



**PERBANDINGAN KERANGKA HUKUM PERLINDUNGAN INVESTOR
DI PASAR MODAL GLOBAL*****A COMPARISON OF INVESTOR PROTECTION LEGAL FRAMEWORKS IN
GLOBAL CAPITAL MARKETS*****Kusnanto¹, Suyatno²**¹Fakultas Hukum Universitas Bung Karno, Email : kusnanto.jcorp@gmail.com²Fakultas Hukum Universitas Bung Karno, Email : [sy250105@gmail.com](mailto:syt250105@gmail.com)

Article Info

Article history :

Received : 20-04-2024

Revised : 22-04-2024

Accepted : 24-04-2024

Published : 26-04-2024

Abstract

The capital market is an institution where two parties meet where the first party is an issuing company that needs fresh funds to offer and sell securities, while the second party is the public as investors who buy these securities. Legal protection of these investors is important for the proper functioning of the mechanism in the capital market. Law No. 8 of 1995 concerning the Capital Market which is the legal basis for the existence of the capital market in Indonesia has provided legal guarantees for parties carrying out activities in the capital market as well as protection for investors. Protection for investors is the requirement to establish the principle of full and fair disclosure or transparency. The principle of openness is a complete and comprehensive disclosure of company data concerning financial data, management and so on with the aim of being widely known by the general public. Indonesia's Investment Law and Company Law regulate the formation of new companies in Indonesia with foreign shareholders and the acquisition of existing companies by foreign entities or individuals. In the case of acquisition of an Indonesian company by a foreigner or an Indonesian entity, the Unfair Competition Law may be involved if anticompetitive effects may arise from the transaction.

Keywords: Legal Protection, Investor, Capital Market

Abstrak

Pasar modal adalah lembaga tempat bertemunya dua pihak dimana pihak pertama sebagai perusahaan emiten yang membutuhkan dana segar melakukan penawaran dan penjualan efek, sedangkan pihak kedua adalah masyarakat sebagai investor yang membeli efek tersebut. Perlindungan hukum atas investor tersebut merupakan hal yang penting untuk berjalannya dengan baik mekanisme di pasar modal. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal yang merupakan landasan hukum bagi keberadaan pasar modal di Indonesia telah memberikan jaminan hukum para pihak yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal serta perlindungan bagi investor. Perlindungan bagi investor adalah keharusan ditetapkan prinsip *full and fair disclosure* atau transparansi. Prinsip keterbukaan merupakan pengungkapan data perusahaan secara lengkap dan menyeluruh menyangkut data keuangan, pengurus dan sebagainya dengan tujuan agar diketahui secara luas oleh masyarakat umum. Indonesia, UU Penanaman Modal dan UU Perusahaan mengatur pembentukan perusahaan baru di



Indonesia dengan pemegang saham asing dan akuisisi perusahaan yang sudah ada oleh entitas asing atau individu. Dalam hal akuisisi perusahaan Indonesia oleh orang asing atau entitas Indonesia, Undang-Undang Persaingan Usaha Tidak Sehat dapat dilibatkan jika efek anti persaingan dapat timbul dari transaksi tersebut

Kata kunci: Perlindungan Hukum, Investor, Pasar Modal

PENDAHULUAN

Perlindungan hukum merupakan salah satu unsur untuk memperbaiki aspek penegakan hukum di suatu negara. Tentunya perlindungan hukum diberikan oleh negara kepada masyarakatnya demi mewujudkan stabilitas dalam hal apapun, termasuk di dalamnya dalam hal ekonomi dan hukum. Menurut terminologi perlindungan hukum, pengertian perlindungan hukum dapat dipisahkan menjadi dua kata yaitu perlindungan dan hukum (Dimiyati, 2014).

Secara kebahasaan, kata perlindungan dalam bahasa Inggris disebut dengan *protection*. Istilah perlindungan menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) dapat disamakan dengan istilah proteksi, yang artinya adalah proses atau perbuatan memperlindungi, sedangkan menurut *Black's Law Dictionary*, *protection* adalah *the act of protecting*.² Pasar modal / *Capital Market* / *Stock Exchange* / *Stock Market* dalam pengertian klasik diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi atau efek-efek pada umumnya. Sementara itu, pasar modal menurut Kamus Hukum Ekonomi diartikan sebagai pasar atau tempat bertemunya penjual dan pembeli yang memperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang misalkan saham dan obligasi. Karena kegiatan pasar modal begitu marak dan *complicated*, maka sangat dibutuhkan suatu perangkat hukum yang mengaturnya agar pasar tersebut teratur, wajar, dan adil bagi semua pihak. Atas dasar semua itu, lahirlah Hukum Pasar Modal (*Capital Market Law/ Securities Law*).

Hukum pasar modal adalah norma-norma hukum atau aturan-aturan hukum yang mengatur tentang segala segi yang berhubungan dengan pasar modal. Dalam suatu investasi, perlindungan hukum sangat diperlukan untuk melindungi investor dari resiko yang harus ditanggung oleh investor itu sendiri dalam melaksanakan kegiatan investasi. Di Bursa Efek Jakarta misalnya, beberapa kasus tindakan manipulasi pasar pernah terditeksi, tetapi tidak semua pelaku dapat tertangkap. Jika tidak hati-hati, bahkan dapat juga terjadi sanksi yang dijatuhkan kepada pihak yang sebenarnya bukan sebagai pelaku yang bersalah melakukan kejahatan dan secara rasional tidak bersalah sama sekali. Karena itu, diperlukan penafsiran dari ketentuan pasar modal yang ada saat ini yang lebih kondusif agar tercipta keadilan, ketertiban, dan efektifitas tetapi juga dengan tetap memiliki unsur kepastian hukum (Noor et al., 2019).

Pasar modal memainkan peran penting dalam perekonomian suatu negara dengan berbagai kontribusi dan fungsinya. Pasar modal berfungsi sebagai tempat untuk penghimpunan dana dari investor, baik individu maupun institusi. Selain itu, Pasar modal juga membantu mengalokasikan sumber daya ekonomi dengan lebih efisien. Secara keseluruhan, pasar modal berperan sebagai penggerak pertumbuhan ekonomi, penghubung antara pihak yang membutuhkan dana dengan



investor, dan alat untuk mencapai tujuan keuangan jangka panjang (Khalid, 2023). Pasar modal merupakan lembaga keuangan bukan bank yang memiliki peran penting dalam peningkatan ekonomi di Indonesia. Pasar modal dijelaskan dalam pasal 1 angka 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menjelaskan bahwa “Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”

Pasar Modal merupakan istilah dari Capital Market yang berarti tempat dengan suatu system yang mengatur mengenai bagaimana cara memenuhi kebutuhan dana bagi suatu perusahaan. Pasar modal juga diartikan sebagai tempat dilakukannya kegiatan jual beli atas efek. (Hadi, N. 2013) Dalam membangun ekonomi negara pasar modal sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan sarana investasi bagi masyarakat. Para investor memiliki ketergantungan yang lebih dominan dengan perusahaan efek dalam melakukan investasi, hal ini disebabkan karena perusahaan efek adalah pihak yang secara hukum memiliki kewenangan untuk menyimpan, mentransfer, mengontrol, dan menggunakan asset investor dalam kegiatan transaksi untuk kepentingan investor. Dalam pasar modal masyarakat atau investor melakukan kegiatan investasi dengan modal kepercayaan terhadap pihak yang mengelola.

Hubungan antara kepercayaan dan kegiatan antara investor dan pihak pengelola di pasar modal merupakan wujud dari keeksistensian pasar modal, apabila investor mempercayakan dananya untuk dikelola di pasar modal maka pasar modal harus memberikan perlindungan hukum sebagai hak dari investor dan kewajiban *stakeholder*. Langkah awal yang dapat dilakukan adalah dengan adanya keterbukaan informasi (Aqmarina et al., 2023).

Di pasar modal, pihak yang mempunyai duit bisa menginvestasikan duit tersebut buat memperoleh return, sebaliknya emiten (industri) bisa memakai dana tersebut buat tujuan investasi tanpa wajib menunggu ketersediaan dana dari industri itu sendiri. Oleh sebab itu, sangat berarti buat membagikan proteksi hukum kepada investor selaku tonggak dalam aktivitas pasar modal. Terpaut dengan proteksi pemodal, sudah dibangun industri yang sudah mendapatkan izin usaha dari OJK buat menyelenggarakan serta mengelola Dana Proteksi Pemodal sebagaimana diatur dalam POJK Nomor. 49/ POJK. 04/ 2016.

Dana Proteksi Pemodal cuma berperan apabila Kustodian tidak mempunyai keahlian buat mengembalikan Peninggalan Pemodal yang lenyap serta tidak bisa melanjutkan aktivitas usahanya hingga dicabut oleh OJK. Tidak hanya itu, Dana Proteksi Investor tercipta dari iuran keanggotaan Perantara Orang dagang Dampak serta Bank Kustodian. Dengan demikian, bila peninggalan investor lenyap sebab pelanggaran oleh pihak lain, tidak hendak dilindungi oleh institusi manapun. Sementara itu, kerugian investor di pasar modal bukan cuma pihak Kustodian yang wajib mengembalikan peninggalan investor, namun kerugian tersebut pula dapat terjalin kala terjalin pelanggaran serta pula tindak pidana di pasar modal (Dewi & Anam, 2023).



METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan adalah metode pendekatan yuridis normatif. Pengkajian dilakukan dengan bahan-bahan hukum primair dan sekunder. Pendekatan adalah wadah cara pandang peneliti agar dapat memberikan kejelasan uraian atau substansi artikel. Pendekatan yang penulis gunakan adalah pendekatan perundang-undangan (*statute approach*), pendekatan konseptual (*conceptual approach*), pendekatan sejarah hukum (*historical approach*), dan pendekatan perbandingan (*comparative approach*) (Imam Gunawan, 2015). Spesifikasi penelitian ini termasuk penelitian deskriptif analitis, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengumpulkan informasi aktual secara rinci yang melukiskan gejala yang ada, kemudian disusun, dijelaskan dan dianalisis. Penulisan ini menggunakan metode kualitatif jadi data yang terkumpul berupa kata dan gambar bukan angka, data yang di kumpulkan tersebut sebagai bahan penelitian. (Sugiyono, 2014)

PEMBAHASAN

A. Pengertian Pasar Modal

1. Pengertian

Pasar modal/ *Capital Market/ Stock Exchange/ Stock Market* dalam pengertian klasik diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi atau efek-efek pada umumnya. Sementara itu, pasar modal menurut Kamus Hukum Ekonomi diartikan sebagai pasar atau tempat bertemunya penjual dan pembeli yang memperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang misalkan saham dan obligasi (Kadek Endra Bayu Sudiarta, 2020).

Pasar modal merupakan kelompok 'pasar keuangan' dengan beberapa komponen lainnya: 1. Pasar Uang, 2. Pasar Modal, 3. Lembaga Pembiayaan lainnya seperti sewa beli (*leasing*), anjak piutang (*factoring*), dan modal ventura (*venture capital*). Berdasarkan hal tersebut maka dapat dikatakan bahwa pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*) (Pratiwi, 2023). Iman Ghajali (1996:2) berpendapat pasar modal adalah suatu mekanisme pasar yang mempertemukan pihak-pihak yang mempunyai kelebihan dana (pemodal) dengan pihak-pihak lain (emiten) yang membutuhkan dana dalam jangka panjang secara terorganisir. Pada saat emiten membutuhkan modal ia akan menawarkan sahamnya kepada pemodal di pasar modal. Pasar modal pada dasarnya menjembatani hubungan antara pemilik dana dalam hal ini investor dengan penggunaan dana (emiten).

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 No. 13 menyebutkan : Pasar modal adalah 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.

Menurut E.A. Koentjoro, masyarakat sering menyebut perusahaan go publik artinya asal ada perusahaan meminta izin kepada Bapepam untuk menawarkan sahamnya kepada masyarakat, lalu kemudian mencatatkan saham yang bersangkutan di Bursa, lalu kita bicara tentang perusahaan tersebut telah go-publik. Biasanya orang berbicara tentang go publik bila



bersangkutan soal perluasan pemilikan saham perusahaan kepada pemegang saham baru dalam jumlah yang cukup banyak (Wiyanti, 2000).

Pasar Modal Indonesia dan Global

Pasar Modal mempunyai fungsi penting dalam pembangunan ekonomi nasional. Selain sebagai alternatif pembiayaan dunia usaha, pasar modal juga merupakan alternatif investasi bagi pemodal, baik bagi pemodal domestik maupun asing, dan pemodal institusional maupun perorangan. Saat ini, sumber pembiayaan masih didominasi oleh perbankan, namun perkembangan pasar modal dari waktu ke waktu menunjukkan perkembangan yang signifikan. Namun demikian, berdasarkan data OJK pada tahun 2018 terjadi penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 2,54 % dan nilai emisi sebesar 34,75 %, jumlah Emiten baru bertambah 20 Emiten (31,58%) dan jumlah Penawaran Umum mengalami kenaikan sebesar 4,35 %. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi pasar modal Indonesia sebagai pasar yang sedang tumbuh (*emerging market*) tidak dapat dilepaskan dari pengaruh kondisi ekonomi global.

Selain itu, data tersebut menunjukkan bahwa kepercayaan korporasi untuk menarik dana masyarakat melalui pasar modal masih tinggi. Pemilihan pasar modal sebagai alternatif pembiayaan ini tentu tidak dapat dilepaskan dari keniscayaan bahwa potensi investasi dari pemilik modal (*investor*) di pasar modal masih besar. Kunci dari keberhasilan pasar modal untuk menarik investasi adalah adanya perlindungan dan kepastian berinvestasi. Hal ini menjadi urgen bagi pasar karena investor tidak memiliki akses langsung pada perusahaan emiten yang menerbitkan efek atau surat berharga yang diterbitkan. Berbeda dengan investasi langsung (*direct investment*), investor ikut serta menjadi bagian manajemen perusahaan bahkan bukan tidak mungkin menjadi pengendali perusahaan apabila kedudukannya sebagai pemegang saham mayoritas atau pengendali, terutama dalam penanaman modal asing (*foreign direct investment*).

Secara fundamental, investor dalam penanaman modal asing berkeinginan untuk memiliki perusahaan di negara lain atau membangun usaha baru yang lebih luas dibandingkan melalui pihak ketiga seperti agen atau supplier). Hal ini berbeda dengan kedudukan investor pasar modal yang merupakan investasi dalam bentuk portofolio (*portfolio investment*). Investor pasar tidak bertujuan untuk memiliki atau mengendalikan perusahaan, namun semata-mata menginginkan keuntungan yang berasal dari selisih harga jual dan harga beli (*capital gain*). Bahkan keuntungan perusahaan yang dibagikan (*dividen*) bukanlah menjadi tujuan investor di pasar modal. Itu sebabnya, investasi di pasar modal bersifat spekulatif, yaitu tidak ada seorang pun yang dapat memastikan kapan *capital gain* dapat diperoleh mengingat turun naiknya harga saham di Bursa hanya dapat diprediksi, bukan dipastikan.

Namun demikian, kedua jenis investasi tersebut saling melengkapi, bukan menggantikan. Investasi di pasar modal berlandaskan pada 2 (dua) prinsip umum dalam berinvestasi, yaitu 1) prinsip “*high risk, high return*”, yaitu semakin besar risiko yang



dihadapi, semakin besar keuntungan yang akan diperoleh di masa yang akan datang. Oleh karena itu, risiko investasi ini perlu dikelola secara optimal, termasuk jaminan kepastian dan perlindungan hukum atas investasi yang dikeluarkan. Selain itu, investasi di pasar modal bersifat spekulatif yang keuntungan investasinya tidak semata-mata bergantung pada fundamental ekonomi Perusahaan Publik (Emiten), namun juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti kebijakan pemerintah, sosial, dan politik. Selain itu, Emiten wajib mengungkapkan informasi material yang harus diketahui oleh publik.

Sebagai bagian dari pasar modal global, keikutsertaan Otoritas Pasar Modal Indonesia dalam berbagai lembaga internasional akan mempengaruhi regulasi dan kebijakan yang diberlakukan di pasar modal Indonesia. Penerapan standar internasional dalam praktik pasar modal Indonesia menjadi salah satu upaya untuk menarik investor global. Sistem perdagangan yang memberikan kepastian dan perlindungan hukum bagi investor menjadi urgen dalam pengembangan pasar modal. Salah satu standar internasional yang direkomendasikan oleh IOSCO adalah sistem perdagangan tanpa warkat (*scripless trading system*) yang sudah diterapkan sejak pertengahan tahun 2000. Sistem perdagangan tanpa warkat ini merupakan sistem perdagangan berbasis teknologi informasi yang meniadakan bukti fisik efek. Fisik seluruh efek yang diperdagangkan di bursa dikonversikan menjadi bentuk elektronik. Perubahan bentuk efek berupa data elektronik ini tentu memiliki implikasi yuridis terhadap beberapa aspek hukum seperti bukti kepemilikan saham dan mekanisme saham PT Terbuka sebagai objek jaminan.

Bursa Efek dikonversikan menjadi data elektronik. Perubahan Walaupun sistem perdagangan ini diterapkan pada pertengahan tahun 2000, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UU Pasar Modal) telah mengamanatkan tentang penggunaan sistem perdagangan tanpa warkat ini. Hal ini dapat disimpulkan dari pengaturan di dalam Pasal 55 Ayat (1) UU Pasar Modal, yaitu : “Penyelesaian Transaksi Bursa dapat dilaksanakan dengan penyelesaian pembukuan, penyelesaian fisik, atau cara lain yang ditetapkan dengan Peraturan.

Selanjutnya, Penjelasan Pasal 55 Ayat (1) menjelaskan bahwa yang dimaksud dengan penyelesaian pembukuan (*book entry settlement*) adalah “ pemenuhan hak dan kewajiban yang timbul sebagai akibat adanya Transaksi Bursa yang dilaksanakan dengan cara mengurangi Efek dari rekening Efek yang satu dan menambahkan Efek dimaksud pada rekening Efek yang lain pada Kustodian, yang dalam hal ini dapat dilakukan secara elektronik”. Berdasarkan Pasal 55 Ayat (1) UU Pasar Modal ini, sistem perdagangan tanpa warkat ini memiliki dasar hukum yang tegas dan kuat. Tindak lanjut dari Pasal ini adalah bagaimana sistem ini dapat memberikan jaminan kepastian dan perlindungan hukum bagi setiap pihak yang bertransaksi di Pasar Modal Indonesia (Lastuti Abubakar, 2019).

2. Karakteristik Pelanggaran dan Kejahatan dan kejahatan Pasar Modal

Karakteristik menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia mempunyai arti yaitu 1) ciri-ciri khusus; 2) mempunyai sifat khas sesuai dengan perwatakan tertentu.



Ciri-ciri khusus tersebut dapat dilihat dari berbagai sisi yaitu :

- a. Sisi pelakunya
- b. Cara kerjanya/pola pelanggarannya
- c. Akibat yang ditimbulkannya
- d. Pengenaan sanksinya.

Dalam tulisan ini yang dimaksud dengan karakteristik pelanggaran dan kejahatan pasar modal adalah yang mempunyai keempat ciri khusus tersebut di atas. Lebih jauh dijelaskan bahwa hukum pidana adalah hukum yang mengatur tentang pelanggaran dan kejahatan terhadap lapangan umum. Pelanggaran dan kejahatan tersebut diancam dengan hukuman yang merupakan penderitaan dan siksaan bagi yang bersangkutan. Kejahatan adalah perbuatan pidana yang berat ancaman hukumannya dapat berupa denda, hukuman penjara dan hukuman mati juga kadang-kadang masih ditambah dengan hukuman penyitaan barang-barang tertentu, pencabutan hak tertentu serta pengumuman putusan di dalam hakim. Emile Durkheim berpendapat, kejahatan adalah suatu gejala moral di dalam setiap masyarakat yang bercirikan heterogenitas dan perkembangan sosial dan karena itu tidak dapat dimusnahkan habis (Wiyanti, 2000).

B. Pengaturan Perlindungan Hukum Investor di Pasar Modal

1. Perlindungan Hukum Pasar Modal

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal merupakan landasan hukum bagi keberadaan pasar modal di Indonesia telah memberikan jaminan kepastian hukum para pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal serta perlindungan bagi investor. Konsekuensi perlindungan bagi investor adalah diterapkannya prinsip *full disclosure*, karena setiap keputusan investasi mengandung risiko maka emiten dan profesi penunjang di pasar modal harus bertanggungjawab terhadap keakuratan data dan kelengkapan informasi. Masalah yang berkaitan dengan kepentingan investor harus diperhatikan oleh pemerintah, termasuk mengenai perbaikan manajemen perusahaan yang telah *go public* (Nilasari, 2011).

Undang Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dikeluarkan berdasarkan pertimbangan-pertimbangan sebagai berikut:

- a. Tujuan pembangunan nasional adalah menciptakan masyarakat adil dan makmur berdasarkan pancasila dan UUD 1945.
- b. Pasar modal mempunyai peranan strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat.
- c. Landasan hukum yang kukuh dibutuhkan agar pasar modal dapat berkembang dan untuk lebih menjamin kepastian hukum bagi pemodal dari praktek-praktek yang merugikan.
- d. Sejalan dengan hasil-hasil yang telah tercapai dalam pembangunan nasional dalam rangka mengantisipasi era globalisasi, UU No. 15 tahun 1992 tentang penciptaan Undang-Undang Darurat tentang Bursa (Lembaran Negara Tahun 1991 No. 79) sebagai Undang-undang (Lembaran Negara Tahun 1992 No. 67) dianggap sudah tidak sesuai dengan keadaan.



- e. Berdasarkan pertimbangan tersebut maka dipandang perlu untuk membentuk suatu Undang-undang tentang pasar modal.

Undang Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal ditetapkan berlandaskan dasar hukum sebagai berikut:

- 1) Pasal 5 ayat 1 UUD 1945
- 2) Pasal 20 ayat 1 UUD 1945
- 3) Pasal 33 UUD 1945
- 4) Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas atau (Lembaran Negara Tahun 1995 No. 13, Tambahan Lembaran Negara No. 3587)

Sebelum melakukan penawaran umum sebagian perusahaan merupakan perusahaan keluarga (*family company*) yang saham dan manajemen perusahaannya dikuasai oleh anggota keluarga. Setelah melakukan penawaran umum, manajemen perusahaan seharusnya berubah dari tertutup menjadi terbuka, tetapi masih ada saja perusahaan yang belum merubah pola perusahaannya. Hal ini akan mempengaruhi investor publik atau pemegang saham minoritas dalam hubungannya dengan:

- a) Komposisi kepemilikan

Komposisi kepemilikan saham yang telah *go public* umumnya masih belum seimbang antara *founder* dengan pemegang saham publik, 70% saham yang dikuasai oleh para *founder* dan pemegang saham publik hanya menguasai 30% saham.

- b) Akses terhadap informasi dan *financial resources*.

Posisi Dewan Komisaris dan Direksi perusahaan yang telah *go public* masih didominasi oleh *founder* yang otomatis mempunyai akses informasi dan keuangan yang lebih luas dibanding pemegang saham publik.

Selain perlindungan yang diberikan oleh Peraturan Perundang-undangan, investor harus bersikap mandiri, artinya investor harus menanggung sendiri untung dan rugi akibat investasi yang telah dilakukannya. Perlindungan ini disebut perlindungan minimum.

Perlindungan bagi investor publik atau pemegang saham minoritas pada tahap awal terdapat pada semua peraturan yang mengatur tentang syarat materiil dan formil, prosedur dan pelaksanaan emisi saham. Perlindungan pada tahap berikutnya terdapat pada peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam sebagai instansi yang berwenang melakukan pengawasan di pasar modal (Eddy Martino Putralie, Yusrizal Adi Syahputra, 2011).

2. Perlindungan Hukum Bagi Investor Menurut Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan

OJK memiliki tugas salah satunya adalah menegakkan perlindungan konsumen jasa keuangan di Indonesia. Perlindungan konsumen dalam pasar modal selanjutnya akan disebut sebagai perlindungan investor pasar modal karena konsumen dalam sektor pasar modal



adalah pemodal atau investor. Maka dari itu, aspek perlindungan terhadap investor pasar modal menjadi kewenangan OJK. Perihal perlindungan konsumen tercantum dalam Pasal 28, Pasal 29, dan Pasal 30 UU OJK yang merupakan ketentuan-ketentuan yang mengatur secara eksplisit perihal perlindungan konsumen dan masyarakat atas industri jasa keuangan. Bentuk perlindungan hukum yang dilakukan OJK terhadap konsumen bersifat pencegahan atau preventif dan pemberian sanksi atau represif, mengingat bahwa tugas OJK adalah menjalankan fungsi pengaturan dan pengawasan sektor jasa keuangan.

Pasal 28 UU OJK memberikan perlindungan hukum bersifat pencegahan kerugian konsumen dan masyarakat yang dilakukan oleh OJK adalah: 1). memberikan informasi dan edukasi kepada masyarakat atas karakteristik sektor jasa keuangan, layanan, dan produknya; 2). meminta Lembaga Jasa Keuangan untuk menghentikan kegiatannya apabila kegiatan tersebut berpotensi merugikan masyarakat; dan 3). tindakan lain yang dianggap perlu sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

Khusus Pasal 29 UU OJK menyatakan, bahwa OJK melakukan pelayanan pengaduan Konsumen yang meliputi; a). menyiapkan perangkat yang memadai untuk pelayanan pengaduan Konsumen yang dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan; b). membuat mekanisme pengaduan Konsumen yang dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan; c). memfasilitasi penyelesaian pengaduan Konsumen yang dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan sesuai dengan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan. Bentuk perlindungan hukum lainnya yang bersifat represif adalah jika terjadi sengketa antara konsumen dengan perusahaan industri jasa keuangan, maka OJK berwenang melakukan pembelaan hukum demi kepentingan konsumen dan masyarakat.

Pembelaan hukum tersebut meliputi memerintahkan perusahaan jasa keuangan untuk menyelesaikan pengaduan yang dilakukan oleh konsumen yang merasa dirugikan melalui cara; a). memerintahkan atau melakukan tindakan tertentu kepada Lembaga Jasa Keuangan untuk menyelesaikan pengaduan konsumen yang dirugikan Lembaga Jasa Keuangan dimaksud; b). mengajukan gugatan untuk memperoleh kembali harta kekayaan milik pihak yang dirugikan dari pihak yang menyebabkan kerugian, baik yang berada di bawah penguasaan pihak yang menyebabkan kerugian dimaksud maupun di bawah penguasaan pihak lain dengan itikad tidak baik; dan/atau untuk memperoleh ganti kerugian dari pihak yang menyebabkan kerugian pada konsumen dan/atau Lembaga Jasa Keuangan sebagai akibat dari pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

Landasan filosofis bahwa lembaga OJK memberikan perlindungan hukum adalah asas-asas yang mendasari OJK dalam melaksanakan tugas dan wewenangnya, yaitu: a). asas independensi, yakni independen dalam pengambilan keputusan dan pelaksanaan fungsi, tugas, dan wewenang OJK dengan tetap sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku; b). asas kepastian hukum, yakni asas dalam negara hukum yang mengutamakan landasan peraturan perundang-undangan dan keadilan dalam setiap kebijakan penyelenggaraan Otoritas Jasa Keuangan; c). asas kepentingan umum, yakni asas yang membela dan melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat serta memajukan kesejahteraan umum;



d). asas keterbukaan, yakni asas yang membuka diri terhadap hak masyarakat untuk memperoleh informasi yang benar, jujur, dan tidak diskriminatif tentang penyelenggaraan Otoritas Jasa Keuangan, dengan tetap memperhatikan perlindungan atas hak asasi pribadi dan golongan, serta rahasia negara, termasuk rahasia sebagaimana ditetapkan dalam peraturan perundang-undangan; e). asas profesionalitas, yakni asas yang mengutamakan keahlian dalam pelaksanaan tugas dan wewenang Otoritas Jasa Keuangan, dengan tetap berlandaskan pada kode etik dan ketentuan peraturan perundang-undangan; f). asas integritas, yakni asas yang berpegang teguh pada nilai-nilai moral dalam setiap tindakan dan keputusan yang diambil dalam penyelenggaraan Otoritas Jasa Keuangan; dan g). asas akuntabilitas, yakni asas yang menentukan bahwa setiap kegiatan dan hasil akhir dari setiap kegiatan penyelenggaraan Otoritas Jasa Keuangan harus dapat dipertanggungjawabkan kepada publik (Dimiyati, 2014).

3. Sanksi Hukum Pelanggaran Peraturan Pasar Modal

Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 menetapkan sanksi hukum terhadap pelanggaran peraturan prinsip keterbukaan, berupa sanksi administratif, pidana dan perdata. Pasal 102 menentukan kewenangan Bapepam untuk memberikan sanksi administratif atas pelanggaran Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995. Sedangkan Pasal 104 dan Pasal 107 UUPM itu menentukan pemberian sanksi pidana bagi pihak yang melakukan perbuatan yang menyesatkan dalam bentuk *misrepresentation* dan *omission*, serta *insider trading*. Pasal 111 UUPM tersebut menentukan pula sanksi perdata berupa pertanggungjawaban ganti kerugian.

Pada umumnya sanksi hukum yang diterapkan pada pelanggaran prinsip keterbukaan di pasar modal Indonesia adalah sanksi administratif. Sebagai contoh dapat dilihat sanksi administratif berupa denda yang diterapkan Bapepam kepada pelaku *insider trading* dalam kasus Bank Mashill Utama. Apabila sanksi pidana diterapkan bagi pelaku perbuatan yang menyesatkan dalam pasar modal, maka akan timbul masalah pembuktian bahwa pelaku tersebut telah melakukan suatu perbuatan yang menyesatkan. Oleh karena menurut Pasal 382 bis KUHP, yang mengatur perbuatan menipu untuk menyesatkan seseorang atau orang banyak, dimana salah satu unsurnya adalah si pelaku harus dibuktikan melakukan perbuatan menipu.

Diantara sanksi hukum diatas, penerapan sanksi hukum perdata berkembang. Alasan penerapan sanksi hukum perdata berkaitan 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 lain (Eddy Martino Putralie, Yusrizal Adi Syahputra, 2011).



C. Perbandingan Hukum Pasar Modal Global

1. Indonesia dan Vietnam

Analisis Perbandingan Undang-Undang No.25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal (Indonesia) dengan Law No. 67/2014/QH13 Dated 2014 On Investment (Vietnam)

Beberapa perbandingan pelaksanaan penanaman modal asing di Indonesia dengan Vietnam ditinjau dari UU No.25 Tahun 2007 (Indonesia) dan Law No. 67/2014/QH13 dated 2014 on investment (Vietnam) serta apa yang menjadi kekurangan dan kelebihan masing-masing hukum penanaman modal.

Pertama, Definisi Penanaman Modal Asing Dalam Hukum yang Berlaku (*Definitions*), Menurut UU No.25/2007 di dalam Pasal 1 Ayat (6) Penanam modal asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan/atau pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah negara Republik Indonesia. Disisi lain, Law No. 67/2014/QH13 Dated 2014 On Investment (Vietnam) di dalam Pasal 3 Ayat (14) Penanam modal asing berarti seseorang yang memiliki kewarganegaraan asing atau organisasi yang didirikan berdasarkan hukum asing, yang melakukan investasi bisnis di Vietnam. Kedua Undang-Undang memiliki kesamaan yang mana yaitu seseorang memiliki status sebagai kewarganegaraan asing dan melakukan penanaman modal di wilayah tersebut (*Host Country*).

Kedua, Lingkup Aplikasi (*Scope of Application*) di dalam UU No.25/2007 hanya mencakup investasi asing langsung di Indonesia, tidak membahas investasi asing yang dilakukan melalui pasar modal (*indirect investment*). Sedangkan, di Vietnam, mencakup untuk investasi tidak langsung dan dapat dilakukan oleh investor asing harus (1) Membeli saham, sertifikat saham, obligasi, dan surat berharga lainnya yang diperdagangkan di bursa efek; (2) Melalui dana investasi efek; dan (3) Investasi melalui lembaga keuangan perantara lainnya.

Ketiga, Bentuk Badan Usaha dan Kedudukan diatur yang di dalam UU No. 25 Tahun 2007 Pasal 5 ayat (2) menegaskan bahwa Penanaman modal asing wajib dalam bentuk perseroan terbatas berdasarkan hukum Indonesia dan berkedudukan di dalam wilayah negara Republik Indonesia, kecuali ditentukan lain oleh undang-undang. ialah Perseroan Terbatas (PT). Berbeda dengan di Vietnam, yang mana terdapat Kontrak kerja sama bisnis (*Business cooperation contracts*), yakni hanyalah pengaturan kontrak antara setidaknya satu pihak asing dan setidaknya satu pihak Vietnam. Maka, sepihak/personal yang tidak menciptakan badan hukum.

Keempat, pengaturan mengenai Ketenagakerjaan yang diatur di dalam Pasal 10 UU No.25/2007 mengatur tentang Ketenagakerjaan yang menentukan bahwa tenaga kerja harus mengutamakan tenaga kerja warga negara Indonesia. Namun, Perusahaan tetap berhak menggunakan tenaga ahli warga negara asing untuk jabatan dan keahlian tertentu. Walaupun demikian, tetap saja diwajibkan untuk menyelenggarakan pelatihan dan melakukan alih teknologi kepada tenaga kerja warga negara Indonesia. Pada Undang-Undang



No.67/2014/QH13 Tentang Penanaman Modal sebenarnya tidak mengatur ketenagakerjaan, namun didalam UU No. 10/2012 / QH13 Tentang Kode Buruh (*Labour Code*) menjelaskan ketenagakerjaan termasuk bagi investor asing yang ingin memperkerjakan buruh di Vietnam. Peraturan Vietnam ini tidak menegaskan atau menyatakan untuk mengutamakan tenaga kerja warga negaranya. Lebih kepada pengaturan jangka waktu dan definisi pelaku warga negara asing yang bekerja di negaranya.

Kelima, Di dalam Pasal 12 UU No. 25/2007 menetapkan semua bidang usaha atau jenis usaha terbuka bagi kegiatan penanaman modal, kecuali bidang usaha atau jenis usaha yang dinyatakan tertutup dan terbuka dengan persyaratan Namun demikian, ada beberapa Bidang usaha yang tertutup bagi penanam modal asing, seperti: Produksi senjata, mesiu, alat peledak dan peralatan perang; dan bidang usaha yang secara eksplisit dinyatakan tertutup berdasarkan undang-undang, Mirip dengan Indonesia, Pembatasan investasi asing di bawah UU No.67/2014/QH13 Tentang Penanaman Modal, ada beberapa area yang dilarang termasuk Perdagangan petasan sebagai salah satu alat peledak. Namun, di Vietnam, Undang-Undangnya lebih menegaskan kepada Kemanusiaan dan Hewan langka daripada keamanan layaknya senjata dan alat perang, seperti contohnya Perdagangan spesimen fauna liar atau flora sebagaimana diatur dalam Jadwal 1 Konvensi Perdagangan Internasional Spesies Fauna dan Flora Liar yang Terancam Punah dan spesimen spesies langka dan fauna liar langka atau flora sebagaimana tercantum dalam lampiran yang dilampirkan dalam UU Penanaman Modal; Bisnis berurusan dengan prostitusi. Lalu, Pembelian dan/atau penjualan manusia, jaringan dan/atau bagian tubuh manusia.

Terakhir, Di Indonesia dikenal dengan nama Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) merupakan lembaga yang menangani penanaman modal dengan tegas ditunjuk dalam Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal pada Pasal 27. Berbeda dengan Indonesia, di Vietnam sendiri badan/institusi penanaman modal terbagi menjadi empat, yakni: Vietnam Business Forum (VBF), Vietnam Trade Promotion Agency (VIETRADE), Ministry of Planning and Investment (MPI), American Chamber of Commerce (AMCHAM). Hal ini menandakan bahwa, Vietnam lebih memspesifik kebutuhan dari masing-masing investor asingnya, khususnya investor asing yang berasal dari AS.

Singkatnya, di Indonesia, UU Penanaman Modal dan UU Perusahaan mengatur pembentukan perusahaan baru di Indonesia dengan pemegang saham asing dan akuisisi perusahaan yang sudah ada oleh entitas asing atau individu. Dalam hal akuisisi perusahaan Indonesia oleh orang asing atau entitas Indonesia, Undang-Undang Persaingan Usaha Tidak Sehat dapat dilibatkan jika efek anti persaingan dapat timbul dari transaksi tersebut. Sedangkan di Vietnam, Tidak ada undang-undang tunggal yang mengatur akuisisi dan investasi oleh warga negara asing dan investor berdasarkan kepentingan nasional di Vietnam. Investor asing yang ingin berinvestasi di Vietnam harus memperhatikan undang-undang dan peraturan utama spesifik yang terkait dengan akuisisi dan investasi (Raden Mas Try Ananto Djoko Wicaksono, 2021).



2. Indonesia dan Amerika Serikat

Aturan *disgorgement* di Amerika Serikat memiliki beberapa perbedaan dengan aturan *disgrgement fund* di Indonesia yang berbentuk Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK), meskipun kenyataannya Indonesia menjadikan Amerika Serikat sebagai negara acuan dalam menyusun POJK tersebut. Perbedaan tersebut dapat dilihat di tabel sebagai berikut:

No	Perbedaan dan Perbandingan	Indonesia	Amerika
1	Pengertian <i>disgorgement</i>	Upaya memberikan perintah kepada pihak yang melakukan pelanggaran perundangan-undangan di bidang pasar modal untuk mengembalikan sejumlah keuntungan yang diperoleh/kerugian yang dihindari secara tidak sah/melawan hukum.	Upaya penegakan hukum perdata berupa <i>equitable remedy</i> (Perbaikan/pemulihan yang adil) untuk mengambil kembali keuntungan yang tidak sepatasnya diperoleh pelaku kejahatan dan mencegah terjadinya pelanggaran terhadap undang-undang atau peraturan sekuritas.
2	Kewenangan untuk menetapkan <i>disgorgement</i>	Penetapan <i>disgorgement</i> menjadi kewenangan otoritas Jasa Keuangan/OJK. Hal ini diatur dalam POJK	Penetapan <i>disgorgement</i> merupakan kewenangan Komisi Sekuritas dan Bursa/Securities and Exchange Commission (SEC). Hal ini diatur dalam Undang-undang (<i>Securities Act Of 1993 and Securities Exchange Act Of 1934</i>)
3	Jangka waktu pembayaran <i>Disgorgement</i>	Pihak yang dikenakan <i>disgorgement</i> wajib	Pembayaran <i>disgorgement</i> , bunga, dan pinalties (denda)



		membayar kepada OJK paling lambat 30 hari setelah diterimanya penetapan disgorgement.	selambatnya 21 hari setelah adanya perintah, kecuali ditentukan lain.
4	Cara pembayaran <i>disgorgement</i>	Tata cara pembayaran <i>disgorgement</i> OJK menunjukkan administrasi bersamaan dengan pembentukan penyedia rekening dana. Pengembalian dana tidak sah dikirim ke rekening dana yang telah disediakan. Kemudian didistribusikan oleh administrator kepada investor yang memenuhi syarat untuk mengajukan klaim	Cara pembayaran dilakukan melalui wesel pos Amerika Serikat, <i>transfer, certified check, bank cashier's check</i> , atau wesel bank, yang dibayarkan kepada kantor yang ditunjuk oleh SEC. Pembayaran disertai dengan surat yang mengidentifikasi nama dan nomor kasus, serta nama responden yang melakukan pembayaran.

Konsep *disgorgement* atau *disgorgement fund* yang digagas OJK bisa menjadi kurang optimal apabila tidak diharmonisasikan dengan aturan-aturan yang sudah ada. Pengaturam *disgorgement* dalam OJK akan dikenakan bagi pelaku pelanggaran peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal sebenarnya sudah dapat dilakukan oleh OJK melalui gugatan ganti rugi untuk mengembalikan kerugian investor(Rinaldi, 2023).

KESIMPULAN

Hukum pasar modal adalah norma-norma hukum atau aturan-aturan hukum yang mengatur tentang segala segi yang berhubungan dengan pasar modal. Dalam suatu investasi, perlindungan hukum sangat diperlukan untuk melindungi investor dari resiko yang harus ditanggung oleh investor itu sendiri dalam melaksanakan kegiatan investasi. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal merupakan landasan hukum bagi keberadaan pasar modal di Indonesia telah



memberikan jaminan kepastian hukum para pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal serta perlindungan bagi investor. Konsekuensi perlindungan bagi investor adalah diterapkannya prinsip *full disclosure*, karena setiap keputusan investasi mengandung risiko maka emiten dan profesi penunjang di pasar modal harus bertanggungjawab terhadap keakuratan data dan kelengkapan informasi. Indonesia, UU Penanaman Modal dan UU Perusahaan mengatur pembentukan perusahaan baru di Indonesia dengan pemegang saham asing dan akuisisi perusahaan yang sudah ada oleh entitas asing atau individu. Dalam hal akuisisi perusahaan Indonesia oleh orang asing atau entitas Indonesia, Undang-Undang Persaingan Usaha Tidak Sehat dapat dilibatkan jika efek anti persaingan dapat timbul dari transaksi tersebut.

Secara fundamental, investor dalam penanaman modal asing berkeinginan untuk memiliki perusahaan di negara lain atau membangun usaha baru yang lebih luas dibandingkan melalui pihak ketiga seperti agen atau supplier). Hal ini berbeda dengan kedudukan investor pasar modal yang merupakan investasi dalam bentuk portofolio (portfolio investment). Investor pasar tidak bertujuan untuk memiliki atau mengendalikan perusahaan, namun semata mata menginginkan keuntungan yang berasal dari selisih harga jual dan harga beli (*capital gain*). Bahkan keuntungan perusahaan yang dibagikan (dividen) bukanlah menjadi tujuan investor di pasar modal. Itu sebabnya, investasi di pasar modal bersifat spekulatif, yaitu tidak ada seorang pun yang dapat memastikan kapan *capital gain* dapat diperoleh mengingat turun naiknya harga saham di Bursa hanya dapat diprediksi, bukan dipastikan

DAFTAR PUSTAKA

- Aqmarina, I., Dolly Indra Wijaya Manurung, R., br Tarigan, E., Ronaldi Simbolon, L., Safrina Putri, S., Asahan, U., Jend Ahmad Yani, J., Naga, K., Kota Kisaran Timur, K., & Utara, S. (2023). Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal Terkait Hilangnya Aset Nasabah Perusahaan Efek di Pasar Modal. *Journal on Education*, 05(03), 6942–6954.
- Dewi, R. C. K., & Anam, M. C. (2023). Analisis Perlindungan Hukum bagi Investor Pasar Modal melalui Kebijakan Disorgement Fund. *YUSTISIA MERDEKA: Jurnal ...*, xxx, 96–103. <https://yustisia.unmermadiun.ac.id/index.php/yustisia/article/view/247%0Ahttps://yustisia.unmermadiun.ac.id/index.php/yustisia/article/download/247/142>
- Dimiyati, H. H. (2014). Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal. *Jurnal Cita Hukum*, 2(2). <https://doi.org/10.15408/jch.v1i2.1473>
- Eddy Martino Putralie, Yusrizal Adi Syahputra, M. Z. (2011). PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR DI PASAR MODAL. *Mercatoria*, 4(1), 43.
- Imam Gunawan. (2015). *Metode Penelitian Kualitatif Teori Dan Praktek* (3rd ed.). PT. Bumi Aksara.
- Kadek Endra Bayu Sudiartha, M. S. (2020). Perlindungan Hukum Terhadap Investor untuk Menghindari Kerugian Akibat Praktek Manipulasi Pasar dalam Pasar Modal. *Hukum Perdata Fakultas Hukum Universitas Udayana ABSTRAK*, 1(1), 1–6.



-
- Khalid, H. (2023). Hukum dan Investasi : Aspek Perlindungan Hukum oleh Otoritas Jasa Keuangan bagi Investor Pasar Modal. *Unes Law Review*, 6(1), 737–745.
- Lastuti Abubakar, T. H. (2019). Perlindungan Hukum Investor di Pasar Modal melalui Fungsi Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa. *RechtIdee*, 14(1), 61–83.
- Nilasari, R. P. (2011). Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Transaksi Jual Beli Efek Melalui Internet. *Yuridika*, 26(3), 275–286. <https://doi.org/10.20473/ydk.v26i3.279>
- Noor, V., Perlindungan, R. :, Bagi, H., & Rachmadini, V. N. (2019). [*Pena Justisia: Media Komunikasi Dan Kajian Hukum*]. 18(2), 89–96. <https://doi.org/10.23920/jbmh.v2n1.2>
- Pratiwi, I. (2023). Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pelaksanaan Transaksi Saham Dengan Sistem Perdagangan Online Trading. *Dharmasiswa: Jurnal Program Magister Hukum Fakultas Universitas Indonesia*, 2(January), 1335–1344.
- Raden Mas Try Ananto Djoko Wicaksono. (2021). Analisis Perbandingan Hukum Penanaman Modal Asing Antara Indonesia Dengan Vietnam. *Jurnal Al Azhar Indonesia Seri Ilmu Sosial*, 02(25), 7–23.
- Rinaldi, I. (2023). *Analisis Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal : Studo Perbandingan di Indonesia dan Amerika Serikat*. Universitas Islam Riau.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Wiyanti, N. S. I. dan D. (2000). Perlindungan Hukum Terhadap Investor dan Upaya BAPEPAM dalam Mengatasi Pelanggaran dan Kejahatan Pasar. *Mimbar Hukum*, XVI(4), 334–369.