

**DAMPAK DUGAAN GRATIFIKASI BERINDIKASI SUAP DALAM
PROSES INITIAL PUBLIC OFFERING: PERLINDUNGAN HUKUM
INVESTOR PADA KASUS LIMA KARYAWAN BURSA EFEK
INDONESIA**

***THE IMPACT OF ALLEGED BRIBERY-INDICATED GRATIFICATION IN
THE INITIAL PUBLIC OFFERING PROCESS: INVESTOR LEGAL
PROTECTION IN THE CASE OF FIVE INDONESIA STOCK EXCHANGE
EMPLOYEES***

Salwa Dwiyantri Ruhiyat dan Rani Apriani

Universitas Singaperbangsa Karawang, Indonesia

Korespondensi Penulis: salwadwiyantriruhiyat@gmail.com, rani.apriani@fh.ac.id

Citation Structure Recommendation :

Ruhiyat, Salwa Dwiyantri dan Rani Apriani. *Dampak Dugaan Gratifikasi Berindikasi Suap dalam Proses Initial Public Offering: Perlindungan Hukum Investor pada Kasus Lima Karyawan Bursa Efek Indonesia*. Rewang Rencang : Jurnal Hukum Lex Generalis. Vol.7. No.4 (2026).

ABSTRAK

Pasar modal menuntut integritas lembaga, keterbukaan informasi dan kepastian hukum agar investor dapat mengambil keputusan investasi secara rasional. Dugaan gratifikasi berindikasi suap dalam proses Initial Public Offering (IPO) yang melibatkan lima karyawan Bursa Efek Indonesia menunjukkan risiko hukum pada tahapan penilaian dan pencatatan calon emiten. Penelitian ini menganalisis dua isu. Pertama, regulasi proses IPO bagi perusahaan yang akan mencatatkan saham di Bursa Efek Indonesia. Kedua, mekanisme perlindungan hukum bagi investor yang berpotensi mengalami kerugian akibat pelanggaran dalam proses IPO. Penelitian ini menggunakan metode yuridis normatif dengan pendekatan perundang-undangan, konseptual dan kasus. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kerangka hukum IPO telah mengatur kewajiban pernyataan pendaftaran, prospektus, pencatatan saham dan pengawasan pasar modal. Meski demikian, kasus lima karyawan BEI menunjukkan bahwa perlindungan investor tidak cukup bertumpu pada dokumen keterbukaan. Perlindungan harus mencakup integritas aparat bursa, pengawasan internal, audit jejak keputusan, larangan konflik kepentingan, sistem pelaporan pelanggaran, serta penegakan hukum administratif, perdata dan pidana. OJK dan BEI perlu memperkuat pengawasan berbasis integritas agar proses IPO tetap objektif dan kepercayaan publik terhadap pasar modal terjaga.

Kata Kunci: Gratifikasi, Initial Public Offering, Otoritas Jasa Keuangan, Pasar Modal, Perlindungan Investor

ABSTRACT

The capital market requires institutional integrity, information disclosure and legal certainty to enable investors to make rational investment decisions. Alleged bribery-indicated gratification in the Initial Public Offering (IPO) process involving five Indonesia Stock Exchange employees reveals legal risks in the assessment and listing of prospective issuers. This study examines two issues. First, the regulation of the IPO process for companies seeking to list shares on the Indonesia Stock Exchange. Second, the legal protection mechanisms for investors who may suffer losses due to violations in the IPO process. This study applies normative juridical research with statutory, conceptual and case approaches. The findings show that the Indonesian IPO legal framework regulates registration statements, prospectuses, share listing and capital market supervision. However, the case involving five IDX employees shows that investor protection cannot rely only on disclosure documents. Protection must cover the integrity of exchange personnel, internal supervision, audit trails of decisions, conflict-of-interest prohibitions, whistleblowing systems and administrative, civil and criminal enforcement. OJK and IDX must strengthen integrity-based supervision to keep the IPO process objective and maintain public confidence in the capital market.

Keywords: *Capital Market, Financial Services Authority, Gratification, Initial Public Offering, Investor Protection*

A. PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki fungsi strategis dalam sistem perekonomian nasional. Melalui pasar modal, perusahaan memperoleh pembiayaan jangka panjang, sedangkan masyarakat memperoleh pilihan instrumen investasi. Fungsi ini hanya berjalan sehat apabila pasar menyediakan informasi yang benar, mekanisme transaksi yang tertib dan perlindungan hukum yang memadai bagi investor.¹

Bursa Efek Indonesia (BEI) menempati posisi penting dalam ekosistem pasar modal. BEI menyediakan sarana perdagangan efek dan menjalankan fungsi pencatatan bagi perusahaan yang ingin menjadi perusahaan tercatat. Dalam konteks Initial Public Offering atau IPO, BEI tidak hanya menjadi penyelenggara pasar, tetapi juga berperan sebagai penjaga awal kualitas perusahaan yang akan masuk ke bursa.²

IPO mengubah status perusahaan tertutup menjadi perusahaan yang menghimpun dana dari publik. Perubahan ini membawa konsekuensi hukum.

¹ Yenni Samri Juliati, *Peranan Pasar Modal dalam Perekonomian Negara*, Human Falah: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam, Vol.2, No.1 (2015).

² Yudo Pradipto, dkk., *Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terhadap Perlindungan Hukum bagi Investor Pasar Modal di Bursa Efek Indonesia dengan Menggunakan Sistem Transaksi Online Trading*, Diponegoro Law Journal, Vol.8, No.1 (2019).

Emiten wajib membuka informasi material kepada masyarakat. Investor berhak memperoleh informasi yang benar, lengkap dan tidak menyesatkan sebelum mengambil keputusan membeli saham.³

Permasalahan muncul ketika proses penilaian dan pencatatan saham diduga dipengaruhi oleh pemberian uang atau gratifikasi. Dugaan gratifikasi berindikasi suap dalam proses IPO yang melibatkan lima karyawan BEI menunjukkan risiko integritas pada tahapan seleksi calon emiten. Peristiwa ini penting dikaji karena penilaian calon emiten merupakan pintu awal sebelum investor publik membeli saham di pasar perdana.⁴

Kasus tersebut tidak dapat dilihat hanya sebagai pelanggaran etik internal. Dugaan pemberian imbalan kepada pihak yang berhubungan dengan proses penilaian calon emiten dapat merusak prinsip objektivitas, mengurangi kepercayaan investor dan melemahkan fungsi pengawasan pasar modal. Investor ritel berada pada posisi rentan karena mereka tidak memiliki akses pemeriksaan yang sama dengan regulator, bursa dan profesi penunjang pasar modal.⁵

Penelitian terdahulu banyak membahas perlindungan investor terhadap insider trading, manipulasi pasar, keterbukaan informasi dan kewenangan OJK. Kajian tersebut penting, tetapi belum secara khusus menempatkan dugaan gratifikasi dalam proses IPO sebagai masalah integritas kelembagaan pada tahap pencatatan saham. Di sinilah letak kebaruan penelitian ini.⁶

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini membahas dua isu. Pertama, bagaimana regulasi proses IPO terhadap perusahaan yang akan mencatatkan saham di Bursa Efek Indonesia. Kedua, bagaimana mekanisme perlindungan hukum dapat diterapkan untuk melindungi pemegang saham dan investor yang mengalami atau berpotensi mengalami kerugian akibat pelanggaran dalam proses IPO.

³ Raffles, *Analisis Penerapan Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal dalam Kaitannya dengan Pengelolaan Perusahaan yang Baik*, INOVATIF | Jurnal Ilmu Hukum, Vol.4, No.5 (2011).

⁴ Hukumonline.com, *Respons OJK dan BEI Soal Oknum Pegawai Terjerat Isu Suap Gratifikasi IPO*, diakses dari <https://www.hukumonline.com/berita/a/respons-ojk-dan-bei-soal-oknum-pegawai-terjerat-isu-suap-gratifikasi-ipo-lt66cedd8d345e7/>, diakses pada 30 Juni 2026.

⁵ Albert Kurniawan dan Moody R. Syailendra, *Perlindungan Hukum Investor terhadap Kegiatan yang Dilarang dalam Pasar Modal*, Jurnal Serina Sosial Humaniora, Vol.1, No.2 (2023).

⁶ Meiline Maria M. Panjaitan dan Rani Apriani, *Manipulasi Pasar dalam Perdagangan Saham di Pasar Modal Ditinjau dari Aspek Perlindungan Hukum bagi Investor*, Justitia: Jurnal Ilmu Hukum dan Humaniora, Vol.9, No.2 (2022).

Penelitian ini menggunakan metode yuridis normatif. Metode ini menempatkan norma hukum sebagai bahan utama untuk menjawab isu hukum. Fokus penelitian tidak diarahkan pada pembuktian pidana terhadap pihak tertentu, melainkan pada analisis regulasi IPO dan perlindungan hukum investor dalam pasar modal.⁷ Pendekatan yang digunakan meliputi pendekatan perundang-undangan, pendekatan konseptual dan pendekatan kasus. Pendekatan perundang-undangan digunakan untuk menelaah Undang-Undang Pasar Modal, Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan, Undang-Undang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi, Peraturan OJK dan Peraturan Bursa. Pendekatan konseptual digunakan untuk menjelaskan prinsip keterbukaan, perlindungan investor, tata kelola bursa dan gratifikasi berindikasi suap. Pendekatan kasus digunakan untuk membaca relevansi dugaan gratifikasi IPO yang melibatkan lima karyawan BEI terhadap kebutuhan penguatan perlindungan investor.⁸

Bahan hukum primer terdiri atas peraturan perundang-undangan dan regulasi pasar modal. Bahan hukum sekunder terdiri atas jurnal ilmiah, buku, artikel ilmiah dan sumber tepercaya yang membahas IPO, pengawasan pasar modal, tata kelola perusahaan dan perlindungan investor. Data dianalisis secara kualitatif melalui penafsiran sistematis terhadap norma hukum dan relevansinya dengan kasus yang dibahas.⁹

B. PEMBAHASAN

Pembahasan merupakan bagian dari naskah yang berisi hasil penelitian atau analisis terhadap suatu topik yang diangkat. Pada umumnya, pembahasan langsung disajikan dalam bentuk subjudul yang menjawab rumusan masalah, bukan diawali dengan paragraf narasi seperti ini. Pembahasan Pertama pada umumnya membahas permasalahan hukum (atau yang bersangkutan dengan hukum) secara lebih konkrit dan komprehensif daripada masalah yang disajikan secara sekilas di bagian Pendahuluan. Diuraikan kembali secara lengkap mengenai permasalahan filosofis, permasalahan yuridis dan permasalahan sosiologis yang melandasi suatu permasalahan yang diangkat menjadi topik.

⁷ Johnny Ibrahim, *Teori dan Metodologi Penelitian Hukum Normatif*, Bayumedia Publishing, Malang, 2006.

⁸ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, Kencana, Jakarta, 2017.

⁹ Jonaedi Efendi dan Johnny Ibrahim, *Metode Penelitian Hukum: Normatif dan Empiris*, Prenadamedia Group, Jakarta, 2018.

1. Regulasi Proses IPO terhadap Perusahaan yang Akan Mencatatkan Saham di Bursa Efek

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan dasar hukum utama bagi kegiatan penawaran umum di Indonesia. Pasal 1 angka 15 mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya.¹⁰

Dalam IPO, emiten wajib menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada OJK. Pernyataan pendaftaran berfungsi sebagai pintu masuk pengawasan regulator terhadap rencana penawaran umum. Dokumen tersebut memuat prospektus, laporan keuangan, informasi kegiatan usaha, risiko usaha, struktur permodalan, penggunaan dana dan informasi material lain yang dibutuhkan investor.¹¹

Prinsip keterbukaan menjadi inti dari seluruh proses IPO. Keterbukaan menuntut emiten menyampaikan informasi secara benar, lengkap dan tidak menyesatkan. Dalam hukum pasar modal, informasi yang tidak akurat dapat memengaruhi keputusan investor dan harga efek. Karena itu, prospektus harus dipahami sebagai instrumen perlindungan hukum, bukan sekadar dokumen pemasaran.¹²

Secara kelembagaan, proses IPO melibatkan emiten, penjamin emisi, profesi penunjang pasar modal, OJK, BEI, KSEI dan investor. Emiten menjadi pihak yang menawarkan efek. Penjamin emisi membantu pelaksanaan penawaran umum. Profesi penunjang pasar modal memeriksa aspek keuangan, hukum dan penilaian. OJK mengawasi penawaran umum. BEI menilai pemenuhan persyaratan pencatatan. Hubungan antar pihak tersebut membentuk rantai kepercayaan.¹³

¹⁰ Indonesia, *Undang-Undang tentang Pasar Modal*, Pasal 1 angka 15 UU No.8 Tahun 1995, LN Tahun 1995 No.64, TLN No.3608.

¹¹ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 7/POJK.04/2017 tentang Dokumen Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk.

¹² Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 8/POJK.04/2017 tentang Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas.

¹³ Adrian Sutedi, *Aspek Hukum Otoritas Jasa Keuangan*, Raih Asa Sukses, Jakarta, 2014.

Setelah pernyataan pendaftaran efektif dan persyaratan pencatatan terpenuhi, emiten dapat melaksanakan masa penawaran umum. Investor melakukan pemesanan melalui sistem yang ditentukan. Apabila permintaan melebihi jumlah efek yang tersedia, penjatahan dilakukan sesuai ketentuan. Setelah penawaran selesai, saham dicatatkan di BEI dan dapat diperdagangkan di pasar sekunder.¹⁴

BEI memiliki kewenangan untuk menilai pemenuhan persyaratan pencatatan. Peraturan Bursa Nomor I-A mengatur pencatatan saham dan efek bersifat ekuitas selain saham yang diterbitkan oleh perusahaan tercatat. Aturan ini menempatkan BEI sebagai penjaga kualitas awal perusahaan tercatat. Karena itu, setiap keputusan pencatatan harus dibuat berdasarkan kriteria objektif, dokumen yang dapat diuji dan proses yang bebas dari konflik kepentingan.¹⁵

Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan memperkuat kerangka pengaturan sektor keuangan, termasuk pasar modal. Penguatan ini perlu dibaca sebagai respons terhadap kebutuhan pengawasan yang lebih adaptif, perlindungan konsumen yang lebih kuat dan tata kelola lembaga jasa keuangan yang lebih akuntabel.¹⁶

Dengan demikian, regulasi IPO di Indonesia telah membentuk kerangka formal yang jelas. Perusahaan yang ingin masuk bursa wajib memenuhi syarat penawaran umum dan pencatatan. OJK mengawasi kepatuhan terhadap ketentuan pasar modal. BEI menilai kelayakan pencatatan. Namun, kecukupan norma formal harus diikuti integritas pelaksana. Regulasi yang baik tetap dapat gagal apabila proses penilaian dipengaruhi pemberian tidak sah atau konflik kepentingan.¹⁷

¹⁴ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 41/POJK.04/2020 tentang Pelaksanaan Kegiatan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk Secara Elektronik.

¹⁵ Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00045/BEI/03-2026 tentang Perubahan Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat.

¹⁶ Indonesia, *Undang-Undang tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan*, UU No.4 Tahun 2023, LN Tahun 2023 No.4, TLN No.6845.

¹⁷ Rafael La Porta, dkk., *What Works in Securities Laws?*, The Journal of Finance, Vol.61, No.1 (2006).

2. Kasus Dugaan Gratifikasi Berindikasi Suap Lima Karyawan BEI dalam Proses IPO

Catatan reviewer menyoroti bahwa naskah perlu menjabarkan kasus gratifikasi suap lima karyawan BEI. Penjabaran kasus memang penting karena judul penelitian secara eksplisit menjadikan peristiwa tersebut sebagai dasar analisis. Berdasarkan pemberitaan pada Agustus 2024, BEI dikabarkan memutus hubungan kerja lima karyawan yang terkait dugaan permintaan imbalan uang dan gratifikasi dalam proses penerimaan calon emiten untuk mencatatkan sahamnya di BEI¹⁸

Kelima karyawan tersebut diberitakan berasal dari Divisi Penilaian Perusahaan BEI. Divisi ini memiliki posisi strategis karena berkaitan dengan penilaian calon emiten. Dugaan yang muncul bukan sekadar penerimaan hadiah biasa, tetapi berkaitan dengan jasa analisis kelayakan calon emiten agar dapat tercatat di bursa. Karena itu, peristiwa ini berkaitan langsung dengan integritas gatekeeping dalam proses IPO.¹⁹

BEI menyatakan telah mengambil tindakan disiplin sesuai kewenangan internal. Dalam pemberitaan lain, BEI juga menegaskan bahwa proses IPO tidak terganggu dan tetap berjalan berdasarkan standar operasional prosedur. Pernyataan ini penting, tetapi belum cukup untuk menjawab kekhawatiran investor. Pasar memerlukan penjelasan yang memadai tentang bagaimana kelemahan internal ditemukan, bagaimana potensi konflik kepentingan ditutup dan bagaimana keputusan pencatatan yang pernah ditangani pihak terkait dievaluasi ulang secara objektif²⁰

OJK merespons dengan melakukan pemeriksaan dan membuka ruang pelaporan melalui mekanisme pengaduan atau whistleblowing system. Pada 1 Oktober 2024, OJK menyatakan belum menemukan keterlibatan pihak internal OJK dalam skema penerimaan gratifikasi kepada pegawai BEI.

¹⁸ DetikFinance, *BEI Pecat 5 Karyawan yang Terima Suap Muluskan IPO*, diakses dari <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-7510772/bei-pecat-5-karyawan-yang-terima-suap-muluskan-ipo>, diakses pada 30 Juni 2026.

¹⁹ Hukumonline.com, *Op.Cit.*.

²⁰ AntaraNews.com, *BEI Sebut Dugaan Gratifikasi Tak Ganggu Proses IPO*, diakses dari <https://www.antaraneews.com/berita/4302795/bei-sebut-dugaan-gratifikasi-tak-ganggu-proses-ipo>, diakses pada 30 Juni 2026.

Pernyataan ini menunjukkan bahwa pengawasan tidak hanya perlu diarahkan kepada karyawan bursa, tetapi juga harus menelusuri kemungkinan hubungan dengan pihak luar dan pihak yang berkepentingan terhadap kelulusan IPO.²¹

Secara hukum, penelitian ini memakai istilah dugaan gratifikasi berindikasi suap. Istilah ini lebih tepat karena status pidana seseorang harus ditentukan melalui proses hukum yang sah. Penjelasan Pasal 12B Undang-Undang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi mengartikan gratifikasi sebagai pemberian dalam arti luas, termasuk uang, barang, rabat, komisi, pinjaman tanpa bunga, tiket perjalanan, fasilitas penginapan, perjalanan wisata, pengobatan cuma-cuma dan fasilitas lain. Gratifikasi menjadi masalah hukum apabila berhubungan dengan jabatan dan berlawanan dengan kewajiban atau tugas penerima.²²

Dalam konteks IPO, dugaan gratifikasi dapat menciptakan beberapa risiko hukum. Pertama, risiko terpilihnya calon emiten yang belum layak secara objektif. Kedua, risiko bias dalam proses verifikasi dokumen. Ketiga, risiko melemahnya prinsip keterbukaan karena investor mengira pencatatan saham telah melalui proses objektif, padahal terdapat kemungkinan proses internal dipengaruhi imbalan. Keempat, risiko turunnya kepercayaan publik terhadap bursa dan regulator.²³

Kasus ini juga menunjukkan bahwa perlindungan investor tidak cukup jika hanya berfokus pada emiten. Perlindungan harus mencakup seluruh ekosistem IPO. Bursa, regulator, penjamin emisi, profesi penunjang dan pihak internal lembaga pasar modal harus tunduk pada standar integritas yang dapat diaudit. Setiap interaksi dengan calon emiten perlu dicatat. Setiap potensi benturan kepentingan perlu dilaporkan. Setiap keputusan penilaian harus memiliki dasar tertulis yang dapat ditelusuri.²⁴

²¹ AntaraNews.com, *OJK Pastikan Pegawainya Tidak Terlibat Kasus Gratifikasi IPO*, diakses dari <https://www.antaranews.com/berita/4369619/ojk-pastikan-pegawainya-tidak-terlibat-kasus-gratifikasi-ipo>, diakses pada 30 Juni 2026.

²² Indonesia, *Undang-Undang tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi*, Pasal 12B ayat (1) UU No.31 Tahun 1999, LN Tahun 1999 No.140, TLN No.3874, sebagaimana telah diubah dengan UU No.20 Tahun 2001, LN Tahun 2001 No.134, TLN No.4150.

²³ Fadilah Haidar, *Perlindungan Hukum bagi Investor terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading pada Pasar Modal di Indonesia*, Jurnal Cita Hukum, Vol.3, No.1 (2015).

²⁴ John C. Coffee Jr, *Law and the Market: The Impact of Enforcement*, University of Pennsylvania Law Review, Vol.156, No.2 (2007).

Dampak hukum terhadap investor bersifat potensial dan aktual. Dampak potensial muncul ketika investor membeli saham karena percaya pada kualitas proses pencatatan. Dampak aktual muncul apabila setelah IPO terbukti terdapat informasi material yang tidak benar, proses kelayakan yang cacat, atau kerugian harga saham yang berkaitan dengan pelanggaran. Karena itu, kasus lima karyawan BEI perlu dijadikan dasar untuk memperbaiki sistem, bukan hanya menghukum oknum.²⁵

3. Mekanisme Perlindungan Hukum bagi Investor dalam Pelanggaran Proses IPO

Perlindungan hukum investor dalam proses IPO dapat dibagi menjadi tiga lapis, yaitu preemtif, preventif dan represif. Ketiga lapis ini saling melengkapi. Perlindungan preemtif membangun kesadaran hukum sebelum pelanggaran terjadi. Perlindungan preventif mencegah risiko melalui pengawasan dan persyaratan hukum. Perlindungan represif memberikan pemulihan dan sanksi setelah pelanggaran terjadi.²⁶

Perlindungan preemtif dilakukan melalui edukasi dan literasi pasar modal. Investor perlu memahami risiko IPO, cara membaca prospektus, status pernyataan pendaftaran, rencana penggunaan dana, laporan keuangan, faktor risiko dan struktur pengendalian emiten. Edukasi ini penting karena investor ritel sering membeli saham IPO berdasarkan tren, promosi, atau reputasi lembaga, bukan berdasarkan analisis fundamental.²⁷

Perlindungan preventif dilakukan melalui regulasi, perizinan, pemeriksaan dokumen, kewajiban keterbukaan dan pengawasan pencatatan. Pasal 28 Undang-Undang OJK memberi dasar bagi OJK untuk melakukan tindakan pencegahan kerugian konsumen dan masyarakat. Dalam konteks IPO, kewenangan ini harus diterjemahkan dalam pemeriksaan prospektus, pengawasan profesi penunjang, pengawasan penjamin emisi dan penilaian integritas proses pencatatan.²⁸

²⁵ Simeon Djankov, dkk., *The Law and Economics of Self-Dealing*, Journal of Financial Economics, Vol.88, No.3 (2008).

²⁶ Hasbuddin Khalid, *Hukum dan Investasi: Aspek Perlindungan Hukum oleh Otoritas Jasa Keuangan bagi Investor Pasar Modal*, UNES Law Review, Vol.6, No.1 (2023).

²⁷ Anna Nurlita, dkk., *Literasi Keuangan Pasar Modal bagi Mahasiswa*, MENARA: Jurnal Ilmu Pengetahuan dan Pengembangan Masyarakat Islam, Vol.16, No.1 (2022).

²⁸ Indonesia, *Undang-Undang tentang Otoritas Jasa Keuangan*, Pasal 28 UU No.21 Tahun 2011, LN Tahun 2011 No.111, TLN No.5253.

Perlindungan preventif juga menuntut penguatan tata kelola internal BEI. BEI perlu memastikan proses penilaian calon emiten berjalan transparan dan terdokumentasi. Setiap komunikasi antara calon emiten, konsultan, penjamin emisi dan petugas penilai perlu berada dalam kanal resmi. BEI juga perlu menerapkan rotasi penilai, deklarasi konflik kepentingan, audit internal berkala dan pengawasan berbasis risiko terhadap unit yang memiliki kewenangan strategis.²⁹

Perlindungan preventif terhadap investor juga terkait dengan kualitas prospektus. Prospektus yang menyajikan informasi lengkap akan membantu investor menilai risiko. Sebaliknya, prospektus yang menyesatkan dapat menimbulkan keputusan investasi yang keliru. Karena itu, validitas prospektus harus didukung oleh pemeriksaan independen dan proses pencatatan yang bersih.³⁰

Perlindungan represif dilakukan setelah pelanggaran terjadi. OJK dapat menjatuhkan sanksi administratif di bidang pasar modal. Sanksi tersebut dapat berupa peringatan tertulis, denda, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin, pembatalan persetujuan, pembatalan pendaftaran, atau sanksi lain sesuai ketentuan peraturan perundang-undangan.³¹

Selain sanksi administratif, investor yang dirugikan dapat menempuh pertanggungjawaban perdata. Gugatan ganti rugi dapat dikembangkan jika investor dapat membuktikan adanya perbuatan melawan hukum, kerugian, kesalahan dan hubungan kausal antara pelanggaran dengan kerugian. Dalam perkara pasar modal, pembuktian hubungan kausal sering menjadi tantangan karena harga saham dipengaruhi banyak faktor. Karena itu, dokumentasi proses IPO dan keterbukaan informasi menjadi sangat penting.³²

²⁹ Andrei Shleifer dan Robert W. Vishny, *A Survey of Corporate Governance*, The Journal of Finance, Vol.52, No.2 (1997).

³⁰ Paul M. Healy dan Krishna G. Palepu, *Information Asymmetry, Corporate Disclosure and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature*, Journal of Accounting and Economics, Vol.31, Special Issue (2001).

³¹ Indonesia, *Undang-Undang tentang Pasar Modal*, Pasal 102 UU No.8 Tahun 1995, LN Tahun 1995 No.64, TLN No.3608..

³² Mochammad Aditia Gustawinata, dkk., *Perlindungan Hukum atas Kerugian Investor melalui Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dalam Praktik Manipulasi Pasar*, Jurnal Tana Mana, Vol.4, No.1 (2023).

Dalam kondisi tertentu, pelanggaran juga dapat masuk ke ranah pidana. Apabila gratifikasi memenuhi unsur suap atau apabila terdapat penipuan, manipulasi pasar, informasi palsu, atau penyampaian fakta material yang tidak benar dalam pasar modal, aparat penegak hukum dapat menggunakan ketentuan pidana yang relevan. OJK dapat berkoordinasi dengan kepolisian, kejaksaan dan lembaga penegak hukum lain sesuai kewenangannya.³³

Whistleblowing system memiliki fungsi penting dalam perlindungan investor. Investor, karyawan, profesi penunjang, atau pihak lain yang mengetahui dugaan pelanggaran harus memiliki saluran pelaporan yang aman. Perlindungan pelapor perlu dijamin agar informasi mengenai pelanggaran dapat masuk lebih awal sebelum menimbulkan kerugian lebih luas.³⁴

Transparansi tindak lanjut juga menjadi bagian dari perlindungan investor. OJK dan BEI perlu menyampaikan informasi yang cukup kepada publik mengenai langkah pengawasan tanpa mengganggu kerahasiaan pemeriksaan. Informasi tersebut penting agar investor mengetahui bahwa pelanggaran diproses secara serius dan proses IPO tetap dapat dipercaya.³⁵

Dengan demikian, perlindungan hukum investor dalam kasus pelanggaran IPO tidak dapat dipahami sebagai tindakan tunggal. Perlindungan harus berjalan sejak sebelum IPO, saat IPO dan setelah IPO. Sistem tersebut perlu menggabungkan edukasi, keterbukaan informasi, pemeriksaan kelayakan, tata kelola internal bursa, pengaduan, audit integritas, serta sanksi yang efektif.³⁶

³³ Utpal Bhattacharya dan Hazem Daouk, *The World Price of Insider Trading*, The Journal of Finance, Vol.57, No.1 (2002).

³⁴ Komisi Pemberantasan Korupsi, *Pedoman Pengendalian Gratifikasi*, Komisi Pemberantasan Korupsi, Jakarta, 2015.

³⁵ Christian Leuz dan Peter D. Wysocki, *The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research*, Journal of Accounting Research, Vol.54, No.2 (2016).

³⁶ Douglas J. Cumming, dkk., *Exchange Trading Rules and Stock Market Liquidity*, Journal of Financial Economics, Vol.99, No.3 (2011).

C. PENUTUP

Regulasi IPO di Indonesia telah menyediakan dasar hukum yang relatif jelas. Undang-Undang Pasar Modal mengatur konsep penawaran umum, pernyataan pendaftaran, kewajiban keterbukaan dan sanksi. Peraturan OJK mengatur dokumen pernyataan pendaftaran, prospektus, penawaran umum elektronik dan perlindungan konsumen sektor jasa keuangan. Peraturan BEI mengatur persyaratan pencatatan saham. Kerangka tersebut menempatkan OJK dan BEI sebagai aktor penting dalam menjaga objektivitas proses IPO.

Kasus dugaan gratifikasi berindikasi suap lima karyawan BEI menunjukkan bahwa risiko hukum dalam IPO tidak hanya bersumber dari emiten, tetapi juga dapat muncul dari integritas pelaksana proses pencatatan. Dugaan permintaan imbalan dalam proses analisis kelayakan calon emiten berpotensi mengganggu objektivitas penilaian, melemahkan prinsip keterbukaan dan menurunkan kepercayaan investor. Karena itu, kasus tersebut perlu ditempatkan sebagai peringatan untuk memperkuat tata kelola internal bursa dan pengawasan regulator.

Perlindungan hukum bagi investor harus dibangun melalui tiga lapis. Lapis pertama adalah perlindungan preemtif melalui edukasi dan literasi risiko IPO. Lapis kedua adalah perlindungan preventif melalui pemeriksaan dokumen, pengawasan pencatatan, audit integritas, pengendalian konflik kepentingan dan saluran pelaporan pelanggaran. Lapis ketiga adalah perlindungan represif melalui sanksi administratif, pertanggungjawaban perdata dan penegakan pidana apabila unsur tindak pidana terpenuhi.

OJK dan BEI perlu memperkuat pengawasan berbasis integritas pada seluruh proses IPO. Pemeriksaan calon emiten perlu terdokumentasi, berlapis dan dapat diaudit. Setiap indikasi gratifikasi harus ditindak sesuai hukum. Investor juga perlu memperoleh akses informasi yang memadai mengenai status pengawasan tanpa mengabaikan kerahasiaan pemeriksaan. Dengan cara ini, perlindungan investor tidak berhenti pada teks regulasi, tetapi bekerja secara nyata dalam menjaga kepercayaan publik terhadap pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Efendi, Jonaedi dan Johnny Ibrahim. 2018. *Metode Penelitian Hukum: Normatif dan Empiri*. (Jakarta: Prenadamedia Group).
- Ibrahim, Johnny. 2006. *Teori dan Metodologi Penelitian Hukum Normatif*. (Malang: Bayumedia Publishing).
- Marzuki, Peter Mahmud. 2017. *Penelitian Hukum*. (Jakarta: Kencana).
- Sutedi, Adrian. 2014. *Aspek Hukum Otoritas Jasa Keuangan*. (Jakarta: Raih Asa Sukses).

Publikasi

- Arika, Defi dan Hari Sutra Disemadi. *Perlindungan Pencipta atas Pembajakan Novel di Marketplace*. Jurnal Yustisiabel. Vol.6. No.2 (2022).
- Armstrong, Christopher S., dkk.. *The Role of Information and Financial Reporting in Corporate Governance and Debt Contracting*. Journal of Accounting and Economics. Vol.50. No.2-3 (2010).
- Beatty, Randolph P. dan Jay R. Ritter. *Investment Banking, Reputation and the Underpricing of Initial Public Offerings*. Journal of Financial Economics. Vol.15. No.1-2 (1986).
- Bhattacharya, Utpal dan Hazem Daouk. *The World Price of Insider Trading*. The Journal of Finance. Vol.57. No.1 (2002).
- Cumming, Douglas J., dkk.. *Exchange Trading Rules and Stock Market Liquidity*. Journal of Financial Economics. Vol.99. No.3 (2011).
- Desiyanti, Rika. *Literasi dan Inklusi Keuangan serta Indeks Utilitas UMKM di Padang*. BISMAR: Jurnal Bisnis & Manajemen. Vol.2. No.2 (2016).
- Djankov, Simeon, dkk.. *The Law and Economics of Self-Dealing*. Journal of Financial Economics. Vol.88. No.3 (2008).
- Effendi, Meredith Fiona, dkk.. *Informasi yang Menyesatkan dalam Prospektus: Bagaimanakah Tanggung Jawab Hukum Emiten?*. Comprehensive Law Journal. Vol.2. No.1 (2024).
- Fahresta, Dehan, dkk.. *Kajian Hukum terhadap Perlindungan Hak Investor dalam Transaksi Pasar Modal*. Jurnal Kajian Hukum dan Pendidikan Kewarganegaraan. Vol.1. No.1 (2024).
- Gustawinata, Mochammad Aditia, dkk.. *Perlindungan Hukum atas Kerugian Investor melalui Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dalam Praktik Manipulasi Pasar*. Jurnal Tana Mana. Vol.4. No.1 (2023).
- Haidar, Fadilah. *Perlindungan Hukum bagi Investor terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading pada Pasar Modal di Indonesia*. Jurnal Cita Hukum. Vol.3. No.1 (2015).
- Hanley, Kathleen Weiss. *The Underpricing of Initial Public Offerings and the Partial Adjustment Phenomenon*. Journal of Financial Economics. Vol.34. No.2 (1993).
- Healy, Paul M. dan Krishna G. Palepu. *Information Asymmetry, Corporate Disclosure and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature*. Journal of Accounting and Economics. Vol.31. Special Issue (2001).

- Iqbal, Nada. *Perbandingan Hukum Peraturan Insider Trading dalam Tindak Pidana Pasar Modal di Indonesia dan Singapura*. UNES Law Review. Vol.5. No.4 (2023).
- Jannah, Binti Shofiatul. *Kontribusi Pasar Saham Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. WIGA: Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi. Vol.9. No.2 (2019).
- Jasmine, Alifia. *Initial Public Offering: Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas dan Pengaruh terhadap Kinerja Perusahaan*. Jurnal Hukum & Pembangunan. Vol.54. No.1 (2024).
- Johan, Suwinto dan Gunardi Lie. *Protection of Capital Market Retail Investor in Companies with Multiple Voting Shares*. International Journal of Application on Economics and Business. Vol.1. No.3 (2023).
- Jr, John C. Coffee. *Law and the Market: The Impact of Enforcement*. University of Pennsylvania Law Review. Vol.156. No.2 (2007).
- Juliati, Yenni Samri. *Peranan Pasar Modal dalam Perekonomian Negara*. Human Falah: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam. Vol.2. No.1 (2015).
- Junaedi, Ardian. *Tindak Pidana Insider Trading dalam Praktik Pasar Modal Indonesia*. Media Iuris. Vol.3. No.3 (2020).
- Khalid, Hasbuddin. *Hukum dan Investasi: Aspek Perlindungan Hukum oleh Otoritas Jasa Keuangan bagi Investor Pasar Modal*. UNES Law Review. Vol.6. No.1 (2023).
- Klapper, Leora F. dan Inessa Love. *Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets*. Journal of Corporate Finance. Vol.10. No.5 (2004).
- Kurniawan, Albert dan Moody R. Syailendra. *Perlindungan Hukum Investor terhadap Kegiatan yang Dilarang dalam Pasar Modal*. Jurnal Serina Sosial Humaniora. Vol.1. No.2 (2023).
- Kurniawan, Gabriella dan Richard Chandra Adam. *Dampak Hukum Akibat Keterlambatan Penyampaian Keterbukaan Informasi oleh Emiten (Studi Kasus: PLAS-PT Polaris Investama Tbk)*. Jurnal Hukum Adigama. Vol.5. No.2 (2022).
- Porta, Rafael La, dkk.. *What Works in Securities Laws?*. The Journal of Finance. Vol.61. No.1 (2006).
- Laeven, Luc dan Ross Levine. *Complex Ownership Structures and Corporate Valuations*. Review of Financial Studies. Vol.21. No.2 (2008).
- Leuz, Christian dan Peter D. Wysocki. *The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research*. Journal of Accounting Research. Vol.54. No.2 (2016).
- Loughran, Tim dan Jay R. Ritter. *Why Has IPO Underpricing Changed Over Time?*. Financial Management. Vol.33. No.3 (2004).
- Lowry, Michelle, dkk.. *The Variability of IPO Initial Returns*. The Journal of Finance. Vol.65. No.2 (2010).
- Munthaha, Alif Binal, dkk.. *Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas atas Implementasi Lock-up Saham di Pasar Modal Indonesia*. Innovative: Journal of Social Science Research. Vol.4. No.3 (2024).
- Nurlita, Anna, dkk.. *Literasi Keuangan Pasar Modal bagi Mahasiswa*. MENARA: Jurnal Ilmu Pengetahuan dan Pengembangan Masyarakat Islam. Vol.16. No.1 (2022).

- Panjaitan, Meiline Maria M. dan Rani Apriani. *Manipulasi Pasar dalam Perdagangan Saham di Pasar Modal Ditinjau dari Aspek Perlindungan Hukum bagi Investor*. Justitia: Jurnal Ilmu Hukum dan Humaniora. Vol.9. No.2 (2022).
- Pradipto, Yudo, dkk.. *Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terhadap Perlindungan Hukum bagi Investor Pasar Modal di Bursa Efek Indonesia dengan Menggunakan Sistem Transaksi Online Trading*. Diponegoro Law Journal. Vol.8. No.1 (2019).
- Raffles. *Analisis Penerapan Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal dalam Kaitannya dengan Pengelolaan Perusahaan yang Baik*. INOVATIF | Jurnal Ilmu Hukum. Vol.4. No.5 (2011).
- Retnowati, Endang. *Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan dalam Pasar Modal*. Perspektif: Kajian Masalah Hukum dan Pembangunan. Vol.7. No.1 (2002).
- Shleifer, Andrei dan Robert W. Vishny. *A Survey of Corporate Governance*. The Journal of Finance. Vol.52. No.2 (1997).
- Wahono, Sugeng dan Ngadiman. *Pencatatan Saham Lewat Belakang (Backdoor Listing) melalui Akuisisi Terbalik Sesuai PSAK 22*. Jurnal Kontemporer Akuntansi. Vol.4. No.1 (2024).

Website

- Aclcl.kpk.go.id. *Mengenal Gratifikasi*. diakses dari <https://aclcl.kpk.go.id/materi-pembelajaran/hukum/website/mengenal-gratifikasi>. diakses pada 30 Juni 2026.
- AntaraNews.com. *BEI Sebut Dugaan Gratifikasi Tak Ganggu Proses IPO*. diakses dari <https://www.antaraneews.com/berita/4302795/bei-sebut-dugaan-gratifikasi-tak-ganggu-proses-ipo>. diakses pada 30 Juni 2026.
- AntaraNews.com. *OJK Pastikan Pegawainya Tidak Terlibat Kasus Gratifikasi IPO*. diakses dari <https://www.antaraneews.com/berita/4369619/ojk-pastikan-pegawainya-tidak-terlibat-kasus-gratifikasi-ipo>. diakses pada 30 Juni 2026.
- Bursa Efek Indonesia. *Peraturan BEI*. diakses dari <https://www.idx.id/id/peraturan/peraturan-bei/>. diakses pada 30 Juni 2026.
- DetikFinance. *BEI Pecat 5 Karyawan yang Terima Suap Muluskan IPO*. diakses dari <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-7510772/bei-pecat-5-karyawan-yang-terima-suap-muluskan-ipo>. diakses pada 30 Juni 2026.
- Hukumonline.com. *Respons OJK dan BEI Soal Oknum Pegawai Terjerat Isu Suap Gratifikasi IPO*. diakses dari <https://www.hukumonline.com/berita/a/respons-ojk-dan-bei-soal-oknum-pegawai-terjerat-isu-suap-gratifikasi-ipo-lt66cedd8d345e7/>. diakses pada 30 Juni 2026.

Sumber Hukum

- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64. Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608.
- Undang-Undang Nomor 31 Tahun 1999 tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1999 Nomor 140. Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3874.

- Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2001 tentang Perubahan atas Undang-Undang Nomor 31 Tahun 1999 tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2001 Nomor 134. Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4150.
- Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 111. Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5253.
- Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2023 Nomor 4. Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6845.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 7/POJK.04/2017 tentang Dokumen Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 8/POJK.04/2017 tentang Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 41/POJK.04/2020 tentang Pelaksanaan Kegiatan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk Secara Elektronik.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22 Tahun 2023 tentang Pelindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 40 Tahun 2025 tentang Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum.
- Peraturan Bursa Efek Indonesia Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat sebagaimana diubah terakhir dengan Keputusan Direksi BEI Nomor Kep-00045/BEI/03-2026.

Sumber Lain

- Komisi Pemberantasan Korupsi. 2015. *Pedoman Pengendalian Gratifikasi*. Jakarta: Komisi Pemberantasan Korupsi.