

Konvergensi Hukum Perdata dan Hukum Pasar Modal dalam Penanggulangan Manipulasi Saham dan Insider Trading di Indonesia

Grahadi Purna Putra^{1*}, Didith Prahara², Sujono Ali Mujahidin³

¹⁻²Fakultas Hukum, Universitas Khairun, Indonesia

³Fakultas Hukum, Universitas Sunan Bonang, Indonesia

Email: grahadipurna@gmail.com¹, Didith.prahara@unkhair.ac.id², sujonoalimujaidin@usb.ac.id³

*Penulis Korespondensi: grahadipurna@gmail.com

Abstract. *The development of the capital market in Indonesia has significantly increased investment activities, but it has also been accompanied by the growing practice of stock manipulation and insider trading that harms investors. This study aims to analyze the convergence between civil law and capital market law in investor protection, as well as the civil liability of perpetrators of stock manipulation and insider trading in Indonesia. This research employs a normative legal research method using statutory, conceptual, and case approaches. The findings indicate that stock manipulation and insider trading are not only administrative and criminal violations in the capital market sector, but also constitute unlawful acts under Article 1365 of the Indonesian Civil Code. Furthermore, violations of the fiduciary duty principle strengthen the basis for civil liability toward injured investors. The study also identifies weaknesses in regulations and law enforcement, particularly concerning evidentiary issues, regulatory fragmentation, and mechanisms for investor compensation recovery. Therefore, regulatory harmonization, strengthening of class action mechanisms, optimization of disgorgement funds, and reforms in law enforcement are necessary to establish a more effective and equitable investor protection system.*

Keywords: *Capital Market; Insider Trading; Investor Protection; Legal Convergence; Stock Manipulation.*

Abstrak. Perkembangan pasar modal di Indonesia telah mendorong peningkatan aktivitas investasi, namun juga diikuti dengan maraknya praktik manipulasi saham dan insider trading yang merugikan investor. Penelitian ini bertujuan menganalisis konvergensi antara hukum perdata dan hukum pasar modal dalam perlindungan investor serta pertanggungjawaban keperdataan pelaku manipulasi saham dan insider trading di Indonesia. Penelitian menggunakan metode hukum normatif dengan pendekatan perundang-undangan, konseptual, dan kasus. Hasil penelitian menunjukkan bahwa praktik manipulasi saham dan insider trading tidak hanya merupakan pelanggaran administratif dan pidana pasar modal, tetapi juga memenuhi unsur perbuatan melawan hukum berdasarkan Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata. Selain itu, pelanggaran terhadap prinsip fiduciary duty memperkuat dasar pertanggungjawaban keperdataan terhadap investor yang dirugikan. Penelitian ini juga menemukan adanya kelemahan regulasi dan penegakan hukum, khususnya terkait pembuktian, fragmentasi regulasi, dan mekanisme pemulihan kerugian investor. Oleh karena itu, diperlukan harmonisasi regulasi, penguatan class action, optimalisasi disgorgement fund, dan reformasi penegakan hukum untuk mewujudkan perlindungan investor yang lebih efektif dan berkeadilan.

Kata Kunci: Konvergensi Hukum; Manipulasi Saham; Pasar Modal; Perdagangan Orang Dalam; Perlindungan Investor.

1. LATAR BELAKANG

Dinamika pasar modal di Indonesia menunjukkan peningkatan yang signifikan seiring dengan pertumbuhan jumlah investor ritel, digitalisasi transaksi efek, serta masifnya penyebaran informasi investasi melalui media sosial. Pasar modal pada dasarnya memiliki fungsi strategis sebagai sarana penghimpunan dana masyarakat dan instrumen pendukung pembangunan ekonomi nasional. Namun, perkembangan tersebut juga diikuti dengan munculnya berbagai bentuk penyimpangan perdagangan efek seperti manipulasi pasar (market manipulation), insider trading, dan penyebaran informasi menyesatkan yang dikenal masyarakat sebagai praktik “saham gorengan”. Praktik tersebut berpotensi merugikan investor

karena harga saham tidak lagi mencerminkan kondisi fundamental perusahaan, melainkan dibentuk melalui transaksi semu dan penguasaan informasi tertentu. Menurut Rusdinah dkk., praktik manipulasi pasar menyebabkan melemahnya efisiensi dan efektivitas pasar keuangan sehingga investor menjadi pihak yang paling dirugikan (Rusdinah et al., 2023).

Fenomena tersebut terlihat dalam kasus dugaan manipulasi perdagangan saham yang melibatkan PT Minna Padi Aset Manajemen (MPAM), saham PADI, dan MINA. Berdasarkan pengungkapan Bareskrim Polri, terdapat dugaan penggunaan rekening reksa dana untuk menopang harga saham tertentu melalui transaksi antar pihak terafiliasi sehingga menciptakan harga yang tidak mencerminkan kondisi pasar yang sebenarnya. Selain itu, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga menjatuhkan sanksi administratif berupa denda Rp11,05 miliar terhadap pelaku manipulasi perdagangan saham dan penyebaran informasi menyesatkan yang melibatkan influencer pasar modal. Praktik tersebut menunjukkan bahwa manipulasi pasar modal kini berkembang melalui jaringan afiliasi, teknologi digital, dan pembentukan opini publik di media sosial sehingga semakin sulit dideteksi dan dibuktikan secara hukum.

Secara normatif, hukum Indonesia telah mengatur larangan terhadap praktik manipulasi pasar dan insider trading dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Pasal 91 Undang-Undang Pasar Modal menyatakan bahwa setiap pihak dilarang melakukan tindakan yang menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek. Selanjutnya, Pasal 92 melarang setiap pihak melakukan transaksi yang menyebabkan harga efek di bursa menjadi tetap, naik, atau turun dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan efek. Selain itu, Pasal 93 melarang penyampaian pernyataan atau keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga efek di pasar modal. Adapun praktik insider trading diatur dalam Pasal 95 sampai dengan Pasal 98 Undang-Undang Pasar Modal yang melarang penggunaan informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi efek. Ketentuan tersebut menunjukkan bahwa hukum pasar modal Indonesia pada dasarnya telah mengakui pentingnya prinsip keterbukaan informasi (disclosure principle), asas itikad baik (good faith), dan perlindungan investor dalam aktivitas perdagangan efek.

Dalam perspektif hukum perdata, hubungan hukum antara investor, emiten, dan manajer investasi pada dasarnya merupakan hubungan hukum keperdataan yang lahir dari prinsip kepercayaan (fiduciary duty) dan hubungan kontraktual. Oleh karena itu, tindakan manipulasi pasar dan insider trading yang menimbulkan kerugian terhadap investor dapat dikualifikasikan sebagai perbuatan melawan hukum sebagaimana diatur dalam Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata yang menyatakan bahwa setiap perbuatan melawan

hukum yang menimbulkan kerugian terhadap orang lain mewajibkan pelaku untuk mengganti kerugian tersebut. Menurut Panjaitan dan Apriani, manipulasi pasar merupakan tindakan yang memberikan gambaran semu mengenai transaksi efek sehingga menyesatkan investor dan bertentangan dengan prinsip perlindungan hukum dalam pasar modal (Panjaitan & Apriani, 2021).

Namun demikian, dalam praktiknya masih terdapat kesenjangan antara *das sollen* dan *das sein*. Secara normatif, hukum menghendaki adanya pasar modal yang teratur, wajar, efisien, dan transparan, tetapi pada kenyataannya praktik manipulasi pasar dan insider trading masih terus terjadi. Penegakan hukum terhadap pelanggaran pasar modal juga sering menghadapi berbagai kendala seperti kompleksitas pembuktian transaksi elektronik, penggunaan nominee account, relasi afiliasi tersembunyi, serta lemahnya mekanisme pemulihan kerugian investor secara keperdataan. Emir Adzan Syazali dkk. menyatakan bahwa kasus insider trading di Indonesia sangat jarang sampai pada tahap pengadilan karena adanya hambatan dalam proses pembuktian dan keterbatasan regulasi yang mampu menjangkau pelaku kejahatan pasar modal modern (Syazali et al., 2022).

Selain itu, ketidakjelasan definisi insider trading dalam Undang-Undang Pasar Modal juga menimbulkan problematika hukum dalam implementasinya. Rizal Ramadhani Nusi dkk. menjelaskan bahwa Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal belum memberikan definisi yang tegas mengenai insider trading sehingga menimbulkan ketidakpastian dalam penegakan hukumnya (Nusi et al., 2022). Kondisi tersebut menunjukkan adanya kelemahan normatif yang berdampak pada efektivitas perlindungan hukum terhadap investor.

Apabila permasalahan tersebut tidak diselesaikan secara serius, maka akan menimbulkan dampak yang luas terhadap stabilitas pasar modal nasional dan perlindungan hak-hak keperdataan investor. Praktik manipulasi pasar dan insider trading dapat menurunkan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal Indonesia, menghambat pertumbuhan investasi, serta menciptakan ketidakpastian hukum dalam aktivitas perdagangan efek. Investor ritel sebagai pihak yang memiliki keterbatasan akses informasi berpotensi mengalami kerugian finansial akibat keputusan investasi yang didasarkan pada informasi palsu atau harga saham yang telah direkayasa. Menurut Radinda dkk., insider trading merupakan bentuk pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan informasi yang pada akhirnya merugikan investor dan merusak integritas pasar modal (Radinda et al., 2020). Penelitian mengenai perlindungan hukum keperdataan terhadap investor dalam kasus manipulasi pasar modal menjadi penting dilakukan karena memiliki signifikansi akademik maupun praktis. Secara akademik, penelitian ini

diharapkan dapat memperkaya kajian hukum perdata di bidang pasar modal, khususnya terkait konsep perbuatan melawan hukum, fiduciary duty, dan perlindungan investor. Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pembentukan regulasi dan penguatan mekanisme pertanggungjawaban perdata terhadap pelaku manipulasi pasar modal. Kebaruan penelitian ini terletak pada fokus kajian terhadap hubungan antara praktik saham gorengan dengan perlindungan hak keperdataan investor melalui pendekatan hukum perdata, yang selama ini lebih banyak diteliti dari perspektif pidana dan administrasi pasar modal.

Beberapa penelitian terdahulu umumnya membahas insider trading dan manipulasi pasar dari perspektif hukum pidana pasar modal serta efektivitas pengawasan OJK. Misalnya, penelitian Ardian Junaedi menitikberatkan pada kualifikasi tindak pidana insider trading dalam praktik pasar modal Indonesia (Junaedi, 2020). Penelitian lain oleh Sulubara dkk. lebih berfokus pada penegakan hukum oleh OJK terhadap white collar crime insider trading di pasar modal (Sulubara et al., 2023). Namun demikian, masih terdapat keterbatasan penelitian yang secara khusus mengkaji mekanisme pertanggungjawaban perdata terhadap kerugian investor akibat manipulasi pasar dan insider trading berdasarkan konsep perbuatan melawan hukum dalam hukum perdata Indonesia. Dengan demikian, terdapat research gap berupa belum optimalnya kajian mengenai pemulihan kerugian investor melalui instrumen hukum perdata dalam kasus manipulasi pasar modal.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini difokuskan pada analisis perlindungan hukum keperdataan terhadap investor dalam kasus manipulasi pasar modal dan insider trading di Indonesia dengan menggunakan pendekatan peraturan perundang-undangan, pendekatan konseptual, dan pendekatan kasus. Ruang lingkup penelitian dibatasi pada praktik saham gorengan, penggunaan informasi orang dalam, serta bentuk pertanggungjawaban perdata terhadap kerugian investor berdasarkan ketentuan hukum perdata dan hukum pasar modal Indonesia.

2. KAJIAN TEORITIS

Kajian teoritis dalam penelitian ini digunakan sebagai landasan konseptual untuk menganalisis perlindungan hukum keperdataan terhadap investor dalam kasus manipulasi pasar modal dan *insider trading*. Teori-teori yang digunakan meliputi teori perlindungan hukum, teori perbuatan melawan hukum, teori *fiduciary duty*, teori asimetri informasi, dan teori kepastian hukum. Penggunaan teori-teori tersebut bertujuan untuk menjelaskan hubungan hukum antara investor dengan pelaku pasar modal serta bentuk pertanggungjawaban hukum terhadap kerugian investor akibat praktik saham gorengan dan insider trading.

Teori perlindungan hukum pada dasarnya menempatkan hukum sebagai instrumen untuk memberikan jaminan kepastian, keadilan, dan perlindungan terhadap hak-hak subjek hukum. Menurut Satjipto Rahardjo, perlindungan hukum merupakan upaya memberikan pengayoman terhadap hak asasi manusia yang dirugikan oleh pihak lain sehingga masyarakat dapat menikmati hak-haknya secara penuh dan adil. Dalam konteks pasar modal, perlindungan hukum terhadap investor menjadi sangat penting karena investor merupakan pihak yang rentan mengalami kerugian akibat manipulasi informasi, transaksi semu, dan penyalahgunaan informasi material nonpublik. Perlindungan hukum investor dilakukan melalui mekanisme preventif dan represif. Perlindungan preventif diwujudkan melalui pengaturan prinsip keterbukaan informasi, kewajiban keterbukaan emiten, dan pengawasan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), sedangkan perlindungan represif dilakukan melalui penerapan sanksi administratif, pidana, maupun gugatan perdata terhadap pelaku pelanggaran pasar modal. Menurut Eddy Martino Putralie dkk, perlindungan hukum terhadap investor merupakan faktor penting dalam menjaga kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal karena tanpa perlindungan hukum yang efektif, investor akan kehilangan rasa aman dalam melakukan investasi (Putralie et al., 2011).

Perlindungan investor juga diperkuat melalui Peraturan OJK Nomor 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal (*Disgorgement dan Disgorgement Fund*) yang bertujuan mengembalikan kerugian investor akibat pelanggaran pasar modal. Menurut Tia Rizky Dilbar Sumadi dkk., konsep disgorgement fund merupakan bentuk perlindungan hukum modern yang memberikan mekanisme pemulihan kerugian investor secara lebih efektif dibandingkan hanya mengandalkan sanksi administratif atau pidana semata (Sumadi et al., 2023).

Selain teori perlindungan hukum, penelitian ini juga menggunakan teori perbuatan melawan hukum (*onrechtmatige daad*) sebagai dasar analisis pertanggungjawaban keperdataan terhadap kerugian investor. Teori ini bersumber dari Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata yang menyatakan bahwa setiap perbuatan melawan hukum yang menimbulkan kerugian kepada orang lain mewajibkan pelaku mengganti kerugian tersebut. Menurut Munir Fuady, perbuatan melawan hukum tidak hanya terbatas pada pelanggaran undang-undang, tetapi juga mencakup pelanggaran terhadap hak subjektif orang lain, kewajiban hukum, kesusilaan, serta kepatutan dalam masyarakat. Oleh karena itu, praktik manipulasi pasar dan insider trading dapat dikategorikan sebagai perbuatan melawan hukum karena menimbulkan kerugian finansial terhadap investor akibat adanya informasi menyesatkan dan transaksi yang tidak mencerminkan kondisi pasar yang sebenarnya. Dalam konteks pasar modal, unsur-unsur

perbuatan melawan hukum meliputi adanya perbuatan melawan hukum, adanya kesalahan pelaku, adanya kerugian investor, dan adanya hubungan kausalitas antara perbuatan dan kerugian tersebut. Praktik pembentukan harga saham semu melalui transaksi afiliasi dan penggunaan rekening tertentu untuk menopang harga saham dapat memenuhi unsur-unsur tersebut karena investor membeli saham berdasarkan harga dan informasi yang telah direkayasa. Menurut Rusdinah dkk., manipulasi pasar merupakan tindakan yang menciptakan kondisi pasar yang tidak wajar sehingga merugikan investor dan merusak integritas pasar modal (Rusdinah et al., 2023). Dengan demikian, teori perbuatan melawan hukum menjadi relevan untuk mengkaji pertanggungjawaban perdata pelaku manipulasi pasar terhadap investor yang mengalami kerugian.

Penelitian ini juga menggunakan teori *fiduciary duty* atau kewajiban fidusia yang menjelaskan adanya hubungan kepercayaan antara pihak yang mengelola kepentingan pihak lain dengan pihak yang memberikan kepercayaan tersebut. Dalam pasar modal, hubungan *fiduciary duty* terjadi antara manajer investasi, direksi emiten, perusahaan efek, dan investor. Pihak yang memiliki kewajiban fidusia wajib bertindak dengan itikad baik (*good faith*), loyalitas (*duty of loyalty*), kehati-hatian (*duty of care*), serta mengutamakan kepentingan investor dibandingkan kepentingan pribadi. Apabila pihak yang memiliki kewajiban fidusia menggunakan kewenangannya untuk memperoleh keuntungan pribadi dengan merugikan investor, maka tindakan tersebut dapat dikategorikan sebagai pelanggaran *fiduciary duty*. Dalam kasus manipulasi pasar modal, penggunaan rekening reksa dana untuk menopang harga saham tertentu demi keuntungan pihak terafiliasi menunjukkan adanya dugaan konflik kepentingan dan penyalahgunaan kewenangan yang bertentangan dengan prinsip *fiduciary duty*. Kajian Baridhi Malakar menunjukkan bahwa penerapan *fiduciary duty* dalam sektor keuangan memiliki peranan penting dalam mengurangi konflik kepentingan dan meningkatkan perlindungan terhadap pihak yang dirugikan akibat hubungan principal-agent (Malakar, 2024). Oleh karena itu, teori *fiduciary duty* penting digunakan untuk menganalisis tanggung jawab manajer investasi dan pihak internal perusahaan terhadap kerugian investor akibat praktik saham gorengan dan insider trading. Selanjutnya, teori asimetri informasi (*asymmetric information theory*) digunakan untuk menjelaskan ketidakseimbangan penguasaan informasi antara pihak internal perusahaan dengan investor publik. Dalam pasar modal, pihak internal seperti direksi, komisaris, pemegang saham pengendali, atau pihak terafiliasi sering memiliki akses terhadap informasi material yang belum diketahui publik. Kondisi tersebut menimbulkan peluang terjadinya insider trading karena pihak tertentu dapat memanfaatkan informasi nonpublik untuk memperoleh keuntungan pribadi. Investor publik yang tidak memiliki akses

informasi akan berada pada posisi yang lemah dan rentan mengalami kerugian. Menurut Radinda dkk., insider trading merupakan bentuk pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan informasi karena terdapat penggunaan informasi material nonpublik yang hanya diketahui oleh pihak tertentu sehingga menciptakan ketidakadilan bagi investor lainnya (Radinda et al., 2020). Teori asimetri informasi juga berkaitan dengan konsep *efficient market hypothesis* yang menyatakan bahwa harga saham seharusnya mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara publik. Namun, apabila terjadi insider trading dan manipulasi pasar, maka harga saham tidak lagi mencerminkan kondisi sebenarnya sehingga efisiensi pasar menjadi terganggu. Dalam kondisi tersebut, investor publik menjadi pihak yang paling dirugikan karena mengambil keputusan investasi berdasarkan informasi yang tidak lengkap atau telah dimanipulasi.

Selain teori-teori tersebut, penelitian ini juga menggunakan teori kepastian hukum sebagai landasan untuk menganalisis efektivitas regulasi dan penegakan hukum terhadap praktik manipulasi pasar dan insider trading di Indonesia. Menurut Gustav Radbruch, kepastian hukum merupakan salah satu tujuan utama hukum selain keadilan dan kemanfaatan. Dalam konteks pasar modal, kepastian hukum sangat penting karena aktivitas investasi sangat bergantung pada kepercayaan investor terhadap sistem hukum dan mekanisme pengawasan pasar. Ketidakjelasan regulasi, lemahnya pengawasan, serta sulitnya pembuktian insider trading dapat menimbulkan ketidakpercayaan investor terhadap pasar modal nasional. Nando Dwi Kurniawan dan Agung Abdul Rahman Wiyono menyatakan bahwa perlindungan hukum terhadap investor akibat insider trading belum berjalan optimal karena belum adanya mekanisme penyelesaian yang jelas dan efektif dalam praktik penegakan hukum pasar modal di Indonesia (Kurniawan & Wiyono, 2025). Berdasarkan Hal tersebut, teori kepastian hukum digunakan untuk menilai sejauh mana regulasi pasar modal Indonesia mampu memberikan perlindungan hukum dan kepastian bagi investor terhadap praktik manipulasi pasar dan insider trading yang merugikan hak-hak keperdataan investor.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif. Penelitian hukum normatif merupakan penelitian yang dilakukan dengan cara menelaah norma hukum, asas hukum, doktrin, dan peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan objek penelitian. Penelitian hukum normatif pada dasarnya menitikberatkan pada penggunaan bahan pustaka atau data sekunder sebagai sumber utama penelitian hukum (Soekanto & Mamudji, 2019). Metode ini digunakan karena penelitian berfokus pada analisis perlindungan hukum

keperdataan terhadap investor dalam kasus manipulasi pasar modal dan insider trading berdasarkan ketentuan hukum perdata dan hukum pasar modal di Indonesia. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian preskriptif, yaitu penelitian yang bertujuan memberikan argumentasi hukum mengenai bagaimana hukum seharusnya diterapkan terhadap suatu permasalahan hukum tertentu. Penelitian preskriptif tidak hanya mengidentifikasi norma hukum yang berlaku, tetapi juga memberikan rekomendasi dan solusi terhadap isu hukum yang diteliti (Marzuki, 2021). Dalam penelitian ini, pendekatan preskriptif digunakan untuk menganalisis bentuk perlindungan hukum terhadap investor serta pertanggungjawaban perdata pelaku manipulasi pasar modal dan insider trading berdasarkan ketentuan peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip hukum perdata.

Penelitian ini menggunakan beberapa pendekatan, yaitu pendekatan perundang-undangan (*statute approach*), pendekatan konseptual (*conceptual approach*), dan pendekatan kasus (*case approach*). Pendekatan perundang-undangan dilakukan dengan menelaah berbagai ketentuan hukum yang berkaitan dengan pasar modal, perlindungan investor, insider trading, manipulasi pasar, dan perbuatan melawan hukum. Pendekatan perundang-undangan bertujuan untuk mengetahui konsistensi dan kesesuaian antara norma hukum yang satu dengan norma hukum lainnya (Marzuki, 2021). Dalam penelitian ini, peraturan yang dikaji antara lain Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, serta Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal.

Pendekatan konseptual dilakukan dengan mengkaji konsep-konsep hukum dan doktrin yang berkembang dalam ilmu hukum, seperti konsep perlindungan hukum, *fiduciary duty*, perbuatan melawan hukum, prinsip keterbukaan informasi, dan teori asimetri informasi. Pendekatan konseptual diperlukan untuk membangun argumentasi hukum dan memahami makna dari konsep-konsep hukum yang digunakan dalam penelitian (Ibrahim, 2013). Selain itu, penelitian ini juga menggunakan pendekatan kasus (*case approach*), yaitu pendekatan yang dilakukan dengan menganalisis kasus dugaan manipulasi pasar dan insider trading yang melibatkan PT Minna Padi Aset Manajemen (MPAM), saham PADI, dan MINA sebagai objek kajian penelitian. Pendekatan kasus digunakan untuk memahami penerapan norma hukum dalam praktik serta mengetahui bagaimana penegakan hukum dilakukan terhadap pelanggaran pasar modal.

Sumber bahan hukum dalam penelitian ini terdiri atas bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier. Bahan hukum primer merupakan bahan hukum yang bersifat autoritatif karena memiliki kekuatan mengikat, seperti peraturan perundang-

undangan dan putusan pengadilan (Marzuki, 2021). Bahan hukum primer dalam penelitian ini meliputi Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, serta berbagai peraturan Otoritas Jasa Keuangan yang berkaitan dengan perlindungan investor dan penegakan hukum di bidang pasar modal. Bahan hukum sekunder meliputi buku-buku hukum, jurnal ilmiah, hasil penelitian, artikel ilmiah, dan pendapat para ahli yang berkaitan dengan hukum pasar modal, insider trading, manipulasi pasar, perlindungan investor, dan pertanggungjawaban perdata. Adapun bahan hukum tersier meliputi kamus hukum, ensiklopedia hukum, dan sumber pendukung lainnya yang membantu menjelaskan istilah atau konsep hukum dalam penelitian ini.

Teknik pengumpulan bahan hukum dilakukan melalui studi kepustakaan (library research), yaitu dengan menginventarisasi, mengkaji, dan mengolah berbagai literatur hukum, jurnal ilmiah, dokumen resmi, dan peraturan perundang-undangan yang relevan dengan objek penelitian. Studi kepustakaan merupakan teknik utama dalam penelitian hukum normatif karena penelitian hukum pada dasarnya bertumpu pada bahan pustaka sebagai sumber data sekunder (Fajar & Achmad, 2015). Selain itu, penelitian ini juga menggunakan data dan informasi dari pemberitaan resmi terkait kasus dugaan manipulasi pasar dan insider trading sebagai bahan pendukung dalam menganalisis fenomena hukum yang terjadi di masyarakat.

Teknik analisis bahan hukum dalam penelitian ini menggunakan metode analisis kualitatif dengan pendekatan deduktif. Analisis kualitatif dilakukan dengan menafsirkan dan menghubungkan ketentuan hukum, teori hukum, dan fakta hukum yang berkaitan dengan praktik manipulasi pasar modal dan insider trading. Pendekatan deduktif dilakukan dengan menarik kesimpulan dari norma hukum yang bersifat umum menuju permasalahan yang bersifat khusus, yaitu mengenai perlindungan hukum keperdataan terhadap investor dalam kasus manipulasi pasar modal (Ibrahim, 2013). Dengan metode tersebut, penelitian ini diharapkan mampu memberikan argumentasi hukum yang sistematis mengenai bentuk perlindungan hukum dan pertanggungjawaban perdata terhadap kerugian investor akibat praktik saham gorengan dan insider trading di Indonesia. Menurut Peter Mahmud Marzuki, penelitian hukum normatif bertujuan menemukan aturan hukum, prinsip hukum, dan doktrin hukum untuk menjawab isu hukum yang dihadapi (Marzuki, 2021). Oleh karena itu, penelitian ini diarahkan untuk menemukan konsep perlindungan hukum keperdataan yang ideal terhadap investor pasar modal serta memberikan rekomendasi bagi penguatan regulasi dan penegakan hukum terhadap praktik manipulasi pasar dan insider trading di Indonesia.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Konvergensi Hukum Perdata dan Hukum Pasar Modal dalam Perlindungan Investor terhadap Praktik Manipulasi Saham dan Insider Trading

Transformasi pasar modal di Indonesia telah membawa implikasi besar terhadap dinamika investasi nasional dan pertumbuhan ekonomi. Pasar modal tidak hanya berfungsi sebagai sarana penghimpunan dana masyarakat, tetapi juga menjadi instrumen penting dalam mendukung pembangunan ekonomi dan distribusi kepemilikan modal secara luas. Namun demikian, perkembangan tersebut juga diiringi dengan meningkatnya praktik pelanggaran di bidang pasar modal, khususnya manipulasi saham dan insider trading yang berpotensi merugikan investor publik. Praktik tersebut menunjukkan bahwa mekanisme perdagangan efek di Indonesia masih menghadapi persoalan serius terkait integritas pasar, keterbukaan informasi, dan perlindungan hak-hak investor. Menurut Albert Kurniawan, meningkatnya tren investasi di Indonesia belum diikuti dengan pemahaman masyarakat mengenai sistem investasi yang baik sehingga praktik insider trading dan manipulasi pasar masih sering terjadi dalam aktivitas pasar modal Indonesia (Kurniawan, 2023).

Manipulasi saham pada dasarnya merupakan tindakan menciptakan kondisi perdagangan yang semu atau menyesatkan sehingga harga saham tidak lagi mencerminkan kondisi fundamental perusahaan. Praktik ini umumnya dilakukan melalui transaksi afiliasi, pembentukan volume perdagangan semu, pengendalian harga saham, hingga penyebaran informasi menyesatkan untuk mempengaruhi keputusan investor. Dalam praktik modern, manipulasi saham sering dikaitkan dengan fenomena “saham gorengan” yang memanfaatkan media sosial, influencer investasi, dan jaringan transaksi tertentu untuk membentuk opini pasar secara artifisial. Sementara itu, insider trading merupakan tindakan penggunaan informasi material nonpublik oleh pihak internal perusahaan atau pihak yang memiliki akses terhadap informasi tersebut untuk memperoleh keuntungan transaksi efek. Menurut Panjaitan dan Apriani, manipulasi pasar merupakan tindakan yang memberikan gambaran semu mengenai transaksi efek atau harga saham sehingga investor mempercayai bahwa transaksi tersebut terjadi secara wajar sesuai kebutuhan pasar padahal sesungguhnya telah direkayasa oleh pihak tertentu (Panjaitan & Apriani, 2021). Secara normatif, hukum pasar modal Indonesia telah mengatur larangan terhadap manipulasi saham dan insider trading melalui Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Pasal 91 Undang-Undang Pasar Modal menyatakan bahwa setiap pihak dilarang melakukan tindakan yang menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek. Selanjutnya, Pasal 92 melarang transaksi yang bertujuan mempertahankan, menaikkan, atau menurunkan harga efek

untuk mempengaruhi pihak lain. Adapun insider trading diatur dalam Pasal 95 sampai dengan Pasal 98 yang melarang penggunaan informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi efek. Ketentuan tersebut menunjukkan bahwa hukum pasar modal pada dasarnya telah memberikan perlindungan normatif terhadap investor dan menempatkan prinsip keterbukaan informasi sebagai fondasi utama dalam perdagangan efek. Menurut Radinda dkk., insider trading merupakan bentuk pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan informasi karena terdapat penggunaan informasi material nonpublik yang hanya diketahui pihak tertentu sehingga menimbulkan ketidakadilan bagi investor lainnya (Radinda et al., 2020).

Meskipun demikian, praktik manipulasi saham dan insider trading masih terus terjadi dalam perdagangan efek di Indonesia. Kasus dugaan manipulasi saham yang melibatkan PT Minna Padi Aset Manajemen (MPAM), saham PADI, dan MINA menunjukkan adanya penggunaan rekening reksa dana untuk menopang harga saham tertentu melalui transaksi pihak terafiliasi sehingga menciptakan harga saham yang tidak mencerminkan kondisi pasar sebenarnya. Selain itu, Otoritas Jasa Keuangan juga menjatuhkan sanksi administratif terhadap pelaku penyebaran informasi menyesatkan dan praktik saham gorengan yang melibatkan influencer pasar modal. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa praktik manipulasi pasar telah berkembang secara kompleks melalui pemanfaatan teknologi digital, jaringan afiliasi, dan asimetri informasi yang semakin sulit dibuktikan secara hukum. Bahkan dalam praktik internasional, insider trading dikenal sebagai kejahatan *white collar crime* yang sangat sulit dideteksi karena menggunakan pola transaksi tersembunyi dan hubungan antar pelaku yang kompleks (Islam et al., 2018).

Dalam perspektif hukum perdata, praktik manipulasi saham dan insider trading tidak hanya dipandang sebagai pelanggaran administratif atau tindak pidana pasar modal, tetapi juga sebagai perbuatan yang berpotensi melanggar hak-hak keperdataan investor. Hubungan hukum antara investor, emiten, perusahaan efek, dan manajer investasi pada dasarnya merupakan hubungan hukum keperdataan yang lahir dari hubungan kontraktual dan prinsip kepercayaan (*fiduciary relationship*). Oleh karena itu, setiap tindakan yang menimbulkan kerugian terhadap investor dapat dikualifikasikan sebagai perbuatan melawan hukum sebagaimana diatur dalam Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata yang menyatakan bahwa setiap perbuatan melawan hukum yang menimbulkan kerugian kepada orang lain mewajibkan pelaku mengganti kerugian tersebut. Menurut Munir Fuady, konsep perbuatan melawan hukum tidak hanya mencakup pelanggaran undang-undang, tetapi juga mencakup tindakan yang melanggar kepatutan, kehati-hatian, dan hak subjektif orang lain dalam hubungan hukum keperdataan (Fuady, 2013).

Konvergensi antara hukum perdata dan hukum pasar modal menjadi penting karena hukum pasar modal tidak dapat berdiri sendiri dalam memberikan perlindungan terhadap investor. Hukum pasar modal lebih banyak menekankan aspek pengawasan, keteraturan perdagangan, dan penjatuhan sanksi administratif maupun pidana. Namun, perlindungan terhadap hak-hak investor sebagai subjek hukum keperdataan memerlukan pendekatan hukum perdata untuk menjamin adanya pemulihan kerugian (*recovery of damages*). Dalam konteks ini, hukum perdata berfungsi sebagai instrumen perlindungan hak investor melalui mekanisme gugatan perdata, tuntutan ganti rugi, dan pertanggungjawaban atas perbuatan melawan hukum. Menurut Reyhan Rivelino dkk., penyelesaian kerugian investor akibat *insider trading* di Indonesia belum berjalan optimal karena mekanisme perlindungan investor lebih banyak difokuskan pada sanksi administratif dan pidana dibandingkan pemulihan kerugian investor secara langsung (Rivelino et al., 2023).

Konsep perbuatan melawan hukum menjadi relevan karena manipulasi saham dan insider trading pada dasarnya memenuhi unsur-unsur perbuatan melawan hukum, yaitu adanya perbuatan melawan hukum, adanya kesalahan, adanya kerugian, dan adanya hubungan kausalitas antara perbuatan dan kerugian tersebut. Investor yang membeli saham berdasarkan harga semu atau informasi yang menyesatkan berpotensi mengalami kerugian finansial ketika harga saham mengalami penurunan drastis setelah manipulasi terungkap. Dengan demikian, pelaku manipulasi saham dapat dimintai pertanggungjawaban secara perdata karena tindakan mereka menyebabkan kerugian terhadap investor. Menurut Rusdinah dkk., praktik manipulasi pasar mengakibatkan melemahnya efisiensi pasar keuangan dan menimbulkan kerugian langsung terhadap investor sebagai pihak yang mempercayai mekanisme perdagangan efek yang wajar (Rusdinah et al., 2023). Selain konsep perbuatan melawan hukum, konvergensi hukum perdata dan hukum pasar modal juga terlihat melalui penerapan prinsip fiduciary duty. Dalam pasar modal, direksi, manajer investasi, dan pihak internal perusahaan memiliki kewajiban fidusia untuk bertindak dengan itikad baik, loyalitas, dan kehati-hatian demi kepentingan investor. Ketika pihak internal menggunakan informasi material nonpublik atau memanfaatkan rekening investor untuk menopang harga saham demi keuntungan pribadi, maka tindakan tersebut merupakan bentuk pelanggaran *fiduciary duty*. Pelanggaran tersebut tidak hanya melanggar ketentuan hukum pasar modal, tetapi juga menimbulkan tanggung jawab keperdataan karena adanya penyalahgunaan hubungan kepercayaan yang merugikan investor. Kajian Malakar menunjukkan bahwa fiduciary duty merupakan instrumen penting dalam mengontrol konflik kepentingan dalam sektor keuangan dan melindungi pihak yang memiliki posisi lebih lemah dalam hubungan hukum berbasis kepercayaan (Malakar, 2024).

Konvergensi hukum perdata dan hukum pasar modal juga diperlukan untuk mengatasi kelemahan penegakan hukum pasar modal di Indonesia. Selama ini, penegakan hukum terhadap manipulasi saham dan insider trading lebih banyak dilakukan melalui sanksi administratif oleh Otoritas Jasa Keuangan dan sanksi pidana oleh aparat penegak hukum. Akan tetapi, mekanisme pemulihan kerugian investor masih belum berjalan optimal. Investor yang dirugikan seringkali mengalami kesulitan untuk memperoleh ganti rugi karena belum adanya mekanisme litigasi maupun nonlitigasi yang efektif dalam penyelesaian sengketa pasar modal. Menurut Nando Dwi Kurniawan dan Agung Abdul Rahman Wiyono, perlindungan hukum terhadap investor akibat insider trading belum terlaksana secara optimal karena belum terdapat pengaturan yang jelas mengenai mekanisme penyelesaian dan pemulihan kerugian investor dalam praktik pasar modal Indonesia (Kurniawan & Wiyono, 2025).

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perlindungan investor tidak cukup hanya melalui pendekatan administratif dan pidana, tetapi juga harus diperkuat melalui pendekatan hukum perdata. Integrasi antara hukum perdata dan hukum pasar modal dapat diwujudkan melalui penguatan mekanisme gugatan kelompok (*class action*), pengaturan disgorgement fund, penguatan pertanggungjawaban perdata pelaku manipulasi pasar, serta reformulasi mekanisme penyelesaian sengketa investor di pasar modal. Dengan demikian, investor tidak hanya memperoleh kepastian hukum dalam perdagangan efek, tetapi juga memperoleh jaminan pemulihan hak-hak keperdataannya apabila mengalami kerugian akibat praktik manipulasi saham dan insider trading.

Dalam perspektif teori kepastian hukum, integrasi antara hukum perdata dan hukum pasar modal juga penting untuk menciptakan sistem perlindungan investor yang lebih komprehensif dan efektif. Kepastian hukum dalam pasar modal sangat bergantung pada konsistensi regulasi, efektivitas pengawasan, dan kemampuan hukum dalam memberikan perlindungan terhadap investor. Apabila praktik manipulasi saham dan insider trading terus terjadi tanpa adanya mekanisme pertanggungjawaban yang efektif, maka kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal nasional akan menurun dan berdampak pada stabilitas sistem keuangan nasional. Oleh karena itu, konvergensi hukum perdata dan hukum pasar modal harus dipahami sebagai upaya integratif untuk memperkuat perlindungan investor melalui harmonisasi norma hukum, penguatan pertanggungjawaban keperdataan, dan reformasi mekanisme penegakan hukum pasar modal.

Pertanggungjawaban Keperdataan Pelaku Manipulasi Saham dan Insider Trading dalam Perspektif Kitab Undang-Undang Hukum Perdata dan Undang-Undang Pasar Modal

Evolusi pasar modal sebagai instrumen investasi modern telah menciptakan hubungan hukum yang kompleks antara investor, emiten, perusahaan efek, manajer investasi, dan berbagai pihak lain yang terlibat dalam perdagangan efek. Hubungan hukum tersebut pada dasarnya tidak hanya berada dalam ruang lingkup hukum publik melalui pengawasan negara, tetapi juga berada dalam ruang lingkup hukum privat yang melahirkan hak dan kewajiban keperdataan bagi para pihak. Oleh karena itu, setiap tindakan manipulasi saham dan insider trading yang menyebabkan kerugian investor tidak hanya dapat dipandang sebagai pelanggaran administratif atau tindak pidana pasar modal, melainkan juga sebagai perbuatan yang menimbulkan tanggung jawab keperdataan terhadap pihak yang dirugikan.

Dalam perspektif hukum perdata, dasar utama pertanggungjawaban pelaku manipulasi saham dan insider trading terdapat dalam Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata yang menyatakan bahwa setiap perbuatan melawan hukum yang menimbulkan kerugian kepada orang lain mewajibkan pelaku mengganti kerugian tersebut. Ketentuan tersebut menunjukkan bahwa hukum perdata memberikan ruang bagi investor untuk menuntut ganti rugi terhadap pihak yang melakukan manipulasi pasar dan penyalahgunaan informasi orang dalam. Menurut Rosa Agustina, konsep perbuatan melawan hukum dalam hukum perdata Indonesia telah berkembang secara luas tidak hanya terbatas pada pelanggaran undang-undang, tetapi juga mencakup pelanggaran terhadap kepatutan, kehati-hatian, dan hak subjektif pihak lain dalam hubungan hukum keperdataan (Agustina, 2012).

Manipulasi saham pada dasarnya merupakan tindakan yang menciptakan kondisi pasar yang semu sehingga harga saham tidak mencerminkan keadaan fundamental perusahaan yang sebenarnya. Praktik tersebut dapat dilakukan melalui wash sale, marking the close, pump and dump, transaksi semu antar pihak terafiliasi, maupun penyebaran informasi menyesatkan kepada publik. Dalam konteks hukum pasar modal Indonesia, larangan manipulasi pasar diatur dalam Pasal 91 dan Pasal 92 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Pasal 91 melarang setiap pihak melakukan tindakan yang menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek. Selanjutnya, Pasal 92 melarang transaksi yang dilakukan untuk mempertahankan, menaikkan, atau menurunkan harga efek dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan efek tersebut.

Ketentuan tersebut menunjukkan bahwa manipulasi saham merupakan bentuk pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dan prinsip perdagangan yang wajar (*fair trading*). Menurut Widjaja dan Risnamanitis, manipulasi pasar merupakan bentuk penyalahgunaan mekanisme perdagangan efek yang bertujuan menciptakan persepsi palsu terhadap suatu saham sehingga investor publik mengambil keputusan investasi berdasarkan informasi yang tidak benar (Widjaja & Risnamanitis, 2009). Praktik tersebut menyebabkan investor kehilangan kesempatan memperoleh informasi yang jujur dan objektif dalam melakukan transaksi efek sehingga merugikan hak-hak keperdataannya.

Selain manipulasi pasar, insider trading juga merupakan bentuk pelanggaran serius dalam pasar modal yang menimbulkan pertanggungjawaban keperdataan. Insider trading terjadi ketika seseorang yang memiliki informasi material nonpublik menggunakan informasi tersebut untuk memperoleh keuntungan transaksi efek sebelum informasi tersebut diketahui publik. Larangan insider trading diatur dalam Pasal 95 sampai dengan Pasal 98 Undang-Undang Pasar Modal. Pasal 95 menyatakan bahwa orang dalam emiten atau perusahaan publik yang memiliki informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek emiten atau perusahaan publik tersebut.

Secara substantif, insider trading merupakan bentuk pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan informasi (*disclosure principle*) yang menjadi fondasi utama pasar modal modern. Menurut Bismar Nasution, keterbukaan informasi merupakan syarat utama terciptanya pasar modal yang efisien dan adil karena investor hanya dapat mengambil keputusan investasi secara rasional apabila memperoleh akses informasi yang setara (Nasution, 2001). Ketika pihak tertentu memanfaatkan informasi material nonpublik untuk kepentingan pribadi, maka terjadi ketidakadilan informasi (*information inequality*) yang merugikan investor publik sebagai pihak yang tidak memiliki akses terhadap informasi tersebut.

Dalam perspektif hukum perdata, insider trading dapat dikategorikan sebagai perbuatan melawan hukum karena memenuhi unsur-unsur Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, yaitu adanya perbuatan melawan hukum, adanya kesalahan, adanya kerugian, dan adanya hubungan kausalitas. Investor publik yang membeli atau menjual saham tanpa mengetahui informasi material tertentu berpotensi mengalami kerugian akibat perubahan harga saham yang dipengaruhi oleh tindakan pihak insider. Oleh karena itu, pihak yang melakukan insider trading dapat dimintai pertanggungjawaban secara perdata atas kerugian yang ditimbulkan terhadap investor. Pertanggungjawaban keperdataan dalam pasar modal juga berkaitan erat dengan prinsip *fiduciary duty* atau kewajiban fidusia. Dalam hubungan pasar modal, direksi, komisaris, manajer investasi, dan pihak internal perusahaan memiliki

kewajiban untuk bertindak dengan itikad baik, penuh kehati-hatian, dan mengutamakan kepentingan investor. Ketika pihak internal memanfaatkan informasi orang dalam atau menggunakan aset investor untuk kepentingan pribadi, maka tindakan tersebut merupakan pelanggaran fiduciary duty yang menimbulkan tanggung jawab keperdataan. Menurut Tamar Frankel, fiduciary duty merupakan prinsip fundamental dalam sektor keuangan yang bertujuan mencegah penyalahgunaan kekuasaan dan konflik kepentingan dalam hubungan berbasis kepercayaan (Frankel, 2011). Oleh karena itu, penyalahgunaan informasi orang dalam dan manipulasi pasar harus dipandang sebagai bentuk pelanggaran terhadap hubungan kepercayaan antara pelaku pasar modal dan investor.

Meskipun Undang-Undang Pasar Modal telah mengatur larangan manipulasi pasar dan insider trading, penegakan pertanggungjawaban keperdataan terhadap pelaku masih menghadapi berbagai kendala. Salah satu kendala utama adalah sulitnya pembuktian hubungan kausalitas antara tindakan pelaku dan kerugian investor. Dalam praktik pasar modal, fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor sehingga pembuktian bahwa kerugian investor secara langsung disebabkan oleh manipulasi pasar atau insider trading seringkali menjadi persoalan kompleks. Menurut Henry Campbell Black, salah satu tantangan utama dalam pertanggungjawaban perdata di pasar modal adalah pembuktian causation dan reliance investor terhadap informasi yang menyesatkan (Black, 1990).

Selain itu, mekanisme gugatan perdata investor di Indonesia juga belum berkembang secara optimal. Berbeda dengan negara-negara common law seperti Amerika Serikat yang telah mengenal securities class action secara luas, sistem hukum Indonesia masih memiliki keterbatasan dalam penggunaan gugatan kelompok di sektor pasar modal. Akibatnya, investor yang mengalami kerugian seringkali tidak memperoleh pemulihan hak secara efektif karena biaya litigasi yang tinggi dan proses pembuktian yang rumit. Menurut Sulistiowati, lemahnya mekanisme gugatan investor menyebabkan perlindungan hukum di pasar modal Indonesia lebih menitikberatkan pada sanksi administratif dibandingkan pemulihan kerugian investor secara langsung (Sulistiowati, 2010).

Dalam perkembangannya, Otoritas Jasa Keuangan telah memperkenalkan mekanisme disgorgement dan disgorgement fund melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 sebagai upaya memperkuat perlindungan investor. Disgorgement merupakan perintah untuk mengembalikan keuntungan tidak sah yang diperoleh pelaku pelanggaran pasar modal, sedangkan disgorgement fund digunakan untuk mendistribusikan dana tersebut kepada investor yang dirugikan. Menurut Yustina Trihoni Nalesti Dewi dkk., mekanisme disgorgement fund merupakan bentuk perkembangan modern perlindungan

investor yang mengintegrasikan aspek administratif dan keperdataan dalam penyelesaian kerugian investor pasar modal (Dewi et al., 2022). Atas dasar itu, pertanggungjawaban keperdataan terhadap pelaku manipulasi saham dan insider trading harus dipahami sebagai bagian integral dari perlindungan investor di pasar modal Indonesia. Hukum perdata dan hukum pasar modal tidak dapat dipisahkan karena keduanya memiliki tujuan yang sama, yaitu menciptakan perdagangan efek yang adil, transparan, dan memberikan kepastian hukum bagi investor. Oleh karena itu, penguatan mekanisme pertanggungjawaban perdata, reformasi sistem gugatan investor, dan harmonisasi antara Kitab Undang-Undang Hukum Perdata dengan Undang-Undang Pasar Modal menjadi langkah penting dalam membangun sistem perlindungan investor yang lebih efektif dan berkeadilan di Indonesia.

Formulasi Integrasi Regulasi dan Penegakan Hukum terhadap Manipulasi Saham dan Insider Trading untuk Mewujudkan Perlindungan Investor di Indonesia

Pasar modal memiliki peranan strategis dalam pembangunan ekonomi nasional karena berfungsi sebagai sarana penghimpunan dana masyarakat dan pembiayaan dunia usaha. Keberadaan pasar modal yang sehat dan berintegritas sangat bergantung pada tingkat kepercayaan investor terhadap mekanisme perdagangan efek. Namun, meningkatnya praktik manipulasi saham dan insider trading dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan bahwa sistem pengawasan dan penegakan hukum pasar modal Indonesia masih menghadapi berbagai persoalan struktural dan normatif. Praktik saham gorengan, transaksi semu, penggunaan nominee account, hingga penyebaran informasi menyesatkan melalui media digital telah memperlihatkan adanya perkembangan modus manipulasi pasar yang semakin kompleks dan sulit dideteksi. Kondisi tersebut tidak hanya merugikan investor secara finansial, tetapi juga mengancam stabilitas dan kredibilitas pasar modal nasional. Menurut Heru Kristiyana, perlindungan investor merupakan syarat utama terciptanya pasar modal yang sehat karena keberlangsungan pasar modal sangat bergantung pada kepercayaan publik terhadap sistem hukum dan mekanisme pengawasannya (Kristiyana, 2014). Secara normatif, Indonesia telah memiliki berbagai instrumen hukum untuk mengatur dan menindak praktik manipulasi pasar dan insider trading. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menjadi dasar utama pengaturan kegiatan pasar modal di Indonesia. Pasal 90 sampai dengan Pasal 98 Undang-Undang Pasar Modal mengatur berbagai bentuk larangan manipulasi pasar, penyebaran informasi menyesatkan, dan penggunaan informasi orang dalam. Selain itu, kewenangan pengawasan dan penegakan hukum di bidang pasar modal diberikan kepada Otoritas Jasa Keuangan berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. Dalam sistem tersebut, OJK memiliki kewenangan administratif, investigatif,

dan koordinatif dalam menangani pelanggaran pasar modal. Meskipun regulasi telah tersedia, efektivitas penegakan hukum terhadap manipulasi saham dan insider trading masih menghadapi banyak kelemahan. Salah satu persoalan utama adalah lemahnya koordinasi antara penegakan hukum administratif, pidana, dan perdata dalam penyelesaian kasus pasar modal. Selama ini, penanganan pelanggaran pasar modal lebih menitikberatkan pada pemberian sanksi administratif berupa denda, pembekuan izin, atau pencabutan izin usaha, sedangkan aspek pemulihan kerugian investor masih relatif lemah. Menurut Hikmahanto Juwana, lemahnya sinkronisasi antar lembaga penegak hukum menyebabkan efektivitas penegakan hukum ekonomi di Indonesia seringkali tidak optimal karena terdapat perbedaan orientasi dan kewenangan antar institusi penegak hukum (Juwana, 2006).

Kelemahan lain dalam penegakan hukum pasar modal adalah sulitnya pembuktian manipulasi saham dan insider trading. Dalam praktiknya, pelaku manipulasi pasar menggunakan pola transaksi berlapis melalui rekening nominee, transaksi afiliasi, atau pemanfaatan perusahaan cangkang sehingga hubungan antara pelaku dan transaksi menjadi sulit dibuktikan. Insider trading juga sering dilakukan melalui penggunaan pihak ketiga untuk mengaburkan hubungan antara insider dengan transaksi saham yang dilakukan. Menurut Donald C. Langevoort, insider trading merupakan salah satu bentuk kejahatan pasar modal yang paling sulit dibuktikan karena pelaku umumnya menggunakan jaringan transaksi tidak langsung dan memanfaatkan celah pengawasan sistem perdagangan efek (Langevoort, 1999).

Selain persoalan pembuktian, regulasi pasar modal Indonesia juga masih menghadapi persoalan fragmentasi norma hukum. Pengaturan mengenai perlindungan investor tersebar dalam berbagai peraturan perundang-undangan, mulai dari Undang-Undang Pasar Modal, Undang-Undang Perseroan Terbatas, Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan, hingga berbagai Peraturan OJK dan Bursa Efek Indonesia. Fragmentasi regulasi tersebut seringkali menyebabkan ketidakpastian hukum dan tumpang tindih kewenangan dalam praktik penegakan hukum pasar modal. Menurut Satjipto Rahardjo, hukum yang terlalu terfragmentasi berpotensi menghambat efektivitas perlindungan hukum karena masyarakat kesulitan memahami dan memperoleh kepastian mengenai hak-haknya (Rahardjo, 2009).

Dalam perspektif perlindungan investor, sistem hukum pasar modal Indonesia juga masih cenderung berorientasi pada pendekatan represif dibandingkan preventif. Penegakan hukum baru dilakukan setelah terjadi pelanggaran dan investor mengalami kerugian. Padahal, perlindungan investor seharusnya tidak hanya dilakukan melalui pemberian sanksi kepada pelaku, tetapi juga melalui penguatan sistem pencegahan manipulasi pasar dan insider trading. Menurut Philipus M. Hadjon, perlindungan hukum yang efektif harus mencakup perlindungan

preventif dan represif secara seimbang agar hak-hak masyarakat dapat terlindungi sebelum maupun setelah terjadi pelanggaran hukum (Hadjon, 1987). Salah satu langkah penting dalam formulasi integrasi regulasi adalah penguatan prinsip keterbukaan informasi (disclosure principle). Prinsip keterbukaan merupakan fondasi utama pasar modal modern karena memungkinkan investor memperoleh akses informasi yang adil dan setara sebelum mengambil keputusan investasi. Dalam praktik insider trading, ketidaksetaraan akses informasi menjadi sumber utama terjadinya ketidakadilan pasar. Oleh karena itu, regulasi keterbukaan informasi harus diperkuat melalui kewajiban pelaporan yang lebih ketat, peningkatan transparansi beneficial ownership, dan pengawasan terhadap transaksi afiliasi. Menurut Merritt B. Fox, pasar modal yang efisien hanya dapat terwujud apabila seluruh investor memiliki akses informasi yang setara sehingga harga saham mencerminkan kondisi fundamental perusahaan secara objektif (Fox, 2009).

Integrasi regulasi juga harus dilakukan melalui harmonisasi antara hukum pasar modal dan hukum perdata dalam mekanisme pemulihan kerugian investor. Selama ini, investor yang dirugikan akibat manipulasi saham dan insider trading seringkali mengalami kesulitan memperoleh ganti rugi karena mekanisme gugatan perdata belum berjalan efektif. Gugatan investor umumnya menghadapi kendala biaya litigasi yang tinggi, pembuktian yang rumit, dan proses peradilan yang panjang. Oleh karena itu, perlu dilakukan reformasi terhadap mekanisme penyelesaian sengketa investor melalui penguatan class action, penyederhanaan pembuktian, dan pengembangan alternatif penyelesaian sengketa di bidang pasar modal. Menurut Geoffrey P. Miller, class action dalam pasar modal merupakan instrumen penting untuk memperkuat akses keadilan bagi investor kecil yang mengalami kerugian akibat pelanggaran pasar modal (Miller, 1998).

Selain penguatan mekanisme litigasi, perlindungan investor juga perlu diperkuat melalui optimalisasi mekanisme disgorgement dan disgorgement fund. Peraturan OJK Nomor 65/POJK.04/2020 telah memperkenalkan mekanisme pengembalian keuntungan tidak sah kepada investor yang dirugikan akibat pelanggaran pasar modal. Akan tetapi, implementasi disgorgement fund masih menghadapi tantangan terkait mekanisme distribusi dana, identifikasi investor yang dirugikan, dan koordinasi antar lembaga. Menurut Anita Indah Setyaningrum, disgorgement fund merupakan inovasi penting dalam perlindungan investor karena menempatkan pemulihan kerugian investor sebagai tujuan utama penegakan hukum pasar modal, bukan sekadar penghukuman terhadap pelaku (Setyaningrum, 2022). (journal.uui.ac.id). Formulasi integrasi regulasi juga harus memperhatikan perkembangan teknologi digital dalam perdagangan efek. Saat ini, manipulasi pasar tidak lagi dilakukan melalui pola konvensional,

tetapi juga melalui media sosial, influencer investasi, robot trading, dan penyebaran informasi palsu secara masif melalui platform digital. Oleh karena itu, regulasi pasar modal harus mampu mengantisipasi perkembangan teknologi informasi melalui penguatan cyber surveillance dan digital market monitoring. Menurut IOSCO, perkembangan digital trading dan social media investment telah meningkatkan risiko market abuse karena informasi dapat disebarkan secara cepat dan mempengaruhi perilaku investor secara masif dalam waktu singkat (IOSCO, 2022).

Penguatan integrasi regulasi juga memerlukan reformasi kelembagaan dalam penegakan hukum pasar modal. Koordinasi antara OJK, Bursa Efek Indonesia, Kepolisian, Kejaksaan, dan pengadilan harus diperkuat melalui sistem pertukaran data dan investigasi terpadu. Dalam praktiknya, penanganan kasus manipulasi saham seringkali terhambat karena lambatnya proses investigasi dan perbedaan persepsi antar aparat penegak hukum mengenai karakteristik kejahatan pasar modal. Menurut Romli Atmasasmita, kejahatan ekonomi modern memerlukan pendekatan penegakan hukum yang bersifat multidisipliner dan terintegrasi karena pelaku menggunakan teknologi dan struktur transaksi yang kompleks untuk menghindari pertanggungjawaban hukum (Atmasasmita, 2017).

Selain reformasi kelembagaan, pendidikan dan literasi hukum investor juga menjadi bagian penting dalam formulasi perlindungan investor. Rendahnya literasi pasar modal menyebabkan banyak investor mudah terpengaruh oleh informasi spekulatif dan rekomendasi investasi yang tidak memiliki dasar fundamental. Dalam praktik saham gorengan, pelaku sering memanfaatkan kurangnya pemahaman investor untuk menciptakan euforia pasar melalui promosi saham tertentu. Menurut Otoritas Jasa Keuangan, tingkat literasi keuangan masyarakat Indonesia masih relatif rendah dibandingkan tingkat inklusi keuangan sehingga masyarakat rentan menjadi korban praktik investasi ilegal dan manipulasi pasar (Otoritas Jasa Keuangan, 2023). Dalam perspektif hukum komparatif, beberapa negara telah mengembangkan sistem perlindungan investor yang lebih progresif melalui integrasi regulasi dan penguatan civil liability. Amerika Serikat misalnya, menerapkan Securities Exchange Act of 1934 yang memberikan kewenangan luas kepada Securities and Exchange Commission (SEC) untuk melakukan investigasi, penegakan hukum, dan pengembalian kerugian investor melalui mekanisme civil enforcement. Selain itu, sistem class action di Amerika Serikat memungkinkan investor memperoleh kompensasi secara kolektif terhadap pelanggaran pasar modal. Menurut John C. Coffee Jr., keberhasilan penegakan hukum pasar modal modern sangat bergantung pada kemampuan sistem hukum memberikan deterrent effect dan mekanisme pemulihan yang efektif bagi investor (Coffee, 2007).

Berdasarkan berbagai persoalan tersebut, formulasi integrasi regulasi dan penegakan hukum terhadap manipulasi saham dan insider trading di Indonesia harus dilakukan secara komprehensif melalui harmonisasi regulasi, penguatan mekanisme pertanggungjawaban perdata, reformasi kelembagaan penegakan hukum, pengembangan teknologi pengawasan pasar, serta peningkatan perlindungan investor melalui mekanisme pemulihan kerugian yang efektif. Integrasi tersebut penting untuk mewujudkan pasar modal yang transparan, adil, dan berintegritas sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap sistem hukum dan stabilitas pasar modal Indonesia.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa praktik manipulasi saham dan insider trading dalam pasar modal Indonesia tidak hanya merupakan pelanggaran administratif dan pidana pasar modal, tetapi juga menimbulkan implikasi keperdataan berupa pelanggaran terhadap hak-hak investor. Konvergensi antara hukum perdata dan hukum pasar modal menjadi penting karena perlindungan investor tidak cukup dilakukan melalui sanksi administratif dan pidana semata, melainkan juga harus menjamin adanya mekanisme pemulihan kerugian investor secara efektif. Berdasarkan ketentuan Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, praktik manipulasi pasar dan insider trading pada dasarnya memenuhi unsur-unsur perbuatan melawan hukum karena terdapat tindakan melawan hukum, kesalahan, kerugian investor, dan hubungan kausalitas antara perbuatan dengan kerugian yang timbul. Selain itu, pelanggaran terhadap prinsip fiduciary duty oleh pihak internal perusahaan, manajer investasi, maupun pelaku pasar modal lainnya memperkuat dasar pertanggungjawaban keperdataan terhadap investor yang dirugikan. Penelitian ini juga menemukan bahwa regulasi pasar modal Indonesia masih menghadapi berbagai kelemahan, khususnya terkait fragmentasi pengaturan, sulitnya pembuktian transaksi elektronik dan insider trading, lemahnya koordinasi penegakan hukum, serta belum optimalnya mekanisme pemulihan kerugian investor melalui gugatan perdata maupun disgorgement fund. Oleh karena itu, integrasi regulasi dan penegakan hukum antara hukum pasar modal dan hukum perdata menjadi kebutuhan mendesak untuk menciptakan perlindungan investor yang lebih komprehensif, adil, dan memberikan kepastian hukum dalam perdagangan efek di Indonesia.

Berdasarkan kesimpulan tersebut, penelitian ini merekomendasikan perlunya reformasi regulasi dan penguatan sistem penegakan hukum pasar modal melalui harmonisasi antara Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, Undang-Undang Pasar Modal, serta berbagai regulasi Otoritas Jasa Keuangan yang berkaitan dengan perlindungan investor. Penguatan mekanisme

class action, penyederhanaan pembuktian dalam gugatan investor, optimalisasi mekanisme disgorgement fund, dan pengembangan sistem pengawasan digital terhadap transaksi pasar modal perlu dilakukan untuk meningkatkan efektivitas perlindungan hukum terhadap investor. Selain itu, koordinasi antar lembaga penegak hukum seperti OJK, Bursa Efek Indonesia, Kepolisian, Kejaksaan, dan pengadilan perlu diperkuat melalui sistem investigasi terpadu agar penanganan kasus manipulasi pasar dan insider trading dapat dilakukan secara lebih efektif dan responsif terhadap perkembangan teknologi digital. Penelitian ini memiliki keterbatasan karena menggunakan metode penelitian hukum normatif yang bertumpu pada bahan hukum sekunder dan belum mengkaji secara empiris pengalaman investor maupun efektivitas implementasi regulasi dalam praktik. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan pendekatan empiris atau socio-legal guna menganalisis efektivitas penegakan hukum pasar modal, mekanisme pemulihan kerugian investor, serta dampak perkembangan teknologi digital terhadap pola manipulasi pasar dan insider trading di Indonesia.

DAFTAR REFERENSI

- Agustina, R. (2012). *Perbuatan melawan hukum*. Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
- Atmasasmita, R. (2017). *Rekonstruksi asas tiada pidana tanpa kesalahan*. Gramedia Pustaka Utama.
- Black, H. C. (1990). *Black's law dictionary* (6th ed.). West Publishing Co.
- Coffee, J. C., Jr. (2007). *Gatekeepers: The professions and corporate governance*. Oxford University Press.
- Dewi, Y. T. N., Wibowo, A., & Lestari, E. (2022). Implementasi disgorgement fund sebagai perlindungan hukum investor di pasar modal Indonesia. *Unnes Law Journal*, 8(2), 215–228. <https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/ulj/article/view/53712>
- Fajar, M., & Achmad, Y. (2015). *Dualisme penelitian hukum normatif dan empiris*. Pustaka Pelajar.
- Fox, M. B. (2009). *Disclosure and financial market regulation*. Foundation Press.
- Frankel, T. (2011). *Fiduciary law*. Oxford University Press.
- Fuady, M. (2013). *Perbuatan melawan hukum: Pendekatan kontemporer*. Citra Aditya Bakti.
- Hadjon, P. M. (1987). *Perlindungan hukum bagi rakyat Indonesia*. Bina Ilmu.
- Ibrahim, J. (2013). *Teori dan metodologi penelitian hukum normatif*. Bayumedia Publishing.
- International Organization of Securities Commissions. (2022). *Retail distribution and digitalisation*. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD701.pdf>
- Islam, M. S., Islam, M. R., & Islam, M. N. (2018). *Detection of insider trading using data mining techniques*. <https://arxiv.org/abs/1807.00939>

- Junaedi, A. (2020). Tindak pidana insider trading dalam praktik pasar modal Indonesia. *Media Iuris*, 3(3). <https://doi.org/10.20473/mi.v3i3.19639>
- Juwana, H. (2006). *Bunga rampai hukum ekonomi dan hukum internasional*. Lentera Hati.
- Kristiyana, H. (2014). *Hukum perlindungan konsumen*. Penerbit Ombak.
- Kurniawan, A. (2023). Perlindungan hukum investor terhadap kegiatan yang dilarang dalam pasar modal. *Jurnal Serina Sosial Humaniora*, 1(2). <https://doi.org/10.24912/jssh.v1i2.27801>
- Kurniawan, N. D., & Wiyono, A. A. R. (2025). Perlindungan hukum bagi investor terhadap praktik perdagangan orang dalam di pasar modal. *Jurnal ISO: Jurnal Ilmu Sosial, Politik dan Humaniora*, 6(1). <https://doi.org/10.53697/iso.v6i1.3404>
- Langevoort, D. C. (1999). *Insider trading: Regulation, enforcement, and prevention*. West Group.
- Malakar, B. (2024). *Fiduciary duty in the municipal bonds market*. <https://arxiv.org/abs/2406.15197>
- Marzuki, P. M. (2021). *Penelitian hukum* (Rev. ed.). Kencana.
- Miller, G. P. (1998). *The law of governance, risk management, and compliance*. Aspen Law & Business.
- Nasution, B. (2001). *Keterbukaan dalam pasar modal*. Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
- Nusi, R. R., Pramudita, & Azahra, A. B. (2022). Ketidakadilan informasi dengan adanya praktik insider trading pada pasar modal Indonesia. *Gorontalo Law Review*, 5(1). <https://doi.org/10.32662/golrev.v5i1.2119>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Survei nasional literasi dan inklusi keuangan tahun 2023*. <https://ojk.go.id>
- Panjaitan, M. M. M., & Apriani, R. (2021). Manipulasi pasar dalam perdagangan saham di pasar modal ditinjau dari aspek perlindungan hukum bagi investor. *Jurnal Hukum Statuta*, 1(1). <https://doi.org/10.35586/jhs.v1i1.2804>
- Panjaitan, R., & Apriani, T. (2021). Tinjauan yuridis manipulasi pasar dalam transaksi perdagangan saham di pasar modal. *Jurnal Statuta*, 1(2). <https://ejournal.upnvj.ac.id/statuta/article/view/2804>
- Pemerintah Republik Indonesia. (1847). *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgerlijk Wetboek)*.
- Pemerintah Republik Indonesia. (1995). *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*.
- Pemerintah Republik Indonesia. (2011). *Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan*.
- Prana, R. P. (2019). Peran notaris sebagai profesi penunjang pasar modal dalam upaya perlindungan hukum terhadap investor untuk menghindari kerugian akibat praktik manipulasi pasar di pasar modal. *Repertorium: Jurnal Ilmiah Hukum Kenotariatan*, 7(1). <https://doi.org/10.28946/rpt.v7i1.267>
- Putralie, E. M., Leviza, J., & Ikhsan, E. (2011). Perlindungan hukum terhadap investor dalam transaksi jual beli saham melalui internet. *Mercatoria*, 4(1), 25–39. <https://doi.org/10.31289/mercatoria.v4i1.604>

- Radinda, F. A. M., Massora, M. A. N., & Fathonah, R. A. (2020). Praktik insider trading sebagai bentuk pelanggaran prinsip keterbukaan informasi dalam pasar modal di Indonesia. *Jurnal Cakrawala Hukum*, 11(1), 46–54. <https://doi.org/10.26905/idjch.v11i1.3528>
- Rahardjo, S. (2000). *Ilmu hukum*. Citra Aditya Bakti.
- Rahardjo, S. (2009). *Penegakan hukum: Suatu tinjauan sosiologis*. Genta Publishing.
- Rivelino, R., Wahyuningsih, S. E., & Soeparmono, R. (2023). Perlindungan hukum terhadap investor akibat praktik insider trading di pasar modal Indonesia. *Jurnal USM Law Review*, 6(2). <https://journals.usm.ac.id/index.php/julr/article/view/7475>
- Soekanto, S., & Mamudji, S. (2019). *Penelitian hukum normatif: Suatu tinjauan singkat*. Rajawali Pers.
- Suardana, I. N., Mahendrawati, N. L., & Astiti, N. G. K. S. (2020). Perlindungan hukum terhadap investor berdasarkan prinsip keterbukaan oleh emiten di pasar modal. *Jurnal Analogi Hukum*, 2(2), 182–186. <https://doi.org/10.22225/ah.2.2.2020.182-186>
- Sulistiowati. (2010). Perlindungan hukum dan model penyelesaian sengketa investor di pasar modal Indonesia. *Yuridika*, 25(3), 211–226. <https://doi.org/10.20473/ydk.v25i3.250>
- Sulubara, S. M., Murthada, & Amrizal. (2023). Penegakan aturan hukum melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terhadap white collar crime insider trading dalam pasar modal. *Jurnal Ilmiah Penegakan Hukum*, 10(2), 184–190. <https://doi.org/10.31289/jiph.v10i2.10445>
- Sumadi, T. R. D., Hidayatullah, S., & Nugraha, F. (2023). Perlindungan hukum investor melalui mekanisme disgorgement fund di pasar modal Indonesia. *Civilia: Jurnal Kajian Hukum dan Pendidikan Kewarganegaraan*, 2(3). <https://jurnal.anfa.co.id/index.php/civilia/article/view/387>
- Syazali, E. A., Irawan, A., Alfarisi, M. S., Ternando, A., & Rahman. (2022). Analisis penegakan hukum insider trading di pasar modal Indonesia. *Jurnal Sains Sosio Humaniora*, 6(2). <https://doi.org/10.22437/jssh.v6i2.23302>
- Widjaja, G., & Risnamanitis, C. (2009). *Seri pengetahuan pasar modal: Praktik manipulasi pasar dan insider trading*. Kencana Prenada Media Group.