

Dugaan Praktik Pelanggaran Hukum Insider Trading Yang Dilakukan Terhadap Investor Pasar Modal Indonesia (Studi Kasus PT. Jouska Finansial Indonesia)

Ragil Ibnu Fatah Rialdy¹, Inda Rahadiyan²

Abstract

This study analyzed the alleged insider trading practices carried out by PT Jouska Finansial Indonesia against Indonesian capital market investors. Based on the formulation of the problem, (1) What are the indications of alleged insider trading practices carried out by PT Jouska Finansial Indonesia. (2) How is the form of legal protection for investors on the occurrence of alleged insider trading practices carried out by PT Jouska Finansial Indonesia. This research uses normative legal research methods with a statutory and case approach. The legal materials used are primary and secondary, and are analyzed qualitatively. The results of this study show, (1) PT Jouska Finansial Indonesia is included in the existing elements of insider trading, namely the existence of insiders, material information that is not yet available to the public, and making transactions due to material information. (2) The legal protection carried out is the imposition of a verdict with number 220/Pid.Sus/2022/2022/PN Jkt.Pst which was strengthened at the High Court level with number 261/Pid.Sus/2022/PT. DKI imposing each defendant with imprisonment for 6 years and 6 months and a fine of Rp 2,000,000,000, - (two billion rupiah).

Keywords: Insider Trading, Legal Protection, Investors, Capital Markets.

Abstrak

Penelitian ini mengkaji dugaan praktik insider trading yang dilakukan PT. Jouska Finansial Indonesia terhadap investor pasar modal Indonesia. Berdasarkan rumusan masalah, (1) Bagaimana bentuk indikasi dugaan praktik insider trading yang dilakukan PT. Jouska Finansial Indonesia. (2) Bagaimana bentuk perlindungan hukum bagi investor atas terjadinya dugaan praktik insider trading yang dilakukan PT. Jouska Finansial Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif dengan pendekatan peraturan perundang-undangan serta kasus. Bahan hukum yang digunakan yaitu primer dan sekunder, serta dianalisis secara kualitatif. Hasil penelitian ini menunjukkan, (1) PT. Jouska Finansial Indonesia termasuk pada unsur-unsur insider trading yang ada yaitu adanya orang dalam, informasi material yang belum tersedia bagi masyarakat, dan melakukan transaksi karena informasi material. (2) Perlindungan hukum yang dilakukan adalah dijatuhkannya putusan dengan nomor 220/Pid.Sus/2022/2022/PN Jkt.Pst yang dikuatkan ditingkat Pengadilan Tinggi dengan nomor 261/Pid.Sus/2022/PT. DKI menjatuhkan masing-masing terdakwa dengan pidana penjara selama 6 tahun 6 bulan dan denda masing-masing sebesar Rp 2.000.000.000,- (dua miliar rupiah).

Kata Kunci : Insider Trading, Perlindungan Hukum, Investor, Pasar Modal.

Pendahuluan

Pasar modal sebagai suatu sarana mencari dana bagi perusahaan dan juga sebagai alternatif wadah investasi bagi masyarakat dimana di dalamnya terdapat transaksi penawaran umum dan perdagangan efek dari perusahaan publik kepada masyarakat investor. Pasar Modal dalam dalam pengertian umum diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi atau efek-efek pada umumnya.³ Pasal 1 Angka 12 Undang - Undang Nomor 08 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana telah diubah dengan Undang - Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan memberikan pengertian pasar modal yang lebih spesifik, yaitu bagian dari Sistem Keuangan yang berkaitan dengan kegiatan berkaitan dengan penawaran umum dan transaksi efek, pengelolaan investasi,

¹Ragil Ibnu Fatah Rialdy, Mahasiswa Sarjana, Fakultas Hukum, Universitas Islam Indonesia, E-Mail: 19410171@students.uui.ac.id

²Inda Rahadiyan, Dosen Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, E-mail: 134100109@uui.ac.id

³Najib A. Gisyamar, *Insider Trading Dalam Transaksi Efek*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 1999, Hlm. 10.

emiten dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Kegiatan Pasar Modal ini dilindungi oleh ketetapan hukum yang sangat menjunjung tinggi prinsip keterbukaan. Prinsip keterbukaan ada dalam transaksi efek yang melibatkan seluruh aspek keuangan, manajemen, hukum maupun harta kekayaan suatu perusahaan yang akan diinformasikan kepada masyarakat. Dampak dari keterbukaan menyebabkan calon investor dapat memahami dan juga memutuskan hal-hal berkaitan dengan investasi yang akan dilakukan. Tujuan hadirnya prinsip keterbukaan adalah untuk menciptakan efisiensi dalam transaksi efek, sehingga perdagangan efek dapat dilakukan dengan mudah, cepat dan dengan biaya yang relatif murah.⁴ Selain hal tersebut, prinsip keterbukaan di dalam pasar modal memiliki tujuan untuk menjaga kepercayaan investor, yang jika dalam pelaksanaannya terjadi ketidakpercayaan investor terhadap pasar modal dan perekonomian tersebut, maka investor atau penanam modal akan menarik modal mereka dari pasar. Akibatnya, pasar dan perekonomian akan hancur.

Tindak pelanggaran dan aktivitas di pasar modal pada waktu-waktu dekat ini semakin kompleks yang diantara lainnya dipengaruhi oleh semakin canggihnya teknik yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu dalam melakukan tindak pelanggaran hukum di pasar modal. Masalah tersebut yang dihadapi oleh Penyidik Pegawai Negeri Sipil yang dipekerjakan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai aparat penegak hukum yang diberikan kewenangan untuk melakukan penyidikan. Seiring dengan semakin canggihnya teknik tindak pelanggaran di bidang pasar modal. Tindak pelanggaran di bidang pasar modal mempunyai karakteristik yang khusus, yaitu antara lain adalah objek yang menjadi tindak pelanggaran itu adalah informasi, selain itu pelaku tindak pelanggaran tersebut bukanlah mengandalkan kemampuan fisik seperti hanya pencurian, atau pengambilan motor, akan tetapi lebih mengandalkan pada kemampuan untuk membaca situasi pasar serta memanfaatkannya untuk kepentingan pribadi. Selain kedua karakteristik tersebut, masih dapat karakteristik lain yang membedakan dari tindak pelanggaran lainnya, yaitu pembuktiannya yang cenderung sulit dan dampak pelanggaran nya dapat berakibat fatal dan luas.⁵ Suatu pasar modal dikatakan *fair* dan efisien apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu bersamaan disertai kualitas informasi atau muatan yang memiliki nilai yang sama tanpa adanya perbedaan informasi yang satu dengan informasi yang lainnya.

Undang - Undang Pasar Modal sebagaimana telah diubah dengan Undang - Undang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan memberikan ketentuan mengenai bentuk pelanggaran dan kejahatan pasar modal yang diatur dalam Pasal 90 hingga Pasal 99. Selain itu, Undang - undang tersebut juga mengatur tentang sanksi administrasi dalam Pasal 102 dan ketentuan pidana dalam Pasal 103 hingga Pasal 109A yang digunakan penegak hukum sebagai dasar penjatuhan hukuman bagi pelaku pelanggaran maupun kejahatan pasar modal.

Salah satu pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan *disclose* dipasar modal dan adanya praktek *illegal* dalam transaksi saham dibursa efek yaitu *insider trading*. Pengertian

⁴*Ibid.*, Hlm. 2

⁵M. Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2014, Hlm. 259.

insider trading adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang masuk ketentuan “orang dalam” perusahaan, dalam artian luas perdagangan yang didasarkan atau didorong karena adanya suatu “informasi orang dalam” yang penting dan belum terbuka untuk umum, dengan perdagangan dimana, pihak pedagang *insider* tersebut mengharapkan akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi, langsung atau tidak langsung, atau yang merupakan keuntungan jalam pintas.⁶

Berdasarkan dari ketentuan hukum yang ada, diketemukan beberapa elemen dari suatu perangkat hukum *insider trading*, yaitu sebagai berikut :⁷

1. Adanya perdagangan efek.
2. Dilakukan oleh orang dalam perusahaan.
3. Adanya informasi orang dalam.
4. Inside information tersebut belum terbuka untuk umum.
5. Perdagangan didorong oleh adanya informasi orang dalam tersebut.
6. Tujuan untuk mendapat keuntungan yang tidak layak.

Penjelasan terhadap siapa orang dalam yang dimaksud dalam *insider trading*, terdapat pada pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995, yaitu sebagai berikut :

- a. Komisaris, direktur atau pegawai perusahaan terbuka.
- b. Pemegang saham utama perusahaan terbuka.
- c. Orang yang karena kedudukannya, profesinya atau karena hubungan usahanya dengan perusahaan terbuka memungkinkan memperoleh informasi orang dalam. Dengan kedudukan disini dimaksudkan sebagai lembaga, institusi atau badan pemerintahan. Sementara yang meruapakan “hubungan usaha” adalah hubungan kerja atau kemitraan dalam kegiatan usahanya.
- d. Pihak yang tidak lagi menjadi pihak sebagaimana dimaksud pada point a,b dan c tersebut sebelum lewat jangka waktu 6 bulan.

Orang-orang tersebut di atas yang mempunyai informasi orang dalam, dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek perusahaan dimana mereka mempunyai kedudukan seperti disebutkan diatas.⁸ Perdagangan yang termasuk tidak boleh dilakukan terdapat pada Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, yaitu selain larangan transaksi atas efek perusahaan, larangan orang dalam yang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek tersebut, orang dalam yang memberikan informasi kepada orang lain dengan maksud menggunakan informasi tersebut untuk melakukan transaksi efek, orang yang memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam dengan melawan hukum, orang yang memperoleh informasi orang dalam secara tidak melawan hukum, tapi penyediaan informasi tersebut dengan batasan-batasan dan perusahaan efek yang memiliki informasi orang dalam dari suatu perusahaan terbuka yang melakukan transaksi seperti yang disebutkan diatas, kecuali transaksi

⁶Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001, Hlm. 167

⁷*Ibid*

⁸ Asril Sitompul, *Pasar Modal (Penawaran Umum Dan Permasalahannya)*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, Hlm. 151

dilakukan bukan atas tanggungan sendiri atau atas perintah nasabah. Dengan melihat larangan-larangan yang terdapat pada Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, maka dalam mengidentifikasi dalam suatu kasus *insider trading* dapat merujuk pada larangan-larangan tersebut.

Pelanggaran terhadap informasi orang dalam tersebut terjadi pada pertengahan Desember 2020, Direktorat Tindak Pidana Ekonomi Khusus (Dittipideksus) Bareskrim Polri menerima laporan dari beberapa nasabah PT Jouska Finansial Indonesia. Sebelumnya, salah satu kuasa hukum klien Jouska melaporkan Jouska terkait dugaan Tindak Pidana Penipuan (TPP), penggelapan, dan Tindak Pidana Pencucian Uang (TPPU). Namun, penyidik Kepolisian kemudian menambahkan pasal terkait dugaan *insider trading* kepada Jouska.⁹ Jouska dianggap mengarahkan klien menekan kontrak pengelolaan Rekening Dana Investor (RDI) dengan perusahaan yang berafiliasi dengan Jouska, yaitu PT Mahesa Strategis Indonesia (MSI) terkait pengelolaan dana investasi. Dalam perjanjian tersebut, salah satu klausulnya adalah memberikan kuasa kepada PT MSI untuk melakukan penempatan dana ke sejumlah portofolio investasi. Kemudian, dana investasi klien tersebut dipakai untuk membeli beberapa saham dan reksadana, termasuk pembelian saham PT Sentral Mitra Informatika Tbk (LUCK).

Direktur Amarta Investa Indonesia Tias Nugraha yang berafiliasi dengan Jouska yang bertugas sebagai manajer investasi, pada saat yang bersamaan mencatatkan cuan 420 persen dari saham LUCK. Hal itu dia ungkapkan di laman pribadinya berjudul Perjalanan Investasi Tias Nugraha yang kini telah dihapus.¹⁰ Sebelumnya Aakar Abyasa Fidzuno, pendiri Jouska, pernah membagikan foto bersama Derek Goh selaku Direktur Utama Serial System Ltd yang merupakan perusahaan di Bursa Singapura dengan kepemilikan 20% saham LUCK, di akun instagram pribadinya. Sedangkan menurut pengakuan Aakar, Jouska mengadakan perjanjian dengan LUCK yang menyatakan bahwa Jouska akan membantu proses *initial public offering* (IPO) LUCK serta menggerakkan saham pada nominal yang sudah disepakati bersama. Awalnya manajemen Jouska bersikeras menyatakan kepada kliennya bahwa LUCK memiliki prospek bisnis yang bagus dan kuat. Namun, ketika nilai dari portofolio tersebut anjlok terutama saham LUCK, permasalahan mulai muncul sehingga dugaan "*insider trading*" dalam pengelolaan dana investasi kian menguat.¹¹

⁹Syahrizal Sidik. *Begini Kronologi Kasus Jouska, Sampai Aakar Jadi Tersangka*, terdapat dalam <https://www.cnbciindonesia.com/Market/20211012131637-17-283281/Begini-Kronologi-Kasus-Jouska-Sampai-Aakar-Jadi-Tersangka/2>, Diakses tanggal 30 September 2022.

¹⁰Pandu Gumilar. *Ada Insider Trading Dalam Kasus Jouska?*, terdapat dalam <https://finansial.bisnis.com/read/20200806/55/1275919/ada-insider-trading-dalam-kasus-jouska>, Diakses tanggal Pada 30 September 2022.

¹¹Team Money+. *Mengenal Insider Trading Dalam Kasus Jouska*, terdapat dalam <https://blog.amartha.com/mengenal-insider-trading-dalam-kasus-jouska/>, Diakses tanggal 30 September 2022.

Rumusan Masalah

1. Bagaimana bentuk indikasi dugaan praktik insider trading yang dilakukan PT. Jouska Finansial Indonesia ?
2. Bagaimana bentuk perlindungan hukum bagi investor atas terjadinya dugaan praktik insider trading yang dilakukan PT. Jouska Finansial Indonesia ?

Metode Penelitian

Penulis dalam penelitian ini menggunakan jenis penelitian hukum normatif dengan metode pendekatan peraturan perundang-undangan serta kasus. Bahan hukum primer digunakan adalah Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan Dan Penguatan Sektor Keuangan, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1999 tentang Perlindungan Konsumen, dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik. Bahan hukum sekunder berupa buku, jurnal, skripsi, dan lain-lain.

Metode analisis bahan hukum dalam penelitian ini yaitu analisis kualitatif. Penelitian ini bukanlah plagiasi dari hasil karya penelitian lain, karena hasil dari penelitian hukum ini diperoleh melalui suatu penelitian hukum yang dilakukan sendiri oleh penulis.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

A. Bentuk Indikasi Dugaan Praktik Insider Trading yang dilakukan PT. Jouska Finansial Indonesia

Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang menjelaskan terkait jenis-jenis tindak pidana di bidang pasar modal, yang termuat pada Pasal 90 sampai Pasal 98 seperti penipuan, manipulasi pasar maupun *insider trading*.¹² Diantara beberapa Tindakan pelanggaran hukum dalam pasar modal, tindakan yang lebih dikenal yaitu perdagangan orang dalam atau biasa disebut dengan *insider trading* merupakan jenis pelanggaran hukum yang paling terkenal dalam dunia pasar modal, karena terkendala dalam hal pembuktian.¹³

Insider trading sendiri merupakan suatu bentuk *corporate insiders* atau praktik orang dalam korporasi, dalam melakukan kegiatan transaksi sekuritas dengan memanfaatkan informasi yang eksklusif didapatkan atau dikenal sebagai informasi orang dalam. Secara yuridis praktik *insider trading* dapat dikategorikan sebagai *white collar crime* (kejahatan kerah putih).¹⁴ *Insider public information* merupakan segala macam informasi yang dapat mempengaruhi secara langsung harga suatu sekuritas dan informasi tersebut belum diumumkan kepada khalayak ramai serta juga

¹²Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal*, Kencana, Jakarta 2019, Hlm. 5.

¹³Inda Rahadiyan, *Pokok-pokok Hukum Pasar Modal Di Indonesia*, UII Press, Yogyakarta 2017, Hlm. 159.

¹⁴N. Pramono, *Hukum: PT. Go Public Dan Pasar Modal*, CV Andi Offset, Yogyakarta, 2013, Hlm. 330.

mengindikasikan bahwa harga sekuritas tersebut ditentukan berdasar pada informasi yang ada.¹⁵ *Insider trading* sebagai praktik yang melanggar dari segi kode etik karena informasi tersebut akan digunakan pihak pertama untuk menarik keuntungan dengan membeli saham perusahaan tersebut terlebih dahulu.¹⁶ Larangan praktik *insider trading* pada dasarnya agar segala informasi yang keluar dari perusahaan dapat sampai secara merata, sehingga tidak ada pihak yang diuntungkan sepihak dengan pertimbangan segala informasi di bursa sebagai suatu komoditi penting yang mempengaruhi keputusan untuk melakukan atau tidak melakukan investasi.¹⁷

Regulasi terkait pasar modal tidak memberikan istilah pasti terkait *insider trading* secara tegas, tetapi dalam regulasi ini hanya memberikan suatu batasan terkait apa saja transaksi-transaksi yang dilarang. Larangan *insider trading* ini diatur dalam Undang - Undang Pasar Modal yang sebagiannya telah di ubah dalam Undang - Undang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.¹⁸ Dalam penjelasan Pasal 95, 96, 97 yang termasuk *trading* yang dilarang adalah:

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. Orang lain yang secara melawan hukum memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam tersebut lalu digunakannya dengan cara-cara seperti tersebut dalam butir 1, 2 dan 3 tersebut.
5. Orang lain yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam secara tidak melawan hukum, tetapi penyediaan informasi tersebut dengan pembatasan-pembatasan (misalnya dengan kewajiban merahasiakan), kemudian menggunakan informasi tersebut dengan cara-cara seperti dimaksud dalam butir 1,2 dan 3 tersebut.
6. Perusahaan efek yang memiliki informasi orang dalam dari suatu perusahaan terbuka yang melakukan transaksi seperti dimaksud dalam butir 1,2 dan 3 tersebut, kecuali yang terpenuhi dua syarat sebagai berikut:
 - a. Transaksi dilakukan bukan atas tanggungan sendiri, tetapi atas perintah nasabah;
 - b. Perusahaan efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai efek yang bersangkutan.

¹⁵Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, CV Andi Offset, Yogyakarta, 2011, Hlm. 7.

¹⁶A. Arifin, *Membaca Saham*. CV Andi Offset, Yogyakarta, 2011, Hlm. 178-179.

¹⁷Fadilah Haidar, "Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading Pada Pasar Modal Di Indonesia", *Jurnal Cita Hukum*, Vol. 3 No. 1, 2015, Hlm. 145.

¹⁸Ridwan Khairandy, "Kendala-Kendala Pendeteksian Praktik Insider Trading Dalam Transaksi Saham Di Bursa Efek". *Jurnal Hukum IUS QULA IUSTUM*, Vol. 11 No. 25, 2004, Hlm. 26-37.

Dalam Pasal 95 Undang - Undang Pasar Modal memberikan celah dan juga peluang bagi pihak lain dalam hal ini termasuk orang dalam untuk melakukan transaksi yang berdasarkan informasi tidak langsung. *Insider trading* dalam pasal tersebut secara tidak langsung menerapkan pengertian *insider trading* berdasar pada *fiduciary duty theory* seperti yang berlaku di Amerika Serikat. Teori tersebut tidak mengategorikan praktik *insider trading* yang dilakukan oleh bukan orang dalam yang memperoleh informasi secara tidak langsung ataupun tidak sengaja dari orang dalam. Keadaan tersebut merupakan salah satu faktor sulitnya pembuktian kasus *insider trading*.¹⁹

Salah satu kasus insider trading di Indonesia yang menjadi perhatian adalah kasus Jouska yang bermula ketika PT. Jouska Finansial Indonesia yang diduga mengerahkan kliennya dalam penandatanganan kontrak pengelolaan Rekening Dana Investor (RDI), dengan perusahaan afiliasi PT. Jouska. Perusahaan afiliasi PT. Jouska adalah PT. Mahesa Strategis Indonesia (MSI). Dua perusahaan afiliasi itu bekerja sama dengan Phillip Sekuritas dan MNC Sekuritas. Pada kontrak tersebut, terdapat klausul yang memberikan kuasa kepada PT. MSI dalam bertindak untuk penempatan dana ke sejumlah portofolio investasi.

Dana investasi para klien dipergunakan untuk membeli beberapa saham dan reksadana. Salah satunya adalah saham PT. Sentral Mitra Informatika Tbk. dengan emiten berkode LUCK. Pembelian secara masif tersebut membuat harga saham LUCK meningkat signifikan, akibat dari hukum ekonomi yang diduga secara sengaja diciptakan oleh Aakar Abyasa Fidzuno (Aakar) selaku Direktur utama dan pemegang saham PT. Zeus Artha Mulia, PT. Amarta Janus Indonesia, PT. Jouska Finansial Indonesia Serta Sebagai Komisaris dan pemegang saham PT. Amarta Investa Indonesia dan PT. Mahesa Strategis Indonesia.²⁰

Tindakan Aakar tersebut membuat banyaknya permintaan yang juga meningkatkan harga jual. Sehingga, kenaikan harga saham bukanlah dari valuasi atau penilaian keadaan keuangan, aset, atau prospektus dari LUCK sendiri. Perbuatan ini dikenal secara umum oleh masyarakat dengan istilah menggoreng saham.²¹ Kemudian antara Aakar dengan Josephine, Caroline, dan Christine selaku pemegang saham LUCK telah menandatangani perjanjian melawan hukum. Kerja sama itu untuk memanipulasi harga di bursa saham dan menggerakkan pembelian secara masif melalui pemanfaatan informasi yang belum terpublikasi mengenai saham tersebut demi keuntungan pribadi masing-masing pihak.

Peran Phillip Sekuritas dan MNC Sekuritas adalah sebagai perusahaan tempat para eks atau mantan nasabah membuka dan menyimpan dana dalam bentuk rekening dana investor (RDI). RDI diduga memberikan akses atau bekerja sama dengan Amarta

¹⁹Disurya Ramanata, "Pengembangan Jaring Jerat Hukum Dalam Upaya Perlindungan Investor Atas Praktik Insider Trading: Kajian Terhadap Kebijakan Dan Kinerja Otoritas Jasa Keuangan", *Simbur Cahaya*, Vol. 24 No. 2, 2017, Hlm. 4810-4827.

²⁰Retia Kartika Dewi, *Begini Kronologi Kasus Dana Investasi Jouska hingga CEO Jadi Tersangka*, terdapat dalam <https://www.kompas.com/tren/read/2021/10/12/173000965/begini-kronologi-kasus-dana-investasi-jouska-hingga-ceo-jadi-tersangka?page=all> , Diakses tanggal 11 Juni 2023.

²¹Riset, CNBC Indonesia, *Disinggung Presiden Jokowi, Ini Ciri-ciri Saham Gorengan*, terdapat dalam <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230206224114-17-411554/disinggung-presiden-jokowi-ini-ciri-ciri-saham-gorengan> Februari 2023 , Diakses tanggal 11 Juni 2023.

dan Mahesa yang tidak memiliki izin sebagai manajer investasi. Problematika ada ketika nilai-nilai harga saham dari PT. Mitra Informatika Tbk. Turun dengan cepat, PT Jouska kemudian dilaporkan oleh para kliennya yang merasa dirugikan.

Berdasarkan kasus tersebut dapat dilakukan telaah terkait indikator yang menjadikan kasus PT. Jouska termasuk dalam *insider trading*. Berdasarkan pada UU Pasar Modal telah mengatur terkait larangan praktik *insider trading* pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Bab XI yang mengatur perihal Penipuan, Manipulasi, Pasar, dan Perdagangan Orang Dalam. Aturan tersebut termuat dalam Pasal 95 sampai dengan Pasal 99. Sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat 3 unsur pokok orang melakukan insider trading, diantaranya:

1. Adanya Orang Dalam

Dalam kasus Jouska, dugaan bahwa Aakar Abyasa Fidzuno, selaku direktur utama, termasuk kategori orang dalam dilihat dari hubungan antara Jouska sebagai penasihat keuangan dan SMI selaku emiten. Hal ini dapat diketahui dari nasabah Jouska yang melaporkan ke polisi atas ketidakpuasan terhadap pengoperasian yang dilakukan Jouska.²² Dugaan lain direktur utama Jouska sebagai orang dalam dapat dilihat berdasarkan unggahan foto pada laman media sosial instagram dari Aakar Abyasa Fidzuno dengan CEO dari Serial System Ltd, yaitu Derek Goh Bak Heng pada tanggal 29 November 2018 atau sehari setelah saham LUCK (PT. Sentral Mitra Informatika), melantai di bursa. Adapun Serial System Ltd merupakan pemegang *mandatory convertible subscription agreement* (perjanjian pemesanan obligasi konversi wajib) saham LUCK dengan nilai konversi sebesar Rp25.000.000.000,00 (dua puluh lima milyar rupiah).

Berdasarkan keterangan yang diberikan Aakar Abyasa Fidzuno pada laman foto tersebut, diketahui bahwa mereka mempunyai hubungan kerjasama.²³ Selanjutnya diketahui bahwa pada tanggal 20 Maret 2019, terdapat perjanjian 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 (Sarana Multi Infrastruktur). Dalam perjanjian tersebut, Aakar Abyasa Fidzuno sepakat untuk menaikkan harga saham LUCK dengan nilai minimum Rp1.500,00 (seribu lima ratus rupiah) selama enam bulan.

Berdasarkan apa yang telah diuraikan sebelumnya, dapat dikatakan bahwa Aakar Abyasa Fidzuno merupakan orang dalam SMI selaku emiten, karena hubungan usahanya dengan emiten yang memungkinkan Aakar untuk memperoleh informasi orang dalam. Unsur adanya informasi orang dalam yang bersifat material dapat terlihat dalam perjanjian antara Jouska dengan SMI pada tanggal 20 Maret 2019. Dalam perjanjian tersebut, direktur utama Jouska bersepakat akan menaikkan harga saham

²²Feri Sandria, *Begini Kronologi Kasus Jouska Sampai Dihukum 7 Tahun Penjara*, CNBC Indonesia, terdapat dalam <https://cnbcindonesia.com/market/20220812131856-17-363286/begini-kronologi-kasus-jouska-sampai-dihukum-7-tahun-penjara>, Diakses tanggal 4 Mei 2023.

²³Pandu Gumilar, *Ada Apa Antara LUCK Dan Jouska?*, Terdapat dalam <https://finansial.bisnis.com/read/20200725/55/1271086/ada-apa-antara-luck-dan-jouska>, Diakses tanggal 6 Mei 2023.

LUCK selama enam bulan minimum Rp1.500,00 (seribu lima ratus rupiah) per lembar saham.

Hal ini dilakukan sebelum adanya transaksi antara SMI dengan Serial System Ltd.²⁴ Atas dasar tersebut, dapat dikatakan bahwa direktur utama Jouska mengetahui informasi akan terjadi transaksi antara SMI dengan Serial System Ltd sebelum informasi tersebut disampaikan kepada publik. Dalam kenyataannya, setelah adanya informasi atau fakta material tersebut harga saham LUCK setelah perjanjian mengalami kenaikan sebesar 77,5% pada bulan April. Harga saham LUCK terus meningkat hingga bulan September atau enam bulan sesuai perjanjian antara Jouska dengan SMI.

2. Informasi Material Yang Belum Tersedia Bagi Masyarakat Atau Belum Disclosure;

Dalam kasus PT. Jouska, setelah Jouska mengalihkan sebagian dana investasi nasabah untuk pembelian saham LUCK, Jouska enggan menyetujui permintaan nasabah untuk menjual saham LUCK. Jouska menjelaskan kepada salah satu nasabahnya berinisial FS, bahwa direktur utama Jouska mempunyai orang dalam yang akan membeli saham LUCK senilai Rp1700,00 (seribu tujuh ratus rupiah) sampai Rp2.000,00 (dua ribu rupiah) per lembar saham. Dengan adanya informasi tersebut nasabah Jouska kemudian enggan menjual saham LUCK dengan pertimbangan harga saham akan terus mengalami kenaikan sesuai penjelasan Jouska.

Berdasarkan kedua informasi atau fakta terkait perjanjian, untuk menaikkan harga saham antara Jouska dan SMI dan informasi akan terjadinya kenaikan harga saham yang disampaikan Jouska kepada nasabahnya, maka kedua informasi atau fakta tersebut merupakan informasi orang dalam yang bersifat material karena dapat mempengaruhi harga saham dan dapat mempengaruhi keputusan pemodal menurut Pasal 1 angka 7 Undang - Undang Pasar Modal yang sebagaimana telah di ubah dalam Undang - Undang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material. Unsur selanjutnya adalah adanya transaksi perdagangan efek.

3. Melakukan Transaksi Karena Informasi Material.

Terhadap 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. Transaksi yang dilakukan Philip Sekuritas, AMARTA maupun Jouska tidak pernah mengindahkan permintaan nasabah

²⁴Pandu Gumilar, *Op. cit.*

untuk melakukan penjualan saham LUCK. Ketiga perusahaan tersebut melakukan transaksi saham LUCK bukan untuk kepentingan nasabahnya tapi sebaliknya, yaitu menggunakan dana investasi nasabah untuk kepentingan ketiga perusahaan tersebut.²⁵

Unsur-unsur orang melakukan insider trading, juga terdapat beberapa indikator yang dapat membuktikan terjadinya *insider trading*, diantaranya:

1) Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih antara *margin* dan *loss*, yaitu harga sebelum dan sesudah transaksi. Indikasi *abnormal return* terhadap perdagangan saham LUCK dapat terlihat sejak IPO (*Indonesia Public Offering*), yaitu pada 28 November 2018. Lalu bulan Maret 2019 terdapat perjanjian untuk menaikkan harga saham antara Jouska dan SMI selama enam bulan. Berikut ini akan disertakan data harga saham LUCK mulai saat listing sampai dengan bulan September 2019, yaitu bulankeenam sejak diadakannya perjanjian kenaikan harga saham LUCK. Berikut table harga saham LUCK:²⁶

Tabel 1.
Harga saham LUCK periode 28 November 2018-1 September 2019

Tanggal	Harga Pembukaan	Harga tertinggi	Harga terendah	Harga penutupan	Volume
Nov 28, 2018	285	428	428	428	38,300
Des 3, 2018	660	760	535	760	19,685,100
Jan 2, 2019	710	715	705	710	145,100
Feb 1, 2019	695	695	685	690	85,500
Mar 1, 2019	655	655	630	630	32,300
Apr 1, 2019	705	750	700	700	1,504,900
Mei 2, 2019	915	955	910	950	2,600,600
Jun 10, 2019	1075	1120	1085	1095	5,544,600
Jul 1, 2019	1885	1900	1855	1900	12,163,000
Ags 1, 2019	1985	1990	1940	1940	13,364,700
Sep 2, 2019	1460	1460	1460	1460	155,500

(Sumber: Perdagangan saham LUCK di BEI menggunakan software Bloomberg)

²⁵Novika Andriani & Dian Purnama Sari, “Dugaan Insider Trading Oleh Perusahaan Jouska Finansial Indonesia Berdasarkan Hukum Pasar Modal”, *Reformasi Hukum Trisakti*, Vol. 5 No. 2, 2023, Hlm. 449.

²⁶Novika Andriani & Dian Purnama Sari, *Op.cit.*, Hlm. 451.

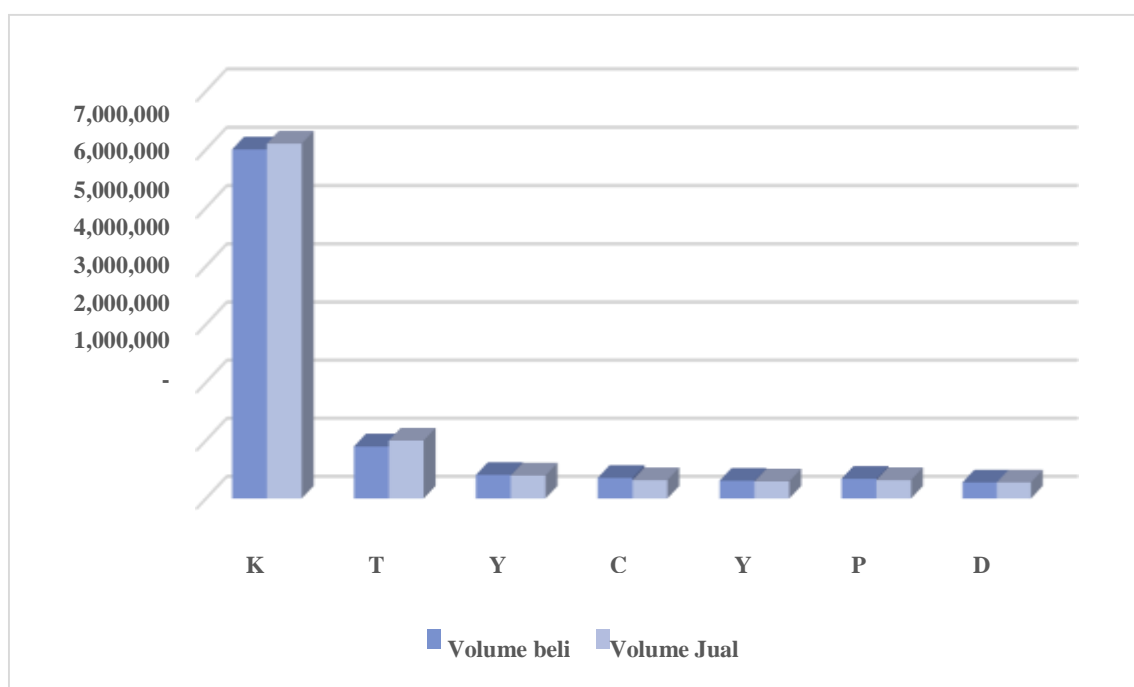
Berdasarkan data harga saham, pada saat listing harga saham LUCK Rp285,00 (dua ratus delapan puluh lima rupiah) per lembar dan volume transaksi sebesar 38.800 saham.²² Pada saat itu berlaku 1 lot sama dengan 100 lembar saham. Selanjutnya, pada tanggal 26 Juni 2019, saham LUCK masuk kedalam pengawasan khusus BEI, karena harga sahamnya meningkat tajam luar biasa atau *unusual market activity* (UMA).

Apabila volume transaksi yang terjadi sebesar 13.364.700 lot dan perdagangan di dominasi oleh salah satu pialang, maka dapat dipastikan pialang tersebut akan mendapatkan *return* dengan jumlah yang sangat besar mengingat seharusnya harga wajar saham LUCK pada 2019 adalah sebesar Rp554,00 (lima ratus lima puluh empat rupiah) sampai Rp577,00 (lima ratus tujuh puluh tujuh rupiah) per lembar saham.²⁷

2) Volatilitas

Volatilitas yaitu statistik yang mencerminkan fluktuasi pergerakan harga saham. Untuk melihat adanya volatilitas, maka dapat dilihat dari harga perdagangan saham LUCK dari bulan November 2018 pada saat IPO sampai dengan bulan September 2019, yaitu enam bulan setelah adanya perjanjian untuk menaikkan harga saham LUCK. Volatilitas dapat digambarkan dalam berikut ini:²⁸

Diagram 1.
Harga saham per bulan periode November 2018-Oktober 2019
(harga dalam rupiah)



(Sumber: Perdagangan saham LUCK di BEI menggunakan software Bloomberg)

²⁷PT Sentra Informasi Tbk, *Analisa Fundamental Saham LUCK PT Sentra Informasi Tbk.*, terdapat dalam <https://carisaham.com/emiten/profile/LUCK>, Diakses tanggal 11 Juni 2023.

²⁸Novika Andriani & Dian Purnama Sari, *Op. Cit.*, Hlm. 453.

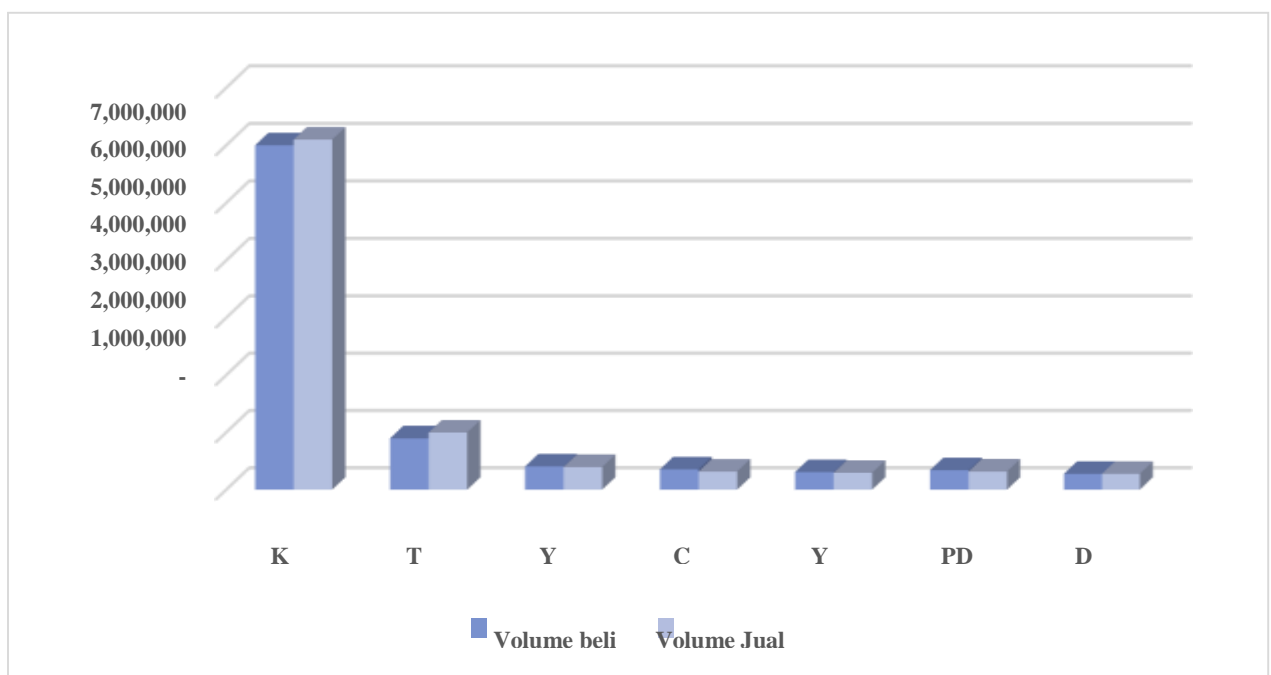
Berdasarkan tabel dan diagram diatas dapat diketahui bahwa volatilitas harga meningkat sejak IPO, yaitu pada bulan November 2018 sampai bulan Januari 2019. Kemudian terjadi penurunan harga pada bulan Februari dan Maret 2019. Selanjutnya, volatilitas harga meningkat tajam sejak bulan April dimana telah terjadi perjanjian untuk menaikkan harga saham LUCK antara JOUSKA dengan direksi SMI.

3) Dominasi Anggota Bursa

Dominasi anggota bursa. Dominasi anggota bursa merupakan perusahaan efek yang mendominasi perdagangan saham tertentu dalam jangka waktu tertentu.²⁹ Berdasarkan data perdagangan saham LUCK di bursa sejak awal IPO sampai bulan Oktober 2019 atau sebulan sebelum saham LUCK kembali masuk pengawasan BEI (Bursa Efek Indonesia), karena harga sahamnya turun luar biasa, pialang yang paling aktif membeli saham LUCK adalah Philip Sekuritas yang merupakan penjamin emisi efek saham tersebut dan merupakan sekuritas dimana nasabah membuka RDI.³⁰ Dalam memperjelas pemaparan tentang pialang yang aktif dalam mentransaksikan saham LUCK terhadap periode 2018-2019, maka akan dijelaskan dalam diagram sebagai berikut:³¹

Diagram 2.

Data transaksi saham LUCK periode 28 November 2018-29 Oktober 2019



(Sumber: Perdagangan saham LUCK di BEI menggunakan software Bloomberg)

²⁹Arman Nefi, *Insider Trading: Indikasi, Pembuktian Dan Penegakan Hukum*, Sinar Grafika, Jakarta, 2020, Hlm. 6.

³⁰Danang Sugianto, *Benarkah Ada Bandar Di Saham LUCK Yang Bikin Klien Jouska Rugi?*, terdapat dalam <https://Finance.Detik.Com/Bursa-Dan-Valas/D-5111399/Benarkah-Ada-Bandar-Di-Saham-Luck-Yang-Bikin-Klien-Jouska-Rugi> , Diakses tanggal 10 Mei 2023.

³¹*Ibid.*

Berdasarkan diagram tersebut, PHILIP SEKURITAS menggunakan kode perusahaan KK telah mendominasi volume terhadap perdagangan saham LUCK sejak November 2018 - Oktober 2019. Volume jual beli terhadap sekuritas tersebut jauh berada diatas rata-rata anggota bursa lain.

4) Frekuensi

Frekuensi dalam hal ini terkait dengan frekuensi atau jumlah data perdagangan dapat diketahui suatu transaksi termasuk wajar atau tidak wajar, dengan melihat seberapa besar frekuensi perdagangan yang dilakukan dalam kurun waktu tertentu. Semakin tinggi frekuensi perdagangan suatu saham, maka semakin aktif perdagangan saham tersebut. Untuk lebih memperjelas mengenai frekuensi transaksi saham LUCK. Dalam memperjelas tentang frekuensi transaksi saham LUCK, maka dapat dilihat dalam tabel frekuensi perdagangan LUCK dalam periode November 2018 sampai dengan November 2019, sebagai berikut:³²

Tabel 2.
Perdagangan saham LUCK periode November 2018-November 2019

Bulan	Tahun	Frekuensi
November	2018	10
Desember	2018	3471
Januari	2019	46
Februari	2019	28
Maret	2019	26
April	2019	316
Mei	2019	312
Juni	2019	640
Juli	2019	906
Agustus	2019	428
September	2019	59
Oktober	2019	96
November	2019	612

(Sumber: Perdagangan saham LUCK di BEI menggunakan software Bloomberg)

Berdasarkan tabel diatas, frekuensi saham LUCK pada saat IPO adalah sebesar 10 kali perdagangan. Sebulan setelah IPO, saham LUCK sangat aktif diperdagangkan, yaitu sebanyak 3471 kali. Bulan berikutnya, saham LUCK mengalami penurunan perdagangan. Pada Januari saham LUCK hanya diperdagangkan sebanyak 46 kali. Pada

³² Novika Andriani & Dian Purnama Sari, *Op. Cit.*, Hlm. 454

bulan April 2019, terdapat perjanjian dalam menaikkan harga saham LUCK antara JOUSKA dan SMI, perdagangan saham LUCK meningkat menjadi 316 kali, sehingga dapat dikatakan frekuensi perdagangan saham LUCK meningkat 687% dari frekuensi pada bulan Maret.

Berdasarkan unsur dan indikator dalam menentukan orang yang bertindak sebagai insider trading, maka PT. Jouska telah memenuhi unsur dan indikator 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 industry keuangan yang diharapkan pembaharuan ini mampu menjawab persoalan dibidang pasar modal yaitu *insider trading*. Undang-undang ini bertujuan untuk mengatur peningkatan peran sector keuangan dalam pembiayaan kegiatan yang berkelanjutan dan peningkatan kualitas sumber daya manusia di sektor keuangan. (Penjelasan UU No.4 Tahun 2023).

Tindakan tegas para penegak hukum telah berbentuk dalam tuntutan pihak Penuntut Umum atas kasus PT. Jouska yang telah dilaporkan para nasabah PT. Jouska. Kasus tersebut telah dilakukan 2 (dua) kali masa persidangan, melalui Pengadilan Negeri dan sidang terakhir di Pengadilan Tinggi. Semua unsur dari Pasal 103 ayat (1) jo. pasal 34 ayat (1) Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal jo. Pasal 55 ayat (1) ke-1 KUHP dan unsur Pasal 3 Undang-Undang No. 8 Tahun 2010 tentang Pencegahan dan Pemberantasan Tindak Pidana Pencucian Uang jo. Pasal 10 Undang-Undang R.I Nomor 8 Tahun 2010 tentang Pencegahan dan Pemberantasan Tindak Pidana Pencucian Uang telah terpenuhi, maka Para Terdakwa haruslah dinyatakan telah terbukti secara sah dan meyakinkan bersalah melakukan tindak pidana sebagaimana didakwakan Jaksa Penuntut Umum.

Menurut pendapat majelis hakim dan Penuntut Umum mengkategorikan tindakan PT. Jouska sebagai tidak pidana pencucian uang. Hal ini dikarenakan tindak pidana insider trading di bidang pasar modal ini beberapa kali dihubungkan dengan tindak pidana penggelapan atau tindak pidana pencucian uang (TPPU). Pencucian uang merupakan kejahatan yang bersifat *follow up crime* atau kejahatan lanjutan atas hasil kejahatan utama (*core crime / predicate crime*).

B. Bentuk Perlindungan Hukum Bagi Investor Atas Terjadinya Dugaan Praktik Insider Trading yang Dilakukan PT. Jouska Finansial Indonesia

Perlindungan hukum pada dasarnya tidak membedakan terhadap kaum pria maupun wanita. Indonesia sebagai negara hukum berdasarkan pancasila haruslah memberikan perlindungan hukum terhadap warga masyarakatnya karena itu perlindungan hukum tersebut akan melahirkan pengakuan dan perlindungan hak asasi manusia dalam wujudnya sebagai makhluk individu dan makhluk sosial dalam wadah negara kesatuan yang menjunjung tinggi semangat kekeluargaan demi mencapai

kesejahteraan bersama. Menurut R. La Porta dalam *Jurnal of Financial Economics*, bentuk perlindungan hukum yang diberikan oleh suatu negara memiliki dua sifat yaitu,³³

- a) bersifat pencegahan (prohibited), yaitu membuat peraturan Perlindungan
- b) bersifat hukuman (sanction), yaitu menegakkan peraturan

Bentuk perlindungan hukum yang paling nyata adalah adanya institusi-institusi penegak hukum seperti pengadilan, kejaksaan, kepolisian, dan lembaga-lembaga penyelesaian sengketa diluar pengadilan (non-litigasi) lainnya.

Larangan perdagangan oleh orang dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang diatur dalam Pasal 95. Selain itu pelarangan juga dalam bentuk mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan efek dimaksud atau memberikan informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek. Celah hukum yang digunakan oknum orang dalam terletak pada Pasal 95 berbunyi:³⁴

Orang dalam dan emiten atau perusahaan publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek:

- a. Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud; atau
- b. Perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan.

Pasal tersebut hanya menjangkau orang dalam kapasitas *Fiduciary duty theory*, sehingga para pelaku yang masuk dalam kategori *Misappropriation theory* hampir dapat dipastikan akan terhindar dari ancaman sanksi pidana pada ketentuan Pasal 104. Berdasarkan celah hukum yang terdapat tersebut maka dapat dilihat jika dalam pengaturannya tidak menyeluruh dan tidak menjangkau secara keseluruhan dalam lingkup pembelian maupun penjualan atas efek. Sehingga praktik *insider trading* dalam kategori *Misappropriation theory* tetap dapat dilakukan dan lolos dari sanksi hukum. Hal ini merupakan satu hal yang perlu diperhatikan khususnya terhadap investor tersendiri.

Teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*) mengatakan "setiap orang yang menggunakan *inside information* atau informasi yang belum tersedia untuk publik melakukan perdagangan saham atas informasi tersebut dikategorikan sebagai *insider*. Walaupun orang yang melakukan perdagangan itu tidak mempunyai *fiduciary duty* dengan perusahaan".³⁵ Berdasarkan teori tersebut maka dapat dipahami jika memang "orang dalam" memiliki kelebihan dalam hal informasi yang belum terpublikasikan memiliki keuntungan tersendiri dalam melakukan praktik *insider trading*.

Dalam rangka perlindungan hukum terhadap investor ketika terjadi *insider trading* berdasarkan ketentuan peraturan perundang-undangan pasar modal, perlindungan tersebut melalui sistem *auto rejection* dan gugatan secara perdata. *Auto rejection* adalah tindakan penolakan secara otomatis JATS (*Jakarta Automated Trading*

³³Wahyu Sasongko, *Ketentuan-ketentuan pokok hukum perlindungan konsumen*, Universitas Lampung, Bandar Lampung, 2007, hlm. 31

³⁴Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, BAB XI Penipuan, Manipulasi Pasar, dan Perdagangan Orang Dalam Pasal 95

³⁵Munir Fuady, *Hukum Bisnis dalam Teori dan Praktek*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, Hlm. 264.

System) terhadap penawaran jual atau permintaan beli akibat dilampauinya batasan harga atau jumlah saham. Tujuan dari sistem *auto rejection* adalah untuk menjaga stabilitas pasar agar tidak ada harga saham yang sangat melonjak naik dan disisi lain tidak ada harga saham yang menurun drastis. Maka dengan otomatis JATS akan menolak penawaran tertinggi atau terendah atas penawaran jual atau beli saham tersebut apabila harga yang dimasukan melebihi batas yang ditentukan.³⁶

Penegakan hukum *insider trading* mencakup tiga hal, yaitu penegakan secara administratif, perdata, dan pidana, penegakan hukum dapat dikatakan sebagai wujud perlindungan setiap terjadinya suatu pelanggaran, ketika kita melihat aturan hukum pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dimana pelanggaran terhadap kegiatan pasar modal dapat diancam dengan sanksi administratif, perdata, dan pidana. ketentuan sanksi administratif diatur dalam pasal Pasal 102, sanksi perdata diatur dalam Pasal 111, dan ancaman sanksi secara pidana diatur dalam Pasal Pasal 103-109A.

Dalam kasus Jouska, terjadi hubungan hukum pelaku usaha-konsumen antara Jouska dan klien-kliennya melalui sebuah kontrak khusus. Klien-klien Jouska menderita kerugian atas keserampangan Jouska dalam mengelola keuangan klien-kliennya dan tidak transparan dengan kegiatan-kegiatan yang dilakukannya. Jouska mengatakan bahwa saham LUCK merupakan saham yang memiliki fundamental yang bagus meskipun baru IPO, dan melarang klien kliennya untuk menjual saham-sahamnya bahkan ketika terjadi kerugian hingga lebih dari 70%. Jouska tidak menerangkan dan justru menutupnutupi keadaan sesungguhnya dari PT Sentral Mitra Informatika Tbk yang ternyata berafiliasi dengan Jouska itu sendiri. Bahkan, Jouska baru memiliki izin usaha sebagai lembaga perencana keuangan pada Mei 2020, sedangkan Jouska telah menjalankan usaha jasa ini sejak 2018.

Pihak Jouska juga tidak menerangkan dalam kontraknya bersama klien bahwa akan ada pihak ketiga (PT Mahesa atau PT Amarta) yang akan mengelola dana klien dan melakukan kegiatan seperti manajer investasi. Dengan demikian Jouska telah melakukan kegiatan usaha secara ilegal dan tidak terdaftar dengan semestinya. Dengan demikian, Jouska telah melanggar Pasal 18 UU PT, yaitu kegiatan yang dilakukan oleh Perseroan harus sesuai dengan maksud dan tujuan yang telah dicantumkan dalam anggaran dasar Perseroan sesuai dengan peraturan perundang-undangan.

Kegiatan yang dilakukan Jouska lebih dari itu, yaitu juga melakukan kegiatan layaknya manager investasi. Kegiatan Jouska tersebut menjalankan perusahaannya sesuai dengan Pasal 97 ayat (3) UUP, apabila terjadi permasalahan pada perusahaan yang disebabkan oleh kesalahan atau kelalaian direksi dalam mengelola perusahaan yang menimbulkan kerugian bagi pihak ketiga, maka direksilah yang harus bertanggung jawab secara pribadi untuk menanggung kerugian klien-kliennya yang timbul akibat adanya perbuatan direksi yang melampaui batas kewenangannya (*ultra vires*).

³⁶Riezdiani Restu Widyoningrum & Yudho Taruno Muryanto, "Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritasterhadap Implikasi Praktik Insider Trading Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal", *Jurnal Privat Law*, Vol. 5 No. 2, 2017, Hlm. 104.

Berdasarkan kasus PT. Jouska terhadap para korban yang dalam hal ini adalah para nasabah PT. Jouska, membutuhkan perlindungan hukum atas tindak pidana para terdakwa PT. Jouska. Bentuk penerapan perlindungan hukum terhadap nasabah PT. Jouska dengan melakukan penuntutan terhadap para terdakwa melalui jalur litigasi dengan nomor perkara 220/Pid.sus/2022/PN.Jkt.Pst tanggal 22 Agustus 2022, Namun keputusan tersebut dilakukan Upaya banding ke Pengadilan Tinggi DKI Jakarta dengan Nomor 261/Pid.Sus/2022/PT.DKI pada putusannya Pengadilan Tinggi berpendapat terkait putusan Pengadilan Negeri Jakarta Pusat Nomor 220/Pid.Sus/2022/PN.Jkt.Pst tanggal 22 Agustus 2022 telah tepat dan benar tentang terbuktinya tindak pidana menempatkan, mentransfer, mengalihkan, membelanjakan, membayarkan, menghibahkan, menitipkan, membawa ke luar negeri, mengubah bentuk, menukarkan dengan mata uang atau surat berharga atau perbuatan lain atas harta kekayaan yang diketahuinya atau patut diduganya adalah hasil tindak pidana. Hal tersebut diatur dalam pasal 2 ayat (1) dengan tujuan menyamakan asal usul Harta Kekayaan sebagaimana yang didakwakan kepada Terdakwa I dan Terdakwa II pada dakwaan Kesatu Primair.

Pengadilan Tinggi berpendapat terkait putusan Pengadilan Negeri Jakarta Pusat Nomor 220/Pid.Sus/2022/PN.Jkt.Pst tanggal 22 Agustus 2022 telah tepat dan benar tentang terbuktinya tindak pidana menempatkan, mentransfer, mengalihkan, membelanjakan, membayarkan, menghibahkan, menitipkan, membawa ke luar negeri, mengubah bentuk, menukarkan dengan mata uang atau surat berharga atau perbuatan lain atas harta kekayaan yang diketahuinya atau patut diduganya adalah hasil tindak pidana. Hal tersebut diatur dalam pasal 2 ayat (1) dengan tujuan menyamakan asal usul Harta Kekayaan sebagaimana yang didakwakan kepada Terdakwa I dan Terdakwa II pada dakwaan Kesatu Primair.

Bentuk perlindungan dalam pengembalian hak-hak para nasabah selain melalui pengadilan, terdapat satu bentuk perlindungan hukum terhadap investor, yaitu melalui *Disgorgement Fund*. Pemberian *disgorgement* dinilai akan memberikan efek jera bagi para pelaku pelanggaran hukum pasar modal dan berhasil meminimalisir tindakannya di pasar modal serta akan memberikan rasa aman kepada investor di pasar modal. Pengembalian Keuntungan Tidak Sah (*Disgorgement*). Arti dari Pengembalian Keuntungan Tidak Sah yaitu agar Pihak yang melakukan perbuatan melawan hukum tidak dapat menikmati hasil keuntungan yang dimilikinya dengan tidak sah, baik melalui pengalihan atau pencairan asetnya yang ada pada lembaga jasa keuangan.

Dengan adanya pengaturan mengenai Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor dimaksud diharapkan dapat meningkatkan perlindungan dan kepercayaan investor dalam berinvestasi di pasar modal. Untuk mengurangi jumlah kerugian investor pasar modal Indonesia yang diakibatkan oleh tindak pidana yang dilakukan dengan sengaja oleh pelaku, maka pada akhir tahun 2020, OJK telah mengeluarkan POJK No. 65 /POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal. Hal ini sebagai bukti keseriusan OJK dalam menciptakan pasar modal yang nyaman, aman, efektif serta tangguh terhadap para investor pasar modal di negara Indonesia.

Putusan hakim dan penerapan *Disgorgement Fund*, merupakan bentuk perlindungan terhadap para investee, yang dalam hal ini menjadi korban tindakan insider trading oleh PT. Jouska. Tetapi bentuk perlindungan tersebut termasuk bentuk perlindungan berupa hukuman (*sanction*), jadi perlindungan akan terjadi ketika terdapat korban atau tindak pidana telah dilakukan. Dalam melindungi para investor di pasar modal bisa dilakukan bentuk perlindungan hukum bersifat pencegahan (*prohibited*), artinya melakukan tindakan pencegahan sebelum dilakukannya pelanggaran. Cara pencegahannya selain melalui regulasi yang bisa memberikan hukuman dan pengaturan yang tegas, **Indonesia Securities Investor Protection Fund (SIPF)**, telah melakukan suatu kebijakan untuk pencegahan atas dana investor, agar investor merasa aman dan nyaman dalam melakukan aktivitas di pasar modal.

Penutup

A. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan sehubungan dengan hal tersebut maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Praktik insider trading di pasar modal merupakan salah satu bentuk perbuatan melawan hukum di pasar modal yang perlu mendapat perhatian penuh. Peraturan yang melarang insider trading diatur dalam pasal 95 sampai dengan pasal 99 UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang sebagiannya telah di ubah dalam UU Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan. Ada beberapa unsur yang menandakan bahwa orang melakukan perbuatan insider trading, diantaranya (1) orang dalam, (2) adanya informasi yang bersifat material, dan (3) adanya transaksi perdagangan efek. Selain ditandai dengan unsur juga terdapat indikator yang menandakan insider trading yaitu abnormal return, volatilitas, dominasi anggota bursa dan frekuensi perdagangan efek. Pada kasus PT Jouska hakim menjadikan para terdakwa termasuk dalam tindak pidana pencucian uang. Hal ini dikarenakan tindak pidana insider trading di bidang pasar modal ini beberapa kali dihubungkan dengan tindak pidana penggelapan atau tindak pidana pencucian uang (TPPU). Hakim memiliki beberapa pertimbangan terkait tindakan PT Jouska termasuk insider trading yaitu adanya orang dalam, informasi material yang belum tersedia bagi masyarakat atau belum disclosure, dan melakukan transaksi karena informasi material. Hal ini sesuai Pasal 103 ayat (1) jo. pasal 34 ayat (1) UU No. 8 tahun 1995 jo. Pasal 55 ayat (1) ke-1 KUHP dan unsur Pasal 3 UU No. 8 Tahun 2010 jo. Pasal 10 UU No. 8 Tahun 2010 telah terpenuhi, maka Para Terdakwa haruslah dinyatakan telah terbukti secara sah dan meyakinkan bersalah melakukan tindak pidana sebagaimana didakwakan Jaksa Penuntut Umum.
2. Dalam Kasus Jouska telah diputuskan hakim dalam Perkara Nomor. 220/Pid.Sus/2022/PN Jkt.Pst. yang memberikan sanksi hukuman pidana kepada para Terdakwa dengan pidana penjara masing-masing selama 6 tahun 6 bulan dan denda masing-masing sebesar Rp 2.000.000.000,- (dua miliar rupiah), dan pada tingkat Pengadilan Tinggi dalam Putusan No. 261/Pid.Sus/2022/PT. DKI yang menguatkan Putusan Pengadilan Negeri. Putusan hakim dan penerapan *Disgorgement Fund*,

merupakan bentuk perlindungan terhadap para investeor, yang dalam hal ini menjadi korban tindakan insider trading oleh PT. Jouska. Tetapi bentuk perlindungan tersebut termasuk bentuk perlindungan berupa hukuman (sanction), jadi perlindungan akan terjadi ketika terdapat korban atau tindak pidana telah dilakukan. Dalam melindungi para investor di pasar modal bisa dilakukan bentuk perlindungan hukum bersifat pencegahan (prohibited), artinya melakukan tindakan pencegahan sebelum dilakukannya pelanggaran. Cara pencegahannya selain melalui regulasi yang bisa memberikan hukuman dan pengaturan yang tegas, Indonesia Securities Investor Protection Fund (SIPF), telah melakukan suatu kebijakan untuk pencegahan atas dana investor, agar investor merasa aman dan nyaman dalam melakukan aktivitas di pasar modal.

B. Saran

Adapun saran yang dapat diberikan terkait dengan permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Berdasarkan pada kesimpulan diatas, maka hal yang kiranya dapat digunakan sebagai masukan dalam penelitian ini yaitu terhadap 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.
2. Bentuk perlindungan hukum terhadap korban insider trading di Indonesia sudah mengalami perubahan dengan adanya lembaga Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Indonesia Securities Investor Protection Fund (SIPF). Diharapkan peran lembaga tersebut dan lembaga hukum lainnya selalu sigap terhadap segala bentuk indikasi adanya tindakan insider trading.

Daftar Pustaka

- Arifin, A., *Membaca Saham*. Andi Offset, Yogyakarta, 2011.
- Fuady, Munir, *Pasar Modal Modern: Suatu Tinjauan Hukum*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001.
- , Munir, *Hukum Bisnis dalam Teori dan Praktek*, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1996.
- Rahadiyan, *Pokok-pokok Hukum Pasar Modal Di Indonesia*, Yongkyakarta UII Press Yogyakarta, 2017.
- Gisymar, Najib A., *Insider Trading Dalam Transaksi Efek*, Bandung : Citra Aditya Bakti, 1999.
- Nasarudin, M. Irsan, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2014.
- Nefi, Arman, *Insider Trading: Indikasi, Pembuktian Dan Penegakan Hukum*, Sinar Grafika, Jakarta, 2020.

- Pramono, N., Hukum: PT. Go Public Dan Pasar Modal, CV Andi Offset, Yogyakarta, 2013.
- Rahadiyan, Inda, Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal Di Indonesia, UII Press, Yogyakarta, 2017.
- Rahmah, M., Hukum Pasar Modal, Kencana, Jakarta, 2019.
- Sasongko, Wahyu, Ketentuan-ketentuan pokok hukum perlindungan konsumen, Bandar Lampung: Universitas Lampung, 2007.
- Sitompul, Asril, Pasar Modal (Penawaran Umum Dan Permasalahannya), PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996.
- Untung, Budi, Hukum Bisnis Pasar Modal, CV Andi Offset, Yogyakarta, 2011.
- Andriani, Novika & Dian Purnama Sari, Dugaan Insider Trading Oleh Perusahaan Jouska Finansial Indonesia Berdasarkan Hukum Pasar Modal, Reformasi Hukum Trisakti, Vol. 5 No. 2, 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.
- Khairandy, R., Kendala-Kendala Pendeteksian Praktik Insider Trading Dalam Transaksi Saham Di Bursa Efek. Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM, Vol. 11 No. 25, 2004.
- Ramanata, Disurya, Pengembangan Jaring Jerat Hukum Dalam Upaya Perlindungan Investor Atas Praktik Insider Trading: Kajian Terhadap Kebijakan Dan Kinerja Otoritas Jasa Keuangan, Simbur Cahaya, Vol. 24 No. 2, 2017.
- Widyoningrum, Riezdiani Restu & Yudho Taruno Muryanto, Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritasterhadap Implikasi Praktik Insider Trading Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal, Jurnal Privat Law, Vol. 5 No. 2, 2017.
- Undang - Undang Nomor 08 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
- Undang – Undang Nomor 08 Tahun 1999 Tentang Perlindungan Konsumen
- Undang-Undang Republik Indoneisa Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroaan Terbatas.
- Dewi. Retia Kartika, Begini Kronologi Kasus Dana Investasi Jouska hingga CEO Jadi Tersangka, terdapat dalam <https://www.kompas.com/tren/read/2021/10/12/173000965/begini-kronologi-kasus-dana-investasi-jouska-hingga-ceo-jadi-tersangka?page=all>. Diakses tanggal 11 Juni 2023, 15:12.
- Gumilar, Pandu, Ada Apa Antara LUCK Dan Jouska? terdapat dalam <https://finansial.bisnis.com/read/20200725/55/1271086/ada-apa-antara-luck-dan-jouska> , 25 Juli 2020, diakses tanggal 6 Mei 2023, 12:56.
- Gumilar. Pandu, Ada Insider Trading Dalam Kasus Jouska? Diakses Melalui <https://Finansial.Bisnis.Com/Read/20200806/55/1275919/Ada-Insider-Trading-Dalam-Kasus-Jouska> , 6 Agustus 2020, diakses tanggal 30 September 2022, 21:11.
- PT Sentra Informasi Tbk , Analisa Fundamental Saham LUCK PT Sentra Informasi Tbk., terdapat dalam <https://carisaham.com/emiten/profile/LUCK> , diakses tanggal 11 Juni 2023, 19:20.
- Riset, CNBC Indonesia, Disinggung Presiden Jokowi, Ini Ciri-ciri Saham Gorengan, terdapat dalam <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230206224114-17-411554/disinggung-presiden-jokowi-ini-ciri-ciri-saham-gorengan> Feb ruari 2023, diakses tangga 11 Juni 2023, 12:56.
- Sandria, Feri, Begini Kronologi Kasus Jouska Sampai Dihukum 7 Tahun Penjara, CNBC Indonesia, terdapat dalam <https://cnbcindonesia.com/market/20220812131856->

17-363286/begini-kronologi-kasus-jouska-sampai-dihukum-7-tahun-penjara,12 Agustus 2022, diakses tanggal 4 Mei 2023, 16:20.

Sidik, Syahrizal, Begini Kronologi Kasus Jouska, Sampai Aakar Jadi Tersangka, terdapat dalam <https://www.cnbcindonesia.com/market/20211012131637-17-283281/begini-kronologi-kasus-jouska-sampai-aakar-jadi-tersangka/2> pada 30 september 2022 , 12 November 2021, diakses tanggal 30 September 2022 , 20:56.

Sugianto, Danang, Benarkah Ada Bandar Di Saham LUCK Yang Bikin Klien Jouska Rugi? terdapat dalam <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-5111399/benarkah-ada-bandar-di-saham-luck-yang-bikin-klien-jouska-rugi> , 28 Juli 2020, diakses tanggal 10 Mei 2023, 15:35.

Team Money+, Mengenal *Insider Trading* Dalam Kasus Jouska terdapat dalam <https://blog.amartha.com/mengenal-insider-trading-dalam-kasus-jouska/>, 17 Mei 2020, diakses tanggal 30 September 2022, 21:30.