



**ANALISIS YURIDIS TERHADAP TINDAK PIDANA INSIDER TRADING
DI PASAR MODAL INDONESIA
(Studi Kasus pada Putusan Mahkamah Agung RI Nomor 2736 K/Pid.Sus/2022)**

***A LEGAL ANALYSIS OF INSIDER TRADING CRIMINAL ACTIONS
IN THE INDONESIAN CAPITAL MARKET
(Case Study of Supreme Court Decision No. 2736 K/Pid.Sus/2022)***

Muhamad Nur Ismail

Fakultas Hukum Universitas Bung Karno

Email: mni2017cpa@gmail.com

Article Info

Article history :

Received : 13-08-2025

Revised : 15-08-2025

Accepted : 17-08-2025

Pulished : 20-08-2025

Abstract

Insider trading is a financial crime within the capital market sector that undermines investor confidence and threatens market integrity. This study aims to analyze the legal considerations of the Supreme Court of the Republic of Indonesia in Decision No. 2736 K/Pid.Sus/2022, which overturned the lower court's ruling and acquitted two defendants from charges of capital market crimes. This research employs a normative juridical method and a case study approach, utilizing statutory regulations, expert legal opinions, and a detailed examination of the evidentiary findings in court. The analysis reveals that the Supreme Court carefully reviewed the elements of the offenses under Articles 90, 93, and 104 of Law No. 8 of 1995 on Capital Market in conjunction with Article 55 paragraph (1) point 1 of the Indonesian Penal Code, ultimately concluding that the defendants' actions did not fulfill the material elements required by the indictment. Although the 2017 financial report of PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk was found to contain inflated receivables, the Court found no actual losses to investors, no complaints from shareholders, and no clear evidence of intent to deceive or manipulate stock prices. Consequently, the Supreme Court annulled the previous convictions and declared the defendants not guilty. This decision sets a significant precedent for the evidentiary threshold in capital market crimes in Indonesia, particularly concerning the interpretation of mens rea (criminal intent) and actual harm in securities offenses. It also reinforces the importance of proper legal reasoning by lower courts and strengthens legal certainty and justice in the development of jurisprudence.

Keywords : Insider Trading, Capital Market, Legal Considerations

Abstrak

Tindak pidana insider trading merupakan kejahatan dalam sektor pasar modal yang dapat merusak kepercayaan investor dan mengganggu integritas pasar. Studi ini bertujuan untuk menganalisis pertimbangan hukum Mahkamah Agung Republik Indonesia dalam Putusan Nomor 2736 K/Pid.Sus/2022 yang membatalkan putusan judex facti sebelumnya dan membebaskan dua terdakwa dari dakwaan tindak pidana pasar modal. Penelitian ini menggunakan metode yuridis normatif dan pendekatan studi kasus, dengan menelaah peraturan perundang-undangan terkait, pendapat ahli, serta analisis terhadap fakta-fakta hukum dalam persidangan. Hasil analisis menunjukkan bahwa Mahkamah Agung mempertimbangkan secara komprehensif unsur-unsur delik dalam Pasal 90, 93, dan 104 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal juncto Pasal 55 ayat (1) ke-1 KUHP, dan menyatakan bahwa perbuatan Para Terdakwa tidak memenuhi unsur material dari dakwaan tersebut. Meskipun ditemukan adanya penggelembungan piutang dalam laporan keuangan tahun 2017 PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, Mahkamah menyimpulkan bahwa



tidak terdapat bukti kerugian aktual di pasar modal, tidak ada komplain dari investor, serta tidak terbukti adanya niat untuk menipu atau memanipulasi harga saham. Oleh karena itu, Mahkamah Agung membatalkan putusan pengadilan sebelumnya dan menyatakan Para Terdakwa tidak bersalah. Putusan ini memberikan preseden penting bagi pembuktian tindak pidana pasar modal di Indonesia, khususnya terkait interpretasi terhadap unsur *mens rea* (niat jahat) dan kerugian dalam delik pasar modal. Di samping itu, studi ini juga menegaskan pentingnya akurasi penerapan hukum oleh *judex facti* serta penguatan asas kepastian dan keadilan hukum dalam ranah yurisprudensi.

Kata kunci: Insider Trading, Pasar Modal, Pertimbangan Hukum

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan elemen penting dalam pembangunan ekonomi nasional karena menjadi sarana efektif dalam menghimpun dana dari masyarakat untuk pembiayaan investasi. Kepercayaan investor terhadap integritas dan transparansi informasi menjadi fondasi utama dalam menjaga stabilitas dan kredibilitas pasar modal. Namun, kepercayaan ini dapat runtuh ketika terjadi praktik *insider trading*, manipulasi informasi, atau penyebaran informasi menyesatkan yang berpotensi memengaruhi harga efek secara tidak wajar.

Salah satu kasus yang menyorot aspek ini adalah *Putusan Mahkamah Agung RI Nomor 2736 K/Pid.Sus/2022* yang melibatkan dua terdakwa, yaitu Stefanus Joko Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito. Keduanya didakwa melanggar Pasal 93 jo. Pasal 104 UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal jo. Pasal 55 ayat (1) ke-1 KUHP karena memberikan informasi yang secara material tidak benar mengenai laporan keuangan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) tahun 2017. Meskipun putusan akhir Mahkamah Agung membebaskan para terdakwa dari semua dakwaan, kasus ini mengangkat pertanyaan penting terkait penerapan unsur pidana dalam tindak pidana pasar modal, khususnya dalam hal pembuktian adanya niat dan akibat dari informasi menyesatkan.

Dalam ranah hukum pasar modal Indonesia, terdapat kesenjangan antara norma hukum yang bersifat tegas dalam melarang penyampaian informasi menyesatkan sebagaimana diatur dalam Pasal 93 jo. Pasal 104 UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, dengan implementasi yudisial dalam hal pembuktian unsur pidana secara materiil. Meskipun Undang-Undang Pasar Modal secara normatif melarang segala bentuk manipulasi informasi yang dapat mempengaruhi harga efek, namun dalam praktiknya masih terdapat perdebatan terkait Pembuktian unsur kerugian investor atau pihak lain secara konkret. Dalam putusan ini, Mahkamah Agung berpendapat bahwa meskipun terdapat indikasi penggelembungan laporan keuangan, tidak terdapat bukti adanya kerugian nyata yang dialami investor sehingga unsur pidana dianggap tidak terpenuhi. Ketidakjelasan penjabaran unsur kesalahan (*mens rea*) pada pelaku yang bertindak dalam kapasitasnya sebagai direktur, yang sering kali tidak secara langsung menyusun laporan keuangan namun menandatangani sebagai bentuk tanggung jawab formil (Arief, 2008). Minimnya harmonisasi antara prinsip tanggung jawab hukum pidana dan tanggung jawab perdata/administratif dalam hukum pasar modal. Hal ini menciptakan ambiguitas dalam menentukan sanksi yang tepat, khususnya dalam sistem hukum yang menganut dualisme antara penegakan pidana dan administrative (Widjaja, 2001). Gap ini menunjukkan bahwa terdapat kebutuhan mendesak untuk melakukan evaluasi kritis terhadap pendekatan penegakan hukum pidana dalam pasar modal, khususnya dalam hal pembuktian unsur subjektif dan objektif dalam kejahatan pasar modal serta perlindungan terhadap investor sebagai subjek yang dilindungi oleh undang-undang.



Secara teoritis, kasus ini dapat dianalisis menggunakan Teori *Unfair Competition* yang menekankan pada prinsip *fairness* dan *equality of opportunity* dalam persaingan usaha. Dalam konteks pasar modal, tindakan yang mengandung penipuan atau penyampaian informasi menyesatkan dianggap sebagai bentuk persaingan tidak sehat karena merugikan pihak lain demi keuntungan pribadi atau kelompok tertentu (Widjaja, 2001).

Selain itu, Teori *Strict Liability* dalam hukum pidana ekonomi juga menjadi relevan untuk dianalisis, yaitu teori yang menekankan bahwa pelaku dapat dimintai pertanggungjawaban pidana tanpa harus dibuktikan adanya niat jahat (*mens rea*) jika telah terbukti melakukan perbuatan (*actus reus*) yang dilarang oleh undang-undang (Arief, 2010). Hal ini relevan mengingat struktur UU Pasar Modal mengedepankan prinsip kehati-hatian dan tanggung jawab penuh atas informasi yang disampaikan kepada publik.

Namun dalam kenyataannya, pembuktian terhadap unsur materiil dari tindak pidana pasar modal, seperti pengaruh informasi palsu terhadap harga saham dan adanya kerugian nyata dari investor, kerap menjadi persoalan. Hal ini tercermin dari pertimbangan Mahkamah Agung dalam putusan tersebut, yang menyatakan bahwa walaupun terdapat penggelembungan laporan keuangan, tidak ditemukan adanya kerugian investor yang nyata, serta harga saham PT AISA justru mengalami penurunan pasca pengungkapan informasi (Abdussalam, 2014).

Penelitian ini dapat menggunakan metode yuridis normatif dengan pendekatan perundang-undangan (*statute approach*), pendekatan kasus (*case approach*), serta pendekatan konseptual (*conceptual approach*) (Marzuki, 2017). Dengan demikian, perlu dilakukan analisis yuridis secara mendalam terhadap putusan ini untuk mengkaji penerapan norma hukum pidana dalam konteks pasar modal, termasuk bagaimana aparat penegak hukum menafsirkan unsur-unsur subjektif dan objektif dalam dakwaan, serta bagaimana perlindungan hukum terhadap investor dapat ditegakkan secara efektif.

METODE

Penelitian yang digunakan dalam bidang hukum adalah penelitian hukum normatif, juga dikenal sebagai penelitian hukum doktrinal. Penelitian normatif menitikberatkan pada penggunaan bahan hukum primer (Marzuki, 2017) dengan pendekatan perundang-undangan (*statute approach*), pendekatan kasus (*case approach*), serta pendekatan konseptual (*conceptual approach*). Penelitian ini menerapkan teknik analisis data berdasarkan pendekatan secara kualitatif. Pendekatan ini melibatkan pengumpulan dan analisis data dengan mendalam, yang bersumber dari norma hukum yang tercantum dalam peraturan perundang-undangan, serta norma-norma yang berkembang dalam masyarakat. Pada penelitian ini, penggunaan teknik penarikan kesimpulan bersifat deduktif, yakni proses berpikir dimulai dengan pemahaman aspek yang umum, lalu ditarik kesimpulan yang lebih spesifik atau individual, dengan tujuan untuk merumuskan inti dari temuan penelitian.

Sumber bahan hukum dalam penelitian ini yang merupakan bahan tertulis terdiri dari sumber bahan hukum primer yaitu bahan hukum yang mempunyai otoritas (*autoritatif*), bahan hukum ini bisa berupa peraturan perundang-undangan, catatan resmi atau risalah dalam pembuatan perundang-undangan dan lain sebagainya (Ali, 2018) serta sumber bahan hukum sekunder yaitu buku-buku, makalah, tulisan ilmiah, dokumen yang mendukung penulis untuk melengkapi isi



penelitian ini. Kemudian bahan hukum tersier, yaitu bahan-bahan yang memberi penjelasan terhadap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder, antara lain kamus hukum.

Pendekatan perundang-undangan digunakan untuk menganalisis norma-norma hukum yang terkandung dalam UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan KUHP, serta ketentuan terkait pertanggungjawaban pidana dalam hukum korporasi. Pendekatan kasus digunakan untuk menganalisis *Putusan Mahkamah Agung Nomor 2736 K/Pid.Sus/2022* sebagai bahan utama studi, termasuk putusan di tingkat pertama dan banding, serta bagaimana yurisprudensi sebelumnya mengatur kasus serupa. Pendekatan konseptual digunakan untuk mengkaji konsep *insider trading*, *material misrepresentation*, dan *strict liability* dalam konteks hukum pasar modal serta relevansinya dalam sistem hukum pidana di Indonesia. Teknik Pengumpulan Data diperlukan untuk penulisan skripsi ini dikumpulkan dengan cara studi dokumen atau studi kepustakaan, yang dilakukan untuk mengumpulkan dan menginventarisasi semua data kepustakaan atau data sekunder yang terkait dengan topik penelitian. Seluruh data yang diperoleh, kemudian dianalisa dengan menggunakan metode normatif kualitatif. Metode normatif karena penelitian ini berangkat dari peraturan perundang-undangan sebagai hukum positif.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Karakteristik Tindak Pidana di Bidang Pasar Modal

Pasar modal merupakan sistem yang kompleks dan sensitif terhadap integritas informasi, sehingga pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dan kejujuran dapat menimbulkan dampak sistemik. Oleh karena itu, pengaturan mengenai tindak pidana di bidang pasar modal tidak hanya ditujukan untuk melindungi investor, tetapi juga untuk menjaga stabilitas ekonomi nasional.

Tindak pidana pasar modal dapat didefinisikan sebagai perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh pelaku pasar modal yang bertentangan dengan ketentuan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, khususnya yang merugikan kepentingan investor atau merusak integritas mekanisme pasar. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 sendiri tidak secara eksplisit memberikan definisi umum mengenai “tindak pidana pasar modal”, namun berbagai ketentuan dalam undang-undang tersebut mengandung larangan serta ancaman pidana terhadap perbuatan tertentu, seperti manipulasi pasar, penyebaran informasi palsu, insider trading, hingga pelanggaran kewajiban pelaporan informasi.

Tindak pidana pasar modal bersifat *lex specialis* dari hukum pidana umum, yang memiliki karakteristik tersendiri, antara lain fokus pada pelanggaran terhadap asas keterbukaan informasi (*disclosure principle*). Melibatkan pelaku yang spesifik, seperti emiten, direktur, underwriter, atau pihak yang memiliki akses terhadap informasi material. Kerap kali bersifat *white-collar crime*, yang pembuktiannya memerlukan keahlian khusus. Penegakan hukumnya melibatkan lembaga pengawas khusus, yaitu Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 secara sistematis memuat ketentuan pidana dalam Bab XI (Pasal 104 s.d. Pasal 110). Ruang lingkup tindak pidana pasar modal menurut undang-undang ini mencakup antara lain Pertama manipulasi pasar (*market manipulation*) yaitu Pasal 91 dan Pasal 93 UU Pasar Modal setiap pihak dilarang melakukan tindakan yang dapat menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, harga efek,



atau permintaan dan penawaran efek. Kedua penyampaian informasi palsu atau menyesatkan dalam Pasal 93 UU Pasar Modal melarang pihak manapun memberikan pernyataan atau informasi yang secara material tidak benar atau menyesatkan, baik secara langsung atau tidak langsung, dalam rangka memengaruhi harga efek di bursa. Ketiga insider trading Pasal 95 sampai dengan Pasal 98 UU Pasar Modal setiap pihak yang memiliki informasi material yang belum tersedia untuk publik (informasi orang dalam), dilarang menggunakan informasi tersebut untuk memperoleh keuntungan atau menghindari kerugian dalam perdagangan efek.

Keempat kegagalan menyampaikan informasi yang wajib dilaporkan Pasal 102 dan Pasal 106 UU Pasar Modal seperti tidak menyampaikan laporan keuangan atau peristiwa penting kepada OJK atau publik, yang dapat mempengaruhi keputusan investor. Terakhir kelima tanggung jawab direksi atau penanggung jawab Perusahaan Pasal 104 dan Pasal 105 UU Pasar Modal setiap direksi atau pejabat emiten yang menyebabkan penyampaian informasi palsu juga dapat dimintai pertanggungjawaban pidana secara pribadi. Ruang lingkup ini memperlihatkan bahwa pasar modal tidak hanya berlandaskan mekanisme ekonomi, tetapi juga secara inheren terikat dengan norma hukum pidana untuk memastikan keteraturan dan keadilan antar pelaku pasar. Setiap pelanggaran terhadap prinsip kepercayaan dan keterbukaan informasi tidak hanya mengganggu fungsi ekonomi pasar modal, tetapi juga melanggar asas perlindungan hukum terhadap investor.

2. Analisis Yuridis terhadap Unsur Pasal 93 jo. Pasal 104 UU Pasar Modal

Dalam Pasal 93 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal merupakan ketentuan penting yang mengatur larangan penyampaian informasi yang secara material tidak benar atau menyesatkan yang dapat memengaruhi harga efek di bursa. Secara sistematis, pasal ini mengandung unsur normatif yang kompleks, yang kemudian diperkuat dengan ketentuan sanksi pidana dalam Pasal 104 undang-undang yang sama. Berdasarkan ketentuan tersebut, pelanggaran terhadap Pasal 93 dapat dikenai pidana penjara paling lama sepuluh tahun dan/atau denda paling banyak lima belas miliar rupiah (Rp15.000.000.000,00) apabila perbuatan tersebut dilakukan secara sengaja atau karena kelalaiannya telah mempengaruhi pergerakan harga efek di Bursa Efek Indonesia.

Secara yuridis, Pasal 93 memuat lima unsur utama yang harus terpenuhi untuk menetapkan pertanggungjawaban pidana: (1) subjek hukum, yakni “setiap pihak”; (2) bentuk perbuatan hukum berupa membuat pernyataan atau memberikan keterangan; (3) sifat pernyataan yang secara material tidak benar atau menyesatkan; (4) adanya akibat berupa pengaruh terhadap harga efek di bursa; serta (5) unsur kesalahan, yaitu bahwa pernyataan atau keterangan tersebut diketahui atau seharusnya diketahui tidak benar atau menyesatkan. Unsur “setiap pihak” menunjukkan bahwa ketentuan ini tidak terbatas pada pelaku usaha atau emiten, melainkan berlaku terhadap siapa saja yang melakukan tindakan dimaksud. Hal ini memberikan ruang cakupan yuridis yang luas, termasuk terhadap direksi, komisaris, akuntan publik, maupun konsultan hukum yang terlibat dalam proses pelaporan informasi emiten (Widjaja, 2001).

Salah satu unsur sentral dari pasal ini adalah “pernyataan atau keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan”. Pernyataan dikategorikan sebagai material apabila memiliki potensi signifikan mempengaruhi keputusan investasi dari pihak lain.



Ketidaksesuaian atau kelalaian dalam menyampaikan informasi keuangan, misalnya dalam bentuk penggelembungan aset atau piutang, dapat dianggap sebagai pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan (*disclosure principle*) yang wajib ditaati oleh setiap emiten. Dalam praktik, pembuktian unsur ini tidak hanya ditentukan oleh isi dari pernyataan, tetapi juga oleh akibat langsung atau tidak langsung yang ditimbulkan terhadap pergerakan harga efek di pasar (Sembiring, 2020).

Kendati demikian, unsur akibat hukum “mempengaruhi harga efek di Bursa Efek” sering kali menjadi titik lemah dalam pembuktian di ranah litigasi. Hal ini terlihat dalam Putusan Mahkamah Agung Nomor 2736 K/Pid.Sus/2022, di mana Mahkamah Agung berpendapat bahwa kendati terdapat penggelembungan piutang pada laporan keuangan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (PT TPSF), tidak ditemukan bukti yang menunjukkan bahwa informasi tersebut menyebabkan kerugian investor atau perubahan signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian, salah satu unsur penting dalam Pasal 93 tidak terbukti secara meyakinkan, yang berujung pada dibebaskannya terdakwa dari seluruh dakwaan. Dalam konteks ini, pertanggungjawaban pidana tidak semata-mata ditentukan oleh niat jahat (*dolus*), tetapi juga mencakup kelalaian (*culpa*). Hal ini sejalan dengan karakteristik hukum pasar modal yang menganut prinsip *strict liability* dalam beberapa ketentuannya, khususnya terhadap pihak-pihak yang secara jabatan bertanggung jawab atas keakuratan dan kebenaran informasi publik. Oleh karena itu, meskipun direktur utama atau pejabat tinggi korporasi tidak menyusun langsung laporan keuangan, namun jika mereka menandatangani tanpa melakukan verifikasi yang memadai, maka dapat dikualifikasikan sebagai bentuk kelalaian hukum (Arief, 2008).

Dengan demikian, bahwa penerapan Pasal 93 jo. Pasal 104 UU Pasar Modal memerlukan pendekatan hukum yang holistik, yang tidak hanya berfokus pada aspek perbuatan tetapi juga akibat dan kesalahan dari pihak yang terlibat. Putusan Mahkamah Agung dalam kasus PT TPSF menjadi preseden penting untuk menilai bahwa kompleksitas pembuktian unsur material dan kausalitas dalam pasar modal sering kali menjadi hambatan dalam penegakan hukum. Oleh karena itu, dibutuhkan penguatan regulasi dan mekanisme pembuktian guna mencegah kekosongan hukum yang merugikan investor serta integritas pasar modal Indonesia.

3. Pertanggungjawaban Pidana Korporasi dan Direksi dalam Tindak Pidana Pasar Modal

Dalam sistem hukum modern, termasuk dalam rezim hukum pasar modal, korporasi tidak hanya dipandang sebagai subjek hukum perdata, tetapi juga sebagai subjek hukum pidana. Perkembangan teori pertanggungjawaban pidana telah memungkinkan badan hukum untuk dimintai pertanggungjawaban atas tindakan pidana yang dilakukan dalam kegiatan bisnisnya, terutama yang berkaitan dengan keuangan publik, seperti dalam pasar modal. Dalam konteks Indonesia, pertanggungjawaban pidana korporasi telah mendapat legitimasi melalui berbagai ketentuan, termasuk yang diatur dalam Pasal 104 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang tidak hanya menasar pelaku individu, tetapi juga membuka kemungkinan terhadap pertanggungjawaban entitas korporasi sebagai subjek hukum pidana.

Pertanggungjawaban pidana korporasi dalam pasar modal erat kaitannya dengan teori *vicarious liability*, yaitu tanggung jawab yang dilekatkan kepada korporasi atas tindakan pidana yang dilakukan oleh orang-orang yang bertindak untuk dan atas nama korporasi tersebut.



Dalam kerangka ini, perbuatan pidana dari direksi atau manajemen senior dapat dikualifikasikan sebagai perbuatan korporasi jika tindakan tersebut berada dalam lingkup wewenang dan untuk kepentingan korporasi (Muladi, 2005). Oleh karena itu, apabila direksi menyampaikan laporan keuangan yang tidak benar, atau menyetujui praktik manipulasi informasi dengan tujuan memperbaiki citra perusahaan demi meningkatkan harga saham, maka pertanggungjawaban tersebut tidak hanya bersifat individual, tetapi juga dapat ditujukan kepada korporasi itu sendiri (Sembiring, 2020).

Selain korporasi, direksi sebagai organ pengurus korporasi juga memiliki pertanggungjawaban pidana secara personal, khususnya apabila mereka terbukti menyetujui, mengabaikan, atau dengan sengaja membiarkan terjadinya pelanggaran hukum. Dalam praktiknya, ketentuan dalam UU Pasar Modal menghendaki agar direksi bertanggung jawab atas kebenaran dan kewajaran seluruh informasi yang disampaikan ke publik. Sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 93 jo. Pasal 104, setiap pihak (termasuk direksi) yang dengan cara apa pun membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan, dan diketahui atau seharusnya diketahui oleh pihak tersebut, dapat dikenakan sanksi pidana.

Namun demikian, permasalahan muncul ketika direksi berusaha menghindari tanggung jawab dengan berdalih bahwa informasi palsu atau menyesatkan berasal dari pihak lain, misalnya bagian keuangan atau auditor eksternal. Hal ini menjadi perdebatan hukum, karena dalam prinsip *strict liability* yang berkembang dalam hukum ekonomi pidana, tanggung jawab pidana tetap dapat dibebankan kepada direksi meskipun tidak secara langsung melakukan perbuatan, selama mereka memiliki kewajiban hukum untuk melakukan pengawasan dan kontrol terhadap sistem yang menghasilkan informasi publik tersebut (Arief, 2008).

Dalam Putusan Mahkamah Agung RI Nomor 2736 K/Pid.Sus/2022, pertanggungjawaban pidana terhadap dua orang direktur korporasi menjadi fokus utama. Para terdakwa—Stefanus Joko Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito—dinyatakan tidak terbukti melakukan tindak pidana karena Mahkamah Agung menilai tidak terdapat bukti kerugian investor atau pengaruh langsung terhadap harga efek meskipun mereka menandatangani laporan keuangan yang mengandung penggelembungan piutang. Hal ini menunjukkan bahwa pembuktian unsur *mens rea* atau kesalahan subjektif dari direksi, serta adanya akibat nyata yang ditimbulkan dari tindakan tersebut, masih menjadi titik krusial dalam upaya penegakan hukum pidana pasar modal.

Dengan demikian, penguatan konsep pertanggungjawaban pidana korporasi dan direksi dalam hukum pasar modal perlu dilakukan melalui pendekatan regulasi yang memperjelas peran aktif pengurus korporasi dalam mencegah pelanggaran. Diperlukan pula penguatan prinsip *due diligence* dan *compliance obligation*, di mana direksi tidak hanya bertanggung jawab atas hasil akhir informasi, tetapi juga atas proses pengawasan terhadap keakuratan dan keabsahan informasi tersebut sebelum disampaikan ke publik atau dilaporkan kepada otoritas pasar modal.



4. Analisis Putusan Mahkamah Agung RI Nomor 2736 K/Pid.Sus/2022

Putusan Mahkamah Agung RI Nomor 2736 K/Pid.Sus/2022 merupakan salah satu preseden penting dalam hukum pidana pasar modal di Indonesia, yang menyangkut pertanggungjawaban pidana dua orang direktur atas dugaan penyampaian laporan keuangan yang menyesatkan. Perkara ini bermula dari penyampaian laporan keuangan tahun 2017 PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (PT TPSF) kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yang belakangan diketahui mengandung penggelembungan piutang dari enam distributor afiliasi perusahaan. Laporan keuangan tersebut telah ditandatangani oleh Direktur Utama (Stefanus Joko Mogoginta) dan Direktur HRD (Budhi Istanto Suwito), dan telah memperoleh opini “Wajar Tanpa Pengecualian” (WTP) dari Kantor Akuntan Publik (KAP) Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan.

Jaksa Penuntut Umum mendakwa kedua terdakwa melanggar Pasal 93 jo. Pasal 104 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang mengatur larangan bagi siapa pun untuk menyampaikan informasi material yang tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga efek di bursa. Dalam proses peradilan tingkat pertama di Pengadilan Negeri Jakarta Selatan, para terdakwa dijatuhi pidana penjara masing-masing selama 4 tahun dan denda Rp2 miliar, yang apabila tidak dibayar diganti dengan pidana kurungan. Pengadilan Tinggi DKI Jakarta menguatkan putusan tersebut melalui putusan banding Nomor 234/PID.SUS/2021/PT DKI.

Namun demikian, dalam pemeriksaan tingkat kasasi, Mahkamah Agung mengabulkan permohonan kasasi para terdakwa dan membatalkan putusan pada dua tingkat sebelumnya. Dalam pertimbangannya, Mahkamah Agung menyatakan bahwa meskipun benar telah terjadi penggelembungan piutang dalam laporan keuangan PT TPSF tahun 2017, tidak terdapat bukti bahwa perbuatan tersebut mengakibatkan kerugian bagi investor, atau mempengaruhi harga efek secara langsung di bursa. Bahkan, disebutkan bahwa harga saham PT TPSF justru mengalami penurunan setelah laporan keuangan diumumkan. Selain itu, Mahkamah menilai bahwa tidak ada keberatan atau komplain resmi dari publik atau investor atas laporan keuangan tersebut.

Mahkamah Agung juga berpendapat bahwa kesalahan atas manipulasi laporan keuangan tidak dapat sepenuhnya dibebankan kepada terdakwa, mengingat fakta bahwa laporan tersebut disusun oleh tim keuangan dan telah diaudit secara profesional oleh KAP independen. Dengan demikian, unsur “mengetahui atau seharusnya mengetahui bahwa informasi tersebut tidak benar atau menyesatkan”, yang merupakan bagian penting dari Pasal 93 UU Pasar Modal, tidak terpenuhi secara meyakinkan. Akibatnya, Mahkamah memutuskan untuk membebaskan para terdakwa dari seluruh dakwaan dan memulihkan hak-haknya dalam kapasitas hukum dan social.

Putusan ini menunjukkan bahwa pembuktian unsur pidana dalam tindak pidana pasar modal, terutama terkait akibat langsung terhadap pasar dan tingkat kesalahan dari pejabat korporasi, merupakan tantangan besar dalam praktik peradilan. Selain itu, putusan ini memperlihatkan kehati-hatian Mahkamah Agung dalam memutus perkara yang melibatkan pertanggungjawaban pidana terhadap direksi korporasi, terlebih ketika mekanisme pengawasan internal dan audit telah dilalui sesuai prosedur. Hal ini sejalan dengan prinsip kehati-hatian



(prudential principle) yang menjadi asas fundamental dalam hukum pasar modal, namun sekaligus memperlihatkan kelemahan dalam pendekatan *strict liability* apabila pembuktian akibat dan kesalahan subjektif tidak dapat dijalankan secara optimal (Sembiring, 2020).

Oleh karena itu, dari sudut pandang hukum pidana ekonomi, putusan ini menjadi bahan refleksi bahwa perlindungan terhadap integritas pasar harus diimbangi dengan asas kepastian hukum dan prinsip keadilan bagi pelaku pasar yang telah menjalankan kewajibannya sesuai peraturan. Reformasi pembuktian dalam perkara pasar modal ke depan harus memperkuat instrumen forensik keuangan, memperjelas standar pertanggungjawaban direksi, dan menyeimbangkan peran otoritas pengawasan (OJK) serta penegakan hukum dalam menghadirkan pasar modal yang sehat dan akuntabel.

5. Implikasi Hukum terhadap Perlindungan Investor dan Kepastian Hukum

Perlindungan investor dan kepastian hukum merupakan dua prinsip fundamental dalam sistem hukum pasar modal. Keduanya saling berkaitan erat dan menjadi indikator utama dari integritas dan kepercayaan terhadap mekanisme pasar. Perlindungan investor dimaknai sebagai upaya hukum untuk menjamin bahwa setiap individu yang menanamkan modal di pasar modal memperoleh informasi yang benar, lengkap, dan tidak menyesatkan, sehingga keputusan investasinya dilandasi oleh transparansi yang adil dan rasional. Di sisi lain, kepastian hukum mensyaratkan bahwa norma dan prosedur hukum harus dapat diprediksi serta ditegakkan secara konsisten, agar subjek hukum tidak berada dalam posisi rentan terhadap ketidakadilan hukum atau penyalahgunaan kewenangan oleh otoritas maupun pelaku pasar (Sembiring, 2020).

Putusan Mahkamah Agung RI Nomor 2736 K/Pid.Sus/2022 memberikan ruang refleksi terhadap hubungan antara kedua prinsip tersebut. Dalam perkara ini, meskipun telah terjadi penggelembungan piutang dalam laporan keuangan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (PT TPSF) yang dilaporkan ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Mahkamah Agung menyatakan bahwa tidak terdapat kerugian nyata yang dialami oleh investor, dan tidak ditemukan bukti bahwa harga saham mengalami kenaikan akibat laporan tersebut. Oleh karena itu, Mahkamah menyimpulkan bahwa unsur pidana dalam Pasal 93 jo. Pasal 104 UU Pasar Modal tidak terpenuhi secara utuh, sehingga para terdakwa dibebaskan dari semua dakwaan.

Implikasi yuridis dari putusan tersebut menimbulkan pertanyaan kritis mengenai standar pembuktian dalam kasus pelanggaran keterbukaan informasi di pasar modal. Di satu sisi, putusan ini menegakkan asas *presumption of innocence* dan prinsip *no punishment without proof*, yang menjadi bagian dari perlindungan terhadap pelaku usaha. Namun di sisi lain, putusan ini juga menimbulkan kekhawatiran terhadap efektivitas perlindungan hukum bagi investor, karena dalam praktiknya, investor sebagai pihak yang paling rentan terhadap informasi menyesatkan tidak memiliki posisi kuat untuk menuntut pertanggungjawaban tanpa adanya bukti kerugian yang konkret (Widjaja, 2001).

Dalam kerangka *law and economic theory*, keputusan ini menunjukkan bahwa perlindungan investor tidak dapat hanya bergantung pada sanksi pidana, tetapi perlu diperkuat dengan sanksi administratif dan perdata yang lebih fleksibel dalam pembuktian dan tidak selalu mempersyaratkan unsur *mens rea* atau akibat langsung. OJK sebagai otoritas pengawas memiliki peran strategis dalam menciptakan sistem perlindungan preventif melalui kewajiban



keterbukaan (*disclosure obligation*), pemeriksaan internal, serta pemberian sanksi administratif yang tepat dan terukur kepada emiten atau direksi yang melanggar prinsip tata kelola yang baik (*good corporate governance*) (Muladi dkk, 2005).

Selain itu, kepastian hukum juga harus diwujudkan melalui kejelasan norma dan konsistensi putusan. Ketika pengadilan cenderung menuntut pembuktian kerugian investor dalam konteks pelanggaran administratif yang sifatnya *ex ante* atau pencegahan, maka akan timbul kekosongan perlindungan hukum. Oleh karena itu, penting untuk mempertegas batas antara pelanggaran pidana, perdata, dan administratif dalam hukum pasar modal Indonesia. Harmonisasi dan penyelarasan antara norma pidana dalam UU Pasar Modal dan kewenangan OJK dalam penegakan hukum non-pidana harus diperkuat untuk menjamin efektivitas perlindungan investor tanpa mengorbankan kepastian hukum bagi pelaku usaha yang beritikad baik (Arief, 2008).

Dengan demikian, Putusan Mahkamah Agung RI Nomor 2736 K/Pid.Sus/2022 menjadi refleksi penting bahwa sistem hukum pasar modal di Indonesia perlu memperluas paradigma perlindungan investor, tidak hanya berbasis pada akibat nyata tetapi juga pada risiko sistemik dan integritas informasi. Kepastian hukum dan perlindungan investor harus berjalan seimbang agar kepercayaan terhadap pasar modal tetap terjaga sebagai instrumen pembangunan ekonomi nasional.

KESIMPULAN

Putusan Mahkamah Agung RI Nomor 2736 K/Pid.Sus/2022 mencerminkan kompleksitas penegakan hukum pidana di bidang pasar modal, khususnya dalam pembuktian unsur-unsur tindak pidana yang diatur dalam Pasal 93 jo. Pasal 104 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Dalam perkara ini, meskipun terbukti secara faktual telah terjadi penyimpangan dalam laporan keuangan emiten berupa penggelembungan piutang, Mahkamah Agung memutuskan untuk membebaskan para terdakwa dari segala tuntutan pidana. Hal tersebut disebabkan tidak adanya bukti konkret mengenai kerugian investor maupun pengaruh langsung terhadap harga efek di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, Mahkamah juga mempertimbangkan fakta bahwa laporan keuangan tersebut telah melalui proses audit oleh Kantor Akuntan Publik yang independen, serta tidak terdapat keberatan dari publik atau otoritas pegawai terhadap isi laporan tersebut.

Putusan ini menegaskan pentingnya pembuktian yang komprehensif dalam perkara pidana pasar modal, termasuk bukti adanya *causal link* antara pernyataan yang menyesatkan dengan kerugian pasar atau investor, serta penilaian terhadap tingkat kesalahan individu dalam konteks korporasi. Namun, di sisi lain, putusan ini juga menimbulkan kekhawatiran terhadap efektivitas perlindungan investor apabila pembuktian unsur kerugian selalu menjadi tolok ukur utama dalam tindak pidana keterbukaan informasi. Oleh karena itu, diperlukan penguatan terhadap sistem sanksi administratif dan perdata, serta revisi terhadap ketentuan pembuktian dalam tindak pidana pasar modal, agar perlindungan investor dapat dijamin tanpa mengorbankan asas kepastian hukum bagi pelaku usaha yang telah menjalankan kewajiban keterbukaan secara formal.

Berdasarkan hasil analisis terhadap Putusan Mahkamah Agung RI Nomor 2736 K/Pid.Sus/2022, terdapat beberapa rekomendasi kebijakan hukum yang perlu dipertimbangkan guna memperkuat sistem penegakan hukum pidana pasar modal di Indonesia. Pertama, diperlukan



revisi normatif terhadap Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, khususnya pada ketentuan Pasal 93 dan Pasal 104, dengan memperjelas parameter “kerugian investor” dan “pengaruh terhadap harga efek” sebagai unsur akibat yang harus dibuktikan. Kejelasan unsur tersebut penting agar tidak menjadi hambatan pembuktian di pengadilan, serta mencegah potensi pembebasan terdakwa karena multitafsir terhadap akibat hukum dari informasi yang tidak benar atau menyesatkan.

Kedua, perlu penguatan sistem pengawasan dan sanksi administratif oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terhadap emiten dan pejabat korporasi yang terindikasi melakukan manipulasi informasi publik. Pendekatan administratif memungkinkan tindakan hukum yang lebih cepat dan efektif tanpa harus dibebani oleh pembuktian *mens rea* atau *causal link* yang rumit sebagaimana dipersyaratkan dalam hukum pidana. Dengan demikian, sanksi seperti pencabutan izin, denda administratif, atau larangan menjadi pengurus perusahaan dapat diberlakukan sebagai instrumen penegakan hukum yang bersifat preventif dan korektif.

Ketiga, dibutuhkan peningkatan kapasitas teknis aparat penegak hukum dalam memahami dan menangani perkara pasar modal yang memiliki kompleksitas tinggi, baik dari sisi aspek akuntansi forensik, struktur korporasi, hingga dinamika transaksi efek. Oleh karena itu, perlu dikembangkan kerja sama kelembagaan antara Kejaksaan, Mahkamah Agung, dan OJK, termasuk pembentukan unit atau pengadilan khusus yang menangani tindak pidana ekonomi, agar tercipta konsistensi dalam putusan dan efisiensi dalam proses penanganan perkara.

Keempat, sebagai bagian dari reformasi hukum pasar modal, penting untuk mengembangkan *framework* perlindungan investor yang tidak hanya menekankan pada pemidanaan, tetapi juga membuka akses ganti rugi secara perdata melalui *class action* atau *investor claim system*. Dengan demikian, investor yang dirugikan dapat memperoleh keadilan secara langsung tanpa harus menunggu pembuktian pidana yang memakan waktu dan biaya tinggi.

Rekomendasi-rekomendasi ini diharapkan dapat menjadi masukan konkret dalam pembentukan kebijakan dan reformasi hukum pasar modal Indonesia, agar sistem hukum nasional dapat memberikan perlindungan yang seimbang antara kepentingan publik (investor) dan kepastian hukum bagi pelaku usaha. Melalui pendekatan yang holistik dan progresif, pasar modal Indonesia dapat tumbuh sebagai institusi ekonomi yang transparan, terpercaya, dan berdaya saing tinggi di tingkat global.

DAFTAR PUSTAKA

Ali, Zainudin. *Metode Penelitian Hukum*, Jakarta: Sinar Grafika, 2018.

Andi Hamzah, Abdussalam. *Hukum Acara Pidana Indonesia*, Jakarta: Sinar Grafika, 2014.

Arief, Barda Nawawi. *Bunga Rampai Kebijakan Hukum Pidana*, Jakarta: Kencana, 2010.

_____. *Masalah Penegakan Hukum dan Kebijakan Hukum Pidana dalam Penanggulangan Kejahatan*, Jakarta: Kencana, 2008.

Barda Nawawi Arief, Muladi. *Teori-Teori dan Kebijakan Pidana*, Bandung: Alumni, 2005.

_____. *Masalah Penegakan Hukum dan Kebijakan Hukum Pidana dalam Penanggulangan Kejahatan*, Jakarta: Kencana, 2008.



Harahap, M. Yahya. *Hukum Acara Perdata: Gugatan, Persidangan, Penyitaan, Pembuktian dan Putusan Pengadilan*, Jakarta: Sinar Grafika, 2016.

Marzuki, Mahmud. *Penelitian Hukum*, Jakarta: Prenada Media, 2017.

Marzuki, Peter Mahmud. *Penelitian Hukum*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2016.

Sembiring, Sentosa. *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Bandung: Nuansa Aulia, 2020.

Widjaja, Gunawan. *Praktik Pasar Modal dan Masalah Hukumnya di Indonesia*, Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2001.