

Analisis Pengaturan Hukum Pasar Modal terhadap Pelanggaran Investasi oleh Dana Pensiun Pertamina: Studi Kasus Saham PT Sugih Energy TBK

Almando Davin Nepa Bait¹, Bintang Natanael², Owen Gavriel Suherman³

^{1,2,3}Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum Universitas Pelita Harapan

¹ 01051220176@student.uph.edu

² 01051220075@student.uph.edu

³ 01051220047@student.uph.edu

Abstract

The case of the purchase of shares of PT Sugih Energy Tbk. (SUGI) by the Pertamina Pension Fund shows the weak investment governance of Indonesian state financial institutions. There were transactions amounting to hundreds of billions of rupiah carried out without internal approval and outside the official system, resulting in large losses and administrative fines. This article aims to analyze the legal perspective, with an emphasis on the legal review of procedural violations and the resulting criminal and administrative responsibilities. The method used is a normative approach with case studies and regulations of the Capital Market Law and the Corruption Law. The results of the study show that there was abuse of authority that clearly violated the principle of prudence in investment. Law enforcement in this case is a reminder that managing public funds is not only about profit, but also legal and ethical responsibility.

Keywords: *capital market, pension fund, violation of law, investment*

Abstrak

Kasus pembelian saham PT Sugih Energy Tbk. (SUGI) oleh Dana Pensiun Pertamina memperlihatkan bahwa lemahnya tata kelola investasi lembaga keuangan negara Indonesia. Terdapat transaksi sebesar ratusan miliar rupiah dilakukan tanpa adanya persetujuan internal dan di luar sistem resmi, sehingga memunculkan kerugian besar serta denda administratif. Artikel ini bertujuan untuk menganalisis sudut pandang hukum, dengan menitikberatkan pada tinjauan yuridis terhadap pelanggaran prosedural dan pertanggungjawaban pidana maupun administratif yang ditimbulkan. Metode yang digunakan adalah pendekatan normatif dengan studi kasus dan peraturan UU Pasar Modal dan UU Tipikor. Hasil kajian menunjukkan adanya penyalahgunaan wewenang yang jelas melanggar prinsip kehati-hatian dalam investasi. Penegakan hukum dalam kasus ini menjadi pengingat bahwa pengelolaan dana publik tidak hanya soal profit, tapi juga tanggung jawab hukum dan etika.

Kata kunci: pasar modal, dana pensiun, pelanggaran hukum, investasi

A. Pendahuluan

Pasar modal merupakan sebuah komponen penting dalam berjalannya keuangan nasional dan berfungsi sebagai sarana penghimpun dana bagi masyarakat dalam jangka panjang. Pasar modal sendiri didefinisikan sebagai sebuah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.¹ Operasional pasar modal sangat bergantung kepada para pelaku yang harus memiliki integritas dan juga kepada aturan yang ditetapkan. Aturan yang berlaku di Indonesia mengenai pasar modal ada pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, peraturan ini memiliki regulasi terhadap pelaku yang menjalankan pasar modal di Indonesia.

Tentunya setiap aspek dalam dunia pasar modal terdapat pelaku-pelaku yang melakukan perbuatan melawan hukum. Hal ini terjadi pada salah satu institusi besar yang melakukan korupsi dana pensiun. Kasus ini terdapat dalam putusan Nomor 65/Pid.Sus-TPK/2022/PN Jkt.Pst, dijelaskan dalam putusan tersebut seorang pelaku pasar modal bernama Edward Seky Soeryadjaya melakukan investasi Dana Pensiun Pertamina (Dapen Pertamina) dalam saham PT Sugih Energy Tbk. (SUGI) pada periode 2014–2015. Investasi senilai lebih dari Rp600 miliar tersebut dilakukan tanpa melalui prosedur internal yang sah, tidak dicatat dalam sistem resmi, serta tidak mendapat persetujuan dari pihak yang berwenang.² Selain dari melanggar UU Pasar Modal, kasus ini juga merupakan tindakan yang memenuhi unsur penyalahgunaan wewenang dan merugikan keuangan negara sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2001 tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi, yang mengatur bahwa setiap orang yang secara melawan hukum melakukan perbuatan memperkaya diri

¹ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: Kanisius, 2010), hlm. 26.

² Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Pusat Nomor 65/Pid.Sus-TPK/2022/PN Jkt.Pst.

sendiri atau orang lain yang merugikan keuangan negara, dapat dikenai sanksi pidana.³ Perihal tersebut mencerminkan bahwa adanya celah dalam pengawasan dan pelaksanaan regulasi pasar modal, khususnya dalam kaitannya dengan investasi institusional. Oleh karena itu, perlu dilakukan kajian yuridis sejauh mana pengaturan hukum pasar modal mampu memberikan batasan dan perlindungan hukum terhadap pelanggaran investasi semacam ini.

Penulisan artikel ini bertujuan untuk menganalisis pengaturan hukum pasar modal di Indonesia, mengkaji penerapannya dalam kasus investasi oleh Dana Pensiun Pertamina pada saham PT Sugih Energy Tbk., serta menilai efektivitas penegakan hukum terhadap pelanggaran yang terjadi. Artikel ini tidak hanya membedah aspek normatif dari regulasi pasar modal, tetapi juga menilai sejauh mana hukum telah mampu ditegakkan secara efektif terhadap pelanggaran yang dilakukan oleh aktor pasar yang seharusnya menjalankan tanggung jawab fiduciary mereka. Penelaahan ini penting karena pengelolaan dana pensiun menyangkut kepentingan publik jangka panjang, dan karenanya, penyimpangan sekecil apapun harus dipertanggungjawabkan secara hukum agar tidak mencederai kepercayaan masyarakat terhadap sistem keuangan nasional.

B. Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah penelitian hukum yuridis normatif, yaitu penelitian hukum yang dilakukan dengan mendalami bahan-bahan kepustakaan atau studi dokumen. Pertimbangan penulis dalam menggunakan jenis penelitian ini adalah untuk mengetahui, menganalisis, dan menjelaskan bagaimana bentuk pengaturan hukum pasar modal terhadap pelanggaran investasi oleh dana pensiun pertamina dalam kasus saham PT SUGIH ENERGY TBK. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis sejauh mana regulasi yang ada telah memberikan pengaturan hukum yang memadai terhadap penanganan pelanggaran

³ Indonesia, Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2001 tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi.

investasi. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan pendekatan perundang-undangan (*statute approach*). Pendekatan ini dipilih karena fokus utama kajian adalah pada peraturan perundang-undangan yang terkait dengan pengaturan pasar modal terhadap investasi. Melalui pendekatan ini diharapkan dapat ditemukan rumusan solusi atau rekomendasi kebijakan yang dapat memperkuat pengaturan hukum terhadap investasi dan menciptakan kesejahteraan sosial.

C. Pembahasan

C.1 Pelanggaran Prinsip Tata Kelola dalam Investasi Dana Pensiun Pertamina

Prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance* atau GCG) merupakan landasan fundamental dalam manajemen institusi keuangan, termasuk dana pensiun. GCG mengedepankan empat pilar utama, yakni transparansi, akuntabilitas, pertanggungjawaban, dan independensi. Dalam kasus Dana Pensiun Pertamina, seluruh prinsip ini dilanggar secara serius. Investasi dalam saham PT Sugih Energy Tbk. dilakukan tanpa analisis fundamental yang memadai, tidak melalui mekanisme persetujuan formal dari dewan pengurus, dan tanpa disertai audit risiko yang wajar. Sebagai entitas yang mengelola dana pensiun karyawan BUMN, Dapen Pertamina seharusnya tunduk pada prinsip kehati-hatian (*prudential principle*), sebagaimana diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 29/POJK.05/2014 tentang Penyelenggaraan Usaha Dana Pensiun. Ketentuan tersebut menegaskan bahwa seluruh investasi yang dilakukan harus memenuhi asas kehati-hatian, menghindari risiko spekulatif, dan berbasis pada nilai wajar. Investasi terhadap saham SUGI, yang diketahui mengalami tren penurunan dan minim kinerja keuangan positif, jelas bertentangan dengan asas tersebut.

Pelanggaran ini bukan hanya soal teknis manajemen, tetapi mencerminkan disfungsi struktural dalam sistem pengawasan dan pertanggungjawaban internal.⁴ Fakta bahwa investasi dilakukan tanpa persetujuan tertulis dari dewan pengurus, dan tidak tercatat secara sah dalam laporan keuangan, membuktikan bahwa tata kelola yang seharusnya menjadi pagar pengaman justru diabaikan. Hal ini memperkuat argumen bahwa prinsip GCG tidak hanya harus diadopsi sebagai formalitas administratif, tetapi perlu diinternalisasi sebagai budaya kelembagaan yang ditopang oleh regulasi dan sanksi tegas⁵.

C.2 Analisis Berdasarkan Teori Agensi dan Moral Hazard

Teori agensi (*agency theory*) menjelaskan dinamika hubungan antara *principal* (pemilik dana) dan *agent* (pengelola dana) dalam konteks manajemen modern. Jensen dan Meckling mengemukakan bahwa dalam organisasi di mana pengelola dana bertindak atas nama pemilik modal, terdapat potensi konflik kepentingan yang sangat besar, terutama saat sistem pengawasan tidak efektif⁶. Dalam konteks ini, peserta dana pensiun sebagai *principal* mempercayakan pengelolaan dana mereka kepada pengurus Dapen sebagai *agent*. Ketika pengurus menyalahgunakan kewenangan dan bertindak demi kepentingan pribadi, maka terjadilah deviasi fungsi dan tujuan institusi, yang disebut sebagai moral hazard.

Dalam kasus Dapen Pertamina, moral hazard terwujud dalam bentuk investasi spekulatif, manipulasi laporan, serta penyimpangan dari prosedur resmi. Unsur moral hazard semakin diperparah dengan tidak adanya pembatasan yang ketat dari regulator dan lemahnya akuntabilitas vertikal maupun horizontal. Ini menunjukkan bahwa

⁴ Laurenzia Luna Fajar Sugianto, Yuber Lago, "STATE LAW, INTEGRAL ECONOMIC JUSTICE, AND BETTER REGULATORY PRACTICES: PROMOTING ECONOMIC EFFICIENCY IN INDONESIA," *Global Legal Review* 3, no. 2 (2023): 91–108, <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.19166/glr.v3i2.6552>.

⁵Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises* (Paris: OECD Publishing, 2015).

⁶Michael C. Jensen and William H. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics* 3, no. 4 (1976): 305–360.

struktur tata kelola dana pensiun di Indonesia masih rentan terhadap eksploitasi internal karena minimnya sistem *check and balance*.⁷

Lebih jauh lagi, teori agensi menunjukkan bahwa apabila biaya pengawasan lebih rendah daripada potensi kerugian dari penyimpangan, maka pengawasan harus diperkuat. Dalam kasus ini, absennya sistem audit investasi independen membuat perilaku oportunistik menjadi tidak terdeteksi hingga kerugian terjadi secara masif. Artinya, kegagalan bukan hanya pada individu, tetapi juga pada sistem kelembagaan.

C.3 Perspektif Yuridis atas Pelanggaran Hukum Pasar Modal

Dari sudut pandang hukum, investasi ilegal oleh Dapen Pertamina mencerminkan pelanggaran terhadap ketentuan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, khususnya terkait keterbukaan informasi dan perlindungan investor. UU tersebut mengatur bahwa seluruh bentuk transaksi pasar modal harus dilakukan secara terbuka, berdasarkan informasi yang benar, dan dilaporkan kepada OJK serta Bursa Efek Indonesia.⁸

Namun, dalam kasus ini, investasi dilakukan tanpa informasi fundamental yang memadai, tanpa analisis risiko yang sah, dan tidak dilaporkan sesuai prosedur. Hal ini bertentangan dengan ketentuan Pasal 86 UU Pasar Modal yang menyatakan bahwa “Setiap pihak yang memperoleh informasi orang dalam secara langsung maupun tidak langsung, dilarang mempergunakan informasi tersebut untuk membeli atau menjual Efek di Bursa.”

Jika dikaitkan dengan hukum pidana, maka tindakan tersebut dapat masuk dalam kategori tindak pidana korupsi, sesuai ketentuan Pasal 2 dan Pasal 3 UU No. 31 Tahun 1999 jo. UU No. 20 Tahun 2001. Hal ini diperkuat oleh putusan Pengadilan Negeri Jakarta

⁷ Fajar Sugianto, “Efisiensi Ekonomi Sebagai Remedy Hukum,” *Refleksi Hukum: Jurnal Ilmu Hukum* 8, no. 1 (2014): 61–72, <https://doi.org/10.24246/jrh.2014.v8.i1.p61-72>.

⁸ Herlina Waluyo, Irene Putri A.S.Sinaga, and Fajar Sugianto, “Perlindungan Hukum Otoritas Jasa Keuangan Terhadap Penyelenggara Layanan Urus Dana Berbasis Efek Berdasarkan POJK Nomor 16/POJK.04/2021,” *DiH: Jurnal Ilmu Hukum* 18, no. 2 (2022): 131–46, <https://doi.org/10.30996/dih.v0i0.6241>.

Pusat dalam perkara korupsi investasi Dapen Pertamina yang menyebutkan adanya penyalahgunaan wewenang yang menimbulkan kerugian negara lebih dari Rp 600 miliar⁹.

Dalam konteks ini, pengaturan hukum pasar modal belum sepenuhnya efektif dalam mencegah penyimpangan oleh entitas non-publik seperti dana pensiun. Perluasan kewenangan OJK dalam mengawasi instrumen investasi non-bank menjadi agenda penting untuk reformasi kelembagaan.¹⁰

C.4 Perbandingan dengan Studi Sebelumnya

Penelitian oleh Arifin (2021) menemukan bahwa faktor utama penyebab kerugian dalam dana pensiun adalah lemahnya regulasi investasi, rendahnya kapasitas manajerial, dan minimnya transparansi dalam pelaporan investasi¹¹. Namun, studi ini memperlihatkan dimensi lain yang lebih serius: korupsi terorganisir dalam pengelolaan dana publik.

Perbedaan utama antara studi ini dengan penelitian sebelumnya adalah adanya unsur *criminal intent* dan pelanggaran sistemik terhadap prinsip fiduciary duty. Jika dalam penelitian Arifin kerugian lebih banyak diakibatkan oleh ketidaktahuan atau kelalaian, maka dalam kasus Dapen Pertamina, kerugian disebabkan oleh niat jahat yang terencana, dengan melibatkan pihak luar dan penggunaan instrumen hukum secara manipulatif. Temuan ini menjadi penegas bahwa pelanggaran dalam dana pensiun tidak bisa hanya ditangani dengan reformasi administrasi, tetapi juga membutuhkan pendekatan hukum pidana dan penguatan lembaga pengawasan.

⁹ Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Pusat Nomor 65/Pid.Sus-TPK/2022/PN Jkt.Pst.

¹⁰ Fabian Jonathan, Fajar Sugianto, and Tomy Michael, "Comparative Legal Analysis on the Competence of the Indonesia's Financial Services Authority and Monetary Authority of Singapore on the Enforcement of Insider Trading Laws," *Journal of Central Banking Law and Institutions* 2, no. 2 (2023): 283–300, <https://doi.org/10.21098/jcli.v2i2.24>.

¹¹ Zainal Arifin, "Kerugian Dana Pensiun dan Kegagalan Regulasi Investasi: Studi Yuridis-Empiris," *Jurnal Hukum & Keuangan Publik* 6, no. 1 (2021): 45–61.

C.5 Kontribusi terhadap Ilmu dan Implikasi Kebijakan

Penelitian ini memberikan kontribusi signifikan terhadap kajian hukum keuangan dan tata kelola publik. Dalam ranah hukum, studi ini menyoroti perlunya rekonstruksi regulasi investasi institusional agar lebih adaptif terhadap risiko sistemik. Dalam bidang ekonomi kelembagaan, penelitian ini membuktikan bahwa *governance failures* memiliki dampak ekonomi riil yang besar, terutama ketika menyangkut dana jangka panjang yang dikelola lembaga publik¹².

D. Kesimpulan

Berdasarkan penjelasan di atas, penulis dapat menyimpulkan dalam kasus investasi ilegal dalam Dana Pensiun Pertamina (Dapen Pertamina) pada saham Pt Sugih Energy TBK. Saat menggunakan prinsip-prinsip manajemen perusahaan yang baik (Good Corporate Governance/GCG), itu mencerminkan kegagalan serius. Semua pilar utama GCG, termasuk transparansi, akuntabilitas, dan pertanggungjawaban telah dilanggar. Investasi dilakukan tanpa persetujuan formal dari Dewan Direksi tanpa analisis dasar yang sesuai dan tidak dicatat secara resmi dalam laporan keuangan tahunan. Selain itu, kasus ini juga menggambarkan penyalahgunaan otoritas dan bahaya moral. Dalam bahaya ini, manajemen dana pensiun bertindak untuk kepentingan pribadi dan mengabaikan kepentingan peserta dana pensiun sebagai pemilik dana. Gugatan tersebut melanggar aspek hukum hukum pasar modal dan merupakan korupsi, karena menyebabkan kerugian yang sangat besar bagi negara dan merupakan perbuatan melawan hukum. Dalam hal ini, juga ditekankan bahwa sistem pemantauan internal dan eksternal dari fasilitas dana pensiun masih lemah, memungkinkan penyimpangan sistematis. Peraturan yang saat ini belum efektif dalam mencegah pelanggaran oleh perusahaan non-publik seperti dana pensiun, dan perlu memperkuat pengawasan OJK

¹² Frederic S. Mishkin, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 10th ed. (Boston: Pearson Education, 2015).

pada investasi institusional. Studi ini menyoroti bahwa pelanggaran manajemen dana publik harus melakukan penegakan hukum dan reformasi kelembagaan yang komprehensif, karena mereka tidak hanya memiliki efek administratif tetapi juga memiliki dampak komprehensif pada dampak kriminal dan ekonomi.

Penulis menyarankan untuk mencegah kasus seperti ini terjadi di masa depan, ada beberapa langkah penting yang harus dilakukan secara menyeluruh dan sistematis. Pertama, sebuah otoritas atau institusi seperti OJK perlu diberikan kekuasaan yang lebih luas dan mendalam untuk mengawasi kegiatan investasi lembaga dana pensiun. Tidak cukup hanya membuat regulasi; harus ada pengawasan aktif dan ketat yang mencakup audit investasi secara berkala, sistem pelaporan digital secara real-time, dan penguatan fungsi inspeksi. Kedua, ada kebutuhan mendesak untuk menerapkan sanksi hukum yang ketat dan jelas guna menciptakan efek jera bagi pelanggar dan lembaga lainnya. Sanksi seharusnya tidak hanya bersifat administratif, tetapi juga harus menyentuh secara serius aspek pidana dan perdata serta diumumkan kepada publik dengan cara yang jelas agar semua orang dapat belajar darinya. Ketiga, sama pentingnya untuk mendorong budaya tata kelola yang baik di dalam lembaga pengelola dana pensiun, terutama yang mengendalikan dana publik yang besar. Prinsip keterbukaan, akuntabilitas, dan prinsip kehati-hatian harus ditekankan sebagai etos kelembagaan ketimbang sekadar formalitas dalam dokumen kebijakan. Keempat, peningkatan literasi keuangan, sesi pengajaran reguler, sertifikasi profesional, dan program sumber daya manusia lainnya harus menjadi dasar dalam upaya ini.

DAFTAR PUSTAKA

Peraturan Perundang-undangan

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasar Modal

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2001 tentang Perubahan atas Undang-Undang Nomor 31 Tahun 1999 tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi.

Buku

- Mishkin, Frederic S. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. 10th ed. Boston: Pearson Education, 2015.
- OECD. OECD guidelines on corporate governance of state-owned enterprises. Paris: OECD Publishing, 2015. <https://doi.org/10.1787/9789264244160-en>
- Tandelilin, Eduardus. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius, 2010.

Jurnal Hasil Penelitian

- Arifin, Zainal. "Kerugian Dana Pensiun dan Kegagalan Regulasi Investasi: Studi Yuridis-Empiris." *Jurnal Hukum & Keuangan Publik* 6, no. 1 (2021): 45–61.
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3, no. 4 (1976): 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Fabian Jonathan, Fajar Sugianto, and Tomy Michael. "Comparative Legal Analysis on the Competence of the Indonesia'S Financial Services Authority and Monetary Authority of Singapore on the Enforcement of Insider Trading Laws." *Journal of Central Banking Law and Institutions* 2, no. 2 (2023): 283–300. <https://doi.org/10.21098/jcli.v2i2.24>.
- Fajar Sugianto, Yuber Lago, Laurenzia Luna. "STATE LAW, INTEGRAL ECONOMIC JUSTICE, AND BETTER REGULATORY PRACTICES: PROMOTING ECONOMIC EFFICIENCY IN INDONESIA." *Global Legal Review* 3, no. 2 (2023): 91–108. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.19166/glr.v3i2.6552>.
- Sugianto, Fajar. "Efisiensi Ekonomi Sebagai Remedy Hukum." *Refleksi Hukum: Jurnal Ilmu Hukum* 8, no. 1 (2014): 61–72. <https://doi.org/10.24246/jrh.2014.v8.i1.p61-72>.
- Waluyo, Herlina, Irene Putri A.S.Sinaga, and Fajar Sugianto. "Perlindungan Hukum Otoritas Jasa Keuangan Terhadap Penyelenggara Layanan Urun Dana Berbasis Efek Berdasarkan POJK Nomor 16/POJK.04/2021." *DiH: Jurnal Ilmu Hukum* 18, no. 2 (2022): 131–46. <https://doi.org/10.30996/dih.v0i0.6241>.

Putusan Pengadilan

- Negeri Jakarta Pusat Nomor 65/Pid.Sus-TPK/2022/PN Jkt.Pst.