

## PRINSIP UNA VIA DALAM PENEGAKAN HUKUM DAN PENGUATAN PASAR MODAL INDONESIA

ANDREAS EKA PRANA, ELFRIDA RATNAWATI\*

Fakultas Hukum, Universitas Trisakti  
andreas.prana@gmail.com, \*elfrida.r@trisaksi.ac.id

**Abstract:** *In an effort to strengthen law enforcement in the Indonesian Capital Market, regulators are granted the authority to choose whether to proceed with criminal proceedings in the Capital Market sector to the investigative stage or impose administrative sanctions (Una Via Principle) as stipulated in Article 100A Capital Market Section No. 4 of 2023 on the Development and Strengthening of the Financial Sector. This principle is an expansion of the ne bis in idem principle, providing legal certainty for perpetrators of criminal acts. However, this authority needs to be complemented with a strong structure and procedures to meet justice for perpetrators, victims, and the investor. This article will use Lawrence Friedman's perspective on the components of the legal system—Substance, Structure, and Culture—to address how the Una Via Principle can be applied in the enforcement of laws and the strengthening of the Indonesian Capital Market. This research is a normative legal study using legal theory and secondary data. The results of this research provide insights into important aspects that regulators need to consider in establishing clear guidelines for determining the handling of criminal cases, whether to proceed to the investigative stage or impose administrative sanctions on the perpetrators. This includes building solid coordination between regulators and other law enforcement agencies, strengthening procedures for imposing administrative sanctions, and continuously raising awareness of violations in the Capital Market among law enforcement agencies and the investing public.*

**Keywords:** *Ne Bis In Idem, Una Via Principle, Capital Market Enforcement, Administrative Penal*

**Abstrak:** Dalam upaya memperkuat penegakan hukum di pasar modal Indonesia, regulator diberikan kewenangan yaitu pilihan untuk dapat meneruskan tindak pidana pasar modal ke tahap penyidikan atau dikenakan sanksi administratif (Una Via Principle) yang tercantum dalam Pasal 100A Undang-Undang no. 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan. Prinsip ini merupakan perluasan dari asas ne bis in idem yang memberikan kepastian hukum bagi pelaku tindak pidana. Meskipun demikian kewenangan ini perlu dilengkapi dengan struktur dan prosedur yang kuat agar memenuhi rasa keadilan kepada pelaku, korban dan masyarakat pemodal secara umum. Tulisan ini akan menggunakan perspektif komponen sistem hukum oleh Lawrence Friedman yaitu Substance, Structure, dan Culture, untuk menjawab bagaimana Una Via Principle dapat di aplikasikan dalam penegakan hukum dan penguatan pasar modal Indonesia. Penelitian ini merupakan penelitian hukum normatif dengan menggunakan teori hukum dengan menggunakan data sekunder. Hasil penelitian ini memberikan kontribusi terkait hal-hal penting yang dapat dilakukan oleh regulator dalam menetapkan pedoman yang jelas dalam penentuan penanganan kasus tindak pidana apakah ditindaklanjuti ke tahap penyidikan atau memberikan sanksi administratif kepada pelaku, membangun koordinasi yang solid antara regulator dengan aparat penegak hukum lainnya, memperkuat prosedur pengenaan sanksi administratif, dan terus melakukan sosialisasi terhadap pelanggaran di pasar modal baik kepada aparat penegak hukum dan masyarakat pemodal.

**Kata Kunci:** *Ne Bis In Idem, Una Via Principle, Capital Market Enforcement, Administrative Penal*

### A.Pendahuluan

Pasar modal adalah salah satu pendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara. Pasar modal yang berkembang dengan baik memungkinkan pemerintah dan perusahaan untuk mengakses keuangan jangka panjang, meningkatkan investasi yang diarahkan pada inovasi,

dan mendorong pertumbuhan yang berkelanjutan dengan peluang kerja yang lebih besar untuk kelas menengah yang sedang tumbuh. Pada tahun-tahun mendatang, Pasar modal akan memainkan peran yang lebih besar dengan memfasilitasi mobilisasi lebih banyak modal swasta ke sektor-sektor utama seperti infrastruktur, perumahan, UKM dan pendanaan aksi iklim.

Awal tahun 2020 menjadi salah satu fase kelam dalam sejarah pasar modal Indonesia. IHSG sempat mengalami penurunan mencapai level terendahnya selama 8 tahun terakhir di 3.989. Adanya pandemi covid-19 yang menjangkit seluruh dunia, dunia pasar modal juga menghadapi tantangan atas kasus PT Asuransi Jiwasraya (Persero), bahkan selanjutnya disusul dengan kasus PT Asabri (Persero). Kasus tersebut merupakan tindak pidana korupsi sebagai tindak pidana asal dan kemudian tindak pidana pencucian uang yang menggunakan modus operandi kejahatan di pasar modal. Kasus-kasus inilah yang kemudian berdampak cukup besar pada kepercayaan di industri pasar modal Indonesia. Di sisi lain hal ini menjadi pelecut untuk segera menindaklanjuti dan mengesahkan Rancangan Undang Undang Pasar Modal dimana Undang-Undang Pasar Modal (UU PM) sendiri sudah relatif cukup lama dan belum juga disahkan oleh Parlemen. Sejak akhir tahun 2022 pembahasan rancangan undang-undang penguatan sektor keuangan intensif dilakukan legislatif dan eksekutif dan pada akhirnya di awal tahun 2023, Undang-Undang nomor 4 tahun 2023 tentang Penguatan dan Pengembangan Sektor Keuangan (UU PPSK) disahkan oleh Presiden RI.

UU PPSK mengamandemen 16 Undang-Undang termasuk diantaranya UUPM dan Undang-Undang nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (UU OJK) sebagai lembaga negara yang mengatur dan mengawasi industri jasa keuangan di Indonesia. UU PPSK ini memiliki tujuan untuk mengembangkan dan memperkuat sektor keuangan secara lebih optimal dan mewujudkan pembangunan nasional yang didukung dengan perekonomian yang tangguh. Selain itu mengingat perkembangan dan percepatan industri jasa keuangan yang semakin luas dan beragam, perekonomian nasional dan internasional yang terus bergerak kompetitif, cepat, dan terintegrasi antar satu sektor dengan lainnya, sistem keuangan yang semakin maju, serta untuk memperkuat kerangka pengaturan dan pengawasan terhadap lembaga jasa keuangan, Undang-Undang ini juga mewujudkan dan mendukung upaya pengembangan dan penguatan sektor keuangan di Indonesia. Undang-Undang ini dibuat dengan metode omnibus untuk menyelaraskan berbagai Undang-Undang ke dalam satu Undang-Undang secara komprehensif.

UU PM sendiri cukup banyak diamandemen untuk mengikuti perkembangan industri pasar modal Indonesia, selain itu juga diperkenalkan konsep baru dalam penegakan hukum pasar modal Indonesia dalam tingkat Undang-Undang yaitu *Una Via Principle* yang merupakan perluasan dari asas *nebis in idem* dalam konteks hukum pidana. Prinsip ini memberikan kewenangan kepada OJK selaku lembaga pengawas sektor pasar modal untuk menetapkan pilihan tindakan atas dugaan pelanggaran pidana pasar modal untuk ditingkatkan ke tahap penyidikan atau cukup dengan memberikan sanksi administratif. Sebelumnya sesuai dengan UU OJK, Lembaga ini telah diberikan kewenangan untuk melakukan penyidikan atas tindak pidana di sektor keuangan. Prinsip ini sebetulnya telah dikenal dalam tindak pidana di bidang perpajakan dimana apabila wajib pajak membayar pajak beserta denda pajak maka penyidikan dihentikan (Gunadi, 2020).

Pemberian kewenangan yang cukup besar kepada OJK menimbulkan pertanyaan bagaimana penanganan kasus pidana di pasar modal, bilamana sebuah kasus akan ditindaklanjuti ke dalam proses penyidikan atau cukup dikenakan tindakan administratif, apakah kelembagaan OJK telah cukup siap berkoordinasi dengan aparat penegak hukum lain, bagaimana prosedur yang dilakukan untuk dapat menjamin keadilan kepada pihak yang dikenakan sanksi (Ventoruzzo, 2014), apakah kewenangan ini akan dapat memenuhi tujuan terciptanya pasar modal yang semakin teratur, wajar, dan efisien.

Tulisan ini akan mengkaji dan mendalami peran produk hukum yaitu UU PPSK khususnya terkait dengan *Una Via Principle* dalam penguatan dan pengembangan pasar modal Indonesia sebagai salah satu bagian dalam upaya penegakan hukum untuk menciptakan integritas pasar modal yang tinggi. Pada uraian selanjutnya akan diberikan gambaran singkat mengenai Teori Sistem Hukum oleh Lawrence M. Friedman yang akan digunakan untuk

menganalisis obyek penelitian. Setelah itu akan disampaikan metodologi analisis yang akan dilakukan, pembahasan dan diskusi, dan kesimpulan.

### **B. Metodologi Penelitian**

Penelitian ini merupakan jenis penelitian hukum normatif, yang meneliti aspek teoritis dari hukum tertulis. Pendekatan yang dilakukan secara normatif dengan menggunakan teori hukum. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yaitu dokumen tertulis yang diperoleh melalui penelusuran kepustakaan artikel jurnal, buku, disertasi, peraturan perundang-undangan, dan informasi dari web. Metode analisis yang digunakan induksi-interpretasi-konseptualisasi dengan menggunakan model interaktif, yaitu reduksi data, penyajian data dan penarikan kesimpulan.

### **C. Hasil dan Pembahasan**

Industri pasar modal sangat membutuhkan informasi yang akurat dan tidak *misleading* karena setiap informasi tersebut dapat mempengaruhi harga efek yang terjadi. Harga tersebut menjadi informasi pedoman dan rujukan bagi setiap investor dan atau pihak lain yang membutuhkan informasi tersebut dalam melakukan transaksi atau kegiatan lainnya. Informasi yang tidak benar dan upaya dari pihak-pihak yang tidak memiliki tanggung jawab untuk memperoleh keuntungan pribadi dapat mendistorsi informasi dan harga efek dan pada akhirnya akan merugikan masyarakat pemodal (Kang, 2021). OJK sebagai regulator yang diamanatkan oleh Undang-Undang berupaya untuk senantiasa menjaga keteraturan dan kewajaran. Oleh karena itu, dalam mengemban tugasnya tersebut, OJK dibekali dengan kewenangan pemeriksaan dan penyidikan untuk menjaga integritas pasar secara konsisten. Di pasar modal, kewenangan pemeriksaan dan penyidikan sudah diberikan pada UUPM dan telah dilaksanakan oleh Bapepam dan LK.

Konsep *Una Via Principle* diperkenalkan pada tahun 1992 oleh Rogier Lodewijk pada disertasinya yang berjudul *Penal Sanctions, Administrative Sanctions, and the Una Via Principle*. Rogier Lodewijk berpendapat bahwa *Una Via Principle* terkait dengan pilihan antara sanksi pidana dan sanksi administratif. Prinsip *Una Via* merupakan perluasan dari asas *ne bis in idem* (*double jeopardy* dalam konsep sistem hukum *common law*) yang sudah dikenal secara luas dalam konsep hukum pidana di dunia. Prinsip ini mencegah kemungkinan adanya akumulasi dari sanksi pidana dan administratif oleh karena itu perlu diberikan otoritas kepada lembaga tertentu yang menangani tindak pidana untuk menerapkan dan memilih sanksi yang akan dikenakan (Lodewijk, 1992).

Dalam konteks pasar modal Indonesia, prinsip *Una Via* secara tersirat terdapat dalam penjelasan Pasal 101 pada Bab Penyidikan UU PM yang berbunyi “*Tidak semua pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya di bidang Pasar Modal harus dilanjutkan ke tahap penyidikan karena hal tersebut justru dapat menghambat kegiatan penawaran dan atau perdagangan Efek secara keseluruhan*”. Dari kalimat tersebut, pembuat Undang-Undang memberikan kesempatan kepada Bapepam selaku regulator pasar modal pada waktu itu untuk mempertimbangkan apakah suatu perbuatan pidana di pasar modal perlu ditindaklanjuti ke proses penyidikan atau tidak. Rumusan tersebut diperkuat pada saat ditetapkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 36 tahun 2018 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Sektor Pasar Modal (POJK 36/2018) sebagai pengganti Peraturan Pemerintah nomor 46 tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Sektor Pasar Modal (PP 46/1995) yang dicabut. Dalam POJK 36/2018 tersebut mulai diperkenalkan konsep *restorative justice* dalam penanganan tindak pidana pasar modal. Di pasal 14 bab Penetapan Tindakan Administratif dalam POJK 36/2018 disebutkan rekomendasi atas ditemukaannya bukti permulaan tindak pidana pasar modal adalah meningkatkan ke tahap penyidikan atau tidak meningkatkan ke tahap penyidikan disertai dengan usulan penetapan tindakan administratif berupa sanksi administratif dan/atau Perintah Tertulis. Kemudian untuk memperkuat dasar hukum, pada tahun 2023 rumusan *una via principle* disisipkan secara langsung pada batang tubuh Pasal 100A UU PPSK yang berbunyi “*OJK dapat menetapkan tidak melanjutkan ke*

*tahap penyidikan atau dimulainya tindakan penyidikan, terhadap dugaan terjadinya tindak pidana di Sektor Pasar Modal*".

Secara tersurat rumusan *una via principle* pada POJK 36/2018 dan UUPPSK berbeda dalam penempatan urutan pilihan tindakan yang dilakukan terhadap dugaan tindak pidana pasar modal. Di dalam POJK 36/2018, frasa "*melanjutkan ke tahap penyidikan*" ditempatkan terlebih dulu sebelum frasa "*tidak dilanjutkan ke tahap penyidikan dan disertai tindakan administratif*" sedangkan di UUPPSK dirumuskan sebaliknya. Menurut pendapat penulis rumusan urutan di UU PPSK lebih sesuai dengan konsep *restorative justice* dan *ultimum remedium* yang mengedepankan pemulihan dari kerusakan yang terjadi akibat tindak pidana dan pidana sebagai obat (upaya) terakhir dalam menegakkan hukum.

Secara umum terdapat tindak pidana pasar modal yang tidak secara langsung merugikan masyarakat pemodal namun menimbulkan terganggunya integritas pasar. Namun terdapat juga pelanggaran yang sangat serius yang berdampak pada kerugian investor dan ketidakpercayaan terdapat pasar. Sebagai perbandingan di Financial Conduct Authority (FCA) sebagai regulator di Inggris mempunyai pedoman diantaranya bila suatu pelanggaran pasar modal seperti manipulasi pasar tidak menimbulkan kerugian maka regulator lebih memilih untuk memberikan sanksi administratif. Secara umum sanksi administratif dikenakan untuk tindak pidana ringan dan berdampak kecil pada pasar modal dan untuk pelanggaran yang sangat serius dan berdampak bagi industri pasar modal maupun sektor keuangan maka proses ke *criminal proceedings* lebih tepat untuk diterapkan.

Masalah selanjutnya adalah di batas mana pilihan tindak pidana pasar modal akan ditangani ke tahap penyidikan atau cukup sanksi administratif karena tentunya masih menjadi area abu-abu bagaimana limitasi tindak pidana ringan tersebut. Apabila tindak pidana tersebut ditindaklanjuti dengan penerapan sanksi administratif bagaimana prosedur yang digunakan untuk tetap memenuhi rasa keadilan namun juga tidak menghambat kecepatan penanganan tindak pidana yang disanksi administratif untuk memberikan *deterrence effect* lebih cepat dan langsung. Selain itu bagaimana budaya di industri pasar modal dan ketaatan terhadap peraturan perundang-undangan.

Lawrence M. Friedman (1972) dalam bukunya *a History of American Law* mengungkapkan 3 (tiga) komponen sistem hukum yaitu:

1. *Structure* (Struktur). Konsep struktur mengacu pada organisasi dan kerangka kerja sistem hukum. Ini mencakup lembaga-lembaga hukum, pengadilan, peraturan-prosedur, dan proses-proses hukum yang terlibat dalam penegakan hukum dan pemberian keadilan. Struktur hukum menentukan bagaimana hukum diterapkan, bagaimana keputusan dibuat, dan bagaimana sistem hukum berfungsi secara keseluruhan.
2. *Substance* (Substansi). Konsep substansi merujuk pada materi atau isi dari hukum. Ini mencakup peraturan-peraturan, prinsip-prinsip, aturan-aturan, dan ketentuan-ketentuan yang membentuk hukum. Substansi hukum adalah apa yang diatur oleh sistem hukum dan bagaimana aturan tersebut diterapkan dalam praktiknya. Konsep substansi menyoroti pentingnya aturan hukum dalam mengatur perilaku dan hubungan antara individu-individu dalam masyarakat.
3. *Culture* (Budaya). Konsep budaya menyoroti pengaruh nilai-nilai, keyakinan, dan norma sosial dalam pembentukan dan pelaksanaan hukum. Budaya masyarakat memiliki peran penting dalam membentuk dan mempengaruhi hukum. Nilai-nilai budaya, keyakinan sosial, dan norma-norma masyarakat dapat mempengaruhi pembentukan hukum serta bagaimana hukum diterapkan dan dihormati oleh individu-individu dalam masyarakat.

Ketiga komponen sistem hukum diatas akan dipergunakan dalam menganalisis konsep *una via principle* yang diterapkan ke dalam penanganan kasus tindak pidana pasar modal. Pembahasan akan lebih diarahkan ke tindakan sanksi administratif dalam tindak pidana di pasar modal karena lebih sesuai dengan arah penegakan hukum *restorative justice* dan *ultimum remedium* dewasa ini. Selain itu penanganan dengan menggunakan prosedur normal yaitu sesuai dengan KUHAP sudah relatif lebih umum dipahami. Untuk yang pertama akan dimulai dengan struktur lembaga pengawasan dan penegakan hukum di pasar modal.

### 1. Structure

Pembentukan OJK didasari pertimbangan bahwa diperlukan perkembangan kontribusi dari fungsi intermediasi lembaga jasa keuangan yang oleh karenanya perlu penyesuaian terhadap peraturan dan pengawasan sektor jasa keuangan yang terintegrasi dan komprehensif, pesatnya kemajuan teknologi informasi, kompleksitas transaksi, dan interaksi antar lembaga jasa keuangan, konglomerasi. Selain itu pembentukan lembaga pengawasan sektor jasa keuangan yang independen dan terintegrasi telah diamanatkan dalam Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia sebagaimana telah beberapa kali diubah, terakhir dengan Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2009 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2008 tentang Perubahan Kedua atas Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia.

Pada Pasal 55 UU OJK, sejak tanggal 31 Desember 2012, fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di pasar modal beralih dari Menteri Keuangan dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan ke OJK. Selanjutnya di Pasal 68 UU OJK dinyatakan bahwa pemeriksaan dan/atau penyidikan yang sedang dilakukan oleh Kementerian Keuangan dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, penyelesaiannya dilanjutkan oleh OJK.

Sejak awal pembentukannya, OJK telah dibekali dengan kewenangan untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan. Kewenangan ini sebelumnya dimiliki juga oleh Bapepam dan LK selaku regulator pasar modal sebelum diambil alih oleh OJK. Pemeriksaan merupakan tahapan dalam rangka mencari bukti permulaan tindak pidana pasar modal. Tahapan ini sengaja dibedakan dengan konsep Penyelidikan dalam konteks hukum acara pidana karena memang baik di Bapepam dan LK dan maupun di OJK, tugas ini dilakukan oleh pegawai OJK dan bukan oleh polisi. Pada tahap Penyidikan, sebelumnya pada saat Bapepam dan LK dilakukan oleh Penyidik Pegawai Negeri Sipil (PPNS) dan pada saat OJK, penyidik Polri mulai masuk dan Penyidikan dilakukan oleh baik penyidik Polri maupun PPNS. Status dari Pegawai OJK sendiri bukan merupakan PNS sehingga tidak dapat menjadi PPNS.

Kewenangan pemeriksaan dalam UU OJK terdapat dalam Pasal 9 huruf c yaitu “melakukan pengawasan, pemeriksaan, penyidikan, perlindungan Konsumen, dan tindakan lain terhadap Lembaga Jasa Keuangan, pelaku, dan/atau penunjang kegiatan jasa keuangan sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan”. OJK kemudian menerbitkan POJK 36/2018 Tentang Tata Cara Pemeriksaan di Sektor Pasar Modal sebagai peraturan turunan setelah beralihnya kewenangan dari Bapepam-LK kepada OJK. Selanjutnya PP 46/1995 dicabut tanggal 18 Juni 2019 dengan mempertimbangkan OJK telah menetapkan POJK 36/2018 dan untuk memberikan kepastian hukum. Sebagai konsekuensi dari pelaksanaan fungsi sebagai badan pengawas terhadap kegiatan di pasar modal, Bapepam perlu diberikan kewenangan untuk melakukan pemeriksaan terhadap setiap Pihak yang diduga telah, sedang, atau mencoba melakukan atau menyuruh, turut serta, membujuk, atau membantu melakukan pelanggaran terhadap UU PM dan atau peraturan pelaksanaannya. Dengan kewenangan ini, Bapepam dapat mengumpulkan data, informasi, dan atau keterangan lain yang diperlukan sebagai bukti atas pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya.

Definisi pemeriksaan di bidang pasar modal pertama kali dirumuskan di PP no. 46/1995 Tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal. Pemeriksaan adalah serangkaian kegiatan mencari, mengumpulkan, dan mengolah data dan/atau keterangan lain yang dilakukan oleh Pemeriksa untuk membuktikan ada atau tidak adanya pelanggaran atas ketentuan peraturan perundang-undangan di pasar modal. Berdasarkan UUPM, bukti yang diperoleh dalam pemeriksaan dapat dipergunakan sebagai bukti dalam pengambilan keputusan sanksi administratif yang ditetapkan Bapepam, bukti tersebut juga dapat dipergunakan sebagai bukti awal bila dugaan pelanggaran tersebut ditingkatkan ke tahap penyidikan. Oleh karena itu sebenarnya kedudukan Pemeriksaan dalam pasar modal ini merupakan satu rangkaian proses penegakan hukum bersama dengan tahap Penyidikan.

Berdasarkan kewenangan yang diberikan dalam Pasal 100 maka terlihat dengan jelas bahwa kewenangan pada tahap pemeriksaan relatif sangat terbatas. Dalam memenuhi bukti

permulaan yang dapat digunakan sebagai dasar untuk mengenakan sanksi administratif, kurang lebih hanya terdapat dua jenis bukti yang dapat dipergunakan yaitu keterangan/konfirmasi dan dokumen/data. Dari rumusan UUPM, PP 46/1995, dan kemudian POJK 36/2018 dalam konteks kewenangan *una via principle*, dapat disimpulkan beberapa hal berikut:

- a. Kualitas bukti antara rekomendasi penetapan sanksi administratif atau ditingkatkan ke tahap penyidikan (dilimpahkan ke fungsi penyidikan) adalah sama. Artinya jika hasil pemeriksaan menyimpulkan bahwa ditemukan bukti permulaan adanya tindak pidana pasar modal maka kualitas bukti tersebut merupakan bukti yang sama kualitasnya untuk penetapan ditingkatkan ke penyidikan.
- b. Kedudukan pemeriksaan di pasar modal bukan merupakan suatu tahapan yang dapat disamakan esensinya dengan definisi Penyelidikan sebagaimana KUHAP. Hal ini diperkuat dengan adanya kewenangan Penyelidikan dalam UU PPSK yang diampu oleh fungsi penyidikan. Sehingga sudah tidak dimungkinkan lagi untuk menyama-ratakan antara pemeriksaan dan penyidikan. Tahapan pemeriksaan di pasar modal lebih tepat mengarah kepada fungsi pengawasan.
- c. Dengan adanya kewenangan *una via principle*, terutama terhadap ditemukannya bukti permulaan tindak pidana pasar modal yang dikenakan sanksi administratif memiliki potensi risiko keberatan, gugatan di PTUN, atau adanya tindak pidana lain di luar pasar modal. Oleh karena itu diperlukan penguatan cara perolehan dan kualitas dari bukti yang digunakan sebagai pembuktian di tahap pemeriksaan sesuai dengan prosedur dan kewenangan yang dimiliki. Meskipun kedudukan pemeriksaan sesuai dengan kewenangannya berbeda dengan penyelidikan namun kiranya dalam hal peningkatan kualitas perlu untuk ditingkatkan mendekati kualitas penyidikan. Hal ini penting karena kualitas bukti yang diharapkan adalah bukti final untuk menetapkan sanksi administratif.

## 2. Substance

Dalam konteks pasar modal di seluruh dunia, secara umum terdapat tiga pelanggaran yang diancam dengan ancaman pidana yaitu manipulasi pasar, perdagangan orang dalam (*insider trading*), dan *misleading information*. Ketiga jenis pelanggaran ini sangat dilarang karena bertentangan dengan prinsip keteraturan dan kewajaran dalam perdagangan efek dan menciderai integritas pasar. Umumnya ketiga jenis pelanggaran di pasar modal tersebut tidak menimbulkan kerugian secara langsung. Bahkan dalam konteks *insider trading*, umumnya pihak lain (investor/masyarakat umum pemodal) tidak mengetahui adanya pelanggaran tersebut. Itulah yang menyebabkan rumusan tindak pidana di pasar modal merupakan delik formil. Selain itu terdapat juga pelanggaran-pelanggaran yang bersifat administratif namun diancam dengan pidana. Secara lengkap tindak pidana yang dirumuskan di dalam UU PM dan UU PPSK adalah sebagai berikut:

Tabel 1 : Tindak Pidana dan ancaman pidana di Sektor Pasar Modal sesuai dengan UUPM dan UUPPSK

No	Pelanggaran	Ancaman Hukuman
1	Melakukan kegiatan di pasar modal tanpa izin usaha	Penjara antara 1 s.d 12 tahun dan denda antara Rp1,5 miliar s.d. Rp400 miliar.
2	Penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam	Penjara antara 5 s.d 15 tahun dan denda antara Rp5 miliar s.d. Rp150 miliar.
3	Pelanggaran Pasal 70 dan 73 sehubungan dengan pernyataan pendaftaran dan pengajuan ke OJK	Penjara antara 1 s.d 15 tahun dan denda antara Rp1,5 miliar s.d. Rp150 miliar.
4	Pengungkapan rekening efek nasabah kepada pihak selain pihak yang diperbolehkan menurut hukum	Penjara antara 1 s.d 5 tahun dan denda antara Rp1,5 miliar s.d. Rp50 miliar.
5	Pelanggaran sehubungan dengan aktivitas penitipan efek oleh kustodian	Penjara antara 3 s.d 10 tahun dan denda antara Rp3miliar s.d. Rp100 miliar.
6	Menghambat proses penegakan hukum di pasar modal sebagaimana diatur dalam UU PPSK	Penjara antara 1 s.d 5 tahun dan denda antara Rp1,5miliar s.d. Rp50 miliar.

7	Menipu atau merugikan pihak lain atau menyesatkan OJK, serta menghilangkan, merusak, menghapus, mengaburkan, menyembunyikan, atau memalsukan catatan suatu pihak, termasuk emiten atau perusahaan publik	Penjara antara 1 s.d 5 tahun dan denda antara Rp1,5miliar s.d. Rp50 miliar.
8	Melanggar atau menghambat proses pemeriksaan OJK	Penjara antara 2 s.d 15 tahun dan denda antara Rp5miliar s.d. Rp200 miliar

Sumber: UU PPSK dan UU PM yang dirangkum.

Meskipun sebagian besar rumusan tindak pidana di sektor pasar modal merupakan delik formil, dalam penentuan apakah tindak pidana tersebut akan ditindaklanjuti kepada tahap penyidikan atau dikenakan sanksi administratif, OJK diberikan pedoman sesuai dengan Pasal 100A angka (2) UU PPSK diantaranya terkait dengan nilai transaksi dari suatu pelanggaran atau dampak pelanggaran tersebut, bagaimana dengan penyelesaian atas kerugian yang berasal dari tindak pidana, bagaimana dengan akibat perbuatan tindak pidana terhadap kegiatan penawaran dan/atau perdagangan efek, dan terkait dengan dampak kerugian terhadap sistem di pasar modal atau dari kepentingan investor/masyarakat.

Rumusan pertimbangan diatas bersifat kumulatif artinya dalam mempertimbangkan apakah tindak pidana tersebut akan ditindaklanjuti kepada tahap penyidikan atau dikenakan sanksi administratif maka OJK perlu melihat akibat dan/atau dampak dari tindak pidana. Atas hal tersebut, terdapat delik materiil yang juga perlu untuk didalami dalam pembuktian tindak pidana di sektor pasar modal. Dalam UU PPSK terdapat pembaharuan ancaman pidana yang ada pada setiap tindak pidana pasar modal baik dari segi ancaman penjara maupun denda. Selain itu sudah terdapat ancaman minimal dari setiap perbuatan tersebut. Hal ini merupakan perbaikan dari UU PM dimana tidak terdapat minimal penjara dan denda yang diberikan. Beberapa yurisprudensi kasus-kasus di sektor pasar modal yang telah diputus di pengadilan dan berkekuatan hukum tetap, pidana yang diberikan relatif sangat rendah yaitu 5-6 bulan sehingga tidak menciptakan *deterrence effect* yang cukup bagi penegakan hukum pasar modal. Dengan adanya ketentuan ancaman minimal jika dihubungkan dengan kewenangan *una via principle* dalam konteks pengenaan sanksi administratif dalam bentuk denda maka penulis berpendapat dan mengusulkan bahwa kisaran denda yang dapat dikenakan oleh OJK adalah sampai dengan batas denda minimal dalam UU PPSK, misalnya dalam konteks pelanggaran manipulasi pasar denda sanksi administratif (dalam konteks penanganan dilakukan secara administratif dan bukan pidana) yang dapat dikenakan oleh OJK adalah sampai dengan maksimum Rp5 miliar.

Dalam hal nilai kerugian yang diakibatkan oleh tindak pidana pasar modal tidak dapat atau sulit untuk dihitung, secara umum regulator pada pasar modal terkemuka di dunia menggunakan pendekatan *illegal transaction* dan/atau keuntungan tidak sah / kerugian yang dapat dihindari. *Illegal transaction* adalah transaksi yang dianggap sebagai pelanggaran misalnya dalam konteks perdagangan saham adalah transaksi yang tidak mengakibatkan perubahan kepemilikan. Masing-masing regulator memiliki rumusan batasan tersendiri, misalnya di AMF Prancis menggunakan pendekatan 15% dari total transaksi tahunan yang dilakukan. Misalnya total *illegal transaction* yang dilakukan adalah Rp1 miliar maka denda yang diberikan oleh OJK adalah Rp150 juta (Rp1 miliar dikali dengan 15%) (France. 2016). Dengan menggunakan persentase 15% maka kurang lebih nilai *illegal transaction* tindak pidana yang masih dalam kewenangan sanksi administratif dari OJK adalah sekitar Rp33 miliar. Sebagai tambahan, menurut pendapat penulis jika menggunakan pendekatan *illegal transaction* maka perlu didalami terlebih dahulu modal yang digunakan dalam melakukan tindak pidana tersebut karena dalam *illegal transaction* nilai Rp 1 miliar bisa jadi dana yang diputar beberapa kali dan modal sebenarnya adalah bisa jadi Rp 100 juta yang ditransaksikan dalam 10 kali perputaran perdagangan. Maka bila denda yang diberikan langsung pada nilai *illegal transaction* maka sangat tidak adil bagi pelaku tindak pidana karena denda yang diberikan akan relatif sangat besar. Setelah mempertimbangkan analisis permodalan baru kemudian dapat diperhitungkan jumlah sanksi denda. Apakah sekiranya nilai denda tersebut dapat dipertanggung jawabkan

dan memenuhi rasa keadilan?, dalam hal ini penetapan sanksi juga perlu diberikan ruang untuk melakukan justifikasi kualitatif dalam menentukan jumlah sanksi yang tepat.

Jika menggunakan perhitungan keuntungan tidak sah / kerugian yang dapat dihindari, secara umum berbagai regulator menggunakan pendekatan pengali dari jumlah keuntungan tidak sah / kerugian yang dapat dihindari. Pengali tersebut biasanya lebih dari 1 kali dengan maksud bahwa keuntungan tidak sah / kerugian yang dapat dihindari sebesar 1 kali ditarik lagi dari pelaku dan sisanya merupakan sanksi sebagai efek jera. Misalnya dalam konteks pelanggaran perdagangan orang dalam, pengali yang ditetapkan adalah sebesar 2 kali sementara keuntungan yang berhasil diperoleh adalah Rp100 juta, maka denda yang diberikan kepada pelaku adalah sebesar Rp 200 juta. Berikut adalah contoh dari penerapan sanksi denda pada pelanggaran *insider trading* dari beberapa regulator di dunia.

Tabel 2: Hukuman Terkait Kegiatan Insider Trading di Beberapa Negara (Nefi, 2020)

No	Negara	Maksimum Denda (Administratif/Pidana)	Maksimum Ancaman Penjara
1	Jepang	JPY 5 juta (individu), JPY 500 juta (perusahaan)	5 tahun
2	Australia	AU\$ 1 juta (perusahaan ) AU\$ 200.000 (individu) untuk administratif; \$AU 220.000 untuk pidana	5 tahun
3	Singapura	3x keuntungan atau kerugian yang dihindari dari transaksi atau S\$2 juta jika tidak terdapat keuntungan untuk administratif dan S\$ 250.000 untuk pidana	7 tahun
4	Hong Kong	HK\$ 10 juta, 5x keuntungan yang diperoleh atau kerugian yang dihindari dari transaksi	10 tahun
5	Amerika Serikat	3x keuntungan yang diperoleh atau kerugian yang dihindari dari transaksi	10 tahun

Sebagaimana telah disinggung pada awal tulisan bahwa, pada umumnya tindak pidana di sektor pasar modal tidak selalu secara langsung mengakibatkan kerugian pada pihak lain. Dengan adanya rumusan pertimbangan mengenai akibat dan atau dampak tindak pidana berarti jika dalam suatu tindak pidana di pasar modal terdapat akibat/dampak atau bahkan kerugian yang secara langsung dapat diukur maka menurut hemat penulis penanganan kasusnya diarahkan kepada penyidikan. Hal ini kurang lebih sama dengan yang dilakukan oleh FCA Inggris.

### 3.Culture

Masalah yang timbul ketika melakukan analisis aspek *culture* pada industri pasar modal di Indonesia adalah kurangnya data terkait dengan aspek penegakan hukum. Baik di UU PM dan UU OJK, regulator pasar modal diberikan kewenangan untuk dapat mengumumkan informasi terkait hasil pemeriksaan namun demikian berdasarkan penelusuran yang dilakukan, informasi terkait hal tersebut masih minim. Berdasarkan penelusuran di *database* putusan dari Mahkamah Agung ditemukan beberapa hasil putusan yang telah inkrah dari beberapa pelanggaran di pasar modal khususnya yang terkait dengan manipulasi pasar. Selain itu belum ditemukan putusan-putusan lain yang terkait dengan tipologi pelanggaran lainnya seperti *insider trading* dan *misleading information*. Belum dapat diketahui apakah memang selama ini regulator lebih memilih mengenakan sanksi administrasi dalam tindak pidana di pasar modal atau memang terdapat hal khusus lain yang menjadi alasan pengumuman hasil pemeriksaan atas tindak pidana tidak atau belum dilakukan oleh regulator.

Berdasarkan kebiasaan di pasar modal yang telah maju seperti di Amerika, Inggris, dan Jepang, hasil pemeriksaan cukup banyak diumumkan oleh regulator. Informasi tersebut bisa jadi berpengaruh terhadap pasar baik negatif maupun positif. Pasar dapat merespon negatif bila informasi hasil pemeriksaan tersebut membuat kepercayaan terhadap sistem pasar modal menurun. Sebaliknya, Pasar juga dapat merespon positif bahwa regulator dan perangkatnya cukup berhasil dalam mencegah dan menindaklanjuti kejahatan di pasar modal yang dapat merusak integritas pasar. Patut digarisbawahi bahwa tindak pidana pasar modal dengan berbagai macam modus operandi yang selalu berkembang setiap waktu. Hal-hal tersebut bisa

jadi merupakan pertimbangan dari regulator di Indonesia untuk mengumumkan atau tidak hasil pemeriksaan yang telah dilakukan.

Pengumuman atas hasil pemeriksaan tindak pidana di sektor pasar modal juga dapat berpengaruh terhadap koordinasi antar penegak hukum yang lain. Tidak jarang bahwa pasar modal digunakan oleh para pelaku kejahatan sebagai tempat untuk melakukan transaksi dan/atau menyembunyikan dana hasil kejahatan. Beberapa kasus besar seperti kasus PT Asuransi Jiwasraya (Persero) dan PT Asabri dilakukan dengan modus operandi di pasar modal. Hal ini yang perlu dicermati oleh OJK selaku Lembaga yang ditugaskan dan diberikan kewenangan untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan atas tindak pidana pasar modal. Bila dikaitkan dengan kewenangan *una via principle* maka regulator perlu mempertimbangkan dengan seksama apakah tindak pidana tersebut berpotensi untuk terkait dengan tindak pidana lain di luar pasar modal. Jika hal tersebut terjadi maka sebaiknya penanganannya tidak dilanjutkan kepada pengenaan sanksi administratif namun lebih untuk diarahkan ke proses Penyidikan.

Dari budaya masyarakat pemodal sendiri, jika melihat dari hasil survei literasi keuangan khususnya di pasar modal relatif masih rendah. Pasar modal cenderung memiliki risiko yang lebih tinggi dan karakteristik produk yang lebih *advanced* dibandingkan dengan sektor jasa keuangan lain sehingga literasi yang rendah cukup rentan dalam terkena dampak yang merugikan dari pelaku kejahatan. Untuk itu masih terdapat pekerjaan rumah yang harus dilakukan oleh para pihak yang berkepentingan di pasar modal supaya literasi semakin meningkat sehingga mengurangi adanya kerentanan dalam kerugian investasi akibat kejahatan pasar modal. Di sisi pelaku kejahatan di pasar modal yang mengacu pada konteks pasar modal di Eropa lebih berusaha untuk menerima sanksi administratif yang dikenakan oleh otoritas terkait jika dibandingkan dengan bila diproses secara pidana. Dalam konteks di Eropa masih menganut pengenaan sanksi pidana maupun administratif secara bersama-sama. Hal ini tentunya tidak relevan dengan konsep *ne bis in idem*. Begitu pula yang terjadi di Korea dimana sanksi administratif dapat dikenakan atas tindak pidana namun masih harus menunggu keputusan dari pengadilan. Bila ternyata di pengadilan perbuatan pidana yang disangkakan tidak terbukti maka sanksi administrasi dicabut. Sejak disahkannya UU PPSK, Indonesia sudah lebih dahulu mengakomodasi dalam penerapan *ne bis in idem* dan perluannya yaitu *una via principle*. Meskipun demikian koordinasi dan kesamaan antar penegak hukum persepsi perlu terus ditingkatkan, jangan sampai di kemudian hari terdapat tumpang tindih penyelesaian kasus di pasar modal.

#### **D.Penutup**

UU PPSK menjadi tonggak baru sejarah pasar modal Indonesia dengan diperkenalkannya *una via principle* sebagai kewenangan dalam memutuskan apakah suatu tindak pidana pasar modal akan ditangani dalam proses hukum pidana atau dikenakan sanksi administratif. Meskipun demikian masih banyak hal yang perlu dilakukan supaya kewenangan tersebut dapat dipertanggung-jawabkan dan memenuhi rasa keadilan bagi pelaku tindak pidana di samping menjaga kepentingan masyarakat pemodal secara luas. Beberapa hal yang penting untuk dilakukan adalah menetapkan pedoman yang jelas dalam penentuan penanganan kasus tindak pidana pasar modal dalam hal ditindaklanjuti ke proses penyidikan atau memberikan sanksi administratif kepada pelaku, membangun koordinasi yang solid dengan aparat penegak hukum lainnya khususnya kepolisian Republik Indonesia sebagai koordinator penyidikan tindak pidana di Indonesia, memperkuat prosedur pengenaan sanksi administratif terutama untuk memenuhi rasa keadilan bagi pelaku tindak pidana, dan terus melakukan sosialisasi terhadap pelanggaran pasar modal baik kepada aparat penegak hukum dan masyarakat pemodal secara umum.

#### **Daftar Pustaka**

Aritonang, Dinoroy M. Kompleksitas Penegakan Hukum Administrasi Dan Pidana Di Indonesia. Jurnal Legislasi Indonesia Vol 18 No. 1 - Maret 2021: 45-58.

- Cumming, Douglas, Alexander Peter Groh, Sofia Johan. Same rules, different enforcement: Market abuse in Europe. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.03.006> 1042-4431/ 2018 Elsevier B.V.
- Eithan Y. Kidron, Understanding Administrative Sanctioning as Corrective Justice, 51 U. MICH. J. L. REFORM 313 (2018). Available at: <https://repository.law.umich.edu/mjlr/vol51/iss2/2>
- Fatimah, Wahyu Nur. The Existence Of Criminal Sanction In Insider Trading In The Act Number 8 Of 1995 Concerning Capital Market After The Financial Services Authority Regulation Number 36/POJK.04/2018. *Jurnal Hukum dan Syariah* Vol. 12 No.1 Tahun 2021. DOI: 10.18860/j.v12i1.12254
- Haynes, Andrew. The EU market abuse regulation, where does it leave us? *Journal of Financial Regulation and Compliance* Vol. 26 No. 4, 2018 pp. 482-504. DOI 10.1108/JFRC-08-2017-0062
- Kang, Min-Woo. Enforcing the Market Abuse Regime in Korea: Recent Developments and Challenges Ahead. *Capital Markets Law Journal*, 2021, Vol. 16, No. 4
- L Klimek 'Ne bis in idem as a Modern Guarantee in Criminal Proceedings in Europe' 2022 4(16) *Access to Justice in Eastern Europe* 101-117. <https://doi.org/10.33327/AJEE-18-5.4-a000439>
- Naibaho, N., Harkrisnowo, H., Suhariyono AR., Wibisana Andri G., *Criministrative Law: Development and Challenges in Indonesia*. *Criministrative Law Indonesia Law Review* (2021) 1: 1 – 14 ISSN: 2088-8430 | e-ISSN: 2356-2129
- Perrone, Andrea. EU Market Abuse Regulation: The Puzzle of Enforcement. *European Business Organization Law Review* (2020) 21:379–392 <https://doi.org/10.1007/s40804-019-00171-x>
- Turmo, Araceli. Ne bis in idem in European Law: A Difficult Exercise in Constitutional Pluralism. *European Papers*. Vol. 5, 2020, No 3, pp. 1341-1356. ISSN 2499-8249
- Ventoruzzo, Marco. Do Market Abuse Rules Violate Human Rights? The Grande Stevens v. Italy Case. *European Corporate Governance Institute*. 2014. <http://ssrn.com/abstract=2517760>.
- AMF France. 2016. Europe Strangens its Market Abuse Regulations. Website AMF.
- Financial Conduct Authority - Inggris. 2023. Enforcement Guide. Chapter 12.3 Criminal prosecutions in cases of market abuse.
- The World Bank Group. *Capital Markets Development: A Primer for Policymakers*. 2020.
- Friedman, Lawrence M. *American Law an Introduction*. Fourth Edition. (New York: Simon and Schuster, 1972)
- Gunadi. 2020. *Pemeriksaan, Investigasi, dan Penyidikan Pajak*. MUC Consulting.
- Hiariej, Eddy O.S. *Prinsip-Prinsip Hukum Pidana*. Ed. rev., cet. 1. (Yogyakarta: Cahaya Atma Pustaka, 2016)
- Nefi, Arman, *Insider Trading: Indikasi, Pembuktian, dan Penegakan Hukum*. Cetakan Pertama, (Jakarta: Sinar Grafika, 2020)
- Lodewijk, Jacob Jan Rogier. *Penal Sanctions, Administrative Sanctions and the Una Via Principle*. Disertasi. Erasmus Universiteit Rotterdam. 1992
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2023 Tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 36 tahun 2018 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Sektor Pasar Modal
- Peraturan Pemerintah nomor 46 tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Sektor Pasar Modal
- Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia sebagaimana telah beberapa kali diubah, terakhir dengan Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2009 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2008 tentang Perubahan Kedua atas Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1981 Tentang Hukum Acara Pidana.

<https://www.bareksa.com/berita/berita-ekonomi-terkini/2020-03-24/ihsng-anjlok-ke-level-8-tahun-lalu-bagaimana-data-ekonominya>

<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200108111414-78-463406/kronologi-kasus-jiwasraya-gagal-bayar-hingga-dugaan-korupsi>

<https://money.kompas.com/read/2021/02/03/030400326/ini-kronologi-korupsi-asabri-yang-merugikan-negara-rp-23-7-triliun?page=all>

<https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/info-terkini/Pages/Infografis-Survei-Nasional-Literasi-dan-Inklusi-Kuangan-Tahun-2022.aspx>

<https://www.dpr.go.id/berita/detail/id/42437/t/Omnibus+Law+Sektor+Keuangan%2C+DPR+dan+Pemerintah+Sahkan+RUU+P2SK+Jadi+UU>