

**GUGATAN PERBUATAN MELAWAN HUKUM (PMH) OLEH  
INVESTOR TERHADAP EMITEN ATAS KETERBUKAAN  
INFORMASI PUBLIK YANG MENYESATKAN**

**Emiel Salim Siregar<sup>1</sup>, Huzeilia Ananda Nasution<sup>2</sup>, Dinda Rafina Azmi<sup>3</sup>, Nuriani Ningsi<sup>4</sup>, Tasya Januardani<sup>5</sup>, Tri Ayu Andira<sup>6</sup>, Ike Nindya Mayori<sup>7</sup>**  
**Universitas Asahan**

**email:** [emielsalimsrg1988@gmail.com](mailto:emielsalimsrg1988@gmail.com)<sup>1</sup>, [anandansthuzeilia@gmail.com](mailto:anandansthuzeilia@gmail.com)<sup>2</sup>,  
[dindarafinaazmi4@gmail.com](mailto:dindarafinaazmi4@gmail.com)<sup>3</sup>, [nurianiningsi181@gmail.com](mailto:nurianiningsi181@gmail.com)<sup>4</sup>, [januardanitasya@gmail.com](mailto:januardanitasya@gmail.com)<sup>5</sup>,  
[triayuandira0411@gmail.com](mailto:triayuandira0411@gmail.com)<sup>6</sup>, [ikenindya06@gmail.com](mailto:ikenindya06@gmail.com)<sup>7</sup>

**Abstrak**

Prinsip keterbukaan (disclosure principle) merupakan pilar utama dalam menjaga stabilitas dan efisiensi di pasar modal. Pelanggaran terhadap prinsip ini melalui penyampaian informasi publik yang menyesatkan, baik berupa misrepresentation maupun omission, dapat mendistorsi harga saham dan merugikan investor ritel secara masif. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis konstruksi hukum gugatan Perbuatan Melawan Hukum (PMH) oleh investor terhadap emiten serta membedah tantangan pembuktian kausalitasnya. Metode yang digunakan adalah yuridis normatif dengan pendekatan perundang-undangan dan konseptual, mengacu pada UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan UU No. 4 Tahun 2023 (UU P2SK). Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor memiliki legal standing untuk menuntut ganti rugi berdasarkan Pasal 111 UUPM juncto Pasal 1365 KUHPerdata. Untuk mengatasi tantangan pembuktian hubungan sebab-akibat (causal verband) antara informasi menyesatkan dan fluktuasi harga, artikel ini menawarkan pengadopsian doktrin Fraud-on-the-Market dan metodologi Event Study. Selain itu, perlindungan investor dapat dioptimalkan melalui mekanisme Class Action dan pemanfaatan sanksi administratif OJK sebagai bukti surat yang kuat di persidangan.

**Kata Kunci:** Perbuatan Melawan Hukum, Keterbukaan Informasi, UU P2SK, Fraud-on-the-Market, Perlindungan Investor.

**Abstract**

*The disclosure principle is a fundamental pillar in maintaining stability and efficiency in the capital market. Violations of this principle through the submission of misleading public information, whether in the form of misrepresentation or omission, can significantly distort stock prices and harm retail investors. This study aims to analyze the legal construction of tort lawsuits (Unlawful Acts) by investors against issuers and dissect the challenges of proving causality. The method used is normative juridical with a statutory and conceptual approach, referencing Law No. 8 of 1995 on Capital Markets and Law No. 4 of 2023 (UU P2SK). The results indicate that investors have legal standing to claim damages based on Article 111 of the Capital Market Law juncto Article 1365 of the Indonesian Civil Code. To address the challenges of proving the causal link between misleading information and price fluctuations, this article proposes the adoption of the Fraud-on-the-Market doctrine and the Event Study methodology. Furthermore, investor protection can be optimized through Class Action mechanisms and the utilization of OJK administrative sanctions as strong documentary evidence in court.*

**Keywords:** Unlawful Act (Tort), Information Disclosure, UU P2SK, Fraud-on-the-Market, Investor Protection.

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu pilar fundamental dalam sistem ekonomi modern yang berfungsi sebagai instrumen intermediasi keuangan. Di Indonesia, peran pasar modal kian strategis sebagai sarana mobilisasi dana publik untuk pembiayaan pembangunan nasional serta menjadi indikator kesehatan ekonomi makro. Namun, berbeda dengan pasar komoditas fisik, pasar modal pada hakikatnya adalah "pasar informasi".<sup>1</sup> Keputusan investasi yang diambil oleh investor—baik investor institusi maupun investor ritel—tidak didasarkan pada pengamatan fisik terhadap aset perusahaan, melainkan didasarkan pada kepercayaan atas informasi yang tersedia di ruang publik. Oleh karena itu, integritas pasar modal sangat bergantung pada ketersediaan informasi yang akurat, transparan, dan tepat waktu.<sup>2</sup>

Dalam hukum pasar modal, terdapat doktrin fundamental yang dikenal sebagai Prinsip Keterbukaan (*disclosure principle*). Prinsip ini merupakan ruh atau jantung dari pasar modal yang efisien.<sup>3</sup> Secara filosofis, prinsip keterbukaan bertujuan untuk menciptakan suatu *level playing field*, di mana setiap pelaku pasar memiliki akses yang sama terhadap informasi material. Informasi material adalah informasi atau fakta penting yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa atau mempengaruhi keputusan investor untuk membeli atau menjual efek tersebut.<sup>4</sup> Tanpa adanya keterbukaan informasi yang jujur, pasar modal hanya akan menjadi arena spekulasi yang tidak sehat, di mana pihak-pihak yang memiliki akses informasi internal (*insiders*) dapat mengeksploitasi investor publik yang tidak memiliki informasi memadai.<sup>5</sup>

Kewajiban emiten untuk melakukan keterbukaan informasi diatur secara ketat dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM).<sup>6</sup> Regulasi ini kemudian diperkuat dan dimodernisasi melalui Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK).<sup>7</sup> Dalam kerangka hukum ini, emiten tidak hanya diwajibkan untuk mengungkapkan informasi, tetapi juga dilarang keras untuk memberikan informasi yang menyesatkan (*misleading information*). Informasi yang menyesatkan dapat berupa pernyataan yang tidak benar mengenai fakta material, atau penghilangan fakta material (*omission*) sehingga informasi yang disajikan menjadi tidak lengkap dan memberikan gambaran keliru mengenai kondisi keuangan atau prospek bisnis emiten.<sup>8</sup>

Fenomena informasi publik yang menyesatkan seringkali berujung pada kerugian finansial yang masif bagi investor.<sup>9</sup> Sebagai contoh, ketika sebuah emiten mengumumkan rencana ekspansi yang fantastis atau melaporkan laba yang meningkat secara artifisial melalui manipulasi laporan keuangan, harga saham emiten tersebut biasanya akan melonjak (*rally*) akibat respons positif pasar. Namun, ketika fakta yang sebenarnya terungkap bahwa informasi tersebut hanyalah fiktif atau telah dimanipulasi, harga saham akan terkoreksi secara tajam. Investor yang membeli saham pada harga puncak berdasarkan informasi palsu

---

<sup>1</sup> Asril Sitompul, *Pasar Modal: Penawaran Umum Dan Permasalahannya* (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2004).

<sup>2</sup> Adrian Sutedi, *Segi-Segi Hukum Pasar Modal* (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2009).

<sup>3</sup> Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal* (Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, 2001).

<sup>4</sup> Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal I* (Yogyakarta: FH UII Press, 2010).

<sup>5</sup> Indra Safitri, *Transparansi, Independensi, Dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal* (Jakarta: Go Global Book, 1998).

<sup>6</sup> *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*, 1995.

<sup>7</sup> Indonesia, "Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 Tentang Pengembangan Dan Penguatan Sektor Keuangan," *Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2023 Nomor 4 § (2023)*.

<sup>8</sup> M Irsan Nasarudin and Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Prenada Media, 2004).

<sup>9</sup> Jusuf Anwar, *Penegakan Hukum Dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia* (Bandung: Alumni, 2008).

tersebut akan mengalami penguapan nilai aset dalam waktu singkat. Dalam titik ini, muncul pertanyaan mendasar mengenai tanggung jawab hukum emiten terhadap kerugian yang diderita oleh investor publik tersebut.

Secara yuridis, hubungan antara investor dan emiten di pasar sekunder tidak bersifat kontraktual langsung. Investor membeli saham melalui bursa efek dari pemegang saham lain, bukan langsung dari emiten (kecuali pada saat IPO).<sup>10</sup> Hal ini menyebabkan gugatan berbasis Wanprestasi seringkali sulit diterapkan karena tidak adanya hubungan perjanjian (*privity of contract*) secara langsung antara investor ritel dan emiten dalam transaksi harian di bursa. Oleh karena itu, instrumen hukum yang paling relevan dan adil untuk memberikan perlindungan hukum bagi investor adalah melalui gugatan Perbuatan Melawan Hukum (PMH) atau *Onrechtmatige Daad* sebagaimana diatur dalam Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPerdata).<sup>11</sup>

Penggunaan Pasal 1365 KUHPerdata dalam konteks pasar modal memiliki kompleksitas tersendiri. Investor sebagai penggugat harus mampu membuktikan bahwa tindakan emiten dalam menyebarkan informasi menyesatkan telah memenuhi empat unsur kumulatif PMH: adanya perbuatan melawan hukum, adanya kesalahan (baik sengaja maupun lalai), adanya kerugian yang nyata, dan adanya hubungan kausalitas (*causal verband*) antara informasi menyesatkan tersebut dengan kerugian yang dialami.<sup>12</sup> Unsur hubungan kausalitas merupakan tantangan paling berat dalam litigasi pasar modal di Indonesia. Hal ini dikarenakan pergerakan harga saham dipengaruhi oleh ribuan variabel, mulai dari kondisi politik global, fluktuasi nilai tukar, hingga sentimen pasar yang irasional. Membuktikan bahwa penurunan harga saham disebabkan "semata-mata" atau "paling dominan" oleh informasi menyesatkan emiten memerlukan analisis hukum dan ekonomi yang sangat tajam.<sup>13</sup>

Selain itu, posisi investor ritel yang secara finansial dan akses data jauh lebih lemah dibandingkan emiten menciptakan asimetri posisi dalam pembuktian di pengadilan. Meskipun Pasal 111 UUPM telah memberikan landasan bagi setiap pihak yang menderita kerugian untuk menuntut ganti rugi, namun dalam praktiknya, jumlah perkara PMH atas informasi menyesatkan yang sampai pada putusan *inkracht* dan memenangkan investor masih sangat minim di Indonesia.<sup>14</sup> Kondisi ini menunjukkan adanya kesenjangan antara norma perlindungan investor yang tertulis dengan implementasi penegakan hukumnya di meja hijau.

Artikel ini disusun untuk mendalami bagaimana konstruksi gugatan PMH harus dibangun agar dapat mengakomodasi karakteristik khusus transaksi di pasar modal. Penulis ingin menekankan bahwa penegakan hukum perdata melalui gugatan PMH bukan hanya soal menuntut ganti rugi material, tetapi juga sebagai mekanisme kontrol sosial (*social control*) untuk memaksa emiten agar tetap patuh pada etika bisnis dan transparansi. Dengan mendasarkan analisis pada regulasi terbaru dalam UU P2SK dan doktrin hukum perdata, artikel ini bertujuan memberikan kontribusi pemikiran mengenai standarisasi pembuktian dan tanggung jawab emiten, sehingga tercipta kepastian hukum yang dapat meningkatkan kepercayaan investor domestik maupun internasional terhadap pasar modal Indonesia. Melalui pemahaman yang mendalam dalam pendahuluan ini, diharapkan pembaca dapat

---

<sup>10</sup> Tavinayati and Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal Di Indonesia* (Jakarta: Sinar Grafika, 2009).

<sup>11</sup> Indonesia, R Subekti, and R Tjitrosudibio, *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata [Burgerlijk Wetboek]* (Jakarta: Balai Pustaka, 2014).

<sup>12</sup> Munir Fuady, *Perbuatan Melawan Hukum: Pendekatan Kontemporer* (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2013).

<sup>13</sup> Rosa Agustina, *Perbuatan Melawan Hukum* (Jakarta: Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2003).

<sup>14</sup> M Yahya Harahap, *Hukum Acara Perdata: Tentang Gugatan, Persidangan, Penyitaan, Pembuktian, Dan Putusan Pengadilan* (Jakarta: Sinar Grafika, 2016).

melihat bahwa isu informasi menyesatkan bukan sekadar masalah administratif, melainkan pelanggaran serius terhadap hak-hak sipil investor yang harus dipulihkan melalui jalur perdata.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian hukum normatif (*normative legal research*), yang mengkaji hukum sebagai kaidah atau norma yang berlaku dalam masyarakat. Fokus utama penelitian ini adalah menganalisis konstruksi hukum dan penerapan norma terkait pertanggungjawaban perdata,<sup>15</sup> khususnya gugatan Perbuatan Melawan Hukum (PMH) terhadap emiten atas pelanggaran prinsip keterbukaan informasi di pasar modal. Untuk membedah permasalahan tersebut secara komprehensif, penulis menggunakan langkah-langkah metodologis sebagai berikut:

1. Pendekatan Penelitian (*Research Approach*) Dalam memecahkan isu hukum yang diteliti, digunakan dua pendekatan utama:
  - a. Pendekatan Perundang-undangan (*Statute Approach*): Dilakukan dengan menelaah berbagai regulasi yang berkaitan dengan pasar modal dan hukum keperdataan. Pendekatan ini ditujukan untuk melihat sinkronisasi antara peraturan khusus (*lex specialis*) di sektor jasa keuangan dengan hukum perdata umum (*lex generalis*).
  - b. Pendekatan Konseptual (*Conceptual Approach*): Digunakan untuk memahami doktrin-doktrin dan pandangan para ahli hukum (*juris*), khususnya mengenai konsep *Onrechtmatige Daad* (Perbuatan Melawan Hukum), *disclosure principle* (prinsip keterbukaan), serta doktrin kausalitas (*causal verband*) dalam kerugian investasi saham.
2. Sumber Bahan Hukum Penelitian ini menggunakan data sekunder yang terdiri dari tiga jenis bahan hukum:
  - a. Bahan Hukum Primer: Merupakan regulasi yang memiliki otoritas mengikat, meliputi Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPerdata) khususnya Pasal 1365, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK), serta Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) yang relevan terkait kewajiban keterbukaan informasi publik oleh emiten.
  - b. Bahan Hukum Sekunder: Berupa literatur yang memberikan penjelasan terhadap bahan hukum primer, seperti buku-buku teks Hukum Pasar Modal dan Hukum Perikatan, jurnal-jurnal ilmiah hukum nasional maupun internasional, serta hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan manipulasi pasar dan perlindungan investor.
  - c. Bahan Hukum Tersier: Bahan penunjang yang memberikan petunjuk atau kejelasan terhadap istilah hukum dan pasar modal, seperti Kamus Hukum (*Black's Law Dictionary*), ensiklopedia hukum, dan Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI).
3. Teknik Pengumpulan dan Analisis Data Pengumpulan bahan hukum dilakukan melalui studi kepustakaan (*library research*) dengan cara menginventarisasi, membaca, mencatat, dan mengklasifikasi literatur serta dokumen hukum yang relevan dengan objek penelitian. Selanjutnya, seluruh bahan hukum yang telah terkumpul dianalisis secara kualitatif menggunakan logika deduktif, yaitu menarik kesimpulan dari premis mayor (aturan hukum umum tentang PMH dan regulasi pasar modal) ke premis minor (fakta hukum mengenai penyebaran informasi publik yang menyesatkan oleh emiten) untuk menghasilkan preskripsi hukum yang menjawab permasalahan penelitian secara argumentatif dan sistematis.<sup>16</sup>

---

<sup>15</sup> Muhaimin, *Metode Penelitian Hukum* (Mataram University Press, 2020).

<sup>16</sup> J Efendi and J Ibrahim, *Metode Penelitian Hukum Normatif & Empiris* (Jakarta: Kencana, 2018).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Esensi Prinsip Keterbukaan dan Kualifikasi Informasi Publik yang Menyesatkan

Prinsip keterbukaan (*disclosure principle*) dalam pasar modal bukanlah sekadar kewajiban administratif yang bersifat formalitas, melainkan prasyarat eksistensial bagi berjalannya pasar modal yang sehat dan efisien.<sup>17</sup> Secara filosofis, pasar modal sering digambarkan sebagai sebuah mekanisme yang memperdagangkan "kepercayaan" yang termanifestasi dalam bentuk informasi.<sup>18</sup> Berbeda dengan pasar riil di mana konsumen dapat memeriksa kualitas fisik barang secara langsung, di pasar modal, objek yang diperdagangkan adalah hak-hak atas nilai ekonomis masa depan dari suatu emiten. Oleh karena itu, integritas informasi menjadi determinan tunggal dalam pembentukan harga (*price discovery*) yang wajar di bursa efek.

Penerapan prinsip keterbukaan bertujuan untuk meminimalkan asimetri informasi (*information asymmetry*) yang secara alami terjadi antara pihak manajemen emiten (*insider*) dengan masyarakat pemodal (*outsider*).<sup>19</sup> Manajemen perusahaan memiliki akses penuh terhadap data internal, kondisi finansial, dan rencana strategis, sementara investor ritel hanya bergantung pada rilis data publik untuk mengambil keputusan investasi. Tanpa adanya jaminan keterbukaan yang jujur, investor akan berada dalam posisi yang sangat rentan terhadap eksploitasi dan manipulasi, yang pada gilirannya akan merusak kepercayaan publik terhadap stabilitas sistem keuangan nasional.<sup>20</sup>

Dalam kerangka regulasi di Indonesia, esensi keterbukaan ini diatur secara rigid dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM).<sup>21</sup> Pasal 1 angka 25 UUPM menegaskan bahwa prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten untuk menginformasikan seluruh "Informasi Material" mengenai usahanya. Informasi dikatakan material apabila informasi tersebut dapat mempengaruhi keputusan pemodal atau mempengaruhi harga efek di bursa. Dengan kata lain, setiap fakta yang memiliki potensi untuk mengubah arah transaksi seorang investor yang rasional harus diungkapkan secara transparan. Kehadiran Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK) semakin memperkuat pilar ini dengan menekankan pada aspek perlindungan konsumen jasa keuangan dan penguatan pengawasan otoritas terhadap perilaku pelaku pasar (*market conduct*).<sup>22</sup>

Namun, persoalan hukum muncul ketika informasi yang disampaikan tidak mencerminkan realitas yang sebenarnya atau yang kita kenal sebagai informasi publik yang menyesatkan (*misleading information*). Kualifikasi informasi yang menyesatkan ini secara doktrinal dapat diklasifikasikan ke dalam dua kategori utama yang sering menjadi dasar sengketa investasi.<sup>23</sup>

Kategori pertama adalah *Misrepresentation* (Pernyataan yang Salah). Ini merupakan tindakan aktif di mana emiten atau pihak yang bertanggung jawab memberikan pernyataan, data, atau proyeksi yang secara faktual tidak benar.<sup>24</sup> Dalam prakteknya, hal ini sering ditemukan dalam laporan keuangan yang telah dipoles (*window dressing*) untuk menunjukkan performa laba yang jauh lebih tinggi dari kondisi riil, atau pengumuman rencana aksi korporasi seperti merger dan akuisisi yang sebenarnya tidak pernah memiliki dasar kesepakatan yang nyata. Pernyataan yang salah ini menciptakan ilusi mengenai

---

<sup>17</sup> Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*.

<sup>18</sup> Sutedi, *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*.

<sup>19</sup> Safitri, *Transparansi, Independensi, Dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*.

<sup>20</sup> Sitompul, *Pasar Modal: Penawaran Umum Dan Permasalahannya*.

<sup>21</sup> *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*.

<sup>22</sup> Indonesia, *Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan*.

<sup>23</sup> Khairandy, *Hukum Pasar Modal I*.

<sup>24</sup> Anwar, *Penegakan Hukum Dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*.

fundamental perusahaan, sehingga memicu gelombang pembelian saham oleh investor yang tertipu oleh narasi positif fiktif tersebut.

Kategori kedua adalah *Omission* (Penghilangan Fakta Material). Berbeda dengan *misrepresentation* yang bersifat aktif, *omission* bersifat pasif namun tetap memiliki dampak destruktif yang sama. Hal ini terjadi ketika emiten sengaja tidak mengungkapkan atau menyembunyikan fakta penting yang seharusnya diketahui publik.<sup>25</sup> Misalnya, emiten menyembunyikan fakta bahwa perusahaan sedang menghadapi gugatan hukum bernilai besar yang berpotensi membangkrutkan perusahaan, atau menutupi kegagalan proyek utama yang menjadi tulang punggung pendapatan. Dengan tidak diungkapkannya fakta tersebut, informasi publik yang tersedia menjadi tidak lengkap dan menyesatkan, karena investor tetap melakukan transaksi dengan asumsi bahwa perusahaan dalam kondisi baik-baik saja.

Batas hukum untuk menentukan apakah suatu informasi terkualifikasi sebagai "menyesatkan" seringkali menggunakan parameter *Reasonable Investor Standard* (Standar Investor yang Rasional). Artinya, hakim atau otoritas akan menilai: apakah jika informasi yang benar tersebut diungkapkan sejak awal, seorang investor yang rasional akan tetap mengambil keputusan yang sama? Jika jawabannya tidak—yaitu investor kemungkinan besar akan membatalkan niat belinya atau justru menjual sahamnya—maka informasi yang disembunyikan atau dipalsukan tersebut sah dikualifikasikan sebagai informasi material yang menyesatkan.<sup>26</sup>

Lebih lanjut, Pasal 90 UUPM secara eksplisit melarang setiap pihak untuk membuat pernyataan yang tidak benar mengenai fakta material agar pernyataan tersebut tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat. Pelanggaran terhadap norma ini menciptakan cacat hukum dalam perbuatan hukum emiten di ruang publik.<sup>27</sup> Dalam konteks investasi saham yang sangat dinamis, di mana keputusan seringkali diambil dalam hitungan detik berdasarkan rilis berita di platform seperti Stockbit atau terminal Bloomberg, akurasi informasi adalah harga mati. Informasi yang menyesatkan bukan hanya mencederai satu atau dua investor, melainkan dapat merusak mekanisme pasar secara keseluruhan (*market integrity*) dan menciptakan ketidakadilan bagi mereka yang telah menanamkan modalnya dengan itikad baik. Oleh karena itu, pengkualifikasian informasi menyesatkan sebagai suatu perbuatan melawan hukum menjadi kunci utama dalam membangun argumen pertanggungjawaban perdata emiten guna memulihkan kerugian yang diderita oleh investor.<sup>28</sup>

### **Konstruksi Hukum PMH atas Pelanggaran Keterbukaan Informasi**

Dalam arsitektur hukum perdata, tuntutan ganti rugi umumnya bersumber dari dua konstruksi utama: wanprestasi (cedera janji) yang timbul dari sebuah perjanjian, atau Perbuatan Melawan Hukum (PMH) yang timbul karena undang-undang. Dalam konteks pasar modal, khususnya transaksi di pasar sekunder (bursa efek), hubungan antara investor dan emiten memiliki karakteristik yang unik. Ketika seorang investor ritel membeli saham suatu emiten melalui platform perdagangan, ia tidak membeli saham tersebut langsung dari perusahaan yang bersangkutan, melainkan membelinya dari pemegang saham lain yang bertindak sebagai penjual. Ketiadaan hubungan kontraktual langsung (*privity of contract*) antara investor dan emiten ini mengakibatkan instrumen gugatan wanprestasi sebagaimana diatur dalam Pasal 1243 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPerdata) menjadi tidak relevan dan tidak dapat diterapkan.<sup>29</sup>

---

<sup>25</sup> Fuady, *Perbuatan Melawan Hukum: Pendekatan Kontemporer*.

<sup>26</sup> Tavinayati and Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal Di Indonesia*.

<sup>27</sup> Nasarudin and Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*.

<sup>28</sup> Harahap, *Hukum Acara Perdata: Tentang Gugatan, Persidangan, Penyitaan, Pembuktian, Dan Putusan Pengadilan*.

<sup>29</sup> Tavinayati and Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal Di Indonesia*.

Sebagai jalan keluarnya, instrumen hukum yang paling tepat untuk menjerat tanggung jawab emiten atas kerugian finansial yang dialami investor akibat informasi yang menyesatkan adalah melalui instrumen Perbuatan Melawan Hukum (*Onrechtmatige Daad*). Secara spesifik, rezim hukum pasar modal di Indonesia telah menyediakan landasan berpijak berupa *lex specialis* dalam Pasal 111 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). Ketentuan ini secara tegas memberikan hak gugat (*legal standing*) yang menyatakan bahwa setiap pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi terhadap pihak yang bertanggung jawab. Norma ini merupakan pintu masuk yang menghubungkan hukum pasar modal dengan hukum perdata umum (*lex generalis*), yakni Pasal 1365 KUHPperdata.<sup>30</sup>

Agar sebuah gugatan PMH yang diajukan oleh investor terhadap emiten dapat dikabulkan oleh majelis hakim, konstruksi gugatan tersebut harus secara kumulatif memenuhi empat unsur fundamental yang dipersyaratkan dalam Pasal 1365 KUHPperdata. Kegagalan membuktikan salah satu unsur saja akan mengakibatkan gugatan ditolak (*niet ontvankelijke verklaard* atau ditolak seluruhnya).<sup>31</sup>

### 1. Adanya Perbuatan yang Melawan Hukum

Sejak lahirnya yurisprudensi klasik Arrest Hoge Raad tahun 1919 (kasus *Lindenbaum vs. Cohen*), makna "melawan hukum" telah diperluas. Perbuatan emiten tidak hanya dinilai melawan hukum jika melanggar ketentuan perundang-undangan tertulis (seperti melanggar kewajiban pelaporan dalam Pasal 86 atau larangan penipuan dalam Pasal 90 UUPM), tetapi juga jika perbuatan tersebut melanggar hak subjektif orang lain, bertentangan dengan kewajiban hukum si pelaku, atau bertentangan dengan asas kepatutan, ketelitian, dan kehati-hatian yang seharusnya diindahkan dalam pergaulan masyarakat. Ketika emiten mempublikasikan laporan keuangan yang direkayasa atau menyembunyikan fakta gagal bayar utang, emiten tersebut secara nyata telah melanggar kewajibannya untuk bersikap transparan dan melanggar asas kepatutan dalam praktik tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*).<sup>32</sup>

### 2. Adanya Kesalahan (*Schuld*)

Pertanggungjawaban perdata mensyaratkan adanya elemen kesalahan yang dapat diatribusikan kepada pelaku. Dalam konteks korporasi, kesalahan ini dapat berbentuk kesengajaan (*dolus / opzet*) maupun kelalaian (*culpa*). Kesengajaan terjadi apabila jajaran direksi atau manajemen emiten secara sadar dan sengaja merekayasa informasi material—misalnya mempublikasikan proyek fiktif—dengan motif untuk mendongkrak harga saham secara artifisial sehingga mereka dapat menjual saham pribadinya di harga pucuk (*pump and dump*). Di sisi lain, kualifikasi kelalaian terpenuhi apabila manajemen emiten tidak berhati-hati dalam memverifikasi keakuratan siaran pers yang dirilis oleh *Corporate Secretary*, sehingga informasi yang keluar menjadi menyesatkan. Baik kesengajaan maupun kelalaian, keduanya sudah cukup untuk memenuhi unsur kesalahan dalam Pasal 1365 KUHPperdata.<sup>33</sup>

### 3. Adanya Kerugian (*Schade*)

Kerugian dalam sengketa pasar modal umumnya bersifat kerugian materiil finansial. Kerugian ini terealisasi ketika informasi publik yang menyesatkan tersebut akhirnya terungkap kebenarannya (dikoreksi oleh pasar atau otoritas). Pada titik tersebut, pasar akan merespons secara rasional yang biasanya memicu aksi jual massal (*panic selling*), sehingga harga saham emiten tersebut terjun bebas. Kerugian yang diklaim oleh investor adalah

---

<sup>30</sup> Nasarudin and Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*.

<sup>31</sup> Harahap, *Hukum Acara Perdata: Tentang Gugatan, Persidangan, Penyitaan, Pembuktian, Dan Putusan Pengadilan*.

<sup>32</sup> Fuady, *Perbuatan Melawan Hukum: Pendekatan Kontemporer*.

<sup>33</sup> Safitri, *Transparansi, Independensi, Dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*.

selisih penyusutan nilai aset dalam portofolio mereka; yakni selisih antara harga beli saham yang sudah terinflasi oleh kebohongan informasi, dengan harga wajar saham setelah fakta kebenaran terungkap. Selain itu, kerugian ini juga dapat mencakup hilangnya potensi keuntungan (*winstderiving*) yang mungkin diperoleh investor seandainya dana tersebut diinvestasikan pada instrumen lain yang lebih aman.<sup>34</sup>

#### 4. Hubungan Kausalitas (*Causal Verband*)

Ini merupakan tali pengikat antara perbuatan emiten dan kerugian investor. Mengacu pada teori *adequate* (teori yang memadai) dari Von Kries, harus dibuktikan bahwa menurut pengalaman manusia normal, penyebaran informasi palsu atau menyesatkan tersebut memang secara wajar dan masuk akal akan mengakibatkan distorsi harga saham yang merugikan pemegang saham publik. Investor harus mampu mendalilkan bahwa keputusan investasinya—baik itu untuk membeli (*buy*) maupun menahan (*hold*) saham tersebut—secara langsung didorong oleh kepercayaannya terhadap akurasi informasi material yang dipublikasikan oleh emiten bersangkutan.<sup>35</sup>

Melalui konstruksi hukum yang sistematis inilah, posisi investor ritel yang rentan dapat memperoleh payung perlindungan hukum. Kendati demikian, membawa rumusan teoretis Pasal 1365 KUHPerdara ke ranah praktik litigasi pasar modal bukanlah perkara yang sederhana. Komoditas yang diperdagangkan di bursa memiliki volatilitas tinggi, sehingga membuktikan secara presisi bahwa kerugian mutlak disebabkan oleh informasi menyesatkan—dan bukan oleh faktor fundamental ekonomi lainnya—menjadi tantangan terberat yang akan menguji ketajaman analisis aparat penegak hukum dan hakim perdata di pengadilan.<sup>36</sup>

#### Beban Pembuktian dan Tantangan Kausalitas dalam Fluktuasi Harga Saham

Dalam hukum acara perdata di Indonesia, pembuktian merupakan tahapan sentral yang akan menentukan nasib sebuah gugatan ganti rugi. Asas fundamental yang berlaku tertuang dalam Pasal 163 *Herzien Inlandsch Reglement* (HIR) atau Pasal 283 *Rechtreglement voor de Buitengewesten* (RBg), yang dikenal dengan adagium *actori incumbit probatio*. Asas ini menegaskan bahwa barang siapa yang mendalilkan mempunyai suatu hak atau mengemukakan suatu peristiwa untuk meneguhkan haknya itu, wajib membuktikan adanya hak atau peristiwa tersebut. Dalam sengketa pasar modal, penerapan asas ini meletakkan beban pembuktian secara penuh di pundak investor (sebagai Penggugat) untuk membuktikan keempat unsur PMH secara kumulatif. Dari unsur-unsur tersebut, pembuktian hubungan kausalitas (*causal verband*) antara informasi publik yang menyesatkan dengan kerugian finansial nyata merupakan tantangan litigasi yang paling rumit dan seringkali menjadi titik lemah gugatan di pengadilan.<sup>37</sup>

Kompleksitas ini berakar dari sifat dasar pasar saham itu sendiri yang sangat volatil dan dipengaruhi oleh ribuan variabel yang bergerak secara simultan. Harga suatu efek di bursa tidak hanya ditentukan oleh kinerja fundamental perusahaan, tetapi juga oleh makroekonomi, fluktuasi suku bunga, kebijakan politik, hingga psikologi kerumunan (*herd behavior*). Bagi investor yang aktif di pasar saham, pemantauan melalui aplikasi *trading* dilakukan secara cermat dengan mengombinasikan sentimen berita dan analisis teknikal untuk menangkap momentum. Ketika sebuah emiten merilis informasi positif—sekalipun informasi tersebut belakangan diketahui manipulatif—pasar akan meresponsnya sebagai katalis pendorong. Momentum pergerakan pasar seketika terbentuk, volume transaksi melonjak, dan indikator teknikal akan mengonfirmasi tren *bullish* yang memikat investor

---

<sup>34</sup> Sutedi, *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*.

<sup>35</sup> Agustina, *Perbuatan Melawan Hukum*.

<sup>36</sup> Anwar, *Penegakan Hukum Dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*.

<sup>37</sup> Harahap, *Hukum Acara Perdata: Tentang Gugatan, Persidangan, Penyitaan, Pembuktian, Dan Putusan Pengadilan*.

untuk masuk membeli pada level harga yang tinggi, demi mengejar imbal hasil yang maksimal. Namun, ketika informasi tersebut terbukti fiktif dan kebenaran material diungkap ke publik, harga saham akan anjlok secara destruktif tanpa memberikan waktu yang cukup bagi investor ritel untuk melakukan mitigasi kerugian.

Di ruang sidang, pihak emiten (sebagai Tergugat) hampir dipastikan akan mengeksploitasi volatilitas pasar ini sebagai instrumen pertahanan utama. Mereka akan berdalih bahwa kerugian yang dialami investor bukanlah akibat dari siaran pers atau laporan keuangan yang direkayasa, melainkan akibat dinamika murni *supply and demand*, koreksi pasar secara umum (*market crash*), sentimen sektoral, atau murni risiko investasi (*business risk*) yang harus ditanggung sendiri oleh investor selaku *risk taker*. Menghadapi dalih pengelakan tersebut, hakim perdata di pengadilan umum seringkali kesulitan untuk memisahkan secara pasti sejauh mana persentase penurunan harga saham tersebut disebabkan mutlak oleh kebohongan emiten, dan sejauh mana dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal yang di luar kendali perusahaan.<sup>38</sup>

Untuk mengatasi kebuntuan kausalitas ini, doktrin hukum pasar modal global mulai mengadopsi prinsip yang lahir dari tradisi *Common Law*, yakni teori *Fraud-on-the-Market* (Penipuan Terhadap Pasar). Teori ini dibangun di atas postulat *Efficient Market Hypothesis* (Hipotesis Pasar Efisien), yang mengasumsikan bahwa di dalam pasar modal yang likuid dan terbuka, harga suatu saham secara otomatis mencerminkan seluruh informasi publik yang tersedia saat itu. Dengan demikian, ketika emiten menyebarkan informasi material yang menyesatkan, informasi beracun tersebut langsung terinkorporasi ke dalam mekanisme pembentukan harga, menjadikan harga saham tersebut terinflasi (lebih mahal dari nilai intrinsiknya).<sup>39</sup>

Berdasarkan penerapan doktrin *Fraud-on-the-Market*, investor selaku penggugat tidak perlu lagi repot membuktikan bahwa mereka membaca secara rinci setiap halaman dokumen laporan keuangan yang menyesatkan tersebut sebelum mengambil keputusan beli. Pembuktian kausalitas cukup dititikberatkan pada fakta bahwa investor melakukan transaksi murni dengan mengandalkan integritas "harga pasar" yang wajar. Karena harga pasar pada saat transaksi tersebut telah terdistorsi secara sengaja oleh kebohongan emiten, maka secara yuridis, hubungan kausalitas antara perbuatan melawan hukum dengan kerugian investor menjadi valid dan tak terpisahkan.<sup>40</sup>

Meskipun konstruksi teori ini sangat revolusioner dalam melindungi investor, implementasinya di pengadilan tetap menuntut pembuktian kuantitatif yang ketat. Investor dituntut untuk menyajikan analisis ekonometrika yang kompleks, lazimnya melalui instrumen metodologi *Event Study* (Studi Peristiwa). Metode ini mengukur secara statistik bagaimana reaksi abnormal dari harga saham (*abnormal return*) pada jendela waktu (*window period*) tertentu—yakni sesaat sebelum informasi menyesatkan disebar, saat informasi menipu tersebut beredar aktif, dan respons seketika saat kebenaran akhirnya terungkap di bursa. Penghitungan ini secara spesifik bertujuan untuk mengisolasi efek dari informasi menyesatkan tersebut, dan menyaringnya dari pengaruh tren pasar agregat (*market-wide factors*).

Oleh sebab itu, keberhasilan gugatan PMH dalam sengketa keterbukaan informasi sangat bergantung pada keterangan saksi ahli, baik ahli hukum pasar modal maupun ahli keuangan kuantitatif. Tanpa adanya perhitungan ganti rugi yang rasional, terukur, dan dapat dipertanggungjawabkan secara ekonometrika, gugatan investor berisiko besar ditolak oleh

---

<sup>38</sup> Anwar, *Penegakan Hukum Dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*.

<sup>39</sup> Nasarudin and Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*.

<sup>40</sup> Khairandy, *Hukum Pasar Modal I*.

majelis hakim karena dinilai tidak jelas dan kabur (*obscur libel*) dalam merumuskan postulat kausalitas kerugian.

### **Mekanisme Pelindungan Hukum dan Efisiensi Gugatan bagi Investor**

Persoalan utama dalam penegakan hukum perdata di sektor pasar modal bukan hanya terletak pada pembuktian unsur-unsur kesalahan emiten, melainkan juga pada aspek efisiensi dan aksesibilitas keadilan bagi investor ritel. Secara sosiologis, investor ritel di Indonesia seringkali enggan menempuh jalur hukum karena adanya ketidakseimbangan yang mencolok antara nilai kerugian portofolio individu dengan biaya litigasi yang harus dikeluarkan. Dalam transaksi saham, seorang investor mungkin hanya mengalami kerugian jutaan rupiah akibat informasi menyesatkan, namun biaya jasa advokat, biaya perkara, dan waktu yang dihabiskan untuk bersidang di Pengadilan Negeri bisa jauh melampaui nilai kerugian tersebut. Kondisi ini menciptakan celah impunitas bagi emiten nakal untuk terus melakukan praktik *misleading information* tanpa takut menghadapi konsekuensi ganti rugi masif dari publik.

Untuk menjawab kebuntuan ini, hukum acara perdata Indonesia menyediakan instrumen Gugatan Perwakilan Kelompok (*Class Action*) sebagaimana diatur dalam Peraturan Mahkamah Agung (PERMA) Nomor 1 Tahun 2002. Mekanisme ini merupakan terobosan hukum yang memungkinkan satu atau beberapa orang bertindak mewakili kelompok (*class representative*) untuk mengajukan gugatan atas nama ratusan atau ribuan investor lain yang memiliki kesamaan fakta hukum dan kesamaan jenis kerugian (*class members*). Dalam konteks informasi publik yang menyesatkan, *Class Action* menjadi instrumen yang sangat efisien karena semua investor yang dirugikan oleh rilis berita atau laporan keuangan yang sama dapat bergabung dalam satu berkas perkara. Efisiensi ini tidak hanya meringankan beban biaya bagi investor, tetapi juga mencegah terjadinya putusan yang saling bertentangan (*disparitas putusan*) jika gugatan diajukan secara terpisah di berbagai pengadilan.<sup>41</sup>

Namun, keberhasilan sebuah *Class Action* sangat bergantung pada kemampuan Penggugat dalam mendefinisikan anggota kelompok secara jelas dan memenuhi syarat *numerosity* (jumlah anggota yang banyak), *commonality* (kesamaan masalah hukum), dan *adequacy of representation* (kelayakan perwakilan kelompok). Dalam sengketa pasar modal, penentuan anggota kelompok dapat dilakukan dengan merujuk pada catatan daftar pemegang saham pada periode saat informasi menyesatkan tersebut beredar hingga saat kebenaran terungkap. Jika mekanisme ini dijalankan secara optimal, tekanan finansial terhadap emiten akan menjadi sangat nyata, karena total nilai ganti rugi yang dituntut secara kolektif akan mencapai angka yang sangat signifikan, sehingga memberikan efek jera (*deterrent effect*) yang kuat.<sup>42</sup>

Selain jalur litigasi konvensional di pengadilan, perlindungan hukum bagi investor juga diperkuat melalui kehadiran Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa Sektor Jasa Keuangan (LAPS SJK) yang merupakan amanat dari regulasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK), setiap emiten sebagai pelaku usaha jasa keuangan wajib menyediakan mekanisme *Internal Dispute Resolution* dan jika tidak tercapai kesepakatan, investor dapat membawa sengketa tersebut ke LAPS SJK. Keunggulan utama dari LAPS SJK dibandingkan pengadilan umum adalah adanya prinsip kerahasiaan, kecepatan proses (biasanya selesai dalam waktu maksimal 90 hari), dan yang paling penting adalah kehadiran mediator atau arbiter yang memiliki keahlian khusus di bidang pasar modal. Bagi investor ritel, penyelesaian melalui mediasi di LAPS SJK seringkali menjadi

---

<sup>41</sup> Mahkamah Agung Republik Indonesia, "Peraturan Mahkamah Agung Nomor 1 Tahun 2002 Tentang Acara Gugatan Perwakilan Kelompok," 2002.

<sup>42</sup> Harahap, *Hukum Acara Perdata: Tentang Gugatan, Persidangan, Penyitaan, Pembuktian, Dan Putusan Pengadilan.*

pilihan yang lebih rasional untuk mendapatkan kompensasi secara cepat tanpa harus terlibat dalam proses pembuktian kausalitas yang melelahkan di meja hijau.

Lebih lanjut, efisiensi gugatan investor sangat dipengaruhi oleh peran aktif OJK dalam melakukan pengawasan *market conduct*. Berdasarkan Undang-Undang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK), OJK memiliki kewenangan luas untuk melakukan pemeriksaan, penyidikan, dan pemberian sanksi administratif terhadap emiten yang terbukti melanggar prinsip keterbukaan. Dalam praktiknya, penetapan sanksi administratif oleh OJK terhadap sebuah emiten atas pelanggaran keterbukaan informasi memiliki kedudukan yang sangat strategis dalam hukum pembuktian perdata. Jika OJK telah menyatakan bahwa suatu emiten secara resmi melanggar Pasal 90 UUPM (misalnya melalui denda atau suspensi perdagangan), maka dokumen penetapan sanksi tersebut dapat dijadikan sebagai alat bukti surat yang memiliki kekuatan pembuktian yang kuat (*volledig bewijs*) dalam gugatan PMH. Dengan adanya bukti administratif tersebut, investor tidak lagi perlu bersusah payah membuktikan unsur "Perbuatan Melawan Hukum" dan "Kesalahan" emiten, karena hal tersebut sudah dikonfirmasi oleh otoritas yang berwenang. Investor cukup memfokuskan pembuktian pada rincian kerugian riil dan hubungan kausalitasnya.<sup>43</sup>

Integrasi antara pengawasan ketat dari otoritas, kemudahan akses ke lembaga arbitrase spesialis, dan penggunaan instrumen *Class Action* merupakan kunci utama dalam menciptakan ekosistem pasar modal yang adil. Penulis berpendapat bahwa perlindungan investor tidak boleh hanya berhenti pada pemberian sanksi administratif berupa denda yang masuk ke kas negara, melainkan harus bermuara pada pemulihan kerugian nyata bagi investor ritel. Melalui sinergi antara regulasi UU P2SK dan hukum perdata melalui gugatan PMH yang efisien, diharapkan akan tercipta kepastian hukum yang dapat menjaga momentum pertumbuhan pasar modal Indonesia dan melindungi seluruh pihak dari praktik keterbukaan informasi yang tidak bertanggung jawab.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Penyampaian informasi publik yang menyesatkan (*misleading information*) oleh emiten, baik dalam bentuk *misrepresentation* (pernyataan salah) maupun *omission* (penghilangan fakta material), merupakan pelanggaran serius terhadap Prinsip Keterbukaan (*disclosure principle*) yang diatur dalam UUPM dan UU P2SK. Perbuatan tersebut secara yuridis dapat dikualifikasikan sebagai Perbuatan Melawan Hukum (PMH) sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1365 KUHPperdata, karena telah melanggar kewajiban hukum emiten, melanggar hak subjektif investor, serta bertentangan dengan asas kepatutan dan kehati-hatian dalam pasar modal.
2. Konstruksi hukum gugatan PMH oleh investor memiliki landasan kuat pada Pasal 111 UUPM yang memberikan hak menuntut ganti rugi atas setiap pelanggaran regulasi pasar modal. Namun, tantangan utama dalam litigasi ini terletak pada pembuktian unsur kausalitas (*causal verband*) antara informasi menyesatkan dengan kerugian finansial investor di tengah fluktuasi harga saham yang sangat volatil. Penggunaan teori *Fraud-on-the-Market* dan metodologi *Event Study* menjadi sangat relevan sebagai instrumen pembuktian progresif untuk mengisolasi dampak kebohongan informasi dari faktor pasar lainnya.
3. Efisiensi perlindungan hukum bagi investor ritel dapat dicapai melalui mekanisme Gugatan Perwakilan Kelompok (*Class Action*) untuk mengatasi hambatan biaya litigasi yang tinggi. Selain itu, integrasi antara sanksi administratif Otoritas Jasa Keuangan

---

<sup>43</sup> Indonesia, Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

(OJK) sebagai bukti surat yang kuat di persidangan perdata serta optimalisasi peran LAPS SJK sebagai lembaga arbiter spesialis, merupakan pilar utama dalam mewujudkan pemulihan hak investor yang adil dan transparan.

### **Saran**

Sejalan dengan kesimpulan di atas, penulis mengajukan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Pemerintah dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK): Perlu adanya harmonisasi regulasi yang lebih teknis mengenai standar penghitungan kerugian investor akibat informasi menyesatkan. OJK diharapkan lebih proaktif dalam mempublikasikan hasil investigasi dan penetapan sanksi terhadap emiten nakal, agar dokumen tersebut dapat langsung dimanfaatkan oleh investor sebagai alat bukti yang sempurna dalam gugatan perdata di pengadilan.
2. Bagi Praktisi Hukum dan Hakim: Diharapkan adanya pergeseran paradigma dalam memandang sengketa pasar modal dengan mulai mengadopsi doktrin-doktrin modern seperti Fraud-on-the-Market. Hakim perdata diharapkan lebih progresif dalam menilai hubungan kausalitas dan tidak terpaku pada pembuktian konvensional yang kaku, mengingat adanya asimetri informasi yang besar antara emiten dan investor ritel.
3. Bagi Investor: Investor ritel disarankan untuk lebih memanfaatkan instrumen Class Action dan Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa (LAPS SJK) dalam menuntut hak-haknya. Selain itu, penting bagi investor untuk melakukan pendokumentasian bukti transaksi dan rilis berita secara sistematis sebagai basis data utama dalam pengajuan gugatan ganti rugi di masa depan.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Agustina, Rosa. *Perbuatan Melawan Hukum*. Jakarta: Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2003.
- Anwar, Jusuf. *Penegakan Hukum Dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*. Bandung: Alumni, 2008.
- Efendi, J, and J Ibrahim. *Metode Penelitian Hukum Normatif & Empiris*. Jakarta: Kencana, 2018.
- Fuady, Munir. *Perbuatan Melawan Hukum: Pendekatan Kontemporer*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2013.
- Harahap, M Yahya. *Hukum Acara Perdata: Tentang Gugatan, Persidangan, Penyitaan, Pembuktian, Dan Putusan Pengadilan*. Jakarta: Sinar Grafika, 2016.
- Indonesia, Mahkamah Agung Republik. "Peraturan Mahkamah Agung Nomor 1 Tahun 2002 Tentang Acara Gugatan Perwakilan Kelompok," 2002.
- Indonesia, R Subekti, and R Tjitrosudibio. *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata [Burgerlijk Wetboek]*. Jakarta: Balai Pustaka, 2014.
- Indonesia. *Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2023 Nomor 4 § (2023)*.
- Khairandy, Ridwan. *Hukum Pasar Modal I*. Yogyakarta: FH UII Press, 2010.
- Muhaimin. *Metode Penelitian Hukum*. Mataram University Press, 2020.
- Nasarudin, M Irsan, and Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Prenada Media, 2004.
- Nasution, Bismar. *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*. Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, 2001.
- Safitri, Indra. *Transparansi, Independensi, Dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*. Jakarta: Go Global Book, 1998.
- Sitompul, Asril. *Pasar Modal: Penawaran Umum Dan Permasalahannya*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2004.
- Sutedi, Adrian. *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Ghalia Indonesia, 2009.
- Tavinayati, and Yulia Qamariyanti. *Hukum Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta: Sinar Grafika, 2009.
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, 1995.*