandingan tersebut menunjukkan adanya perbedaan paradigma regulasi yang berimplikasi pada efektivitas penegakan hukum dan perlindungan investor. Pendekatan Singapura yang lebih fleksibel dan berbasis substansi dinilai lebih adaptif terhadap dinamika pasar modern, sedangkan Indonesia masih menghadapi tantangan dalam perluasan cakupan dan optimalisasi efektivitas penegakan hukum.

Kata Kunci: Kewajiban Kepercayaan; Pasar Modal; Penegakan Hukum; Perbandingan Hukum; Perdagangan Orang Dalam.

1. PENDAHULUAN

Pasar modal memegang peranan strategis dalam pembangunan ekonomi karena menjadi sarana intermediasi yang mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan pembiayaan. Stabilitas dan kredibilitas pasar sangat

ditentukan oleh penerapan prinsip keterbukaan informasi (*disclosure*), kesetaraan akses informasi, serta penegakan hukum yang konsisten. Dalam konteks ini, praktik *insider trading* menjadi isu yang terus mengemuka karena menyentuh inti keadilan dalam transaksi efek. Ketika seseorang memanfaatkan informasi material yang belum tersedia untuk publik guna memperoleh keuntungan atau menghindari kerugian, maka yang dipertaruhkan bukan sekadar kerugian individual, melainkan kepercayaan kolektif terhadap mekanisme pasar (Hidayat, 2023). Secara konseptual, larangan insider trading berangkat dari teori keadilan distributif dan teori pasar efisien. Dalam perspektif pasar efisien, harga efek seharusnya merefleksikan seluruh informasi yang tersedia secara publik. Keunggulan informasi yang diperoleh secara tidak sah menciptakan distorsi harga dan mengganggu mekanisme pembentukan harga yang wajar (Rahman & Putri, 2022). Sementara itu, dari sudut pandang *fiduciary duty*, pihak dalam perusahaan memiliki kewajiban moral dan hukum untuk tidak menyalahgunakan informasi yang diperoleh karena kedudukannya. Perdebatan teoretis ini kemudian memengaruhi model pengaturan di berbagai negara, termasuk Indonesia dan Singapura.

Di Indonesia, pengaturan mengenai insider trading terdapat dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang kini berada dalam rezim pengawasan Otoritas Jasa Keuangan. Ketentuan tersebut melarang pihak dalam emiten atau perusahaan publik untuk memperdagangkan efek dengan memanfaatkan informasi orang dalam. Namun dalam praktik, pembuktian unsur “informasi material yang belum tersedia untuk umum” dan relasi hukum antara pelaku dengan perusahaan sering menimbulkan persoalan interpretatif (Siregar, 2021). Perkembangan regulasi sektor keuangan melalui reformasi legislasi terbaru memang memperkuat kewenangan pengawasan dan penindakan, tetapi diskursus akademik masih menilai bahwa pendekatan normatif Indonesia cenderung sempit karena bertumpu pada hubungan *fiduciary* yang eksplisit (Wibowo, 2024).

Berbeda dengan Indonesia, Singapura mengatur insider trading melalui *Securities and Futures Act* yang berada di bawah pengawasan *Monetary Authority of Singapore*. Regulasi ini tidak hanya mengatur pihak yang memiliki hubungan langsung dengan perusahaan, tetapi juga mencakup pihak penerima informasi (*tippee*) serta penerapan pendekatan *misappropriation*. Model ini memungkinkan penegakan hukum yang lebih luas karena fokusnya bukan semata-mata pada status pelaku, melainkan pada penyalahgunaan informasi itu sendiri (Tan, 2022). Sejumlah studi menunjukkan bahwa konsistensi penindakan dan penerapan sanksi administratif maupun pidana yang tegas di Singapura berkontribusi pada reputasi pasar modalnya sebagai salah satu yang paling kredibel di kawasan Asia Tenggara (Lee & Chua, 2023).

Perbedaan pendekatan tersebut menarik untuk dikaji lebih jauh, terlebih dalam konteks integrasi ekonomi regional dan mobilitas modal lintas negara. Investor internasional cenderung mempertimbangkan tingkat kepastian hukum dan efektivitas penegakan regulasi sebelum menanamkan modalnya. Dengan demikian, kualitas pengaturan insider trading tidak hanya berdimensi yuridis, tetapi juga memiliki implikasi ekonomi yang nyata terhadap daya saing pasar modal suatu negara (Prasetyo, 2024).

Selain itu, dinamika teknologi informasi dan meningkatnya transaksi berbasis digital memperluas ruang potensi penyalahgunaan informasi. Transaksi elektronik, komunikasi melalui media sosial, serta kemudahan akses lintas yurisdiksi menuntut respons regulatif yang adaptif. Singapura relatif cepat merespons perkembangan ini dengan memperkuat mekanisme pengawasan berbasis teknologi dan memperluas cakupan pertanggungjawaban hukum. Indonesia juga bergerak ke arah yang sama, namun efektivitas implementasinya masih menjadi bahan evaluasi akademik (Utami, 2023).

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini memfokuskan diri pada analisis perbandingan pengaturan insider trading di Indonesia dan Singapura. Kajian ini tidak hanya menelaah konstruksi normatif masing-masing negara, tetapi juga menyoroti pendekatan konseptual, ruang lingkup subjek hukum, serta pola penegakan sanksi yang diterapkan. Dengan membandingkan kedua sistem tersebut, diharapkan dapat ditemukan titik kelemahan maupun keunggulan masing-masing rezim hukum, sekaligus memberikan kontribusi konseptual bagi penguatan regulasi pasar modal di Indonesia.

2. KAJIAN TEORETIS

Konsep dan Karakteristik Insider Trading dalam Hukum Pasar Modal

Insider trading merupakan salah satu bentuk pelanggaran di pasar modal yang terjadi ketika seseorang yang memiliki informasi material yang belum tersedia untuk publik (*non-public material information*) memanfaatkan informasi tersebut untuk memperoleh keuntungan dalam transaksi efek. Secara teoretis, praktik ini bertentangan dengan prinsip keterbukaan (*disclosure principle*) dan keadilan (*fairness*) dalam pasar modal, karena menciptakan ketimpangan informasi (*information asymmetry*) antara pelaku pasar. Dalam kerangka hukum, insider trading tidak hanya dipandang sebagai pelanggaran administratif, tetapi juga sebagai bentuk kejahatan ekonomi yang merusak integritas pasar dan kepercayaan investor. Oleh karena itu, regulasi terkait insider trading umumnya mengatur siapa yang termasuk insider, jenis informasi yang dilarang untuk digunakan, serta sanksi yang dapat dikenakan (Bainbridge, 2018). Dalam pengaturan insider trading diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995

tentang Pasar Modal yang menekankan larangan bagi pihak dalam (*insider*) untuk melakukan transaksi berdasarkan informasi orang dalam. Sementara itu, dalam perspektif teoretis yang lebih luas, insider trading juga dikaji melalui pendekatan *fiduciary duty theory* dan *misappropriation theory*. *Fiduciary duty theory* menekankan bahwa *insider* memiliki kewajiban moral dan hukum untuk tidak menyalahgunakan informasi yang dipercayakan kepadanya, sedangkan *misappropriation theory* menitikberatkan pada penyalahgunaan informasi yang diperoleh secara tidak sah untuk keuntungan pribadi. Kedua teori ini menjadi dasar dalam memahami bagaimana regulasi insider trading dibentuk dan diterapkan di berbagai negara (Coffee & Sale, 2020).

Perbandingan Pendekatan Regulasi Insider Trading di Indonesia dan Singapura

Secara teoretis, perbedaan pengaturan insider trading antarnegara dipengaruhi oleh sistem hukum, tingkat perkembangan pasar modal, serta pendekatan penegakan hukum yang dianut. Indonesia cenderung menggunakan pendekatan *rule-based regulation*, yaitu pengaturan yang secara eksplisit merinci larangan dan subjek hukum yang termasuk dalam kategori insider. Pendekatan ini memberikan kepastian hukum, namun seringkali menghadapi kendala dalam pembuktian, terutama dalam kasus yang melibatkan pihak tidak langsung (*secondary insider*). Hal ini menunjukkan bahwa secara konseptual, sistem hukum Indonesia masih berfokus pada definisi formal *insider* dibandingkan pada substansi penyalahgunaan informasi (Hartono, 2019).

Singapura mengadopsi pendekatan yang lebih fleksibel melalui kombinasi *rule-based* dan *principle-based regulation*, yang tercermin dalam *Securities and Futures Act* (SFA). Pendekatan ini memungkinkan penegakan hukum yang lebih adaptif terhadap berbagai bentuk insider trading, termasuk yang dilakukan oleh pihak yang tidak secara langsung dikategorikan sebagai insider. Secara teoretis, pendekatan ini sejalan dengan konsep *market integrity theory* yang menekankan pentingnya menjaga kepercayaan pasar melalui penegakan hukum yang efektif dan responsif terhadap dinamika praktik di lapangan. Dengan demikian, perbandingan ini menunjukkan bahwa efektivitas regulasi *insider trading* tidak hanya ditentukan oleh norma hukum tertulis, tetapi juga oleh fleksibilitas interpretasi dan kekuatan institusi penegak hukum (Walter, 2021).

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan yuridis normatif dengan metode perbandingan hukum (*comparative legal research*). Pendekatan ini dipilih karena fokus kajian terletak pada analisis konstruksi norma, asas, serta sistem pengaturan insider trading dalam dua yurisdiksi

yang berbeda, yaitu Indonesia dan Singapura. Kerangka analisis disusun berdasarkan teori *fiduciary duty*, teori misappropriation, serta prinsip keterbukaan informasi dalam hukum pasar modal. Dengan landasan tersebut, penelitian ini tidak hanya membandingkan teks peraturan, tetapi juga menilai koherensi dan rasionalitas pengaturannya dalam konteks perlindungan investor dan integritas pasar.

Sumber data yang digunakan berupa bahan hukum primer dan sekunder. Bahan hukum primer meliputi peraturan perundang-undangan terkait pasar modal di Indonesia serta *Securities and Futures Act* di Singapura, termasuk regulasi pelaksana dan kebijakan pengawasan yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan dan *Monetary Authority of Singapore*. Sementara itu, bahan hukum sekunder diperoleh dari jurnal ilmiah lima tahun terakhir, buku teks hukum pasar modal, serta laporan kebijakan yang relevan. Pengumpulan data dilakukan melalui studi kepustakaan secara sistematis dengan menyeleksi sumber berdasarkan relevansi, aktualitas, dan otoritas akademiknya.

Analisis data dilakukan secara kualitatif dengan teknik interpretasi gramatikal dan sistematis terhadap norma yang dibandingkan. Tahapan analisis meliputi identifikasi ruang lingkup subjek hukum, unsur perbuatan yang dilarang, serta mekanisme penegakan dan sanksi. Selanjutnya, dilakukan evaluasi komparatif untuk mengukur konsistensi, kelengkapan, dan efektivitas masing-masing rezim hukum dalam mencegah dan menindak insider trading. Hasil analisis tersebut kemudian dirumuskan dalam bentuk argumentasi yang logis dan terstruktur guna menjawab fokus penelitian.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Struktur dan Karakter Pengaturan Insider Trading di Indonesia

Penelusuran terhadap norma hukum pasar modal Indonesia menunjukkan bahwa konstruksi pengaturan insider trading masih menempatkan hubungan kepercayaan sebagai fondasi utama. Larangan diarahkan kepada pihak yang karena kedudukannya di dalam emiten atau perusahaan publik memiliki akses terhadap informasi material yang belum tersedia untuk umum, kemudian memanfaatkannya dalam transaksi efek. Pola ini memperlihatkan kuatnya pengaruh teori *fiduciary duty* dalam perumusan norma, yakni bahwa pelanggaran dipandang sebagai bentuk penyalahgunaan kepercayaan yang melekat pada jabatan atau hubungan hukum tertentu (Siregar, 2021; Wibowo, 2024). Dalam praktiknya, penentuan apakah suatu informasi tergolong “material” tidak selalu sederhana. Literatur hukum pasar modal menyebutkan bahwa informasi dinilai material apabila dapat memengaruhi keputusan investasi atau pergerakan

harga efek secara signifikan (Rahman & Putri, 2022). Namun, batasan tersebut bersifat kontekstual dan sangat bergantung pada interpretasi regulator maupun penegak hukum. Di sinilah tantangan pembuktian muncul, sebab harus dibangun korelasi antara kepemilikan informasi, waktu transaksi, serta dampaknya terhadap harga saham. Hidayat (2023) menegaskan bahwa persoalan pembuktian kausalitas sering menjadi titik lemah dalam proses penegakan hukum insider trading di Indonesia.

Dari aspek kelembagaan, fungsi pengawasan berada di bawah Otoritas Jasa Keuangan yang memiliki kewenangan administratif, investigatif, dan koordinatif dengan aparat penegak hukum. Dalam beberapa tahun terakhir, OJK memperkuat sistem pemantauan transaksi melalui integrasi data perdagangan dan pelaporan berkala dari pelaku pasar (Utami, 2023). Meskipun demikian, evaluasi akademik menunjukkan bahwa mayoritas penyelesaian perkara lebih banyak ditempuh melalui sanksi administratif dibandingkan proses pidana (Prasetyo, 2024). Kondisi ini memunculkan perdebatan mengenai efektivitas efek jera dan pesan normatif yang hendak dibangun oleh sistem hukum.

Selain itu, reformasi sektor keuangan yang dilakukan melalui penguatan regulasi terpadu dinilai telah memperluas ruang koordinasi dan kewenangan investigasi, tetapi belum sepenuhnya mengadopsi pendekatan *misappropriation* secara eksplisit (Nugroho, 2023). Artinya, pihak yang memperoleh informasi secara tidak langsung di luar relasi fiduciary formal masih berpotensi berada di wilayah abu-abu penegakan hukum. Lestari (2022) mencatat bahwa perkembangan transaksi digital dan komunikasi elektronik semakin memperumit pola distribusi informasi, sehingga pendekatan normatif yang terlalu sempit dapat menimbulkan kesenjangan antara norma dan realitas praktik pasar.

Struktur dan Karakter Pengaturan Insider Trading di Singapura

Pengaturan *insider trading* di Singapura berkembang dalam kerangka yang lebih luas dan responsif terhadap dinamika pasar modern. Melalui *Securities and Futures Act*, larangan tidak hanya ditujukan kepada pihak internal perusahaan, tetapi juga kepada siapa pun yang mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa informasi yang dimilikinya bersifat material dan belum tersedia bagi publik (Tan, 2022). Rumusan ini menunjukkan bahwa titik tekan regulasi bukan semata pada status pelaku, melainkan pada penyalahgunaan informasi itu sendiri. Dengan demikian, sistem Singapura menggabungkan pendekatan *fiduciary* dan *misappropriation* secara simultan untuk memperluas cakupan pertanggungjawaban. Secara konseptual, pendekatan tersebut memperkecil ruang bagi pembelaan berbasis formalitas hubungan hukum. Seseorang yang menerima informasi dari pihak dalam dan kemudian melakukan transaksi tetap dapat dimintai pertanggungjawaban sepanjang terbukti adanya

pengetahuan atau dugaan yang wajar atas sifat material informasi tersebut. Model ini dipandang lebih adaptif terhadap pola distribusi informasi yang semakin kompleks, terutama dalam ekosistem pasar yang terhubung secara digital (Goh, 2024). Dengan konstruksi seperti ini, pembuktian tidak selalu bertumpu pada eksistensi relasi *fiduciary*, tetapi pada fakta penyalahgunaan informasi yang berdampak pada keadilan pasar.

Dari sisi kelembagaan, kewenangan pengawasan berada pada *Monetary Authority of Singapore* yang memiliki kapasitas menjatuhkan sanksi administratif, denda finansial dalam jumlah signifikan, hingga membawa perkara ke ranah pidana. Lee dan Chua (2023) menegaskan bahwa konsistensi penindakan menjadi salah satu faktor utama yang menjaga kredibilitas pasar modal Singapura. Transparansi publikasi kasus dan besaran sanksi juga berperan dalam membangun efek jera sekaligus meningkatkan kesadaran kepatuhan pelaku pasar. Selain jalur administratif dan pidana, sistem hukum Singapura membuka kemungkinan gugatan perdata bagi pihak yang dirugikan akibat insider trading (Lim, 2021). Mekanisme ini memberikan ruang pemulihan kerugian secara langsung tanpa sepenuhnya bergantung pada inisiatif regulator. Chandra (2023) menilai bahwa kombinasi tiga jalur pertanggungjawaban administratif, pidana, dan perdata menciptakan lapisan perlindungan yang relatif komprehensif. Dari perspektif teori pasar efisien, kerangka ini memperkuat prinsip kesetaraan informasi dan menopang reputasi Singapura sebagai pusat keuangan dengan standar integritas yang tinggi.

Perbandingan Empiris dan Normatif

Perbandingan antara Indonesia dan Singapura memperlihatkan perbedaan mendasar pada konstruksi subjek hukum. Indonesia cenderung menitikberatkan pada keberadaan hubungan *fiduciary* sebagai prasyarat pertanggungjawaban, sedangkan Singapura mengembangkan pendekatan yang lebih luas dengan menekankan pada fakta penyalahgunaan informasi, terlepas dari ada atau tidaknya relasi formal (Tan, 2022; Wibowo, 2024). Perbedaan ini memengaruhi strategi pembuktian serta ruang lingkup pihak yang dapat dimintai pertanggungjawaban.

Dalam konteks penegakan hukum, fleksibilitas pendekatan Singapura memberi ruang lebih besar bagi regulator untuk menindak berbagai bentuk skema penyalahgunaan informasi, termasuk yang melibatkan pihak ketiga atau penerima informasi tidak langsung. Sebaliknya, sistem Indonesia berpotensi menghadapi hambatan ketika pelaku tidak berada dalam lingkup hubungan hukum yang secara eksplisit diatur. Kondisi ini menimbulkan tantangan tersendiri dalam menghadapi pola transaksi yang semakin kompleks dan lintas yurisdiksi (Nugroho, 2023).

Dari sisi sanksi, Singapura relatif konsisten dalam menerapkan kombinasi hukuman administratif, pidana, dan perdata secara terpadu (Lee & Chua, 2023). Sementara itu, Indonesia lebih dominan menggunakan instrumen administratif, yang meskipun efektif dalam konteks tertentu, belum tentu menghasilkan efek pencegahan jangka panjang apabila tidak diimbangi dengan penegakan pidana yang tegas (Prasetyo, 2024). Perbedaan orientasi ini turut memengaruhi persepsi investor terhadap tingkat kepastian dan ketegasan hukum di masing-masing negara.

Secara keseluruhan, kedua negara memiliki fondasi hukum yang jelas dalam melarang insider trading, namun pendekatan dan implementasinya menunjukkan karakter yang berbeda. Indonesia menampilkan struktur norma yang sistematis dalam satu rezim undang-undang utama, tetapi masih menghadapi tantangan dalam perluasan cakupan dan efektivitas pembuktian. Singapura, sebaliknya, memperlihatkan model regulasi yang lebih adaptif terhadap dinamika pasar modern dengan penekanan pada substansi penyalahgunaan informasi. Perbedaan ini menjadi indikator bahwa efektivitas pengaturan tidak hanya ditentukan oleh keberadaan norma, melainkan juga oleh desain pertanggungjawaban dan konsistensi penegakan hukum.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perbedaan mendasar antara Indonesia dan Singapura terletak pada orientasi konseptual dalam merumuskan pertanggungjawaban insider trading. Indonesia masih menempatkan hubungan *fiduciary* sebagai fondasi utama, sehingga keberadaan relasi hukum antara pelaku dan emiten menjadi titik tolak pembuktian (Wibowo, 2024). Dalam perspektif teori *fiduciary duty*, pendekatan ini memang logis karena pelanggaran dipandang sebagai bentuk pengkhianatan atas kepercayaan yang melekat pada jabatan atau posisi tertentu. Namun, dalam praktik pasar modern yang ditandai dengan arus informasi cepat dan lintas batas, pembatasan berbasis relasi formal dapat menyulitkan penegakan ketika pelaku berada di luar struktur organisasi perusahaan (Hidayat, 2023).

Sebaliknya, Singapura mengadopsi pendekatan yang lebih substansial dengan menitikberatkan pada penyalahgunaan informasi material itu sendiri. Melalui *Securities and Futures Act*, pertanggungjawaban tidak bergantung pada status formal pelaku, melainkan pada unsur pengetahuan atau dugaan yang wajar mengenai sifat informasi tersebut (Tan, 2022). Pendekatan ini sejalan dengan teori *misappropriation* yang menempatkan fokus pada perbuatan memanfaatkan informasi non-publik untuk keuntungan pribadi, terlepas dari ada atau tidaknya hubungan *fiduciary*. Secara normatif, model ini dinilai lebih adaptif terhadap perkembangan praktik perdagangan efek yang semakin kompleks dan digital (Goh, 2024).

Dari sisi efektivitas penegakan, kapasitas kelembagaan menjadi faktor penentu. Di Indonesia, kewenangan pengawasan berada pada Otoritas Jasa Keuangan yang memiliki mandat administratif dan koordinatif dengan aparat penegak hukum. Meski sistem pengawasan berbasis teknologi terus diperkuat, sejumlah kajian menunjukkan bahwa dominasi sanksi administratif belum sepenuhnya menciptakan efek jera yang optimal (Prasetyo, 2024). Tantangan pembuktian unsur kausalitas antara informasi dan transaksi juga memperlambat proses penegakan, sehingga kepastian hukum sering kali bergantung pada interpretasi yang cukup kompleks (Rahman & Putri, 2022).

Di Singapura, peran Monetary Authority of Singapore lebih terintegrasi dalam mengombinasikan sanksi administratif, pidana, dan perdata. Lee dan Chua (2023) mencatat bahwa konsistensi publikasi kasus serta besaran denda yang signifikan memperkuat persepsi pasar terhadap ketegasan regulator. Selain itu, adanya jalur gugatan perdata bagi investor yang dirugikan menciptakan mekanisme akuntabilitas tambahan di luar intervensi regulator (Lim, 2021). Secara teoritis, kombinasi ini mencerminkan pendekatan multi-layered enforcement yang memperkuat deterrence sekaligus memberikan ruang pemulihan kerugian. Jika dianalisis dalam kerangka teori pasar efisien, efektivitas pengaturan insider trading berkorelasi langsung dengan tingkat kepercayaan investor terhadap integritas sistem. Pasar yang mampu menjamin kesetaraan akses informasi akan lebih stabil dan menarik bagi investasi jangka panjang (Chandra, 2023). Dalam konteks ini, pendekatan Singapura yang lebih luas dan konsisten dalam penegakan dapat dipandang sebagai faktor pendukung reputasi pasar modalnya di tingkat regional. Indonesia, di sisi lain, masih berada dalam proses penguatan regulasi dan harmonisasi norma agar mampu menjawab tantangan transaksi digital serta pola penyalahgunaan informasi yang semakin variatif (Nugroho, 2023).

Dengan demikian, pembahasan ini menegaskan bahwa perbedaan kedua negara tidak hanya terletak pada redaksi norma, tetapi juga pada paradigma regulasi dan strategi implementasinya. Indonesia memiliki fondasi normatif yang jelas, namun memerlukan perluasan pendekatan pertanggungjawaban agar tidak terbatas pada relasi fiduciary semata. Singapura menunjukkan bahwa perluasan cakupan subjek hukum dan konsistensi sanksi dapat memperkuat perlindungan investor serta meningkatkan kredibilitas pasar. Temuan ini memberikan implikasi bahwa reformasi regulasi insider trading di Indonesia perlu mempertimbangkan integrasi pendekatan substantif dan penguatan mekanisme penegakan agar selaras dengan dinamika pasar modal kontemporer.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, terlihat bahwa pengaturan insider trading di Indonesia dan Singapura dibangun di atas fondasi yang berbeda meskipun memiliki tujuan yang sama, yakni menjaga integritas pasar dan melindungi investor. Indonesia masih menempatkan hubungan *fiduciary* sebagai basis utama pertanggungjawaban, sehingga unsur relasi formal antara pelaku dan emiten menjadi aspek penting dalam pembuktian. Sebaliknya, Singapura mengembangkan pendekatan yang lebih luas dengan menitikberatkan pada penyalahgunaan informasi material non-publik, tanpa selalu mensyaratkan adanya hubungan kepercayaan yang eksplisit.

Perbedaan konstruksi tersebut berdampak pada pola penegakan hukum. Di Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan telah memperkuat mekanisme pengawasan dan instrumen administratif, namun tantangan pembuktian serta dominasi sanksi administratif masih menjadi catatan penting dalam efektivitas penindakan. Di sisi lain, *Monetary Authority of Singapore* menerapkan kombinasi sanksi administratif, pidana, dan perdata secara konsisten, sehingga memberikan efek pencegahan yang lebih kuat sekaligus membuka ruang pemulihan kerugian bagi pihak yang terdampak.

Temuan ini menunjukkan bahwa keberhasilan pengaturan insider trading tidak hanya bergantung pada kejelasan norma, tetapi juga pada keluasan pendekatan pertanggungjawaban dan konsistensi implementasi. Indonesia telah memiliki kerangka hukum yang sistematis, namun penguatan pada aspek perluasan subjek hukum serta integrasi mekanisme penegakan menjadi langkah yang relevan untuk menjawab kompleksitas transaksi pasar modern. Pengalaman Singapura memberikan gambaran bahwa kombinasi pendekatan substantif dan penegakan yang tegas dapat memperkuat kredibilitas pasar serta meningkatkan kepercayaan investor dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Chandra, A. (2023). Market integrity and investor confidence in Southeast Asian capital markets. *Journal of Financial Regulation Studies*, 8(2), 115–130.
- Goh, M. (2024). Risk-based supervision in modern securities regulation: The Singapore experience. *Asian Journal of Corporate Law and Governance*, 6(1), 45–60.
- Hidayat, R. (2023). Pembuktian insider trading dalam pasar modal Indonesia: Tantangan yuridis dan praktik. *Jurnal Hukum dan Pasar Modal Indonesia*, 11(1), 33–50.
- Lee, J., & Chua, S. (2023). Enforcement consistency and market credibility in Singapore's financial regulation. *Singapore Law Review*, 29(3), 201–218.

- Lestari, D. (2022). Transformasi digital dan implikasinya terhadap pengawasan pasar modal. *Jurnal Hukum Ekonomi Indonesia*, 10(2), 88–102.
- Lim, K. (2021). Civil remedies for insider trading violations in Singapore. *Asian Business Law Review*, 15(4), 77–92.
- Nugroho, B. (2023). Harmonisasi regulasi sektor keuangan dan tantangan penegakan hukum di Indonesia. *Jurnal Legislasi Indonesia*, 20(3), 145–160.
- Prasetyo, D. (2024). Efektivitas sanksi administratif dalam pelanggaran pasar modal. *Jurnal Hukum dan Pembangunan*, 54(1), 59–74. <https://doi.org/10.63462/r5keeb55>
- Rahman, F., & Putri, N. (2022). Informasi material dalam transaksi efek: Perspektif hukum pasar modal. *Jurnal Hukum Bisnis*, 9(2), 101–118.
- Siregar, M. (2021). Fiduciary duty dalam hukum pasar modal Indonesia. *Jurnal Ilmu Hukum Fakultas Hukum*, 7(1), 25–40.
- Tan, E. (2022). Insider trading regulation under the Securities and Futures Act: A Singapore perspective. *International Journal of Financial Law*, 12(2), 66–83.
- Utami, S. (2023). Digital surveillance in capital market supervision: The role of regulatory technology. *Jurnal Ekonomi dan Regulasi Keuangan*, 5(2), 90–107.
- Wibowo, A. (2024). Perkembangan hukum insider trading di Indonesia pasca reformasi sektor keuangan. *Jurnal Hukum Positif Indonesia*, 13(1), 41–58.
- Yusuf, A. (2022). Corporate governance and insider trading prevention mechanisms in emerging markets. *Journal of Comparative Business Law*, 10(3), 120–134.
- Halim, R. (2023). Market manipulation and regulatory challenges in ASEAN capital markets. *Asian Journal of Law and Economics*, 11(1), 55–70.
- Santoso, P. (2024). Enforcement gaps in Indonesian capital market regulation: A comparative study. *Indonesian Journal of Legal Studies*, 6(2), 98–113.