



# JIHHP: Jurnal Ilmu Hukum, Humaniora dan Politik

E-ISSN: 2747-1993  
P-ISSN: 2747-2000<https://dinastirev.org/JIHHP> ✉ [dinasti.info@gmail.com](mailto:dinasti.info@gmail.com) ☎ +62 811 7404 455DOI: <https://doi.org/10.38035/jihhp.v5i3>  
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

## **Polemik Ketentuan Insider Trading Sebagai Kejahatan di Pasar Modal Berdasarkan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 Tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (P2sk) (Studi Kasus Pt. Jouska Finansial Indonesia)**

**Rex Adriel Luther Forma Siahaan<sup>1</sup>.**<sup>1</sup>Fakultas Hukum, Universitas Indonesia, Jakarta, Indonesia, [rexadriel@outlook.com](mailto:rexadriel@outlook.com).Corresponding Author: [rexadriel@outlook.com](mailto:rexadriel@outlook.com)<sup>1</sup>

**Abstract:** *Insider trading as part of capital market crime is the dissemination of material information from a company insider that affects the offering or sale of securities. In this case, insider trading has implications for the absence of clear definitions in Article 95 and Article 96 of Law Number 8 of 1995 concerning Capital Markets as amended by Law Number 4 of 2023 concerning the P2SK Law. However, this limitation is still anticipated by the fulfillment of 3 elements that can cumulatively prove the perpetrator guilty in the case of PT Jouska Financial Indonesia. This research uses doctrinal research methods, namely analysis related to applicable laws and regulations as a literature study that has relevance between one article and another to obtain answers regarding the formulation of the problem to be identified. to find causes and effects in a case approach. This approach will compile legal arguments that are accompanied by a view regarding the problems that occur in the field as a goal to prove the value of the truth of the assumptions so that this research is explanatory. The results show that the actual implications can be anticipated by the changes contained in Article 97 of the Capital Market Law which has been amended in the P2SK Law, where the new provisions stipulate that any person who has inside information will be subject to prohibitions equivalent to the insiders as in Article 95 and Article 96 of the Capital Market Law. Then in the case of PT Jouska Financial Indonesia's actions, in fact, it has fulfilled the existing elements of insider trading, namely the existence of an insider by Aakar Abyasa Fidzuno himself, who is the president of PT Jouska itself, who has the power to access information, and information on the price per share of LUCK which is material that is not yet available to the public, and making transactions due to material information.*

**Keyword:** *Insider Trading, Capital Market, PT Jouska Financial Indonesia.*

**Abstrak:** Insider trading sebagai bagian dari kejahatan pasar modal merupakan perdagangan informasi yang bersifat material dari orang dalam suatu perusahaan yang mempengaruhi penawaran atau penjualan efek. Dalam hal ini insider trading terdapat implikasi atas tidak adanya pendefinisian yang jelas dalam Pasal 95 dan Pasal 96 UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar modal sebagaimana diubah dalam UU Nomor 4 Tahun 2023 tentang UU P2SK. Walau demikian keterbatasan itu tetap diantisipasi dengan pemenuhan 3 unsur yang kumulatif dapat

membuktikan pelaku bersalah dalam sebagaimana dalam Kasus PT. Jouska Finansial Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode penelitian doktrinal yaitu analisis terkait peraturan perundang-undangan yang berlaku sebagai studi kepustakaan yang memiliki relevansi antar satu pasal dengan pasal lainnya untuk memperoleh jawaban yang berkenaan dengan rumusan masalah yang ingin diidentifikasi. Untuk mencari sebab akibat dalam suatu pendekatan kasus (case approach). Pendekatan ini akan menyusun argumentasi hukum yang disertai adanya pandangan berkenaan dengan masalah yang terjadi di lapangan sebagai tujuan untuk membuktikan nilai atas kebenaran asumsi yang demikian penelitian ini bersifat eksplanatoris. Hasil penelitian menunjukkan bahwa implikasi sebetulnya dapat diantisipasi dengan perubahan-perubahan yang termuat dalam Pasal 97 UU Pasar Modal yang telah diubah dalam UU P2SK, yang mana ketentuan baru tersebut mengatur bahwa setiap orang yang mempunyai informasi orang dalam akan dikenakan larangan yang setara dengan pihak orang dalam sebagaimana pada Pasal 95 dan Pasal 96 UU Pasar Modal. Kemudian dalam kasus tindakan PT. Jouska Finansial Indonesia nyatanya telah memenuhi unsur-unsur insider trading yang ada yaitu adanya orang dalam oleh Aakar Abyasa Fidzuno sendiri yang merupakan dirut dari PT Jouska itu sendiri yang memegang kuasa mengakses informasi, dan informasi atas harga lembar per saham LUCK yang bersifat material yang belum tersedia bagi masyarakat, dan melakukan transaksi karena informasi material.

**Kata Kunci:** Insider Trading, Pasar Modal, PT. Jouska Finansial Indonesia.

---

## PENDAHULUAN

Kejahatan di pasar modal menjadi marak dilakukan, salah satunya terkait insider trading atau perdagangan orang dalam yang menjadi bentuk daripada tindak pidana yang diklasifikasikan pelanggaran dalam pasar modal. Secara transaksional insider trading sendiri dilakukan dalam bentuk koneksi berupa suatu informasi dari orang yang berada di dalam perusahaan demi kepentingannya secara pribadi, sehingga demikian perbuatan tersebut menjadi salah satu tindakan yang tidak dilakukan seharusnya karena terdapat larangan yang telah diakomodasi dalam Pasal 95 dan Pasal 96 UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar modal sebagaimana diubah dalam UU Nomor 4 Tahun 2023 tentang UU P2SK (Selanjutnya disebut dengan UU Pasar Modal).

Substansial pasal tersebut dimaknai negatif sebagai perbuatan yang dilarang dikarenakan terdapat orang dalam yang berasal dari perusahaan publik atau emiten yang memiliki informasi terkait orang dalam yang terdapat pelanggaran atas penjualan atau pembelian atas efek. Padahal apabila kita menilik Pasal 1 Angka 13 UU Pasar modal maka terdapat beberapa manfaat yang penting sebagai eksistensi terhadap pasar modal itu sendiri yaitu sebagai wadah dari sumber suatu pembiayaan dalam jangka pendek hingga jangka panjang dalam dunia usaha, sarana bagi Investor untuk melakukan diversifikasi atas dana investasi, berpotensi membuka lapangan pekerjaan yang sedemikian rupa diharapkan luas, sarana untuk mendorong adanya deviden bagi negara yang besar, sarana untuk membuat pemilik dari perusahaan adalah masyarakat itu sendiri (sebagai investor), dan yang terakhir adalah berupaya untuk mendorong roda perekonomian pada skala nasional.

Konteks yang menjadi arah pasar modal ini sebetulnya memiliki perspektif sebagai wadah yang efektif dalam mengakselerasikan percepatan pembangunan dari suatu negara, sebab pasar modal sendiri menjadi sarana yang memiliki sistem untuk mengadakan pertemuan antar pihak yang memerlukan dana yaitu perusahaan dengan para investor yang juga memerlukan adanya perolehan pada berbagai instrumen keuangan seperti surat berharga atau pada investasi tertentu. Pasar modal sendiri dimaksudkan sebagai wadah bertransaksi para pihak yang benar-benar membutuhkan suatu dana yaitu perusahaan itu sendiri.

Hal yang cukup menarik adalah insider trading sebagai bagian dari klasifikasi kejahatan dalam lingkup pasar modal karena melakukan transaksi perdagangan atas orang dalam.

Terdapat pendefinisian insider trading oleh Securities Exchange Commissions (SEC) yaitu suatu kejahatan yang diibaratkan seperti seseorang yang melakukan perdagangan efek sebagai suatu praktik pada sekuritas dengan landasan informasi material yang bersifat non-publik terhadap emiten. Secara mendasar kejahatan semacam ini terdiri dari dua teori besar yang mendasarinya, yaitu teori pertama diistilahkan teori fiduciary duty, yaitu sebuah teori klasik. Kemudian juga terdapat teori kedua yang dititikberatkan pada penyalahgunaan, dengan kata lain memiliki istilah sebagai misappropriation.

Perbedaan yang cukup mencolok pada kedua teori tersebut adalah teori pertama cenderung menitikberatkan pada pelanggaran yang diperbuat terhadap perseorangan pada sebuah perusahaan atau juga orang di dalam perusahaan tersebut melalui penggunaan informasi material yang bersifat non-publik sebagai pelanggaran fiduciary duty atas kewajiban yang melekat di dalam perusahaan. Sementara itu teori missappropriation lebih menitikberatkan kepada pertanggungjawaban atas kesalahan yang lebih jauh dibandingkan teori klasik. Perseorangan atau individu tidaklah memiliki relevansi sama sekali dengan emiten, akan tetapi memakai informasi material non-publik dengan tujuan mencapai keuntungan, sehingga akan tetap dijatuhkan sanksi dan pertanggungjawaban lainnya.

Namun demikian, insider trading sebagai bagian dari kejahatan di pasar modal justru memiliki polemik manakala terdapat definisi yang tidak dijelaskan secara rinci dalam UU Pasar Modal, walau memang pasal 95 telah memberikan beberapa batasan terhadap transaksi yang masuk dalam kategori transaksi yang dilarang, yakni terkait orang dalam yang berasal dari emiten yang memiliki informasi. Dalam hal ini orang yang dimaksud adalah orang dalam yang telah melakukan suatu transaksi penjualan atau pembelian atas suatu efek perusahaan atau emiten yang dilarang.

Sederhananya bahwa UU Pasar Modal terbatas mengartikan insider trading secara eksplisit saja, akan tetapi demikian pengertian atas insider trading hanya diklasifikasikan secara implisit batasannya pada Pasal 95 yang mempunyai makna bahwa kejahatan tersebut terbagi atas 3 hal yang harus memenuhi unsur, yaitu terdapat trading, insider, dan adanya suatu insight information. Oleh karenanya Pasal 95 UU Pasar Modal secara langsung mengamankan terpeenuhinya ketiga unsur yang secara akumulatif terpenuhi, yang demikian apabila terdapat satu saja unsur yang tidak terpenuhi, maka tidak dapat langsung dianggap bersalah telah melakukan kejahatan tersebut.

Sebagaimana halnya terkait kasus yang pernah menjadi topik perdebatan yang hangat di akhir tahun 2020, yakni PT. Jouska Finansial Indonesia yang telah diindikasikan melakukan praktik insider trading. PT Jouska secara langsung terindikasi memberikan arahan kepada klien untuk melakukan tandatangan suatu kontrak yang berisikan pengelolaan Rekening Dana Investor (RDI) dengan perusahaan sebagai pihak yang memiliki afiliasi dengan PT Jouska, yakni PT Mahesa Strategis Indonesia (PT MSI) selaku pengelola atas dana investasi. Secara substansial isi daripada kontrak tersebut salah satunya menyebutkan bahwa terdapat pelimpahan terkait kuasa pada PT. MSI untuk menempatkan suatu dana ke beberapa portofolio investasi. Selanjutnya dana daripada investasi klien tersebut justru digunakan untuk melakukan pembelian terhadap reksadana dan saham, yaitu termasuk pembelian terhadap sahamnya PT Sentral Mitra Informatika Tbk. (LUCK) Akan tetapi di waktu yang bersamaan Tias Nugraha yang berperan sebagai Direktur Amarta Investa Indonesia mempunyai relevansi dengan PT Jouska yang memiliki tugas dan peran sebagai manajer investasi yang melakukan pencatatan adanya surplus sebanyak 420% yang berasal dari saham LUCK.

Sebelumnya pendiri PT Jouska yakni Aakar Abyasa Fidzuno pernah membagikan foto yang bersama dengan Direktur Utama dari Serial System Ltd, sebagai suatu perusahaan yang bergerak di bidang bursa di Singapura yang memiliki kepemilikan dengan presentase 20% dari saham LUCK melalui instagram pribadi. Sementara itu berdasarkan pengakuan dari pendiri PT Jouska bahwa merekalah yang mengadakan suatu perjanjian dengan LUCK dengan pernyataan akhir adalah PT Jouska siap untuk membantu segala proses Initial Public Offering (IPO) LUCK

disertai adanya penggerakan suatu saham yang nominalnya telah mendapatkan kesepakatan secara bersama-sama.

Permasalahan justru diawali oleh manajemen oleh PT Jouska yang dengan keyakinan menyatakan kepada klien bahwa LUCK mempunyai suatu bisnis dengan prospek yang kuat dan bagus untuk jangka panjang. Akan tetapi ketika terdapat situasi dimana nilai daripada portofolio mengalami anjlok terutama pada saham LUCK sendiri, terdapat dugaan insider trading pada pengelolaan dana investasi. Isu ini semakin menguat terkait analisis dari saya berkenaan dengan beberapa perbuatan yang memenuhi unsur Pasal 95 UU Pasar Modal yang berisikan tiga unsur secara akumulatif yakni terdapat pihak yaitu orang dalam, adanya informasi dari orang dalam yang sifatnya material, dan terdapat transaksi pada perdagangan efek.

## **METODE**

Penelitian ini menggunakan metode penelitian doktrinal yaitu analisis terkait peraturan perundang-undangan yang berlaku sebagai studi kepustakaan yang memiliki relevansi antar satu pasal dengan pasal lainnya untuk memperoleh jawaban yang berkenaan dengan rumusan masalah yang ingin diidentifikasi. Untuk mencari sebab akibat dalam suatu pendekatan kasus (case approach). Pendekatan ini akan menyusun argumentasi hukum yang disertai adanya pandangan berkenaan dengan masalah yang terjadi di lapangan sebagai tujuan untuk membuktikan nilai atas kebenaran asumsi sebagai solusi yang dirasa mengandung rasa keadilan, maka demikian penelitian bersifat eksplanatoris untuk memaparkan aspek hukum serta kasus terlebih dahulu kemudian mencari sebab akibat terjadinya permasalahan tersebut.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Implikasi Ketentuan Normatif dalam insider trading Sebagai Kejahatan Pasar Modal**

Hakikatnya pasar modal menjadi suatu pasar yang berguna untuk instrument keuangan pada sifatnya yang jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, seperti ekuiti (saham), surat utang (obligasi), ataupun instrument yang bersifat derivatif maupun yang lainnya. Tentunya pasar modal menjadi suatu wadah dalam pendanaan untuk perusahaan atau institusi lain seperti pemerintah, ataupun juga sebagai wadah untuk melakukan kegiatan yang bersifat investasi. Maka demikian, pasar modal akan memberikan suatu fasilitas yang berbentuk sarana dan prasarana dalam hal transaksi (jual beli) ataupun kegiatan lain yang terkait. Dalam rangka perwujudan suatu keteraturan dalam pasar modal, maka membutuhkan terkait persyaratan yang bersifat mutlak untuk dipenuhi bagi para pihak yang melakukan kegiatan di dalam pasar modal disertai adanya ketentuan sanksi yang bersifat administratif bagi pihak tertentu pula apabila melakukan pelanggaran yang tercantum dalam peraturan perundang-undangan.

Sebagaimana yang saya telah jelaskan diatas, bahwa peraturan pasar modal sendiri tidak memberikan penegasan istilah terkait insider trading, namun demikian peraturan tersebut menguraikan adanya batasan-batasan apa saja yang masuk dalam kategori transaksi yang tidak diperbolehkan (dilarang). Larangan terkait insider trading jelasnya diatur dalam UU Pasar Modal, yang mana dalam Pasal 95, 96, 97 telah mengklasifikasikan jenis-jenis trading yang tidak diperbolehkan antara lain sebagai berikut:

1. Orang dalam yang melakukan pembelian atau penjualan atas:
  - a. Efek perusahaan dimana informasi berasal;
  - b. Efek perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan perusahaan transaksi tersebut.
2. Orang dalam yang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek tersebut.
3. Orang dalam yang memberi informasi orang dalam kepada pihak lain manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi tersebut melakukan pembelian atau penjualan efek.

4. Setiap pihak yang memiliki informasi orang dalam dan sepatutnya mengetahui bahwa informasi tersebut merupakan informasi orang dalam dikenai larangan yang sama dengan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagai dimaksud dalam (Pasal 95 dan Pasal 96) butir 1,2 dan 3.

Perusahaan efek atau emiten yang mempunyai informasi orang dalam terhadap suatu perusahaan terbuka yang secara transaksional dimaksudkan dalam butir 1,2, dan 3 dapat dikecualikan selama telah terpenuhi beberapa syarat dibawah ini

1. Transaksi yang tidak dilakukan berdasar atas tanggungan sendiri, melainkan perintah yang berasal dari nasabah;
2. Perusahaan efek terkait tidaklah memberikan suatu rekomendasi kepada nasabah terkait efek yang bersangkutan dengannya

Dalam hiruk pikuk praktik dari insider trading di aspek bursa saham tentunya mempunyai suatu motif yang ditujukan untuk memperoleh keuntungan, namun demikian keuntungan yang diartikan di sini ialah yang dilakukan dengan cara-cara yang illegal dalam artian menyalahi aturan hukum maupun etika dari aspek etis perdagangan suatu bursa. Berdasarkan pendapat International Organization of Securities Commissions (IOSCO) bahwa pada salah satu publikasi yang berkenaan dengan insider trading telah memaparkan bahwa terdapat pembagian insider trading dalam dua kategori antara lain sebagai berikut:

1. Primary Insider, dimana diartikan sebagai orang dalam yang memperoleh suatu informasi secara langsung dari sumbernya yang juga memiliki kapasitas dalam hal kewenangan untuk mempunyai akses terhadap informasi terkait. Orang tersebut masuk dalam klasifikasi organ yang berasal dari perusahaan tersebut misalnya saja direksi, komisaris, pemegang saham Utama dan sebagainya. Dalam artian makna ini bisa saja diperluas kepada orang-orang yang juga terlibat seperti pegawai atau staf biasa pada perusahaan yang berkaitan untuk dapat memberikan jasa kepada perusahaan publik untuk dimasukkan pada kategori temporary insider
2. Secondary Insider, dimana diartikan sebagai orang yang mempelajari informasi dengan cara menganalisis dari orang dalam atau dari orang lain sebagai pihak ketiga. Seseorang tersebut dapat mempelajari informasi sebab mempunyai hubungan terkait orang dalam yang memiliki pengetahuan terhadap informasi orang dalam yang diartikan sebagai tippee. IOSCO memaparkan terkait adanya informasi yang berasal dari dalam adalah informasi yang bersifat non-publik dan material yaitu dengan mengartikan informasi tersebut dengan unsur confidentially dan materiality.

Sebagaimana kita lihat dalam Pasal 95 UU Pasar Modal yang ternyata memberikan celah hukum terkait peluang bagi pihak lain untuk bertransaksi terhadap informasi yang masuk dalam kategori tidak langsung. Karena insider trading dalam UU Pasar Modal secara eksplisit telah menerapkan definisi insider trading berdasarkan pada teori fiduciary duty sebagaimana yang juga diterapkan oleh negara Amerika Serikat. Teori ini tidaklah mengklasifikasikan sebagai perbuatan insider trading manakala dilakukan kepada orang yang tidak termasuk orang dalam. Hal inilah yang kemudian menjadi hambatan dalam membuktikan kasus insider trading.

Akan tetapi, di saat yang sama sebetulnya celah ini dapat diantisipasi dengan perubahan-perubahan yang termuat dalam Pasal 97 UU Pasar Modal yang telah diubah dalam UU P2SK, yang mana ketentuan baru tersebut mengatur bahwa setiap orang yang mempunyai informasi orang dalam akan dikenakan larangan yang setara dengan pihak orang dalam sebagaimana pada Pasal 95 dan Pasal 96 UU Pasar Modal.

Dalam ketentuan tersebut terdapat larangan hadirnya informasi orang dalam baik yang mengarah pada keuntungan semata maupun yang hanya bersandar pada ketentuan teknis. Oleh karena itu ketentuan tersebut juga memberikan adanya penjelasan khusus yaitu prinsip kehati-hatian bagi orang dalam yang memegang kewajiban menyebarkan informasi agar tidak adanya potensi dilakukan penyalahgunaan informasi oleh pihak terkait yang menerima informasi tersebut dengan tujuan penjualan atau pembelian atas efek. Dalam melakukan pelacakan pada

praktik kasus insider trading ini maka sangatlah sulit untuk dilakukan, walau sebetulnya dapat dipantau dengan melihat adanya perkembangan terlebih dahulu transaksi di bursa.

Implikasi terhadap ketentuan penyelesaian dan penanganan daripada insider trading ini menjadi suatu kewajiban yang patut dilakukan oleh para penegak hukum atau seluruh pemangku kebijakan yang dalam hal ini adalah Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang memegang peranan penting dalam melakukan fungsi pengawasan pada jasa keuangan antara lain pasar modal, reksadana, industry perbankan, dll. Hukum positif di Indonesia sendiri mengatur terkait OJK yang berdiri sebagai stakeholders sekaligus lembaga pengawas dalam pasar modal yang saat ini memiliki suatu kewajiban untuk menyelesaikan dan membantu terpecahkannya kasus insider trading yang saat ini marak terjadi di dalam pasar modal. Jika kita mengacu pada konsep terkait penanganan kasus semacam ini, maka sebetulnya juga diperlukan suatu tindakan represif yang dilakukan tidak hanya oleh OJK, melainkan juga bantuan oleh aparat penegak hukum seperti kepolisian maupun kejaksaan untuk memberikan arahan dan melakukan berbagai tindakan yang memberikan efek jera bagi para pelaku kejahatan.

Implementasi dari adanya penanganan dan penyelesaian kasus insider trading dapat kita amati dari beberapa kewenangan OJK antara lain penyidikan, pembuktian, penyelesaian perselisihan, internal dispute resolution (IDR) dan external dispute resolution (EDR) yaitu pemeriksaan sebagaimana Pasal 5 Huruf (c) Angka 2 yaitu UU P2SK yang mana dalam melaksanakan tugasnya OJK memiliki kewenangan dalam hal pengawasan untuk melakukan pengadaan terhadap pemeriksaan dan penyidikan yang berkaitan pada setiap pihak yang dalam hal terdapat peristiwa yang diduga menjadi pelanggaran yang termaktub dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Penyidikan atas suatu tindak pidana di bidang pasar modal sebetulnya dapat kita lihat di Pasal 101 Ayat 6 UU Pasar Modal yang menyatakan kedudukan daripada kepolisian adalah membantu para penyidik OJK ketika sewaktu-waktu terdapat tindak pidana di dalam pasar modal. OJK nantinya akan melakukan penetapan disertai suatu penilaian untuk melakukan penyelidikan atau tidak dengan beberapa pertimbangan yaitu nilai dari transaksi pelanggaran atau dampak dari adanya pelanggaran tersebut. Terdapat ada atau tidak suatu bentuk penyelesaian terhadap kerugian yang ditimbulkan akibat tindak pidana insider trading. Misalnya kita lihat skala kerugian yang terjadi dalam kegiatan penawaran atau perdagangan efek secara menyeluruh. Dampak dari adanya kerugian pada sistem pasar modal atau para pemodal yang memiliki kepentingan, atau bahkan masyarakat itu sendiri. OJK dalam kewenangannya dapat memilih untuk melanjutkan atau tidaknya agenda penyidikan dan langsung berwenang dalam memberikan penetapan terhadap segala tindakan administratif yaitu sanksi administratif atau perintah yang bersifat tertulis kepada pihak pelaku yang melakukan tindak pidana.

### **Pemenuhan Unsur Insider Trading Dalam Kasus PT. Jouska Finansial Indonesia**

Salah satu kasus yang menjadi perdebatan hangat tahun di 2020 adalah kasus PT. Jouska Finansial Indonesia yang mana bermula ketika PT. Jouska terindikasi melakukan pengerahan klien dalam proses menandatangani suatu kontrak berkenaan dengan pengelolaan Rekening Dana Investor (RDI), yaitu yang berafiliasi dengan PT. Jouska. Perusahaan yang terafiliasi antara lain PT Mahesa Strategis Indonesia, dimana perusahaan-perusahaan tersebut berkolaborasi dengan Phillip Sekuritas dan MNC Sekuritas. Di dalam kontrak tersebut terdapat salah satu klausula yang dapat memberikan suatu kuasa kepada PT. MSI dengan melakukan tindakan menempatkan suatu dana ke beberapa portofolio investasi tersebut.

Dalam perkembangan kasusnya dana investasi yang dimiliki para klien justru dipakai untuk melakukan pembelian terhadap reksadana dan saham, yaitu salah satunya terkait saham LUCK. Masifnya suatu pembelian tersebut menjadikan adanya kenaikan secara drastic harga daripada saham LUCK, yang pada akhirnya ternyata diakibatkan oleh kesengajaan oleh Direktur utama dan pemegang saham PT. Zeus Artha Mulia beserta beberapa perusahaan lain yang terkait. Perbuatan yang dilakukan oleh Direktur tersebut menjadikan banyaknya

permintaan yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan harga jual, sehingga harga saham mengalami suatu kenaikan yang bukan dari penilaian atau valuasi dari keadaan aset, keuangan, prospektus dari LUCK. Dalam hal ini perbuatan tersebut dikenal luas oleh masyarakat sebagai penggorengan saham, yang mana juga perjanjian yang dilakukan antara direktur dengan pemegang saham LUCK merupakan perbuatan melawan hukum. Dalam hal ini kita melihat terdapat manipulasi dari suatu harga di bursa saham dengan melakukan penggerak atas pembelian yang masif melalui pemanfaatan dari suatu informasi yang nyata belum terpublikasi terkait saham demi keuntungan pribadi dari masing-masing pihak terkait.

Praktik insider trading di pasar modal merupakan salah satu bentuk perbuatan melawan hukum di pasar modal. Peraturan yang melarang perbuatan insider trading di atur dalam Pasal 95 sampai dengan Pasal 98 UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang sebagaimana telah diubah sebagian dalam UU Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan. Berdasarkan pada fakta-fakta hukum yang penulis temukan dan analisis yang penulis lakukan, maka tidakan PT. Jouska memenuhi 3 unsur yang menandakan bahwa orang melakukan perbuatan insider trading, diantaranya orang dalam, adanya informasi yang bersifat material, dan adanya transaksi perdagangan efek. Kejahatan insider trading dapat diselesaikan dengan jalan melalui pengadilan baik secara administratif, pidana atau perdata. Pada kasus PT. Jouska penyelesaian perkara insider trading kearah pidana. Tetapi perkara insider trading tersebut dapat juga dapat diarahkan ke ranah hukum perdata, untuk dapat menuntut ganti kerugian perbutan melawan hukum bagi korban PT. Jouska Finansial Indonesia.

Phillip Sekuritas dan MNC Sekuritas dalam kasusnya berperan sebagai suatu perusahaan yang menjadi wadah para eks nasabah yang menyimpan dan membuka dana dalam bentuk Rekening Dana Investor (RDI). RDI dalam hal ini diindikasikan memberikan adanya akses dengan sistem kerjasama dengan Amarta dan Mahesa yang jelas tidak mempunyai lisensi izin selaku manajer investasi. Permasalahan kian rumit manakala terdapat nilai-nilai daripada harga saham PT. Mitra Informatika Tbk. Turun secara drastis dalam kurun waktu yang sangat cepat, menjadikan akhirnya beberapa klien yang merasa dirugikan melaporkan PT. Jouska. Kasus ini sebetulnya dapat kita telaah terkait beberapa indikator yang memenuhi aspek bahwa PT. Jouska telah masuk dalam kategori insider trading. Saya dalam menganalisis masalah ini akan terfokus pada bagaimana pembuktian adanya insider trading yang terpenuhi 3 aspek yaitu antara PT Jouska dengan Aakar Abyasa Fidzuno selaku pemilik dan direktur utamanya. Apabila dikaitkan dengan Pasal 95 maka terdapat 3 unsur yang secara kumulatif dapat dikatakan sebagai insider trading antara lain sebagai berikut:

a. Adanya Orang Dalam

Pada kasus Jouska maka sebetulnya dapat kita lihat terdapat direktur Utama PT Jouska yang menjadi kategori orang dalam suatu perusahaan yang melihat relevansi keterkaitan antara PT Jouska selaku penasihat dalam keuangan dan PT. Sentral Mitra Informatika yang diposisikan sebagai emiten. Sebenarnya hal ini dapat diketahui dari adanya nasabah PT Jouska yang telah melaprkan kepada polisi terkait ketidakpuasan dalam pengelolaan dana yang dilakukan, Berawal dari itulah muncul suatu dugaan PT Jouska terlibat sebagai insider trading yang dapat dilihat dari peristiwa pengunggahan suatu foto pada laman media sosial pribadi milik Aakar Abyasa Fidzuno disertai juga dengan unggahan oleh Derek Goh Bak Heng selaku CEO daripada Serial System Ltd. tertanggal 29 November 2018 yang mana sehari setelah saham LUCK telah turun jatuh di saham bursa. Serial System Ltd dalam hal ini menjadi pemegang perjanjian pemesanan obligasi konversi wajib dengan nilai konversi yang cukup fantastis yaitu Rp25.000.000.000,00 (dua puluh lima milyar rupiah).

Sebagaimana keterangan yang dibagikan Aakar Abaysa Fidzuno dalam laman foto yang diunggah, ternyata diketahui terdapat hubungan kerjasama diantara keduanya, yang mana kemudian pada 20 Maret 2019 ditemukan adanya perjanjian yang mengikat antara Aakar Abyasa Fidzuno, selaku direktur utama Jouska, dengan

Caroline Himawati Hidajat, selaku komisaris utama, Josephine Handayani Hidajat, selaku direktur utama, dan Cristine Herawati, selaku direktur SMI (Sentral Mitra Informatika). Salah satu klausula yang tertuang dalam perjanjian tersebut adalah bahwa telah ada kesepakatan dari Aakar Abyasa Fidzuno menaikkan suatu harga dari saham LUCK dengan minimum nilai Rp1.500,00 (seribu lima ratus rupiah) yang dihitung nantinya selama keberlangsungan enam bulan. Sebagaimana yang telah dijelaskan bahwa pemenuhan unsur orang dalamnya adalah Aakar Abyasa Fidzuno sendiri yang merupakan dirut dari PT Jouska itu sendiri yang memegang kuasa mengakses informasi.

b. Informasi material yang belum terpublikasi di masyarakat luas

Dalam pemenuhan unsur terkait informasi yang berasal dari orang dalam dengan sifat materilnya dapat kita lihat dari perjanjian yang mengikat antara PT Jouska dengan SMI tertanggal 20 Maret 2019. Dengan adanya perjanjian tersebut sebetulnya kita melihat adanya kesepakatan antara direktur Utama Jouska yang berupaya melakukan kenaikan harga saham secara drastis per lembar saham yaitu sebesar Rp 1.500,00 (seribu lima ratus rupiah) selama enam bulan berlangsung untuk nilai minimum. Dalam hal ini pelaksanaan dari adanya transaksi dilakukan sebelum terjadinya transaksi SMI yang akhirnya atas hal tersebut dapat dikatakan bahwa Dirut PT Jouska telah mengetahui informasi terkait sesuatu yang akan terjadi transaksi antara SMI sebelum informasi tersebut terpublikasi ke ruang publik.

Pada realitanya kita melihat adanya fakta atau informasi yang secara material berkenaan dengan harga saham LUCK pasca perjanjian tersebut dan akhirnya mengalami kenaikan yang cukup tinggi yakni sebesar 77,5% pada bulan April. Meningkatnya daripada harga saham LUCK sampai pada bulan September atau sesuai perjanjian yaitu enam bulan antara PT Jouska dengan SMI. Informasi material di kasus ini sebetulnya dapat diartikan sebagai suatu fakta atau informasi yang bersifat penting dan memiliki relevansi dengan peristiwa tertentu yang nantinya akan berdampak signifikan terhadap harga terkait efek pada bursa, secara tidak langsung juga berpengaruh terhadap pihak lain yang memiliki kepentingan terhadap informasi tersebut sebagaimana yang diatur dalam Pasal 1 Angka 7 UU Pasar Modal. Sementara itu makna daripada informasi yang bersifat material tersebut adalah yang memiliki pengaruh terhadap harga efek dengan menjadikan adanya penyebab baik secara langsung maupun tidak terhadap naik turunnya suatu harga di bursa efek yang kemudian juga berpengaruh terhadap pergerakan harga di pasar modal tersebut. Karena nantinya harga efek akan mengalami pergerakan baik naik maupun turun yang berkaitan dengan segala jenis aksi korporasi yang dilakukan emiten.

Pada kasus PT. Jouska sebetulnya kita melihat adanya pengalihan sebagian dana investasi oleh nasabah yang dipergunakan dalam pembelian saham LUCK, yang mana PT. Jouska sendiri tidak memberikan persetujuan atas permintaan dari nasabah untuk melakukan penjualan saham LUCK. Sebut saja pada salah satu nasabah yang berinisial FS, yang mana direktur Utama dari PT Jouska sendiri telah memiliki orang dalam yang mengetahui secara proyeksi pembelian saham LUCK dengan nilai Rp1700,00 (seribu tujuh ratus rupiah) sampai Rp2.000,00 (dua ribu rupiah) per lembar saham.

Dari adanya informasi berkenaan dengan hal tersebut nasabah dari PT Jouska semata-mata tidak mau menjual saham LUCK dengan mempertimbangkan bahwa harga saham akan terus menerus mengalami kenaikan secara drastis sebagaimana dari penjelasan PT Jouska. Berdasarkan informasi yang berkaitan dengan perjanjian tersebut maka ditemukan suatu fakta kedepannya bahwa untuk melakukan kenaikan harga saham antara PT. Jouska bersama dengan SMI dan terdapat informasi akan adanya kenaikan harga saham yang telah diberitahukan kepada nasabah, maka demikian informasi tersebut masuk dalam klasifikasi informasi orang dalam yang

memiliki sifat material karena secara langsung akan berdampak pada harga saham dan keputusan pemodal nantinya sebagaimana Pasal 1 POJK No.31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik

c. Melakukan transaksi karena informasi material

Dalam menilai pencapaian transparansi dan efektivitas terhadap perlindungan bagi para pemegang saham publik maka sebetulnya telah ada aturan dari OJK berkenaan dengan transaksi yang bersifat materiil dan pengaruh terhadap perubahan dari kegiatan usaha. Klasifikasi transaksi material dapat merujuk pada regulasi yang tercantum dalam Peraturan OJK Nomor 17 Tahun 2020 yang sekaligus merevisi peraturan lama terkait Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.E.2 dengan redaksi judul yang sama. Namun demikian Peraturan OJK juga melakukan pendefinisian transaksi material dalam POJK Nomor 17 /POJK.04/2020, yang mana Pasal 1 Angka 1 menyebutkan bahwa transaksi material itu sendiri merupakan transaksi yang berlangsung oleh perusahaan terbuka/ perusahaan terkendali dengan memenuhi batasan nilai.

Pada kasus PT. Jouska, terdapat informasi material yang termuat didalam portofolio salah satu nasabah Jouska berinisial YA yang dikelola oleh AMARTA, terdapat alokasi dana yang maksimal untuk pembelian saham LUCK sebesar 97,5% dari total investasi sebesar Rp65.000.000,00 (enam puluh juta rupiah). Hal tersebut membuat nasabah PT. Jouska ingin melakukan transaksi terhadap saham tersebut untuk dilakukan penjualan saham nasabah. Hal tersebut tidak diikuti PT. Jouska, dengan adanya transaksi yang dilakukan oleh Philip Sekuritas dan AMARTA sesuai portofolio nasabah di RDI tersebut, dapat diketahui bahwa telah terjadi transaksi perdagangan saham LUCK yang didorong oleh adanya informasi material yang diberikan oleh direktur utama Jouska selaku orang dalam emiten kepada Philip Sekuritas dan AMARTA.

Berdasarkan unsur-unsur dalam menentukan orang yang bertindak sebagai insider trading, maka PT. Jouska telah memenuhi unsur-unsur tersebut. Sehingga perlu dilakukan tindakan tegas dan adil terhadap pelaku insider trading pada PT. Jouska. Dalam Pengaturannya Pasar Modal telah mengalami pembaharuan dengan ditetapkannya Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan yang mengatur berbagai aspek industri keuangan yang diharapkan pembaharuan ini mampu menjawab persoalan dibidang pasar modal yaitu insider trading.

## **KESIMPULAN**

Praktik insider trading di pasar modal merupakan salah satu bentuk perbuatan melawan hukum di pasar modal. Peraturan yang melarang perbuatan insider trading di atur dalam Pasal 95 sampai dengan Pasal 98 UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang sebagaimana telah diubah sebagian dalam UU Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan. Berdasarkan pada fakta-fakta hukum yang penulis temukan dan analisis yang penulis lakukan, maka tidakan PT. Jouska memenuhi 3 unsur yang menandakan bahwa orang melakukan perbuatan insider trading, diantaranya orang dalam, adanya informasi yang bersifat material, dan adanya transaksi perdagangan efek. Kejahatan insider trading dapat diselesaikan dengan jalan melalui pengadilan baik secara administratif, pidana atau perdata. Pada kasus PT. Jouska penyelesaian perkara insider trading kearah pidana. Tetapi perkara insider trading tersebut dapat juga dapat diarahkan ke ranah hukum perdata, untuk dapat menuntut ganti kerugian perbutan melawan hukum bagi korban PT. Jouska Finansial Indonesia.

Masyarakat atau para investor di pasar modal harus lebih cermat dalam memilih jasa penasihat keuangan. Pada kasus PT. Jouska dimana perusahaannya tidak memiliki ijin resmi dari OJK tetapi bisa beroperasi hingga melakukan insider trading terhadap 16 korban nasabahnya. Bagi pihak OJK dan semua pihak yang berhubungan terkait pengawasan terhadap keamanan dan kenyamanan para investor di pasar saham, diharapkan mampu memberikan

pengawasan berlapis dan kekuatan regulasi yang lebih mewadahi terkait bentuk penyidikan kasus insider trading, sehingga membuat para calon pelaku insider trading menjadi takut dan tidak akan melakukan insider trading. Serta para penegak hukum juga diharapkan dapat menerapkan bentuk penyelesaian insider trading secara pidana maupun secara perdata dengan menerapkan Pasal 1365 KUHPerdata untuk dapat menuntut ganti kerugian yang dialami para korban.

## REFERENSI

- Akbas, Ferhat, Chao Jiang, and Paul D Koch. "Insider Investment Horizon." *The Journal of Finance* 75, no. 3 (2020): 1579–1627.
- Ali, Zainuddin. *Metode Penelitian Hukum*. Edited by Leni Wulandari. Jakarta: Sinar Grafika, 2021.
- Gathan, Raffael. "Pencegahan Praktik Insider Trading Melalui Metode Code of Conduct." *Journal of Law, Administration, and Social Science* 4, no. 2 (2024): 242–48.
- Ilyasa, Raden Muhammad Arvy, Muhammad Fauzan Millenio, and Ahsana Nadiyya. "Problematika Kejahatan Insider Trading Dan Solusi Dalam Mewujudkan Perlindungan Dan Kepastian Hukum Bagi Para Investor." *Legislatif*, 2021, 203–14.
- Jagolinzer, Alan D, David F Larcker, Gaizka Ormazabal, and Daniel J Taylor. "Political Connections and the Informativeness of Insider Trades." *The Journal of Finance* 75, no. 4 (2020): 1833–76.
- Junaedi, Ardian. "Tindak Pidana Insider Trading Dalam Praktik Pasar Modal Indonesia." *Media Iuris* 3, no. 3 (2020): 299–318.
- Kapoh, Yohanes. "Instrumen Pasar Modal Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995." *Lex Et Societatis* 7, no. 8 (2020).
- Melly, Melly, Rizki Rafli Syafrizal Ujung, and Sinatrya Putra Haryadi. "Insider Trading: Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal Dari Mesin Ketik Hingga Era Digital." *Civilia: Jurnal Kajian Hukum Dan Pendidikan Kewarganegaraan* 2, no. 6 (2023): 11–20.
- Mubarohkah, Siti Laillatul. "Insider Trading Dalam Prespektif Hukum Pidana Di Indonesia." *Dinamika* 26, no. 3 (2020): 372–80.
- Mufarrijul Ikhwan. *Hukum Investasi Perspektif UU Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka, 2021.
- Nefi, Arman, *Insider Trading: Indikasi, Pembuktian, Dan Penegakan Hukum*. Bandung: Sinar Grafika (Bumi Aksara), 2020.
- Nusi, Rizal Ramadhani, Pramudita Pramudita, and Anisya Bella Azahra. "Ketidakadilan Informasi Dengan Adanya Praktik Insider Trading Pada Pasar Modal Indonesia." *Gorontalo Law Review* 5, no. 1 (2022): 202–11.
- Patrianto, Firman Habib, and Darminto Hartono. "Aspek Hukum Praktik Insider Trading Terhadap Investor Dalam Pasar Modal Di Indonesia." *Jurnal Ius Constituendum* 6, no. 1 (2021): 200–212.
- Rahmah, Mas. *Hukum Investasi*. Jakarta: Prenada Media, 2020.
- Rialdy, Ragil Ibnu Fatah. "Analisis Dugaan Praktik Pelanggaran Hukum Insider Trading Pasar Modal Indonesia (Studi Kasus PT. Jouska Finansial Indonesia)." *Universitas Islam Indonesia*, 2024.
- Rivelino, Reyhan, Lastuti Abubakar, and Sudaryat Sudaryat. "Penyelesaian Kerugian Investor Dari Praktik Insider Trading Di Pasar Modal Di Indonesia." *Jurnal USM Law Review* 6, no. 3 (2023): 887–99.
- Robot, Fiani. "Kasus Insider Trading Yang Dilakukan Oleh PT. Bhakti Investama Tbk." *Al Qodiri: Jurnal Pendidikan, Sosial Dan Keagamaan* 19, no. 1 (2021): 351–63.
- Satriawan, Dewa Gede, and Faizul Munir. *Hukum Investasi Di Indonesia*. Lampung: Literasi Nusantara, 2021.

- Sitanggang, Maria Dungdung, Ricki Harapan Sitompul, and Zefanya Claudia VM. "Peranan Insider Information Dalam Praktik Insider Trading Di Pasar Modal." *Civilia: Jurnal Kajian Hukum Dan Pendidikan Kewarganegaraan* 2, no. 6 (2023): 324–34.
- Sobolev, Daphne. "Insider Information: The Ethicality of the High Frequency Trading Industry." *British Journal of Management* 31, no. 1 (2020): 101–22.
- Sulubara, Seri Mughni. "Penegakan Aturan Hukum Melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Terhadap White Collar Crime Insider Trading Dalam Pasar Modal." *Jurnal Ilmiah Penegakan Hukum* 10, no. 2 (2023): 184–90.
- Tolokonde, Jefri, Anshar Anshar, and Wahda Z Imam. "Kebijakan Hukum Pidana Terhadap Praktik Insider Trading Sebagai Kejahatan Bisnis Di Bidang Pasar Modal." *Hermeneutika: Jurnal Ilmu Hukum* 5, no. 2 (2021)
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar modal (Lembaran Negara Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608)
- UU Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (Lembaran Negara Nomor 4, Tambahan Lembaran Negara Nomor 6845)
- Yoyo Arifardhani, *Hukum Pasar Modal Di Indonesia: Dalam Perkembangan*. Jakarta: Prenada Media, 2020.