

SETARA

JURNAL ILMU HUKUM



PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR YANG MENGALAMI KERUGIAN TIDAK SAH AKIBAT PRAKTIK *INSIDER TRADING* DI PASAR MODAL

Amran Rabani Zubaidi¹, Puguh Aji Hari Setiawan², Dewi Iryani³

Universitas Bung Karno^{1,2,3}

amranrabani13@gmail.com,¹ ubkpuguhaji@gmail.com,² iryani.dewi@yahoo.co.id³

Abstract

Legal protection for investors already has provisions in Law Number 8 of 1995 concerning Capital Markets (UUPM). Violating insider trading practices is an offense that can unlawfully harm investors. It is difficult to prove insider trading due to the lack of detail in the UUPM regarding second, third, and so on whether it includes insider trading and accidental information including insider trading or not efforts to take action against insider trading as well. carried out through returning funds that have been harmed through OJK regulation number 65/POJK.04/2020 concerning returning illegitimate profits and compensation funds for investor losses in the capital market sector. The research method used in this research data is legal research that is normative juridical in nature utilizing the findings of empirical legal science based on court decisions and legal cases through statutory support. In the design of the thesis research using the statutory approach and the case approach. Besides that, primary data is also used to support secondary data. From the research results, legal protection for investors who suffer illegitimate losses due to insider trading practices according to UUPM is preventive and repressive where OJK as a supervisory body and has the function of implementing a system of activity regulation in the capital market sector preventively requires coaching, supervision and providing guarantees. law against investors. Where so far there have been cases of insider trading, the authority of the OJK to conduct inspections is a form of repressive action by the OJK to deal with violations that have occurred in the capital market sector. The legal provisions of UUPM can be subject to administrative and civil sanctions in articles 102 and 111. Legal certainty for investors who experience illegal losses due to insider trading practices according to UUPM is implemented in POJK Number 65/POJK.04/2020 becomes part of the legal protection for investors and proves the existence legal certainty other than UUPM. With the aim that the party who commits the violation cannot enjoy the benefits he obtained illegally.

Keywords: Legal protection, Unlawful loss, Insider Trading

Abstrak

Perlindungan hukum bagi investor sudah ada ketentuannya dalam Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM). Pelanggar praktik *insider trading* merupakan sebuah pelanggaran yang dapat merugikan para investor secara tidak sah sulitnya pembuktian insider trading dikarenakan kurang terperinci UUPM mengenai orang kedua, ketiga, dan seterusnya apakah termasuk insider trading dan informasi yang tidak disengaja termasuk insider trading atau bukan upaya penindakan insider trading juga dilakukan melalui pengembalian dana yang dirugikan melalui peraturan OJK nomor 65/POJK.04/2020 tentang pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi kerugian investor di bidang pasar modal. Metode penelitian yang digunakan data penelitian ini adalah penelitian hukum bersifat yuridis normatif memanfaatkan hasil-hasil temuan ilmu hukum empiris yang berdasarkan putusan pengadilan dan kasus-kasus hukum melalui dukungan perundang-undangan. Dalam desain penelitian tesis menggunakan pendekatan Perundang-Undangan dan pendekatan kasus. Disamping itu juga digunakan data primer sebagai pendukung data sekunder. Dari hasil penelitian Perlindungan hukum bagi investor yang mengalami kerugian tidak sah akibat praktik insider trading menurut UUPM bersifat preventif dan represif di mana OJK sebagai badan yang mengawasi dan mempunyai fungsi penyelenggaraan sistem pengaturan kegiatan di sektor pasar modal secara preventif mengharuskan melakukan pembinaan, pengawasan serta memberikan jaminan hukum terhadap investor. Di mana selama ini masih terjadi kasus insider trading kewenangan OJK untuk melakukan pemeriksaan merupakan salah satu perwujudan tindakan represif dari OJK untuk mengatasi pelanggaran yang terjadi di sektor pasar modal. Aturan hukum UUPM dapat disanksi administratif dan perdata dalam pasal 102 dan 111.. Kepastian Hukum bagi investor yang mengalami kerugian tidak sah akibat praktik insider trading menurut UUPM diterapkan dalam POJK Nomor 65/POJK.04/2020 menjadi bagian perlindungan hukum bagi investor dan membuktikan adanya kepastian hukum selain UUPM. Dengan tujuan agar pihak yang melakukan pelanggaran tidak dapat menikmati keuntungan yang diperolehnya secara tidak sah.

Kata Kunci: Perlindungan hukum, Kerugian tidak sah, Insider Trading

A. Pendahuluan

Dalam dunia bisnis terutama mengenai pasar modal sebagai aktivitas pasar terbesar di indonesia. Hukum dan Investasi merupakan dua hal yang terpisahkan setiap bentuk investasi pasti terikat dengan sebuah hukum. Pentingnya perlindungan hukum bagi para investor merupakan hal yang wajib dalam menjalankan setiap investasi di pasar modal di indonesia. Hukum mengenai pasar modal sudah diatur dalam Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM). Pasar Modal di dalam lingkup Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dipimpin oleh Anggota Dewan Komisioner OJK merangkap Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal.

Peranan pasar modal di Indonesia bisa meningkat dan berkembang tidak dipisahkan dari peran para investor di Indonesia dari mulai investor kecil sampai besar. Prinsip keterbukaan UUPM sudah dijelaskan dalam pasal 1 nomor 25 bahwa Prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan. Dalam hal ini publik, dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut¹.

Insider trading memiliki efek buruk terhadap pasar modal di Indonesia. Hukum Indonesia juga sudah mengatur pelarangan *insider trading* tapi tetap keberadaan mereka berhasil lolos dari deteksi. Dengan adanya perkembangan teknologi dan globalisasi pelaku selalu memiliki cara yang sangat berguna untuk memindahkan dana-dana hasil *insider trading* untuk menghilangkan jejak. Lin dan Howe meneliti karakteristik transaksi orang dalam di perusahaan yang tidak terdaftar. Mereka menyimpulkan bahwa orang dalam "menahan diri dari membeli saham sampai setelah rilis informasi yang tidak menguntungkan dan dari menjual saham sampai setelah informasi yang menguntungkan dirilis". Lin dan Howe juga menyimpulkan bahwa perdagangan orang dalam mungkin memiliki konten prediktif, tetapi sebagian besar peluang keuntungan bagi orang dalam dan bukan orang dalam dapat diserap oleh *spread bid-ask* yang tinggi di pasar modal².

Full and fair Disclosure mempunyai dua arti yaitu yang pertama *full disclosure* informasi yang dapat merubah pergerakan harga saham perusahaan. Informasi apa saja yang dapat merubah harga saham yang seharusnya dibuka untuk publik mengikuti ketentuan dan aturan hukum pasar modal. Kedua, *Fair disclosure* yaitu informasi yang tidak bersifat material yang publik tidak harus tau tergantung bidang apa saja dalam perusahaan tersebut yang menyangkut rahasia perusahaan. *Full disclosure* dan *fair disclosure* adalah hal penting untuk menuju kepatuhan dan kepentingan informasi bagi publik.

Perlindungan hukum merupakan hal yang penting bagi para investor dalam menanamkan modalnya di pasar modal. Dengan perlindungan hukum investor berani menaruh

¹ Undang-Undang Republik Indonesia, *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*, 1995.

² Ji Chai C Lin and John S. Howe, "Insider Trading in the OTC Market," *The Journal of Finance* 45, no. 4 (1990): 1273–1284.

saham di pasar modal karena jaminan hukum merupakan hal yang wajib diberikan setiap warga negara Indonesia. Subjek hukum dalam hukum perdata terdapat dua subjek hukum, yaitu subjek hukum orang pribadi dan subjek hukum berupa badan hukum. Subjek hukum orang pribadi atau *natuurlijkpersoon* adalah orang atau manusia yang telah dianggap cakap menurut hukum. Orang sebagai subjek hukum merupakan pendukung atau pembawa hak sejak ia dilahirkan hidup sampai ia mati walaupun ada pengecualian bahwa bayi yang masih dalam kandungan ibunya dianggap telah menjadi sebagai subjek hukum sepanjang kepentingannya mendukung untuk itu³.

Dalam pembahasan mengenai kerugian tidak sah pasar modal juga harus membahas mengenai perlindungan hukum bagi investor. Perlindungan hukum merupakan bentuk keharusan yang utama berdasarkan pemikiran bahwa dalam hukum sebagai sarana yang dapat mengakomodasi kepentingan dan hak konsumen secara komprehensif. Di samping itu, hukum memiliki kekuatan memaksa yang diakui secara resmi di dalam negara, sehingga dapat dilaksanakan secara permanen. Berbeda dengan perlindungan melalui institusi lainnya seperti perlindungan ekonomi atau politik misalnya, yang bersifat temporer atau sementara⁴.

Pada Tahun ini 1 Juli 2021 OJK Mengeluarkan aturan mengenai pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi kerugian investor di bidang pasar modal terlampir 20 peraturan. Adapun pihak penyedia rekening dana dilakukan oleh lembaga penyimpanan dan penyelesaian ditunjuk oleh OJK. Penegakan hukum atas pelaku *insider trading* di Indonesia dijalankan oleh OJK, Kejaksaan dan Pengadilan. Berikutnya, syarat dan jenis aset tetap yang dapat digunakan untuk membayar kewajiban pengembalian keuntungan tidak sah, pelepasan aset tetap dilakukan dengan cara melelang aset tetap, kewenangan OJK untuk memerintahkan lembaga penyimpanan dan penyelesaian dan atau lembaga jasa keuangan untuk melakukan pemblokiran rekening efek.

Terpadunya kebijakan yang ditetapkan dan dijalankan OJK menjadi ukuran terintegrasinya pelaksanaan tugas OJK. Kewenangan lembaga untuk menetapkan

³ Fisuda Alifa Mimiamanda Radinda, Monika Ardia Ningsi Massora, and Ricka Auliaty Fathonah, "Praktik Insider Trading Sebagai Bentuk Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi Dalam Pasar Modal Di Indonesia," *Jurnal Cakrawala Hukum* 11, no. 1 (2020): .

⁴ Wahyu Sasongko, "Ketentuan-Ketentuan Pokok Hukum Perlindungan Konsumen," Bandar Lampung: Universitas Lampung (2007).

peraturannya sendiri dikenal sebagai lembaga *Self Regulatory Organization (SRO)*⁵. Hukum pasar modal harus didesain agar perdagangan pasar modal bisa dijalankan secara jujur dan adil. Pasar modal diciptakan dengan tujuan agar kegiatan bisa berjalan secara tertib. Efektif dan efisien. Menurut Michael J Watson Q.C., Salah satu prinsip yang wajib diperhatikan ketika membuat aturan hukum pasar modal adalah prinsip keadilan (*Fairness in the market*) yaitu membuat aturan secara adil, menjamin kesempatan, informasi, dan resiko yang sama dalam berinvestasi kepada semua investor⁶.

Sebagaimana diketahui *insider trading* masih terus terjadi meskipun sudah ada hukum mengenai *insider trading* yaitu pasal 95 dan 96. Namun harus ditelaah secara mendalam lahirnya hukum baru untuk menyesuaikan perkembangan zaman dan kecanggihan teknologi untuk menghindari segala bentuk *insider trading*. Dalam kasus *insider trading* sangat sulit dibuktikan dan ditegakan karena masalah pembuktian. Jika *insider trading* masih terus terjadi harus ada penemuan hukum baru untuk mencegah *insider trading*. Lalu pelaksanaan hukum harus sesuai dengan pengawasan dan penindakan sesuai dengan regulator dan bidang yang menangani *insider trading*. Das sollen dalam penelitian ini adalah bahwa *insider trading* melanggar hukum tetapi faktanya Das sein bahwa *insider trading* tidak mudah dihukum dan sangat sulit dibuktikan. Sulitnya *insider trading* dibuktikan seperti penerima informasi orang dalam orang ketiga dan keempat yang menerima informasi lalu melakukan transaksi efek apakah termasuk *insider trading*. Adanya GAP hukum yaitu masih terjadinya *insider trading* dikarenakan di dalam pasal 96 huruf (b) Orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 96 huruf b dilarang: memberi informasi orang dalam kepada Pihak mana pun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek.

Penjelasan tersebut tidak dijelaskan bagaimana jika mendapatkan informasi secara tidak sengaja dari orang dalam lalu melakukan transaksi efek yang memberikan keuntungan secara pribadi dan bagaimana batasan penerima informasi mengenai informasi material efek. Apakah orang ke 3 dan orang ke 4 dan seterusnya yang menerima informasi dapat dikenakan sanksi dan apakah orang yang mendapat informasi tidak sengaja lalu melakukan transaksi efek juga

⁵ Dyah Ayu Purboningtyas et al., "Indonesia Oleh Securities Investor Protection Fund" 12 (2019): .

⁶ MJ Watson, "The Regulation of Capital Markets: Market Manipulation and Insider Trading," Retrieved May (2012):

dapat dikenakan sanksi. Tidak terdapatnya “ruh” *misappropriation theory* dalam UUPM menimbulkan suatu celah dikarenakan pihak yang tergolong dalam kategori *misappropriation* dapat melakukan transaksi efek dan dapat dipastikan terhindar dari jangkauan pelaksanaan Pasal 104 UUPM. Sehingga meskipun UUPM telah mengatur mengenai sanksi bagi pemberi maupun penerima *tip* dari orang dalam mengenai fakta material, akan tetapi pengaturan tersebut tidak dapat menjatuhkan sanksi terhadap seseorang (*Outsider*) yang mendapatkan informasi secara tidak sengaja⁷.

Perusahaan juga harus mempunyai aturan untuk melarang *insider trading* di dalam setiap perusahaan. Hukum yang tertulis dalam pasar modal tidak cukup untuk mencegah *insider trading* di dalam perusahaan tersebut. Larangan perdagangan orang dalam terjadi untuk melindungi pemegang saham asing agar tidak percaya diri dan ragu, secara konsisten dikalahkan oleh direktur dan manajer yang lebih terinformasi. Kedekatan informasi menjadi point penting bagi *insider trading* memperoleh keuntungan. Pasar modal sangat mengandalkan kepercayaan pada investor sedangkan *insider trading* melanggar prinsip kepercayaan. Di sini pentingnya harmonisasi hukum dengan perkembangan kebutuhan hukum. Dalam berbagai negara kasus *insider trading* hukum lebih kearah ganti rugi atau denda kepada regulator di dalam pasar modal. Pendekatan dalam menyelesaikan masalah *insider trading* dengan menggunakan *follow the suspect* dan *follow the money*. Yaitu *follow the suspect* mengejar pelaku *insider trading* dalam pasar modal diutamakan agar bisa mendapatkan barang bukti dan penyitaan asset dll. Bisa juga diawali dengan *follow the money* yaitu melihat arus uang yang beredar di *insider trading* untuk mengungkap pelaku dan penyokong modal. Memberikan perlindungan hukum untuk investor adalah menjadi hal yang krusial dalam investasi dan dunia bisnis, wujud dari perlindungan hukum itu berupa *legal substance* dan *legal structure* di mana keduanya saling berkaitan dalam memberi perlindungan hukum dan kepastian⁸.

⁷ Riyanto and Agus Suwardi, “Insider Trading Dan Kendalanya Di Pasar Modal,” last modified 2021, accessed August 26, 2022, <https://business-law.binus.ac.id/2021/07/18/insider-trading-dan-kendalanya-di-pasar-modal/>.

⁸ Mimiamanda Radinda, Ningsi Massora, and Fathonah, “Praktik Insider Trading Sebagai Bentuk Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi Dalam Pasar Modal Di Indonesia.”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, permasalahan yang akan dibahas adalah :

1. Bagaimana pengaturan perlindungan hukum bagi investor yang mengalami kerugian tidak sah akibat praktik *insider trading* menurut UUPM ?
2. Bagaimana kepastian hukum bagi investor yang mengalami kerugian tidak sah akibat praktik *insider trading* menurut UUPM diterapkan dalam POJK Nomor 65/POJK.04/2020?

C. Metode Penelitian

Penelitian yang dilakukan dengan cara deskriptif analitis dengan pendekatan yuridis normatif. Metode analisis penelitian ini dengan cara menjelaskan fakta-fakta objek penelitian. Sedangkan data yang diperoleh dari lapangan ataupun dokumen yaitu merupakan data yang di analisis secara deskriptif kualitatif, yaitu data yang dijadikan pedoman setelah terkumpul kemudian dituangkan kedalam bentuk uraian dan penjelasan yang logis, sistematis, kemudian di analisis menghasilkan penyelesaian masalah, kemudian di tarik kesimpulan secara deduktif.

Spesifikasi penelitian yang digunakan dalam penelitian hukum ini adalah yaitu mengenai kepustakaan yang berkaitan dengan literatur, buku-buku, jurnal, makalah dan lain lain. Dalam spesifikasi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif analitis yaitu penelitian yang bertujuan memberikan gambaran secara rinci, sistematis dan keseluruhan mengenai segala sesuatu yang berhubungan dengan masalah hukum bisnis tentang penelitian ini.

Pengumpulan data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini difokuskan pada: (a) bahan hukum primer, berupa peraturan perundang-undangan yang terkait dengan tema penelitian; dan (b) bahan hukum sekunder, berupa buku referensi dan jurnal yang terkait dengan tema penelitian dan menguraikan lebih lanjut bahan hukum primer dalam konteks teoritis. Adapaun sifat penelitian ini, bersifat deskriptif yang menjabarkan penelitian secara kualitatif.⁹

⁹ Ismail, Ismail, and Fakhris Lutfianto Hapsoro. "PENGUSUNGAN CALON ANGGOTA DEWAN PERWAKILAN DAERAH SEBAGAI BENTUK REPRESENTASI DAERAH." *Jurnal Yudisial* 13.1 (2020): 37-53.

Lokasi penelitian adalah sesuatu yang menjadi inti pembicaraan dan sasaran penelitian. Dalam hal ini objek penelitiannya adalah Bursa Efek Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan dan perpustakaan Universitas Bung Karno.

D. Pembahasan

1. Perlindungan Hukum Bagi Investor Dari Praktik *Insider Trading* Menurut UUPM Nomor 8 Tahun 1995

Insider trading dikatakan sebagai perdagangan orang dalam yang dilakukan oleh seseorang atau sekelompok orang yang mendapat informasi terlebih dahulu sebelum dipublikasikan untuk umum. *Insider trading* ini bertujuan mencari keuntungan dari naik atau turunnya harga saham. Undang-Undang mengenai *insider trading* diatur dalam UUPM dalam Bab XI tentang penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam.

Jantung dalam pasar modal ialah keterbukaan yang menyangkut segala informasi mengenai keadaan usahanya. Pelanggaran dan pemalsuan dalam prinsip keterbukaan bisa menyesatkan investor dan merugikan investor. Salah satu mewujudkan prinsip keterbukaan adalah perusahaan publik yang dibantu profesi penunjang harus menyediakan prospektus yang benar yaitu informasi tertulis sehubungan dengan pada saat penawaran umum karena di pasar modal juga memperdagangkan sebuah kepercayaan terhadap investor. Kepercayaan investor merupakan nilai dari sebuah perusahaan yang terdapat di pasar modal.

Bursa dapat mengeluarkan peraturan tersendiri yang dikenal dengan *Self Regulatory Organization* (SRO). Diberikannya kewenangan bursa dalam menerbitkan sebuah peraturan sesuai dengan pasal 9 UUPM. UUPM mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta Lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Dalam UUPM pasar modal praktek *insider trading* terdapat pada pasal 95 s/d pasal 99. Dasar hukum penegakan *insider trading* di Indonesia hanya mengatur orang dalam agar tidak membocorkan informasi materiil perusahaan untuk pembelian atau penjualan efek perusahaan public tertentu.

Dalam terminologi informasi dapat dikatakan informasi yang berarti “fakta” yang dimiliki insider dalam kedudukannya adalah fakta jelas apabila diberikan kepada investor lain.

Suatu definisi fakta materiel untuk keperluan *insider trading* adalah setiap informasi yang apabila disampaikan akan menyebabkan perubahan saham¹⁰.

Suatu praktek insider dapat dilakukan dengan adanya informasi orang dalam dari perusahaan. Informasi ini yang mengakibatkan naik atau turunya suatu harga saham. Informasi mengenai perusahaan tersebut ialah informasi materiel. *Insider Trading* atau perdagangan orang dalam merupakan salah satu praktek yang dilarang di pasar modal. Umumnya *insider trading* terjadi dikarenakan *asymmetric information*, yaitu pihak memiliki akses terhadap informasi yang banyak dari pihak yang lain. Informasi harus berdasarkan prinsip keterbukaan agar dapat mengantisipasi kemungkinan investor tidak dapat memperoleh informasi atau fakta materiel dan tidak meratanya informasi bagi investor.

Hukum pasar modal ini menjelaskan ada beberapa jenis insider yakni¹¹ :

1. *Insider Primer*. Yang masuk dalam golongan ini yakni: Direktur, Komisaris, para pejabat senior yang mempunyai akses atas informasi yang belum dipublikasikan.
2. *Insider Sekunder*. Yang termasuk dalam kelompok ini yakni para konsultan yang terlibat aktif di kegiatan perusahaan, perwakilan, advisor dan orang luar lainnya yang mempunyai akses atas informasi orang dalam
3. *Tipper*. Yang termasuk dalam hal ini orang dalam yang mempunyai informasi dan kemudian memberikannya kepada orang luar untuk melakukan perdagangan efek perusahaan.
4. *Tippee*. Yang termasuk dalam golongan ini orang luar yang mendapat informasi dari orang dalam perusahaan dan menggunakannya untuk perdagangan saham perusahaan. Adanya tindakan dari tippee ini akan merugikan para investor karena investor tidak mengetahui bahwa informasi yang seharusnya sudah diperoleh secara bersamaan pada waktu perusahaan membuka perdagangan saham ternyata sudah diketahui oleh pihak tippee sehingga akan dapat dimanfaatkan oleh tippee untuk keuntungan pribadi dalam melakukan perdagangan saham.

Salah satu agar dapat dikatakan terjadinya *insider trading* yaitu terjadinya suatu transaksi. Jika seseorang yang mempunyai informasi tentang perusahaan dari orang dalam

¹⁰ Bismar Nasution, "Larangan Insider Trading Di Pasar Modal.Pdf," *Jurnal Studi Kepolisian* (2005).

¹¹ Asril Sitompul, Zulkarnain Sitompul, and Bismar Nasution, *Insider Trading : Kejahatan Di Pasar Modal* (Bandung: Books Terrace & Library, 2007).

tapi belum melakukan diperdagangkan, maka orang tersebut belum terjadinya *insider trading* walaupun mungkin telah melanggar prinsip dari keterbukaan. Maka dari itu perusahaan harus melakukan laporan keuangan secara berkala sesuai peraturan jika ada keterlambatan dari batas maka akan dikenakan sanksi. Tujuan ini agar menghindari *insider trading* karena semakin lama perusahaan atau emiten melaporkan kegiatan atau laporan keuangan maka semakin beresiko melahirkan *insider trading* yang mengakibatkan kerugian dipihak investor.

Najib A. Gisymar mengemukakan, ada beberapa teori tentang perdagangan orang dalam yakni¹² :

- a. *Disclosure or Abstain Theory*. Adalah orang yang memiliki hubungan pekerjaan dengan emiten dilarang melakukan perdagangan saham dengan sekuritas. tidak membuka informasi material tersebut dikarenakan informasi yang belum matang akan tetapi orang tersebut dilarang untuk melakukan transaksi efek perdagangan.
- b. *Fiduciary duty Theory*. Teori ini berdasarkan doktrin hukum *common law* Setiap orang mempunyai hubungan dengan orang lain berdasarkan kepercayaan dengan perusahaan. Berdasarkan teori ini seseorang dibayar untuk dapat melakukan tugas sebaik-baiknya dan harus mengorbankan kepentingan pribadi untuk kepentingan perusahaan.
- c. *Misappropriation Theory*. Transaksi yang dilakukan oleh seseorang berdasarkan informasi yang tidak disengaja dari orang dalam dianggap sebagai *insider trading*. Dengan adanya *Misappropriation Theory* Maka pemerataan informasi di lantai bursa akan lebih terjamin, karena yang menjadi faktor utama dari teori tersebut apakah ada suatu informasi yang disalahgunakan dalam transaksi efek untuk mendapatkan keuntungan. Penyalahgunaan informasi itu berarti bahwa informasi yang seharusnya diumumkan kepada masyarakat. Namun sudah digunakan demi kepentingan sendiri atau malah dibocorkan kepada pihak-pihak tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan¹³.

Insider trading dalam UUPM tersebut secara tidak langsung menerapkan pengertian *insider trading* berdasar pada *fiduciary duty theory* seperti yang berlaku di Amerika Serikat. Teori tersebut tidak mengkategorikan praktik *insider trading* yang dilakukan oleh bukan

¹² Najib A. Gisymar, *Insider Trading Dalam Transaksi Efek* (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1999).

¹³ Ardian Junaedi, "Tindak Pidana Insider Trading Dalam Praktik Pasar Modal Indonesia," *Media Iuris* 3, no. 3 (2020).

orang dalam yang memperoleh informasi secara tidak langsung ataupun tidak sengaja dari orang dalam. Sedangkan dalam penerapan *Misappropriation theory* akan membuat insider menjadi sangat komprehensif. Setiap orang yang menggunakan *inside information* atau informasi yang belum tersedia untuk publik melakukan perdagangan saham atas informasi tersebut dikategorikan sebagai *insider* dalam *insider trading*, walaupun orang yang melakukan perdagangan tersebut tidak mempunyai *fiduciary duty*¹⁴.

Keadaan tersebut merupakan salah satu faktor sulitnya pembuktian kasus *insider trading*¹⁵. Kasus *Insider trading* seperti halnya kasus pencurian bedanya bila pencurian konvensional objeknya adalah materi kepunyaan orang lain, maka *insider trading* mencuri atau menggunakan informasi yang seharusnya menjadi milik umum dan mendapatkan keuntungan untuk pribadi. Mekanisme penentuan harga di pasar modal yang efisien disesuaikan dengan kualitas produk, dari kualitas produk yang diinformasikan di pasar modal.

Insider Trading merupakan masalah yang berhubungan dengan kegiatan efek. Perdagangan dengan informasi orang dalam (*Insider trading*) adalah tindakan berbahaya dan merugikan bagi pasar modal, *insider trading* itu sendiri dapat diartikan juga dengan "kolusi" yang memang harus diberantas karena sangat merugikan dan menimbulkan ketidakadilan bagi para pelaku pasar modal.

Dalam melakukan penegakan hukum *insider trading* bisa mencakup dalam 3 hal yaitu : penegakan secara administratif, perdata, dan pidana. Namun OJK lebih kearah ganti rugi atau denda/sanksi administratif, padahal *insider trading* sangat berpengaruh besar terhadap pasar modal keseluruhan serta kepercayaan investor.

BAPEPAM mempunyai kewenangan untuk memutuskan apakah kasus tersebut menurut perundang-undangan di bidang pasar modal bisa dikenakan sanksi administratif dan dilanjutkan ke tingkat penyidikan. Hal ini dikarenakan pasar modal sangat rentan terhadap isu atau rumor yang buruk, dikhawatirkan tindakan penyelidikan bisa mengganggu sistem di dalam pasar modal dan menurunkan kepercayaan investor terhadap investasi di pasar modal.

¹⁴ Nasution, "Larangan Insider Trading Di Pasar Modal.Pdf."

¹⁵ Ramanata; - Disurya Suryati, "Pengembangan Jaring Jerat Hukum Dalam Upaya Perlindungan Investor Atas Praktik Insider Trading: Kajian Terhadap Kebijakan Dan Kinerja Otoritas Jasa Keuangan," *Simbur Cahaya*, no. Vol 24, No 2 Mei 2017 (2017): 4810–4827, <http://journal.fh.unsri.ac.id/index.php/simburcahaya/article/view/57>.

Pengaruh *Insider trading* dapat memunculkan kerugian bagi penanam modal yaitu investor termasuk pemegang saham minoritas, karena pemegang saham minoritas tidak mempunyai kewenangan. Untuk menjaga kepentingan dari masing-masing investor supaya dapat tercapai sebuah keadilan maka dibutuhkan keselarasan hukum yang membuat pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas memperoleh hak dengan proporsional sehingga dapat mencegah terjadinya *insider trading*. Pemegang saham mayoritas juga harus menjaga kepercayaan para pemegang saham minoritas.

Perlindungan itu umumnya diberikan atau ditujukan oleh pihak yang kadang-kadang dikesampingkan kepentingannya karena tidak mempunyai posisi strategis salah satunya adalah pemegang saham minoritas. Perlindungan hukum diberikan agar para pemegang saham minoritas bisa melakukan perlawanan jika terjadi *insider trading* yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas. Perlindungan hukum bagi investor pemegang saham minoritas juga harus diberikan secara khusus guna otoritas pasar modal, karena pemegang saham minoritas hanya mendapat informasi dari pasar secara formal dan berita. Perlindungan hukum harus diberikan untuk dapat menghindari *insider trading* yang dapat memberikan kerugian apalagi jika para investor pemegang saham minoritas itu ternyata tidak tau karena kecurangan *insider trading*.

Dalam penegakan hukum di pasar modal Secara universal, metode penegakan hukum di pasar modal lebih mengedepankan langkah korektif (*corrective actions*) ketimbang penjatuhan hukuman pidana. Sesuai dengan pendapat Barry A.K Rider yang menekankan, bahwa penerapan hukum perdata (*civil enforcement*) memiliki potensi yang lebih besar untuk diperlakukan secara internasional. Oleh karena, telah diterima dan sesungguhnya merupakan suatu prinsip dasar hukum internasional, bahwa suatu negara tidak akan memperlakukan hukum pidana negara. Filosofi tersebut terkandung dalam Undang-undang Pasar Modal yang menyebutkan tidak setiap pemeriksaan harus ditingkatkan ke penyidikan atau singkatnya mengharuskan Bapepam untuk mempertimbangkan berbagai hal sebelum menetapkan dimulainya suatu penyidikan¹⁶. Dari apa yang dikemukakan oleh para ahli hukum di atas, cukup beralasan bahwa *insider trading* tidak bisa ditolerir dan pelakunya harus diberi sanksi.

¹⁶ Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan Dan Investasi* (Bandung: Alumni, 2005).

Namun BAPEPAM tidak harus melanjutkannya ke tahap penyidikan. Tindakan ini pun dapat dibenarkan karena sesuai dengan penjelasan pasal 101 ayat (2) UU Pasar Modal, yang menyatakan bahwa: “Tidak semua pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya di bidang Pasar Modal harus dilanjutkan ke tahap penyidikan karena hal tersebut justru dapat menghambat kegiatan penawaran dan atau perdagangan Efek secara keseluruhan”. “Apabila kerugian yang ditimbulkan membahayakan sistem Pasar Modal atau kepentingan pemodal dan atau masyarakat, atau apabila tidak tercapai penyelesaian atas kerugian yang telah timbul, BAPEPAM dapat memulai tindakan penyidikan dalam rangka penuntutan tindak pidana”.

Pembuktian *insider trading*, memang cukup sulit, akan tetapi bukan tidak mungkin dibuktikan. Memang sangat dimungkinkan terjadi bahwa tidak terbukti, akan tetapi yang penting adalah pelaksanaan penuntutannya telah dilakukan sesuai prosedur dan transparan serta tindakan tersebut diawali oleh pelaksanaan penyidikan, sehingga tidak menimbulkan kecurigaan¹⁷.

Berkaitan dengan pengaturan hukum mengenai orang dalam, Undang-Undang Pasar Modal tidak menjelaskan batasan mengenai kapan orang dalam (*insider*) dapat melakukan transaksi efek setelah fakta material terbuka. Artinya bila ada suatu fakta material yang oleh emiten diinformasikan kepada masyarakat dan setelah fakta material tersebut diinformasikan, maka apakah setelah itu orang dalam dapat melakukan transaksi efek atau menunggu sampai waktu tertentu¹⁸. Perlindungan hukum bagi investor merupakan suatu hal yang krusial dalam kelangsungan dunia bisnis dan investasi, wujud dari perlindungan hukum itu sendiri berupa *legal structure* dan *legal substance* di mana keduanya saling berkesinambungan dalam memberikan kepastian dan perlindungan hukum¹⁹.

UUPM dibentuk selaras dengan masalah-masalah di dalam pasar modal sebelumnya. Jika ada hukum yang tidak sesuai atau belum ada harus dibentuk peraturan dalam OJK dan OJK juga harus menyesuaikan dengan perkembangan zaman karena kejahatan *insider* selalu

¹⁷ Agus Ryan Pravanta and A A A N Sri Rahayu Gorda, “Pertanggungjawaban Terhadap Tindak Pidana Pelaku Insider Trading Menurut Undang-Undang No . 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal,” *Magister Hukum Udayana*, no. 8 (2022).

¹⁸ Najib A. Gisymar, *Insider Trading Dalam Transaksi Efek*.

¹⁹ 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,” *Jurnal Hukum* (2022).

ada. Tindakan preventif yang dilakukan oleh BAPEPAM adalah bahwa prospektus efek dilarang memberikan informasi atau keterangan apapun sebelum dipublikasikan informasi fakta material ke masyarakat.

Perlindungan hukum adalah suatu jaminan yang diberikan oleh negara kepada semua pihak untuk dapat melaksanakan hak dan kepentingan hukum yang dimilikinya dalam kapasitasnya sebagai subyek hukum. Jika terbukti mengakibatkan kerugian di industri jasa pasar modal serta membahayakan kepentingan hak-hak investor, maka Bapepam menetapkan dimulainya tindakan penyidikan.

UUPM dalam menentukan kategori insider tidak hanya menganut kategori *traditional insider* seperti komisaris, direktur, pemegang saham utama, dan pegawai perusahaan, karena kategori insider didasarkan dari seseorang yang memiliki *fiduciary duty*. Perusahaan harus mempunyai prinsip kehati-hatian untuk menghindari gugatan atau tuntutan dari para investor yang merupakan pernyataan yang menyesatkan (*misleading statement*) atau melakukan pengabaian informasi (*omission*) atau membuat pernyataan yang tidak benar (*misrepresentation*). *misrepresentation* bisa saja terjadi bila perusahaan mengeluarkan informasi yang tidak benar, antara lain yaitu keadaan bisnis, manajemen ataupun tentang posisi keuangan perusahaan. Hal-hal yang diinsider tradingkan tentunya termasuk pula bonds yang *convertible, warrant, option*, dan sebagainya. Dan transaksi yang dilakukan oleh insider tentunya baiknya transaksi konvensional seperti jual beli, tukar menukar, hibah saham dan sebagainya²⁰.

Perlindungan dan kepastian hukum merupakan barometer yang menjadi patokan yang dapat menghasilkan kepercayaan terhadap investor sehingga bisa membangun kepercayaan publik yang dapat menjadi ukuran hidup dan matinya sebuah pasar. Bahwa hukum harus memberikan perlindungan dengan cara memberikan hak kepada orang tersebut untuk bertindak dalam memenuhi kepentingannya.

Berdasarkan teori perlindungan hukum menurut Fitzgerald di atas, maka hak-hak yang seharusnya dimiliki masyarakat harus diatur secara tegas oleh hukum itu sendiri. Apabila dikaitkan dengan teori perlindungan hukum, maka perlindungan hukum berkaitan dengan suatu hak dengan cara membatasi kepentingan pihak lain yang merugikan pihak para

²⁰ Alum Simbolon, Universitas Pelita, and Harapan Medan, "Insider Trading Menimbulkan Persaingan Usaha Tidak Sehat," no. April (2019).

investor. Pemberian ganti rugi apabila investor mengalami kerugian atas kejahatan yang terjadi. Dengan begitu, hukum dalam permasalahan ini adalah UUPM memiliki otoritas tertinggi dalam mengatur dan melindungi kepentingan investor sebagai pemilik dana yang ditaruh di pasar modal.

Penegakan hukum yang mengatur *insider trading* sebagaimana diatur dalam ketentuan tersebut, masih memerlukan dukungan dari doktrin-doktrin hukum dan yurisprudensi. Penegakan hukum *insider trading* mencakup tiga hal, yaitu penegakan secara administratif, perdata, dan pidana, penegakan hukum dapat dikatakan sebagai wujud perlindungan setiap terjadinya suatu pelanggaran, ketika kita melihat aturan hukum pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1998 tentang Pasar Modal di mana pelanggaran terhadap kegiatan pasar modal dapat diancam dengan sanksi administratif, perdata, dan pidana. ketentuan sanksi administratif diatur dalam pasal Pasal 102, sanksi perdata diatur dalam Pasal 111²¹.

2. Kepastian Hukum Bagi Investor Yang Mengalami Kerugian Tidak Sah Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65 /POJK.04/2020

Otoritas Jasa Keuangan yang disingkat OJK sebagai badan yang mengawasi dan mempunyai fungsi penyelenggaraan sistem pengaturan kegiatan di sektor pasar modal mempunyai kewenangan membuat surat edaran untuk agar pasar modal berjalan efisien, teratur dan dapat menghindari kejahatan pasar modal yang bisa merugikan para investor. Pasar modal jika tidak adanya kepastian hukum yang jelas, maka tidak jarang adanya tindakan curang yang dilakukan oleh kejahatan kerah putih (*white collar crime*) yaitu sekelompok kejahatan yang bertujuan melindungi kepentingan bisnisnya yang dilakukan badan hukum, individu ataupun organisasi. Menurut Gustav Radbruch yang mengemukakan bahwa hukum dalam tujuannya perlu berorientasi pada tiga hal, salah satunya ialah kepastian hukum. Untuk mengetahui perbuatan apa yang diperbolehkan dan perbuatan apa yang tidak boleh dilakukan. Kepastian hukum menandakan bahwa penerapan hukum positif telah dijalankan secara tepat.

Penegakan hukum penting untuk memastikan adanya kepastian hukum yang diberikan kepada para investor sehingga para investor lain mendapat jaminan hukum dalam melakukan

²¹ Firman Habib Patrianto and Darminto Hartono, "Aspek Hukum Praktik Insider Trading Terhadap Investor Dalam Pasar Modal Di Indonesia," *Jurnal Ius Constituendum* 6, no. April 2021 (2021):.

investasi di pasar modal Indonesia. Karena dalam teori menurut Fence M. Wantu, hukum tanpa nilai kepastian hukum akan kehilangan makna karena tidak lagi dapat dijadikan pedoman perilaku bagi semua orang²². Baik buruknya hukum bergantung pada hukum itu memberikan keadilan dan kebahagiaan atau tidak pada manusia.

Kepastian hukum memberikan manfaat atau kegunaan bagi masyarakat. Kepastian hukum memberikan perlindungan yustisiabel terhadap tindakan sewenang-wenang. Kepastian hukum dalam UUPM bertujuan memberikan pedoman untuk menciptakan ketertiban dalam masyarakat. Perlindungan hukum terhadap investor antara lain dengan cara memberikan kepastian dan penegakan hukum, pengawasan pasar modal, keterbukaan dalam informasi, dan sistem dan perdagangan yang efisien.

Dalam pasal 111 UUPM Setiap pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain yang memiliki tuntutan yang serupa, terhadap pihak atau pihak-pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut. Akan tetapi dibutuhkan tenaga, waktu dan biaya dan proses yang panjang. Lalu diperkuat dengan lahirnya 18 Maret 2019 telah dikeluarkan Rancangan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (RPOJK) tentang *Disgorgement* dan *Disgorgement Fund* kebaruan bagi sistem hukum di Indonesia, khususnya hukum bisnis. Yang ditetapkan peraturan OJK nomor 65/POJK.04/2020 tentang pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi kerugian investor di bidang pasar modal diundangkan pada 30 Desember 2020.

Berkaca dari kasus Jouska, Jouska bukanlah institusi keuangan dibawah naungan OJK. Jouska hanya institusi perencana keuangan yang memang tidak perlu membutuhkan izin dari OJK. Oleh sebab itu adanya peluang celah hukum maka menerbitkan *disgorgement fund* ini yang kebetulan sedang dalam rancangan dari 2019 yang akhirnya disahkan yaitu peraturan OJK nomor 65/POJK.04/2020. Pihak dari OJK meminta pembayaran tentunya ranah ini sudah masuk kategori dalam ranah perdata, sehingga sudah diluar ranah OJK. OJK dalam hal ini sudah melakukan kemungkinan terbaik yang ada, terkait kasus Jouska.

²² Fence M. Wantu, "Antinomi Dalam Penegakan Hukum Oleh Hakim," *Jurnal Berkala Mimbar Hukum* 19, no. 3 (2007).

Lahirnya peraturan OJK nomor 65/POJK.04/2020 Tentang pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi kerugian investor yang berlaku bertujuan mengembalikan keuntungan tidak sah atau kerugian yang dialami para investor oleh pihak yang melakukan kecurangan dalam pasar modal. Satu dari pelbagai upaya yang dilakukan oleh OJK yaitu berupa *disgorgement fund* yang mana untuk menghalangi pelaku untuk menikmati keuntungan dari tindakan ilegalnya dengan cara mengembalikan keuntungannya²³. Ada 20 pokok pengaturan dengan ada pengaturan tersebut diharapkan dapat meningkatkan perlindungan dan kepercayaan investor dalam berinvestasi di pasar modal.

Peraturan OJK tentang *disgorgement* dan *disgorgement fund*, terdapat beberapa pengaturan yang mengatur sebagai bentuk yang bertujuan untuk memastikan agar pihak yang melakukan pelanggaran tidak dapat menikmati keuntungan yang diperolehnya secara tidak sah melalui pengalihan atau pencairan asetnya yang ada pada lembaga jasa keuangan. Artinya, OJK berwenang untuk memberikan perintah tertulis berupa permintaan pemblokiran kepada lembaga jasa keuangan dimaksud serta perintah tertulis berupa pemindahbukuan dan pencairan aset kepada Pihak yang melakukan pelanggaran serta lembaga jasa keuangan²⁴.

Aturan pengembalian tidak sah adalah perintah untuk mengembalikan keuntungan atau kerugian secara tidak sah, bukan pada gugatan investor yang dirugikan. Menurut POJK Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dilakukan agar Pihak yang melakukan pelanggaran tidak dapat menikmati keuntungan yang diperolehnya secara tidak sah. Untuk memastikan agar Pihak yang melakukan pelanggaran tidak dapat menikmati keuntungan yang diperolehnya secara tidak sah melalui pengalihan atau pencairan asetnya yang ada pada lembaga jasa keuangan, Otoritas Jasa Keuangan berwenang untuk memberikan perintah tertulis berupa permintaan pemblokiran kepada lembaga jasa keuangan dimaksud serta perintah tertulis berupa pemindahbukuan dan pencairan aset kepada Pihak yang melakukan pelanggaran serta lembaga jasa keuangan²⁵.

²³ Ida Ayu Cintiya Kencana Dewi, I Nyoman Putu Budiarta, and Ni Made Puspasutari Ujianti, "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Untuk Menghindari Kerugian Akibat Praktek Manipulasi Pasar Dalam Pasar Modal," *Jurnal Analogi Hukum* 3, no. 3 (2021):, <https://ejournal.warmadewa.ac.id/index.php/analogihukum%0APerlindungan>.

²⁴ Ridho Ramadani, "Analisis Atas Konsep Disgorgement Dan Disgorgement" 2, no. 8 (2022):.

²⁵ Otoritas Jasa Keuangan, *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah Dan Dana Kompensasi Kerugian Investor Di Bidang Pasar Modal* (Jakarta, 2020).

Dalam penjelasan ganti rugi KUHPERDATA, 1365 “tiap perbuatan melawan hukum yang membawa kerugian kepada orang lain, mewajibkan orang karena salahnya menerbitkan kerugian itu, mengganti kerugian tersebut” pihak yang dirugikan mengajukan gugatan ganti rugi lewat pengadilan. Pihak yang dirugikan mempunyai perlindungan hukum dari segala kegiatan yang tidak sah. Sedangkan pada UU Pasar Modal, tanggung jawab dibebankan kepada yang dimaksud sebagai ‘Pihak’ Pihak berdasarkan Pasal 1 Angka 23 UUPM “Pihak adalah orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi”²⁶.

Pihak yang berpotensi melakukan pelanggaran ialah seperti direksi, komisaris, dan pemegang saham utama. Apabila terjadi pelanggaran yang melibatkan korporasi, daripada sanksi pidana yang hanya berupa pidana denda, sanksi administratif biasanya turut mengikuti dan lebih berat Sanksi administratif pada pasar modal diatur pada Pasal 102 ayat (2) UUPM.

Dalam hal ini korban yaitu investor harus membuktikan bahwa mereka mengalami kerugian dari perbuatan tersebut. Agar para pelaku *insider trading* diwajibkan mengganti rugi karena perbuatan melawan hukum. Pasal 1365 KUH Perdata tidak jelas membicarakan secara lengkap tentang tentang sebab dan akibat, namun hubungan sebab akibat dapat disimpulkan dari kata-kata yaitu “karena salahnya menimbulkan kerugian”. Kerugian materiil adalah kerugian nyata yang timbul akibat dari perbuatan melawan hukum, hilangnya keuntungan investor yang seharusnya diharapkan mengenai harta kekayaan atau dipersamakan dengan uang dan dapat pula bersifat immateriil (idiil).

Pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal dapat dikatakan sebagai perbuatan melawan hukum sehingga dapat mengajukan gugatan ke Pengadilan untuk memperoleh ganti kerugian. Pengembalian ganti rugi merupakan bentuk keberpihakan hukum terhadap aspek korban karena setiap investor harus mempunyai jaminan hukum. Setiap bentuk pelanggaran menimbulkan kerugian materiil maupun immaterial. Dalam pasal 5 ayat 1 menetapkan bahwa batas pengembalian tidak sah paling lambat 30 hari setelah diterimanya penetapan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah. Mengenai tata cara OJK sudah mengeluarkan surat edaran Nomor 17/SEOJK.04/2021

²⁶ Undang-Undang Republik Indonesia, *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*.

tentang pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi kerugian investor di pasar modal dalam BAB III dijelaskan tata cara pembayaran pengembalian keuntungan tidak sah dalam bentuk dana dan BAB IV tata cara pembayaran pengembalian keuntungan tidak sah dalam bentuk asset tetap.

Pengembalian kerugian tidak sah merupakan sebuah sanksi hukum, yang dikenakan pertanggung jawaban. Selain itu, *disgorgement* juga sebenarnya menerapkan keadilan korektif (*corrective justice*) yang diusung oleh Aristoteles. Keadilan korektif berupaya memberikan restitution kepada pihak yang dirugikan atau dengan kata lain mengembalikan pihak yang dirugikan ke keadaan semula sebelum timbulnya kerugian tersebut²⁷.

Otoritas Jasa Keuangan dapat melakukan aksi remedial (*remedial action*) dengan membentuk Dana Kompensasi Kerugian Investor (*Disgorgement Fund*) yang akan dikembalikan kepada investor yang dirugikan. Dengan adanya pengaturan mengenai Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor dimaksud diharapkan dapat meningkatkan perlindungan dan kepercayaan investor dalam berinvestasi di pasar modal²⁸. Pengadilan dapat memerintahkan pelaku jika melakukan kesalahan untuk membayar kembali keuntungan yang diperoleh secara tidak sah untuk mencegah kecurangan yang tidak adil (*actio de in rem verso*).

Disgorgement berkorelasi dengan teori yang tidak adil. Dasar pemikiran utama dari teori ini adalah ketika keuntungan suatu Pihak, yang bukan karena alasan hukum mengakibatkan kerugian Pihak lain, maka Pihak yang mendapatkan keuntungan tersebut memiliki kewajiban hukum untuk mengembalikan semua keuntungan tersebut.

Selanjutnya dana yang diperoleh oleh pelaku dari pengembalian dana ilegal bisa diberikan kepada korban sebagaimana kompensasi kerugian. Pasal 1 Angka 2 POJK 65/2020 menjelaskan bahwa Pengembalian Keuntungan Tidak Sah adalah perintah Otoritas Jasa Keuangan untuk mengembalikan keuntungan yang diperoleh atau kerugian yang dihindari secara tidak sah oleh Pihak yang melakukan dan/atau Pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal²⁹.

²⁷ Ernest J Weinrib, "Theoretical Inquiries in Law Restitutionary Damages as Corrective Justice Restitutionary Damages as Corrective Justice," *Theoretical Inquiries in Law* 1, no. 1 (2000).

²⁸ Otoritas Jasa Keuangan, *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah Dan Dana Kompensasi Kerugian Investor Di Bidang Pasar Modal*.

²⁹ Ibid.

OJK mempunyai kewenangan untuk menyita aset pelanggar untuk menjadi pembayaran menggunakan aset tetap pihak yang bersangkutan contohnya tanah, tanah dan bangunan, kendaraan bermotor, serta dokumen kepemilikan yang sah dan surat kuasa substitusi kepada OJK untuk pelepasan aset. OJK juga bisa menolak aset tetap yang ditawarkan bila dianggap tidak sesuai. Investor merupakan pihak yang dirugikan bukan hanya soal dana tapi juga waktu dan tenaga yang telah dikeluarkan untuk mengurus kerugian. Untuk itu lahirnya POJK 65/2020 diharapkan menjadi kemudahan bagi investor untuk mengurus segala urusan yang menjadi tanggung jawab OJK. Sehingga kerugian yang dialami investor bisa dengan tenang karena kerugiannya sudah diproses karena sudah dijamin jangan sampai kerugian yang dialami investor. OJK juga berwenang untuk memberikan informasi mengenai kerugian yang dialami investor serta kepastian mengenai hukum.

OJK juga harus memperhatikan keadilan dan kepastian hukum bagi investor sampai pihak-pihak yang dirugikan bisa mendapatkan haknya Kembali yaitu dana yang telah dirugikan secara tidak sah. Mengenai perlindungan investor di pasar modal, *disgorgement* memiliki kesamaan tujuan dengan lembaga *Securities Investor Protection Fund* (SIPF) di Indonesia. SIPF adalah lembaga resmi di Pasar Modal Indonesia yang bertindak sebagai penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal berdasarkan Peraturan OJK. Fungsi hukum tidak hanya mewujudkan kepastian hukum, tetapi juga harus menciptakan keseimbangan dan keadilan bagi pengusaha dan investor.

E. Penutup

1. Kesimpulan

- a. Pengaturan perlindungan hukum bagi investor yang mengalami kerugian tidak sah akibat praktik *insider trading* menurut UUPM bersifat preventif dan represif di mana OJK sebagai badan yang mengawasi dan mempunyai fungsi penyelenggaraan sistem pengaturan kegiatan di sektor pasar modal secara preventif mengharuskan melakukan pembinaan, pengawasan serta memberikan jaminan hukum terhadap investor. Di mana selama ini masih terjadi kasus *insider trading* kewenangan OJK untuk melakukan pemeriksaan merupakan salah satu perwujudan tindakan represif dari OJK untuk mengatasi pelanggaran

yang terjadi di sektor pasar modal. Aturan hukum UUPM dapat disanksi administratif dan perdata dalam pasal 102 dan 111.

- b. Kepastian Hukum bagi investor yang mengalami kerugian tidak sah akibat praktik *insider trading* menurut UUPM diterapkan dalam POJK Nomor 65/POJK.04/2020 menjadi bagian perlindungan hukum bagi investor dan membuktikan adanya kepastian hukum selain UUPM. Dengan tujuan agar pihak yang melakukan pelanggaran tidak dapat menikmati keuntungan yang diperolehnya secara tidak sah.

2. Saran

- a. Kejahatan *Insider Trading* merupakan kejahatan yang sangat sulit di deteksi pentingnya menegakan UUPM secara tegas dan penegakan hukum yang maksimal bisa membuat efek jera para pelaku dan orang yang ingin melakukan kejahatan *insider trading*. OJK diharapkan bisa mencegah dan menindak dengan cara memaksimalkan kinerjanya untuk mengungkap. Dibutuhkannya perangkat peraturan dan hukum yang lebih terperinci secara administratif yaitu adanya penambahasan aturan hukum mengenai bagaimana batasan orang dalam yang mendapat informasi apakah orang ketiga, keempat dan seterusnya yang menerima informasi termasuk dalam *insider trading*. Serta mengenai informasi material yang diterima secara tidak sengaja lalu melakukan transaksi efek.
- b. Dalam hal ini diharapkan POJK Nomor 65 /POJK.04/2020 bisa menjadi langkah terakhir perlindungan hukum bagi para investor. Semoga OJK bisa memberikan pengaturan yang tepat serta pengembalian dana yang relevan terhadap para investor yang mengalami kerugian tidak sah. Tetapi sebaiknya OJK membuat badan baru dibawah OJK untuk perampasan aset tetapi tetap menggunakan POJK Nomor 65 /POJK.04/2020. Peraturan ini diharapkan bertujuan meminimalisir segala terjadinya pelanggaran di dalam pasar modal dan juga efek jera bagi para pelanggar.

DAFTAR PUSTAKA

1. Buku

Najib A. Gisymar. *Insider Trading Dalam Transaksi Efek*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 1999.
Sitompul, Asril, Zulkarnain Sitompul, and Bismar Nasution. *Insider Trading : Kejahatan Di Pasar Modal*. Bandung: Books Terrace & Library, 2007.

2. Artikel Jurnal

- Dewi, Ida Ayu Cintiya Kencana, I Nyoman Putu Budiarta, and Ni Made Puspasutari Ujianti. "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Untuk Menghindari Kerugian Akibat Praktek Manipulasi Pasar Dalam Pasar Modal." *Jurnal Analogi Hukum* 3, no. 3 (2021): <https://ejournal.warmadewa.ac.id/index.php/analogihukum%0APerlindungan>.
- Disurya Suryati, Ramanata; -. "Pengembangan Jaring Jerat Hukum Dalam Upaya Perlindungan Investor Atas Praktik Insider Trading: Kajian Terhadap Kebijakan Dan Kinerja Otoritas Jasa Keuangan." *Simbur Cahaya*, no. Vol 24, No 2 Mei 2017 (2017): <http://journal.fh.unsri.ac.id/index.php/simburcahaya/article/view/57>.
- Ismail, Ismail, and Fakhris Lutfianto Hapsoro. "PENGUSUNGAN CALON ANGGOTA DEWAN PERWAKILAN DAERAH SEBAGAI BENTUK REPRESENTASI DAERAH." *Jurnal Yudisial* 13.1 (2020), <https://jurnal.komisiyudisial.go.id/index.php/jy/article/view/382/pdf>
- Junaedi, Ardian. "Tindak Pidana Insider Trading Dalam Praktik Pasar Modal Indonesia." *Media Iuris* 3, no. 3 (2020).
- Khoirunnisaa, Nur Faiz, and Muh. Ali Masnun. "Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Insider Trading Dalam Perspektif Undang – Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal." *Jurnal Hukum* (2022).
- Lin, Ji Chai C, and John S. Howe. "Insider Trading in the OTC Market." *The Journal of Finance* 45, no. 4 (1990).
- Mimiamanda Radinda, Fisuda Alifa, Monika Ardia Ningsi Massora, and Ricka Auliaty Fathonah. "Praktik Insider Trading Sebagai Bentuk Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi Dalam Pasar Modal Di Indonesia." *Jurnal Cakrawala Hukum* 11, no. 1 (2020).
- Nasution, Bismar. "Larangan Insider Trading Di Pasar Modal.Pdf." *Jurnal Studi Kepolisian* (2005).
- Patrianto, Firman Habib, and Darminto Hartono. "Aspek Hukum Praktik Insider Trading Terhadap Investor Dalam Pasar Modal Di Indonesia." *Jurnal Ius Constituendum* 6, no. April 2021 (2021).
- Pravanta, Agus Ryan, and A A A N Sri Rahayu Gorda. "Pertanggungjawaban Terhadap Tindak Pidana Pelaku Insider Trading Menurut Undang-Undang No . 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal." *Magister Hukum Udayana*, no. 8 (2022).
- Purboningtyas, Dyah Ayu, Adya Prabandari, Program Studi, Magister Kenotariatan, Fakultas Hukum, and Universitas Diponegoro. "Indonesia Oleh Securities Investor Protection Fund" 12 (2019).

Sasongko, Wahyu. “Ketentuan-Ketentuan Pokok Hukum Perlindungan Konsumen.” *Bandar Lampung: Universitas Lampung* (2007).

Simbolon, Alum, Universitas Pelita, and Harapan Medan. “Insider Trading Menimbulkan Persaingan Usaha Tidak Sehat,” no. April (2019).

Ramadani, Ridho. “Analisis Atas Konsep Disgorgement Dan Disgorgement” 2, no. 8 (2022).

Wantu, Fence M. “Antinomi Dalam Penegakan Hukum Oleh Hakim.” *Jurnal Berkala Mimbar Hukum* 19, no. 3 (2007).

Watson, MJ. “The Regulation of Capital Markets: Market Manipulation and Insider Trading.” *Retrieved May* (2012): 1–18.

Weinrib, Ernest J. “Theoretical Inquiries in Law Restitutionary Damages as Corrective Justice Restitutionary Damages as Corrective Justice.” *Theoretical Inquiries in Law* 1, no. 1 (2000).

3. Internet

Riyanto, and Agus Suwardi. “Insider Trading Dan Kendalanya Di Pasar Modal.” Last modified 2021. Accessed August 26, 2022. <https://business-law.binus.ac.id/2021/07/18/insider-trading-dan-kendalanya-di-pasar-modal/>.

4. Peraturan Perundang-Undangan

Otoritas Jasa Keuangan. *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah Dan Dana Kompensasi Kerugian Investor Di Bidang Pasar Modal*. Jakarta, 2020.

Undang-Undang Republik Indonesia. *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*, 1995.