ANALISIS DUGAAN PRAKTIK PELANGGARAN HUKUM *INSIDER TRADING* PASAR MODAL INDONESIA

(Studi Kasus PT. Jouska Finansial Indonesia)

SKRIPSI

Disusun Oleh :

Ragil Ibnu Fatah Rialdy

19410171

PROGRAM STUDI ILMU HUKUM

FAKULTAS HUKUM

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2023

ANALISIS DUGAAN PRAKTIK PELANGGARAN HUKUM *INSIDER TRADING* PASAR MODAL INDONESIA

(Studi Kasus PT. Jouska Finansial Indonesia)

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna Memperoleh gelar Sarjana (STRATA-1) Pada Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia Yogyakarta

Oleh:

RAGIL IBNU FATAH RIALDY

19410171

PROGRAM STUDI (S1) ILMU HUKUM

FAKULTAS HUKUM

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَٰنِ الرَّحِيمِ

ANALISIS DUGAAN PRAKTIK PELANGARAN HUKUM *INSIDER*

***TRADING* PASAR MODAL INDONESIA**

(Studi Kasus PT. Jouska Finansial Indonesia)

Telah diperiksa dan disetujui Dosen Pembimbing Tugas Akhir untuk diajukan ke depan TIM Penguji dalam Ujian Tugas Akhir / Pendadaran

pada tanggal 9 Januari 2024

Yogyakarta, 9 Januari 2024

Dosen Pembimbing Tugas Akhir,

Dr. Inda Rahadiyan, S.H., M.H.

NIK : 134100109

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَٰنِ الرَّحِيمِ

ANALISIS DUGAAN PRAKTIK PELANGGARAN HUKUM *INSIDER TRADING*

PASAR MODAL INDONESIA

(Studi Kasus PT. Jouska Finansial Indonesia)

Telah dipertahankan di hadapan Tim Penguji dalam Ujian Tugas Akhir / Pendadaran pada tanggal 12 Februari 2024 dan Dinyatakan LULUS
Yogyakarta, 12 Februari 2024.

Tim Penguji		Tanda Tangan
1. Ketua	: Dr. Inda Rahadiyan, S.H., M.H.	.....
2. Anggota	: Dr. Siti Anisah, S.H., M.Hum.	.....
3. Anggota	: Lucky Suryo Wicaksono, S.H., M.Kn., M.H.	.....

Mengetahui:
Universitas Islam Indonesia
Fakultas Hukum
Dekan,

BAR

Prof. Dr. Budi Agus Riswandi, S.H., M.H.

NIK. 014100109

SURAT PERNYATAAN

ORISINALITAS KARYA TULIS ILMIAH/TUGAS AKHIR MAHASISWA

FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya:

Nama : **Ragil Ibnu Fatah Rialdy**

NIM : **19410171**

Adalah benar-benar mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia Yogyakarta yang telah melakukan penulisan Karya Tulis Ilmiah (Tugas Akhir) berupa skripsi yang berjudul:

ANALISIS DUGAAN PRAKTIK PELANGGARAN HUKUM *INSIDER TRADING* PASAR MODAL INDONESIA (Studi Kasus PT. Jouska Finansial Indonesia)

Karya tulis ilmiah berupa skripsi ini saya ajukan kepada tim penguji dalam ujian pendadaran yang diselenggarakan oleh Fakultas Hukum Universitas IslamIndonesia.

Sehubungan dengan hal tersebut, dengan ini saya menyatakan:

1. Bahwa karya tulis ilmiah berupa skripsi ini adalah benar-benar hasil karyasaya sendiri yang dalam penyusunannya tunduk dan patuh terhadap kaidah, etika, dan norma-norma penulisan sebuah

karya tulis ilmiah sesuai dengan ketentuan yang berlaku;

2. Bahwa saya menjamin hasil karya ilmiah ini benar-benar asli (orisinil) bebas dari unsur-unsur yang dapat dikategorikan sebagai perbuatan penjiplakan karya ilmiah (*plagiat*); dan
3. Bahwa meskipun secara prinsip hak milik karya tulis ilmiah ini ada pada saya, namun demi untuk kepentingan-kepentingan yang bersifat akademik dan pengembangannya, saya memberikan kewenangan kepada Perpustakaan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia untuk mepergunakan karya tulis ilmiah saya

Selanjutnya berkaitan dengan hal di atas (terutama pernyataan pada butir 1 dan 2), saya sanggup menerima sanksi baik administratif, akademik, bahkan sanksi pidana, jika saya terbukti secara kuat dan meyakinkan telah melakukan perbuatan yang menyimpang dari pernyaan tersebut. Saya juga akan bersikap kooperatif untuk hadir, menjawab membuktikan, melakuka pembelaan terhadap hak-hak saya serta menanda- tangani Berita Acara terkait yang menjadi hak dan kewajiban saya, didepan 'Majelis' atau 'Tim' Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia yang ditunjuk oleh pimpinan fakultas, apabila tanda-tanda plagiat disinyalir ada/terjadi pada karya tulis ilmiah saya ini oleh pihak Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.

Demikian, surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dalam kondisi sehat jasmani dan rohani, dengan sadar serta tidak ada tekanan dalam bentuk apapun dan oleh siapapun.

Yogyakarta, 26 Desember 2023

Yang membuat pernyataan

Ragil Ibnu Fatah Rialdy
19410171

CURICULUM VITAE

1. Nama Lengkap : Ragil Ibnu Fatah Rialdy
2. Tempat Lahir : Jakarta Selatan, DKI Jakarta
3. Tanggal Lahir : 11 Mei 2001
4. Jenis kelamin : Laki-laki
5. Golongan Darah : B
6. Alamat Terakhir : Semilir, RT 19/RW 10, Terbah, Kecamatan Patuk, Kabupaten Gunung Kidul, Daerah Istimewa Yogyakarta
7. Identitas Orang Tua
   a. Nama Ayah : Maryana
      Pekerjaan Ayah : Wiraswasta
   b. Nama Ibu : Sutirah
      Pekerjaan Ibu : Ibu Rumah Tangga
8. Hobi : Bersantai.
9. Riwayat Pendidikan
   a. SD : SD Negeri Larangan 9 Tangerang
   b. SMP : SMP Negeri 267 Jakarta Selatan
   c. SMA : SMA Negeri 63 Jakarta Selatan
10. Riwayat Organisasi :
    a. Staff Badan Legislasi DPM Komisi I DPM Universitas Islam Indonesia
11. Pengalaman Lain :

a. Staff Divisi Acara Pesona Ta'aruf Universitas Islam Indonesia (PESTA UII)
b. Staff Divisi Perlengkapan dan Konsumsi Sekolah Politik dan Advokasi LEM FH UII (SOLIDASI FH UII)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Tidak ada keberhasilan tanpa kesungguhan, tidak ada keunggulan tanpa ketekunan. Skripsi ini didedikasikan untuk semua mereka yang percaya bahwa kegigihan dan kerja keras adalah kunci menuju puncak keberhasilan. Terima kasih atas dukungan dan inspirasi yang tiada henti.

Kupersembahkan juga penelitian sederhana ini kepada:

Bapak dan Ibuku Tercinta,

Kakak – Kakakku Tersayang,

Sahabat serta Teman – Teman Seperjuangan di Fakultas Hukum UII

Almamaterku

Dan semua orang yang ada dalam hidup saya

MOTTO

"Orang – orang cepat menghakimi tapi lambat mengoreksi diri sendiri"

Ezo Auditore da Firenze

"Waspadai jalan yang mudah, pengetahuan tumbuh hanya melalui tantangan"

Willian Miles

"Kita adalah apa yang kita pilih"

Olivier Bowden

"Tidak semua pembaca adalah pemimpin, tetapi semua pemimpin adalah pembaca"

Harry S. Truman

"Hanya melalui kerja dan usaha yang keras, dengan energi dan keberanian yang teguh, kita mampu beralih ke hal-hal yang lebih baik"

Theodore Rooselvelt

"Jalan seseorang pria harus melewati darah dan air mata, karena penderitaan hiduplah yang menempa manusia'

Roronoa Zoro

"Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan"

QS Al-Insyirah : 6

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat allah SWT atas segala rahmat, ridha, dan hidayah-Nya hingga saat ini. Solawat dan salam semoga tetap tercurah kepada Nabi Muhammad SAW sebagai Uswah kehidupan manusia. Dengan mengucap syukur kepada Allah SWT, atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan tugas akhir (skripsi) ini dengan judul "**ANALISIS DUGAAN PRAKTIK PELANGGARAN HUKUM *INSIDER TRADING* PASAR MODAL INDONESIA (Studi Kasus PT. Jouska Finansial Indonesia)**"

Terselesaikan nya skripsi ini tentunya tidak terlepas dari bantuan, bimbingan, maupun dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, kesempatan kali ini penulis ingin menyampaikan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada.

1. Allah SWT Tuhan Semesta Alam yang memberikan kelancaran dan kemudahan kepada penulis dari awal hingga akhir penulisan tugas akhir (skripsi) ini.
2. Bapak Prof. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D., Selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Prof. Dr. Budi Agus Riswandi, S.H., M.Hum., selaku Dekan Fakultas Hukum, Universitas Islam Indonesia.

4. Ibu Dr. Inda Rahadiyan S.H., M.H., selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis dalam melakukan Penulisan Skripsi ini.
5. Seluruh Dosen Fakultas Hukum UII yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang telah memberikan segala ilmu, pengalaman, dan pengetahuan selama penulis mengikuti perkuliahan.
6. Seluruh Staff Fakultas Hukum UII, atas segala bantuannya selama penulis mengikuti perkuliahan.
7. Kedua orang tua yang penulis sayangi dan cintai yaitu Bapak H. Maryana Ibu Sutirah yang telah memberikan dukungan baik doa, moril dan materiil dari penulis di lahirkan hingga bertambah dewasa seperti sekarang, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
8. Kakak – Kakak penulis yaitu Yusman Efendi, Yeyen Dwi Astuti, Marlina Dwi Astuti, dan Ria Novita Sari yang telah memberikan dukungan semangat dan doa. Terimakasih telah mengizinkan penulis menjadi salah satu keluarga kalian.
9. Kekasih penulis Fadhilla Sausan Nursalsabila dari Fakultas Manajemen, Universitas Pakuan yang telah memberikan dukungan, doa, serta menemani penulis pada hari-hari yang tidak mudah selama proses pendewasaan hingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Terimakasih telah menjadi rumah yang tidak hanya berupa tanah dan bangunan.
10. Teman-teman dekat penulis, Arsya Putra, Bintang Damario, Arsal Eldeva, Irfan Fikri, Daffa Putranto, Ersa Dava, Dio Soewandi, Iftikhar Rakayand,

Eki Lisardi, Rizky Syahnur, Fauzan Ghafirin, Aldia Dias, Zulfikar Harahap, Farhan Boyo, Azka Yafina, Shiro, Arief, Andri yang telah menemani dimasa perkuliahan hingga sekarang dan memberikan tawa, kesenangan dan semangat dalam penyelesaian penulisan skripsi ini.

11. Semua pihak yang terlibat dalam penyelesaian penulisan skripsi ini yang tidak bisa disebutkan secara satu persatu.
12. Termasuk diri sendiri yang telah kuat bertahan sampai akhir, melewati berbagai rintangan dengan mengorbankan banyak waktu, tenaga, pikiran, tangisan, sehingga dapat terselesaikan nya tanggung jawab di perkuliahan dan skripsi ini. Terimakasih untuk diri sendiri.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, karena terbatasnya kemampuan dan pengalaman penulis. Oleh karena itu penulis menerima kritik dan saran yang bersifat membangun demi pembelajaran di kemudian hari.

Billahittaufiq wal hidayah, Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 26 Desember 2023

Penulis

Ragil Ibnu Fatah Rialdy

DAFTAR ISI

Halaman Judul ..... **i**
Halaman Pengesahan ..... **ii**
Halaman Penilaian ..... **iii**
Halaman Pernyataan Orisinalitas ..... **iv**
Curiculum Vitae ..... **vi**
Halaman Persembahab ..... **viii**
Halaman Motto ..... **ix**
Kata Pengantar ..... **x**
Daftar Isi ..... **xiii**
Abstrak ..... **xv**
BAB I PENDAHULUAN **1**
A. Latar Belakang Masalah **1**
B. Rumusan Masalah **8**
C. Tujuan Penelitian **8**
D. Manfaat Penelitian **9**
E. Orisinalitas Penelitian **9**
F. Tinjauan Pustaka **11**
1. Perlindungan Hukum 11
2. Pelanggaran Hukum di Pasar Modal 15
G. Landasan Teori **20**
H. Definisi Operasional **22**
1. Investor 22
2. Pasar Modal 22
3. *Insider Trading* 23
I. Metode Penelitian **24**
1. Tipologi Penelitian 24
2. Pendekatan Penelitian 25
3. Objek Penelitian 25
4. Sumber Bahan Hukum 25

5. Teknik Pengumpulan Bahan Hukum 27
6. Teknik Pengolahan Bahan Hukum..... 27
7. Teknik Analisis Bahan Hukum 28
8. Teknik Penarikan Kesimpulan 28

J. Sistematika Penulisan 29

BAB II TINJAUAN UMUM TENTANG PASAR MODAL, LEMBAHA PENGAWAS PASAR MODAL, KEJAHATAN DAN PELANGGARAN DI BIDANG PASAR MODAL 31

A. Pengertian Pasar Modal 31

B. Sejarah dan Perkembangan Pasar Modal Indonesia 39

C. Lembaga Pengawas Pasar Modal Indonesia 42

D. *Disgorgement* 46

E. Kejahatan dan Pelanggaran di Bidang Pasar Modal 47

F. *Misappropriation Theory* 53

G. Prinsip Keterbukaan Pasar Modal..... 55

H. Tinjauan Hukum Islam Terhadap Jual Beli Saham di Pasar Modal . 58

BAB III ANALISIS DUGAAN PRAKTIK PELANGGARAN HUKUM *INSIDER TRADING* PASAR MODAL INDONESIA..... 65

1. Bentuk Indikasi Dugaan Praktik *Insider Trading* yang dilakukan PT. Jouska Finansial Indonesia 65

2. Bentuk Perlindungan Hukum Bagi Investor Atas Terjadinya Dugaan Praktik *Insider Trading* yang Dilakukan PT. Jouska Finansial Indonesia 94

BAB IV PENUTUP 125

A. Kesimpulan..... 125

B. Saran 127

Daftar Pustaka 129

Lampiran Plagiasi..... 138

ABSTRAK

Penelitian ini mengkaji dugaan praktik *inisider 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 menunjukan, (1) Berdasarkan fakta-fakta hukum yang penulis temukan dan analisis yang penulis lakukan, maka tindakan PT. Jouska Finansial Indonesia memenuhi unsur-unsur *insider trading* yang ada yaitu adanya orang dalam, informasi material yang belum tersedia bagi masyarakat, dan melakukan transaksi karena informasi material. (2) Bentuk perlindungan hukum yang dapat dilakukan adalah dengan perlindungan hokum preventif dan represif. gugatan perdata perbuatan melawan hukum dan melakukan upaya *disgorgement* untuk memperoleh ganti rugi perbuatan *insider trading* yang telah dilakukan.

Kata-kata kunci : *Insider Trading*, Perlindungan Hukum, Investor, Pasar Modal

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

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

Tindak pelanggaran dan aktivitas di pasar modal pada waktu-waktu dekat ini semakin kompleks yang diantara lainnya dipengaruhinya oleh semakin canggihnya teknik yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu dalam melakukan

[1] Najib A. Gisymar, *Insider Trading Dalam Transaksi Efek*, Bandung : Citra Aditya Bakti, 1999, Hlm. 10.

tindak pelanggaran hukum di pasar modal. Masalah tersebut yang dihadapi oleh Penyidik Pegawai Negeri Sipil yang dipekerjakan oleh 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 ciri 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 barang nyata, akan tetapi lebih mengandalkan pada kemampuan untuk membaca situasi pasar serta memanfaatkanya untuk kepentingan pribadi. Selain kedua ciri khusus tersebut, masih dapat ciri lain yang membedakan dari tindak pelanggaran lainnya, yaitu pembuktian nya yang cenderung sulit dan dampak pelanggaran nya dapat berakibat fatal dan luas.[2] 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 atau yang bisa disebut UUPM memberikan ketentuan mengenai bentuk pelanggaran dan kejahatan pasar modal yang diatur dalam Pasal 90 hingga Pasal 99. Selain itu, UUPM ini juga mengatur tentang saksi administrasi dalam Pasal 102 dan ketentuan pidana

[2] M. Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2014, Hlm. 259.

dalam Pasal 103 hingga Pasal 109A yang digunakan penegak hukum sebagai dasar penjatuhan hukuman bagi pelaku pelanggaran maupun kejahatan pasar modal.

Bagi pemodal yang merasa dirugikan akibat adanya pelanggaran atau kejahatan pasar modal, UUPM juga memberikan ketentuan dalam Pasal 111 yakni:[3]

> Setiap pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas Undang-undang ini dan/atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain yang memiliki tuntutan yang serupa, terhadap Pihak atau Pihak-Pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut.

Kerugian yang telah di alami oleh para investor ini belum dapat dipulihkan kembali secara maksimal, dalam kenyataannya meskipun para investor tersebut telah melakukan usaha-usaha yang ada dalam melakukan tuntutan atas kerugian yang di alami kepada pelaku pelanggaran pasar modal. Sebagai lembaga yang memiliki kewenangan melakukan pengawasan seluruh kegiatan di sektor jasa keuangan termasuk pasar modal, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga sudah menetapkan Peraturan OJK tentang *Disgorgement* dan *Disgorgement Fund* di Bidang Pasar Modal. Penguatan instrumen penegakan hukum ini menjadi salah satu hal dasar yang dipertimbangan oleh OJK dan dengan merilis kebijakan ini adalah perlu adanya suatu penguatan instrumen penegakan hukum yang dapat menciptakan efek jera bagi pihak yang

[3] Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Bab XVI Ketentuan Lain-Lain Pasal 111.

melakukan pelanggaran peraturan perundang-undangan di pasar modal. Dengan demikian, kerugian investor di pasar modal dapat diminimalisir sekecil mungkin.[4]

Salah satu pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan atau *disclose* dipasar modal dan adanya praktek *illegal* dalam transaksi saham dibursa efek yaitu *insider trading*. Pengertian *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.[5]

Dilihat dari ketentuan hukum yang ada, diketemukan beberapa elemen dari suatu perangkat hukum *insider trading*, yaitu sebagai berikut :[6]

1. Adanya perdagangan efek.
2. Dilakukan oleh orang dalam perusahaan.
3. Adanya informasi orang dalam.
4. Informasi orang dalam tersebut belum terbuka untuk umum.
5. Perdagangan didorong oleh adanya informasi orang dalam tersebut.

[4] Akhmad Suryahadi. *Mengenal Disgorgement Fund, Jurus OJK Melindungi Investor Pasar Modal* Diakses melalui Https://Investasi.Kontan.Co.Id/News/Mengenal-Disgorgement-Fund-Jurus-Ojk-Melindungi-Investor-Pasar-Modal Pada 30 September 2022 Pukul 19:47.

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

[6] *Ibid*

6. Tujuan untuk mendapat keuntungan yang tidak layak.

Penjelesan terhadap siapa orang dalam yang dimkasud 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 di atas tersebut mempunyai informasi orang dalam, yang dalam hal ini juga dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek perusahaan dimana mereka mempunyai kedudukan seperti disebutkan diatas.[7] 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

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

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 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 mengidenfikasi dalam suatu kasus *insider trading* dapat merujuk pada larangan-larangan tersebut.

Seperti halnya pada kasus yang terkuak pada akhir tahun 2020, PT Jouska Finansial Indonesia melakukan dugaan *insider trading*.[8] Jouska diduga mengarahkan klien menandatangani kontrak pengelolaan Rekening Dana Investor (RDI) dengan pihak perusahaan yang berafiliasi dengan Jouska, yaitu PT Mahesa Strategis Indonesia (MSI) sehubungan dengan pengelolaan dana investasi. Dalam kontrak tersebut, salah satu klausulnya adalah melimpahkan kuasa kepada PT. MSI untuk melakukan penempatan dana ke sejumlah portofolio investasi. Kemudian, dana investasi klien

[8] Syahrizal Sidik. Begini Kronologi Kasus Jouska, Sampai Aakar Jadi Tersangka Diakses Melalui Https://Www.Cnbcindonesia.Com/Market/20211012131637-17-283281/Begini-Kronologi-Kasus-Jouska-Sampai-Aakar-Jadi-Tersangka/2 Pada 30 September 2022 Pukul 20:56

tersebut dipakai untuk membeli beberapa saham dan reksadana, termasuk pembelian saham PT Sentral Mitra Informatika Tbk (LUCK).

Namun di saat yang bersamaan, Direktur dari Amarta Investa Indonesia Tias Nugraha yang memiliki hubungan dengan Jouska serta bertugas sebagai manajer investasi mencatatkan untung sebesar 420% dari saham LUCK. Hal tersebut diungkapkannya melalui laman pribadinya berjudul Perjalanan Investasi Tias Nugaraha yang pada saat ini telah dihapus.[9] Sebelumnya Aakar Abyasa Fidzuno, pendiri Jouska, pernah membagikan foto bersama Derek Goh yakni selaku Direktur Utama dari 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. Pada awalnya manajemen Jouska menyatakan dengan yakin 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.[10]

[9] Pandu Gumilar. *Ada Insider Trading Dalam Kasus Jouska?* Diakses Melalui Https://Finansial.Bisnis.Com/Read/20200806/55/1275919/Ada-Insider-Trading-Dalam-Kasus-Jouska Pada 30 September 2022 Pukul 21.11

[10] Team Money+. Mengenal *Insider Trading* Dalam Kasus Jouska Diakses Melalui Https://Blog.Amartha.Com/Mengenal-Insider-Trading-Dalam-Kasus-Jouska/ Pada 30 September 2022 Pukul 21.30

Terkait fakta-fakta tersebut Jouska telah melanggar ketentuan tentang perdagangan orang dalam yang telah di atur pada Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 95 dengan memenuhi tiga unsur yang ada yaitu, adanya pihak yang termasuk orang dalam, adanya informasi orang dalam yang bersifat material, dan adanya transaksi perdangangan efek.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka terdapat rumusan masalah penelitian sebagai berikut:

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 ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah penelitian, maka tujuan dari penelitian ini sebagai berikut:

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

D. Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang mencakup manfaat teoritis dan manfaat praktis, yaitu:

1. Manfaat Teoritis
   a. Uraian dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi perihal upaya pelindungan investor dalam pasar modal, khususnya dalam pelanggaaran hukum *insider trading* yang dilakukan oleh PT. Jouska Finansial Indonesia di pasar modal Indonesia.
   b. Uraian dari hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber kepustakaan hukum untuk penelitian selanjutnya sesuai dengan kajian penelitian yang berkaitan.
2. Manfaat Praktis

   Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai referensi dalam penyelesaian masalah berkenaan dengan upaya perlindungan investor pasar modal terhadap pelanggaran hukum *insider trading*.

E. Orisinalitas Penelitian

Penelitian Hukum berupa skrpisi ini fokus pada "*Dugaan Praktik Pelanggaran Hukum Insider Trading Yang Dilakukan Terhadap Investor Pasar Modal Indonesia (Studi Kasus PT. Jouska Finansial Indonesia)*". Dalam penelitian ini, fokus yang akan dikaji adalah upaya perlindungan investor pasar modal terhadap pelanggaran hukum *insider trading*. Meskipun terdapat penelitian dengan konteks yang hampir sama, akan tetapi fokus kajian dari penelitian ini dengan penelitian sebelumnya berbeda.

Seperti penelitian yang dibuat oleh Anthony Willyus dari Fakultas Hukum Universitas Tarumanegara yang berjudul "*Tanggung Jawab Kejahatan Insider Trading yang Dilakukan Terhadap Perdagangan Saham di Pasar Modal (Contoh Kasus Jouska Indonesia)*". Fokus penenlitian ini lebih kepada perbandingan pengaturan *insider trading* di beberapa negara Pengaturan larangan *insider trading* di Indonesia, lalu Bentuk pertanggungjawaban pelaku *insider trading* atas dugaan kasus jouska di tinjau dari hukum di Indonesia. Kemudian penelitian lainnya oleh Sarinda Gusti, Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau yang bejudul "*Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Praktik Perdagangan Orang Dalam (Insider Trading) Di Pasar Modal*". Fokus penelitian ini lebih kepada mengkaji mengenai bentuk perlindungan hukum terhadap investor dalam terjadinya praktik *insider trading* di pasar modal Indonesia dan penanggulangan yang dilakukan oleh OJK untuk mencegah terjadinya *insider trading* dalam pasar modal Indonesia.

Penelitian lainnya yang berhubungan dengan tugas akhir yang diangkat yaitu karya Marina Safika Ali dari Fakultas Hukum Universitas Jember dengan judul "*Perlindungan Hukum Terhadap Investor Ritel Akibat Adanya Praktek Insider Trading PT. Bank Danamon Indonesia Tbk*". Fokus penelitian ini lebih kepada mengkaji bentuk perlindungan hukum terhadap investor akibat adanya praktek *Insider Trading* PT. Bank Danamon Tbk, serta akibat hukum bagi pelaku praktek *Insider Trading* PT. Bank Danamon Tbk yang merugikan investornya, dan upaya penyelesaian sengketa yang dilakukan investor terhadap

praktek *Insider Trading*. Penelitian terakhir yaitu karya Faisal Haidar dari Fakultas Hukum Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta yang berjudul "*Perlindungan Hukum Bagi Investor terhadap Praktik Insider Trading Pasar Modal Indonesia*". Fokus penelitian ini lebih kepada bagaimana memberantas praktik perdagangan orang dalam (*insider trading* dalam dunia pasar modal di Indonesia, serta perlindungan hukum bagi investor terhadap praktik perdagangan orang dalam (*Insider Trading*) di pasar modal Indonesia dan akibat dari adanya praktik perdagangan orang dalam (*insider trading* dalam kelangsungan pasar modal di Indonesia.

Jika dari penelitian yang sudah disebutkan memiliki perbedaan dengan penelitian tugas akhir yang diangkat. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya tersebut adalah terdapat dalam fokus kajiannya yaitu, bentuk indikasi dugaan *insider trading* yang dilakukan PT. Jouska Finansial Indonesia, lalu bentuk perlindungan hukum bagi investor atas terjadinya dugaan *insider trading* yang dilakukan PT. Jouska Finansial Indonesia.

F. Tinjauan Pustaka

1. Perlindungan Hukum

Perlindungan Hukum adalah memberikan perlindungan kepada hak-hak manusia yang dirugikan oleh orang lain, serta perlindungan tersebut diberikan kepada masyarakat untuk dapat merasakan semua hak-hak yang diberikan oleh hukum atau dengan kata lain perlindungan hukum adalah macam-macam upaya hukum yang harus diberikan oleh aparat penegak

hukum untuk memberikan rasa aman, baik secara fisik maupun pikiran dari gangguan dan berbagai ancaman dari pihak manapun.

Menurut Setiono, Perlindungan Hukum adalah upaya untuk melindungi masyarakat dari perbuatan yang melewati batas oleh penguasa yang tidak sesuai dengan aturan hukum, dengan tujuan untuk mewujudkan ketertiban dan ketentraman sehingga memungkinkan manusia untuk merasakan martabatnya sebagai manusia.[11]

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) mengartikan perlindungan adalah tempat berlindung, perbuatan (hal dan sebagainya) melindungi. Pemaknaan kata perlindungan secara kebahasaaan tersebut memilki kesamaan unsur-unsur, yaitu unsur tindakan melindungi, unsur cara-cara melindungi. Dengan demikian, kata melindungi dari pihak-pihak tertentu dengan menggunakan cara tertentu.[12] Perlindungan Hukum adalah segala cara pemenuhan hak dan pemberian bantuan untuk memberikan rasa aman kepada saksi ataupun korban, perlindungan hukum korban pelanggaran hukum sebagai bagian dari perlindungan masyarakat yang dapat diwujudkan dalam berbagai bentuk, seperti melalui pemberian ganti rugi, kompensasi, dan bantuan hukum.

Dalam menjalankan dan memberikan perlindungan hukum dibutuhkannya suatu wadah dalam pelaksanaannya yaitu sarana

[11] Setiono, *Supremasi Hukum*, Surakarta : UNS, 2004, Hlm. 3.

[12] Tim Penyusun, *Kamus Besar Bahasa Indonesia* , Jakarta : Pusat Bahasa , 2008, Hlm. 932.

perlindungan hukum. Sarana perlindungan hukum ini dibagi menjadi dua macam yang dapat dipahami, sebagai berikut:[13]

a. Sarana Perlindungan Hukum Preventif

   Perlindungan yang diberikan pemerintah dengan tujuan untuk mencegah sebelum terjadinya pelanggaran. Hal ini terdapat dalamperaturan perundang-undangan dengan maksud untuk mencegah suatu pelanggaran serta memberikan rambu-rambu atau batasan-batasan dalam melakukan suatu kewajiban.

b. Sarana Perlindungan Hukum Represif

   Perlindungan hukum represif merupakan perlindungan akhir berupa sanksi seperti denda, penjara, dan hukuman tambahan yang diberikan apabila sudah terjadi sengketa atau telah dilakukan suatu pelanggaran.

Berdasarkan uraian pengertian tersebut dapat diketahui bahwa perlindungan hukum tidak hanya memberikan perlindungan terhadap seseorang sebagai bentuk pemenuhan hak dan kewajiban melainkan juga terhadap kewajiban dan hak masyarakat secara menyeluruh, atau dengan makna lainnya perlindungan hukum memberikan jaminan dari hukum untuk manusia dalam rangka memenuhi kepentingan untuk dirinya sendiri dan hubungannya dengan pihak lain. Perlindungan hukum juga memberikan petunjuk dalam pemecahan masalah hukum serta menjaga kepastian hukum

[13] Ari Hermawan, *Perlindungan Hukum Pembantu Rumah Tangga Dari Perspektif Hukum Ketenagakerjaan*, Yogyakarta : Liberty, 2004, Hlm. 22.

sehingga dapat terciptanya ketertiban dan keteraturan. Oleh karena itu, ketika terjadi pelanggaran hukum maka hak subjek hukum yang dilanggar tersebut harus mendapat perlindungan hukum. Adapun dalam hukum perdata, pelanggaran hukum terhadap hak dari setiap orang dapat disebabkan karena wanprestasi yang merupakan perikatan yang berasal dari perjanjian dan perbuatan melawan hukum yang merupakan perikatan bersumber Undang-Undang.

Jika dikaitkan perlindungan hukum dalam suatu perdagangan saham, ini lebih ditekankan pada penafsiran dan sanksi yang jelas agar suatu perdagangan dapat memberikan posisi yang sama antar subjek hukum yang terlibat dalam hal ini adalah para pihak yang melakukan jual beli saham. Kepastian dalam memberikan kejelasan dalam melakukan perbuatan hukum saat pelaksanaan suatu perdagangan saham, dalam bentuk pelanggaran dan salah satu pihak ada yang dirugikan maka sanksi tersebut harus dijalankan sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Perlindungan hukum merupakan suatu bentuk persembahan yang wajib diberikan oleh pemerintah untuk memberikan rasa aman dan nyaman terhadap setiap warga masyarakat.[14] Dalam hal ini, terhadap pelanggaran hukum di pasar modal dalam perdagangan saham maka investor dilindungi oleh hukum dalam bentuk perlindungan hukum preventif dan represif.

[14] Sharistha Nathalia Tuage, "*Perlindungan Hukum Terhadap Saksi Dan Korban Oleh Lembaga Perlindungan Saksi Dan Korban (LPSK)*", Lex Crimen, Edisi No. 2 Vol. 2, Fakultas Hukum Universitas Sam Ratulangi, 2013, Hlm. 56

2. Pelanggaran Hukum di Pasar Modal

Praktik pelanggaran hukum di bidang pasar modal mempunyai ciri yang khusus, yaitu antara lain adalah "materi" yang menjadi objek dari tindak pelanggaran adalah informasi, selain itu pelaku tindak pelanggaran tersebut bukanlah mengandalkan kemampuan fisik seperti halnya pencurian barang pada umumnya, akan tetapi lebih mengandalkan pada kemampuan berfikir untuk membaca situasi pasar yang ada serta memanfaatkannya untuk kepentingan pribadi. Selain kedua ciri tersebut, masih terdapat ciri lain yang membedakan dari tindak pelanggaran lainnya, yaitu pembuktiannya cenderung sulit dan dampak pelanggaran dapat berakibat fatal dan luas.[15]

Untuk dapat memahami lebih jauh tentang tindak pelanggaran di bidang pasar modal, berikut ini akan diuraikan secara lebih terperinci jenis-jenis tindak pelanggaran yang dikenal di dunia pasar modal.

a. Penipuan

Pasal 90 Undang-Undang Pasar Modal sebagaimana telah diubah dalam Undang-Undang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan menyatakan bahwa, dalam kegiatan perdagangan Efek atau kegiatan pengelolaan investasi, setiap Pihak dilarang dengan sengaja baik secara langusng atau tidak langsung:

[15] M. Irsan Nasarudin Dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta : Prenada Media, 2004, Hlm. 260.

a) Mengelabui dengan menggunakan nama palsu, martabat palsu, tipu muslihat, rangkaian kebohonan, dan/atau cara apapun, sehingga pihak lain terpengaruhi untuk:
   1. Membeli efek;
   2. Menjual efek;
   3. Menahan efek; dan/atau
   4. Menggunakan jasanya untuk menglola investasi, dengan menyerahkan dana dan/atau efek untuk dikelola

   dengan maksud menguntungkan diri sendiri atau pihak lain; dan/atau

b) Membuat pernyataan tidak benar mengenai informasi atau fakta material atau tidak mengungkapkan fakta yang material dengan maksud:
   1. Menguntungkan atau menghindari kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain;
   2. Memengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan efek; dan/atau
   3. Memengaruhi pihak lain untuk menggunakan jasanya guna mengelola investasu, dengan menyerahkan dana dan/atau efek untuk dikelola.

Penjelasan Pasal 90 ini menyatakan bahwa yang dimaksud dengan kegiatan perdagangan efek adalah urutan kegiatan yang meliputi kegiatan penawaran, pembelian dan/atau penjualan efek yang terjadi dalam rangka penawaran umum, atau terjadi di Bursa Efek, maupun kegiatan penawaran, pembelian, dan/atau penjualan efek di luar Bursa Efek atas efek emiten atau perusahaan publik.[16]

Di Indonesia terdapat kasus yang menimpa PT. Kimia Farma Tbk. Kasus ini melibatkan laporan keuangan perusahaan yang memuat informasi tidak benar mengenai kondisi keuangan perusahaan yang realitanya tidak sehat dibuat seolah-olah terlihat sehat. Pencatatan

[16] Hamud Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta : PT. Tatanusa, 2012, Hlm. 489-490.

keuangan yang menimbulkan kesan demikian biasa disebut dengan istilah *cooking the book*, pada intinya kasus ini diakibatkanya dari penaikan secara tidak wajar dalam pencatatan jumlah keuntungan perusahaan dalam laporan keuangan. Akibatnya, publik beranggapan bahwa perusahaan memperoleh laba dalam jumlah besar. Hal demikian tentu sangat berpengaruh pada kenaikan harga atas efek perusahaan bersangkutan dalam perdagangan di bursa.[17]

b. Manipulasi pasar

Selain penipuan, dalam UU Pasar Modal sebagaimana telah diubah dalam Undang-Undang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan didapati juga suatu bentuk tindak pelanggaran lain yaitu manipulasi pasar. Manipulasi pasar adalah kegiatan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek atau memberikan pernyataan atau keterangan yang tidak benar atau menyesatkan sehingga harga efek di bursa terpengaruh. Ketentuan tentang manipulasi pasar diatur dalam Pasal 91, 92, dan 93 UUPM.[18]

Manipulasi pasar dan manipulasi harga merupakan tindakan yang *ilegal* karena investor pemodal sangat memerlukan informasi mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek yang tercermin dari kekuatan permintaan dan penawaran sebagai dasar dalam

[17] Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal Di Indonesia*, Yogyakarta : UII Press, 2017, Hlm. 156-157.

[18] M. Irsan Nasarudin Dan Indra Surya, *Op.Cit*, Hlm. 264.

melakukan keputusan investasi. Dengan kata lain, pemodal ingin apa yang terjadi di pasar memang cerminan dari kekuatan penawaran dan permintaan, bukan merupakan sesuatu yang direkayasa atau dibuat-buat, sehingga pasar dan harga yang tercermin seolah-olah merupakan keadaan yang sebenarnya.[19]

c. Perdagangan orang dalam (*insider trading*)

Di Indonesia, *insider trading* dikenal dengan istilah perdagangan orang dalam meskipun dalam penggunaan istilah tersebut tidak sepenuhnya benar. Hal ini dikarenakan Undang-Undang Pasar Modal tidak hanya mengatur pemakaian informasi orang dalam oleh orang dalam saja (*insider*) tetapi juga mengatur mengenai penggunaan informasi orang dalam oleh bukan orang dalam perusahaan.[20]

Secara teknis pelaku perdangangan orang dalam dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu pihak yang mengemban kepercayaan secara langsung maupun tidak langsung dari emiten atau perusahaan publik atau dapat disebut juga sebagai pihak yang berada dalam *fiduciary position*, dan pihak yang menerima informasi orang dalam dari *fiduciary position* (pihak pertama) atau yang dikenal dengan *Tippees*.[21]

Pihak yang termasuk golongan pertama adalah komisaris, direktur, atau pegawai, pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik, orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena

[19] Hamud Balfas, *Op. Cit*, Hlm. 502
[20] Inda Rahadiyan, *Op. Cit*, Hlm. 160.
[21] M. Irsan Nasarudin Dan Indra Surya, *Op. Cit*, Hlm. 268.

hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam, atau pihak yang dalam waktu 6 bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana telah disebutkan sebelumnya. Dalam UUPM pihak ini disebut sebagai "orang dalam".

Pasal 95, 96, dan 97 UUPM sebagaimana telah diubah dalam Undang-Undang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan menentukan bahwa pihak-pihak yang mempunyai informasi orang dalam baik dia merupakan orang dalam atau bukan, dilarang keras melakukan pembelian atau penjualan atas efek emiten atau perusahaan publik dimaksud atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan. Selain itu juga dilarang juga memengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek dimaksud atau memberi informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduganya dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.[22]

Lebih dalam dijelaskan pada Pasal 97 UUPM bahwa 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 sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96.

[22] M. Irsan Nasarudin Dan Indra Surya, *Op. Cit*, Hlm. 268.

Ciri-ciri terjadinya perdagangan dengan menggunakan informasi orang dalam antara lain dapat dilihat dari ada atau tidaknya orang dalam yang melakukan transaksi atas efek perusahaan dimana yang bersangkutan menjadi orang dalam. Selain itu, dapat pula dilihat dari adanya peningkatan harga dan *volume* perdagangan efek sebelum diumumkannya informasi material kepada publik dan terjadinya peningkatan atau penurunan harga dan volume perdagangan yang tidak wajar. Perdagangan orang dalam mengandung beberapa unsur, yaitu:[23]

1) Adanya perdagangan efek.
2) Dilakukan oleh orang-orang dalam perusahaan.
3) Adanya *inside information*.
4) Informasi itu belum diungkap dan terbuka untuk umum.
5) Perdagangan tersebut dimotivasi oleh informasi itu.
6) Tujuan untuk mendapat keuntungan.

G. Landasan Teori

Teori Perlindungan Hukum yang berkembang atau yang sering dipakai adalah Teori Perlindungan Hukum dari Philipus M Hadjon dengan karya berliau yang berjudul Pelindungan Hukum Bagi Rakyat. Pada dasarnya banyak ahli yang mengemukakan tentang teori perlindungan hukum tetapi hanya berfokus pada hukum tertentu, seperti Hukum Perlindungan Konsumen, Perlindungan Anak, Perlindungan hukum terhadap saksi, Perlindungan terhadap HAKI, dan lain-lain. Semua teori tersebut selalu merujuk pada Teori Perlindungan Hukum

[23] M. Irsan Nasarudin Dan Indra Surya, *Op. Cit*, Hlm. 269

milik Philipus M Hadjon Oleh karena teori-teori Perlindungan Hukum yang ada berfokus atau lebih mengkhususkan pada hukum tertentu, maka daripada itu juga belum ada pengertian tentang perlindungan hukum yang general atau berlaku umum.

Dalam menentukan prinsip perlindungan hukum bagi masyarakat Indonesia, landasan berfikirnya adalah Pancasila sebagai dasar ideologi dan dasar falsafah negara. Pengakuan dan perlindungan terhadap harkat dan martabat manusia dikatakan bersumber pada Pancasila, karena pengakuan dan perlindungan terhadapnya secara lebih dalam melekat pada Pancasila. Selain bersumber pada Pancasila prinsip perlindungan hukum juga bersumber pada prinsip negara hukum. Menurut Philipus M Hadjon, yang mengemukakan prinsip negara hukum Pancasila adalah sebagai berikut : [24]

a. Adanya hubungan hukum antara pemerintah dengan rakyat berdasarkan asas kerukunan.
b. Hubungan fungsional yang proposional antara kekuasaan-kekuasaan Negara.
c. Prinsip penyelesaian sengketa secara musyawarah dan peradilan merupakan sarana terakhir.
d. Keseimbangan antara hak dan kewajiban.

[24] Philipus M. Hadjon. *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia*. Surabaya : Bina Ilmu, 1987, Hlm. 14.

Jika dilihat dari sarananya perlindungan hukum diklasifikasikan menjadi dua, yaitu sarana perlindungan hukum preventif dan sarana perlindungan hukum represif. Menurut Philipus M Hadjon arti perlindungan preventif adalah rakyat diberikan kesempatan untuk mengajukan pendapatnya sebelum keputusan pemerintah mendapat bentuk yang definitif untuk mencegah terjadinya sengketa. Kemudian, perlindungan represif bertujuan untuk menyelesaikan sengketa. Perlindungan hukum adalah suatu jaminan yang diberikan oleh negara kepada semua pihak untuk dapat melaksanakan hak dan kepentingan hukum yang dimilikinya dalam kapasitas sebagai subjek hukum.

H. Definisi Operasional

1. Investor

Jika melihat pengertian dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia, investor diartikan sebagai penanam uang atau modal. Dalam Pasal 1 angka 4 Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal terdapat pengertian mengenai penanam modal, yaitu perseorangan atau badan usaha yang melakukan penanaman modal yang dapat berupa penanam modal dalam negeri dan penanam modal asing.

2. Pasar Modal

Pengertian Pasar Modal berdasarkan Pasal 1 angka 12 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Pasal 1 angka 6 Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa sebagaimana

kedua Undang- Undang tersebut telah diubah dengan Undang – Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan adalah bagian dari Sistem Keuangan yang berkaitan dengan kegiatan berkaitan dengan penawaran umum dan transaksi efek, pengelolaan investasi, emiten dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

3. *Insider Trading*

Insider Trading adalah tindakan terlarang bagi seorang investor yang mendapat informasi tentang peluang untuk mendapatkan keuntungan dalam transaksi jual beli saham. Kepastian informasi itu bersumber dari orang dalam (*inside information*) perusahaan yang akan melakukan transaksi jual beli dengan menggunakan informasi yang berisi fakta material, yang belum ada untuk umum dan karena tindakannnya pelaku memperoleh keuntungan dari transaksi yang dilakukannya tersebut.[25]

Perdagangan orang dalam ini diatur dalam Pasal 95 sampai dengan Pasal 98 Undang-Undang Pasar Modal. Terkait siapa saja yang dikategorikan sebagai orang dalam, UUPM ini mendifinisikannya:[26]

a. Komisaris, direktur atau pegawai emiten atau perusahaan public
b. Pemegang saham utama emiten atau perusahaan public
c. Orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan

[25] Agus Riyanto Dan Suwardi. *INSIDER TRADING DAN KENDALANYA DI PASAR MODAL* Diakses Melalui Https://Business-Law.Binus.Ac.Id/2021/07/18/Insider-Trading-Dan-Kendalanya-Di-Pasar-Modal/ Pada 5 November 2022 Pukul 16.30

[26] Penjelasan Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

public memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi-informasi orang dalam

d. Pihak yang dalam kurun waktu enam bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana tercantum dalam huruf a, b, c tersebut

I. Metode Penelitian

Di dalam penelitian, metodologi merupakan salah satu faktor yang penting. Adanya metodologi penelitian dapat menunjang suatu proses penyelesaian masalah penelitian yang sedang dibahas. Adapun metodologi penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini meliputi:

1. Tipologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif yakni penulis melaksanakan penelitian dengan studi literatur perpustakaan dan peraturan perundang-undangan yang berhubungan guna mencari jawaban terkait yang terdapat dalam rumusan masalah. Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji memberikan pendapat penelitian hukum normatif adalah penelitian hukum yang dilakukan dengan cara meneliti bahan kepustakaan (data sekunder) yang mencakup: penelitian terhadap asas-asas hukum, penelitian terhadap sistematika hukum, meneliti keserasian hukum positif agar tidak bertentangan berdasarkan hierarki perundang-undangan, perbandingan hukum, dan sejarah hukum.[27]

[27] Jonaedi Efendi Dan Johnny Ibrahim, *Metode Penelitian Hukum Normatif & Empiris*, Depok : Prenadamedia Group, 2018, Hlm. 129.

2. Pendekatan Penelitian

Metode pendekatan penelitian yang digunakan dalam penulisan skripsi ini adalah pendekatan penelitian undang-undang (*statute approach)*. Pendekatan penelitian ini menelusur semua undang-undang dan regulasi yang bersangkutan dengan permasalahan hukum yang ditangani dalam penelitian.[28] Dan pendekatan penelitian kasus *(case approach).* Pendekatan penelitian ini menyusun argumentasi hukum dari pandangan peristiwa khusus yang terjadi dilapangan, yang bertujuan untuk mendapat nilai kebenaran serta solusi terbaik terkait peristiwa hukum yang terjadi sesuai dengan prinsip keadilan.[29]

3. Objek Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah Dugaan *insider trading* yang dilakukan oleh PT. Jouska Finansial Indonesia terhadap Investor Pasar Modal Indonesia dengan menganalisis hasil penelitian terdahulu, jurnal, pendapat ahli hukum, artikel ilmiah yang membahas tentang PT. Jouska Finansial Indonesia, *insider trading,* dan Perlindungan Hukum terhadap Investor Pasar Modal.

4. Sumber Bahan Hukum

Bahan hukum yang digunakan dalam penelitian dengan metode penelitian hukum normatif ini bersumber dari:

[28] Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*. Jakarta : Kencana, 2011, Hlm.93.

[29] Saiful Anam. *Pendekatan Perundang-Undangan (Statute Approach) Dalam Penelitianhukum.* Diakses Melalui Https://Www.Saplaw.Top/Pendekatan-Perundang-Undangan-Statuteapproach- Dalam-Penelitian-Hukum/ Pada 5 November 2022 Pukul 17:02.

1) Bahan Hukum Primer, yaitu peraturan perundang-undangan atau peraturan lain yang berkekuatan mengikat dan bersifat autoritatif.[30] Terdiri dari;

   1. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
   2. Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan;
   3. Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan Dan Penguatan Sektor Keuangan;
   4. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroaan Terbatas;
   5. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1999 tentang Perlindungan Konsumen;
   6. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik.
   7. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 65/POJK.04/2020 Tetntang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor

2) Bahan Hukum Sekunder, yaitu bahan hukum yang dapat memberikan deskripsi mengenai bahan hukum primer.[31] Dapat berupa artikel ilmiah,

[30] Peter Mahmud Marzuki. *Op Cit*, Hlm.140.

[31] Amiruddin Dan Zainal Asikin. *Pengantar Metode Penelitian Hukum.* Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2012, Hlm. 32.

buku ilmu hukum, hasil karya dari kalangan hukum dan/atau situs yang terkait.

3) Bahan Hukum Tersier, yaitu bahan hukum tambahan yang memberikan penjelasan terhadap bahan hukum primer dan sekunder. Dapat berupa kamus hukum, ensiklopedia, dan/atau KBBI.[32]

5. Teknik Pengumpulan Bahan Hukum

Teknik pengumpulan bahan hukum yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan studi kepustakaan, yaitu segala upaya yang dilaksanakan untuk mendapat informasi yang terkait dengan permasalahan yang diteliti. Dengan cara menelaah asas, norma, peraturan perundang-undangan, doktrin, dan perjanjian. Pada dasarnya, studi kepustakaan bermanfaat untuk mendapatkan penyelesaian suatu permasalahan penelitian.[33]

6. Teknik Pengolahan Bahan Hukum

Teknik pengolahan bahan hukum yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan Penafsiran Hukum, yaitu menentukan makna suatu kalimat atau bunyi dari Pasal berdasarkan pada kaitannya. Ada beberapa jenis penafsiran hukum, diantaranya penafsiran menurut tata bahasa,

[32] Mukti Fajar ND Dan Yulianto Achmad. *Dualisme Penelitian Hukum Normatif Dan Empiris.* Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2010, Hlm.157-158

[33] Guru Pendidikan. *"Studi Kepustakaan" Pengertian & (Tujuan-Peranan-Sumber-Strategi).* Diakses Melalui Https://Www.Gurupendidikan.Co.Id/Studi-Kepustakaan-Pengertian-Tujuanperanan-Sumber-Strategi/ Pada 19 April 2022 Pukul 15:24.

penafsiran sistematis, penafsiran mempersempit, penafsiran memperluas, penafsiran autentik, dan penafsiran komparatif.[34]

7. Teknik Analisis Bahan Hukum

Teknik analisis bahan hukum yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis deskriptif kualitatif, yaitu hasil dari penelitian akan dideskripsikan kedalam bentuk penjelasan yang disusun secara sistematis kemudian dapat ditarik kesimpulan secara umum berdasarkan fakta-fakta yang bersifat khusus terhadap pokok bahasan yang diteliti.[35] Deskriptif kualitatif adalah penelitian yang menginterpretasikan suatu keadaan atau relasi yang terjadi, serta pandangan, metode, akibat, dan/atau kemungkinan yang sedang berkembang.[36]

8. Teknik Penarikan Kesimpulan

Teknik penarikan kesimpulan yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode penarikan kesimpulan deduktif, yaitu suatu kerangka berpikir yang berlandaskan dari suatu fakta yang bersifat umum kemudian ditarik sebuah kesimpulan pada suatu fakta yang bersifat khusus.[37] Hasil dari penelitian ini berupa suatu proposisi umum yang kemudian dihubungkan dengan permasalahan sehingga dapat menghasilkan kesimpulan yang bersifat khusus untuk menjawab permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini.

---

[34] Sudikno Mertokusumo, *Penemuan Hukum Sebuah Pengantar*, Bandung: Penerbit Maju, 2008.

[35] Sulistiyo Basuki, *Metode Penelitian*, Jakarta: Wedatama Widiya Sastra, 2006, Hlm. 68.

[36] Sunarto. *Metode Penelitian Desktiptif.* Surabaya: Usaha Nasional, 1990. Hlm. 47.

[37] Amirudin Dan Zainul Asikin.*Op. Cit*, Hlm. 25.

J. Sistematika Penulisan

Untuk mempermudah proses pembahasan, analisis, dan penjabaran penelitian ini, penulis menyusun kerangka penelitian sebagai berikut:

1. BAB I PENDAHULUAN

   Pada awal bab ini penulis berusaha memberikan gambaran awal tentang penelitian yang berisikan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, orisinalitas penelitian, tinjauan pustaka, definisi operasional, metode penelitian, dan sistematika penulisan.

2. BAB II TINJAUAN UMUM TENTANG PASAR MODAL, LEMBAGA PENGAWAS PASAR MODAL KEJAHATAN DAN PELANGGARAN HUKUM DI BIDANG PASAR MODAL

   Pada bab ini, penulis membahas tinjauan umum mengenai konsep *disgorgement*, pasar modal, lembaga pengawas pasar modal dan pelanggaran hukum di bidang pasar modal.

3. BAB III BENTUK INDIKASI DUGAAN PRAKTIK PELANGGARAN HUKUM *INSIDER TRADING* YANG DILAKUKAN PT. JOUSKA FINANSIAL INDONESIA DAN BENTUK PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR ATAS TERJADINYA DUGAAN PRAKTIK *INSIDER TRADING* YANG DILAKUKAN PT. JOUSKA FINANSIAL INDONESIA

   Bab ini merupakan hasil penelitian dan pembahasan yang akan menguraikan tentang bentuk indikasi dugaan praktik *insider trading* yang dilakukan PT. Jouska Finansial Indonesia dan bentuk perlindungan hukum

bagi investor atas terjadinya dugaan praktik *insider trading* yang dilakukan PT. Jouska Finansial Indonesia

4. BAB IV PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian dan pada akhir halaman terdapat daftar pustaka serta instrumen penelitian.

BAB II

TINJAUAN UMUM TENTANG PASAR MODAL, LEMBAGA PENGAWAS PASAR MODAL KEJAHATAN DAN PELANGGARAN DI BIDANG PASAR MODAL

A. Pengertian Pasar Modal

Pasar Modal, seperti pada umumnya sebuah pasar tradisional yang memperjualbelikan berbagai kebutuhan sehari-hari, pasar modal atau *capital market* adalah pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan. Pasar Modal merupakan sumber pemodalan bagi perusahaan ataupun institusi lain dan sebagai tempat bagi kegiatan investasi. Sebagai contoh, perusahaan menerbitkan dan menjual saham dengan tujuan mencari dana baru. Contoh lain nya, pemerintah menerbitkan obligasi untuk memperoleh dana tambahan. Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk meningkatkan perkembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain- lain.[38]

Pengertian pasar modal secara umum adalah fasilitas tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan kegiatam transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal adalah perusahaan yang memerlukan modal (Emiten), sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (investor)

[38] Gusti Ayu Ketut Recaksana Sari Dewi Dan Diota Prameswari Vijaya, *Investasi Dan Pasar Modal Indonesia,*. Depok: Raja Grafindo Persada, 2018, Hlm. 14.

adalah pihak uang ingin membeli modal di perusahaan untuk memperoleh keuntungan.[39]

Pasar Modal dapat dibedakan atas dua golongan, yaitu nonsecurities yaitu golongan yang menyediakan dana dari lembaga keuangan langsung kepada perusahaan. Disini perusahaan berunding langsung dengan lembaga penyedia dana misalnya lembaga perbankan, perusahaan asuransi dan dana pensiun. Berbeda halnya dengan *nonsecurities*, maka *securities* diprogram dengan maksud dapat menyediakan sumber pembelanjaan perusahaan jangka panjang dan memungkinkan perusahaan melakukan investasi pada barang modal, memperbanyak alat produksi, dan menciptakan kesempatan kerja.[40]

Penentuan bagi perkembangan pasar modal di Indonesia adalah dengan bentuknya suatu peraturan perundang-undangan sejak tahun 1995 yang menjadi fundamen dasar di bidang pasar modal. Peraturan perundang-undangan yang menjadi dasar hukum pasar keuangan atau khususnya di bidang pasar modal antara lain sebagai berikut:[41]

a. Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

[39] *Ibid.* Hlm. 15.

[40] H. Abdul Manan, *Peranan Hukum Dalam Pembangunan Ekonomi*, Jakarta : Kencana, 2014, Hlm. 117-118.

[41] M Paulus Situmorang, *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008, Hlm. 12.

b. Undang-undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.
c. Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-undang Nomor 4 Tahun 2008 tentang Jaring Pengaman Sistem Keuangan.
d. Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 tentang Penyelenggara Kegiatan di Bidang Pasar Modal.
e. Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang penyelenggaraan kegiatan di Pasar Modal.
f. Peraturan Menteri keuangan Nomor 153/KMK.010/2010 tentang Kepemilikan Saham dan Permodalan Perusahaan Efek.
g. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 455/KMK.01/1997 tentang Pembelian Saham oleh Pemodal Asing Melalui Pasar Modal.
h. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 646/KMK.01/1995 tentang Pemilikan Saham atau Unit Penyertaan Reksa Dana oleh Pemodal Asing.[42]

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah sarana yang mempertemukan penjual dan pembeli dana atau modal. Modal yang dimaksud dalam pengertian ini ialah instrumen keuangan jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) yang bisa diperjualbelikan,

[42] Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal*, Jakarta : Kencana. 2019. Hlm. 118.

seperti saham, obligasi, waran, right, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif (turunan) seperti *option*, *futures*, dan lain-lain.[43]

Pasar modal sebagai bagian dari pasar keuangan, merupakan satu kesatuan sistem yang terdiri dari unsur yaitu: pasar tempat ditransaksikannya efek (*securities market)* , lembaga perantara yang membantu transaksi efek (*securities intermediaries)*, dan otoritas atau pengawas pasar modal (*capital market regulator)*.[44]

Unsur-unsur pasar modal dapat pula dilihat dalam Pasal 1 angka 12 UUPM dan Pasal 1 angka 6 Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (UUOJK) sebagaimana kedua Undang- Undang tersebut telah diubah dengan Undang – Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan , yaitu:

1. Penawaran umum dan Transaksi Efek.

Penawaran umum merupakan istilah hukum bagi kegiatan emiten yang menawarkan dan menjual efek yang diterbitkannya kepada masyarakat secara luas. Disamping itu, penawaran umum juga merupakan cara untuk meningkatkan pengetahuan akan publisitas perusahaan.[45]

Pasal 1 angka 14 UUPM memberikan definisi penawaran umum sebagai berikut:[46]

[43] IDX. *Pengantar Pasar Modal.* Diakses Melalui Https://Www.Idx.Co.Id/Investor/Pengantar-Pasar-Modal/ Pada 3 Februari 2023 Pukul 11:04.

[44] Mas Rahmah, *Op.Cit*, Hlm 4.

[45] Hamud Balfas, *Op.Cit*, Hlm. 25.

[46] Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Bab I Ketentuan Umum Pasal 1 Angka 14.

> Penawaran umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.

Masyarakat sebagai sasaran dari penawaran umum tentunya harus diberikan pengetahuan yang jelas mengenai apa yang ditawarkan oleh emiten. Oleh karena itu, terdapat beberapa alasan akan aturan atau tata cara penawaran umum dan perlunya keterlibatan pemerintah dalam hal tersebut. Alasan pengaturan penawaran umum yang pertama adalah alasan ekonomis.

Alasan ini didasari oleh kenyataan bahwa penawaran umum mengaitkan penarikan dan pengumpulan dana yang merupakan kekayaan investor. Oleh karena itu, investor perlu mendapatkan pengetahuan, penjelasan, dan informasi yang jelas mengenai apa yang tawarkan, untuk apa penawaran tersebut dilaksanakan, bagaimana status dan jenis efek atau instrumen yang sedang ditawarkan, siapa yang menawarkan efek, berapa besarnya penawaran, untuk apa dana yang akan ditawarkan, dan apa yang didapat masyarakat dari penawaran tersebut di masa yang akan datang.[47]

Alasan kedua dari adanya pengaturan tentang penawaran umum adalah alasan hukum. Alasan ini muncul karena adanya potensi pelanggaran hukum dalam suatu penawaran umum. Adanya kewajiban emiten untuk menerapkan prinsip-prinsip keterbukaan dan adanya ancaman hukum atas penyajian informasi yang menyesatkan dan salah akan memberikan

[47] Hamud Balfas, *Op. Cit*, Hlm. 28.

perlindungan kepada investor atas kemungkinan adanya penipuan dalam suatu penawaran umum.[48]

2. Pengelolaan investasi

Dalam Pasal 90 UUPM sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan dijelaskan bahwa yang dimaksud dengan Pengelolaan Investasi adalah pengelolaan Portfolio Efek untuk nasabah individual atau pengelolaan portfolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah yang dilakukan oleh penglola investasi, di antaranya mencangkup kegiatan penawaran jasa penglolaan investasi.

3. Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya.

Perusahaan yang menerbitkan efek untuk ditawarkan kepada masyarakat disebut emiten.[49]

4. Lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Lembaga yang berkaitan dengan efek diantaranya, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) yang menyediakan jasa kliring dan penyelesaian transaksi di pasar modal. LKP dapat memberikan jasa lain yang berhubungan dengan hak investor berdasarkan ketentuan yang ditetapkan OJK, seperti distribusi dokumen mengenai kuasa dalam pemberian hak suara, distribusi laporan tahunan, pemrosesan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, penerimaan Efek dalam rangka penawaran tender, serta pemberian

[48] Hamud Balfas, *Op. Cit*, Hlm. 29.
[49] Hamud Balfas, *Op. Cit*, Hlm. 14.

jasa penyelesaian terhadap Kustodian sentra asing.[50] Selain itu, terdapat pula Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) yang menyelenggarakan kegiatan Kustodian sentral bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek, dan Pihak lain. Lembaga lain yang memiliki fungsi sebagai Lembaga penunjang di pasar modal Indonesia meliputi Penjamin Emisi Efek, Wali Amanat, Biro Administrasi Efek, dan Pemeringkat Efek.

Profesi penunjang di pasar modal Indonesia meliputi konsultan hukum, akuntan publik, notaris, dan lembaga penilai. Konsultan hukum merupakan profesi yang berfungsi memberikan dan menandatangani pendapat hukum (*legal opinion*) berkaitan dengan emisi efek yang dilakukan oleh emiten. Akuntan publik adalah profesi yang memiliki kewenangan untuk melakukan pemerikasaan terhadap keuangan emiten untuk memberikan pendapat atas laporan keuangan yang diterbitkan oleh emiten. Profesi Notaris di pasar modal memiliki kewenagan untuk membuat akta otentik terkait perjanjian dan pernyataan yang dibuat oleh pelaku pasar modal terutama emiten. Sedangkan yang dimaksud dengan Penilai ialah profesi yang menerbitkan dan menandatangani laporan penilaian atas nilai aktiva atau aset perusahaan yang disusun berdasarkan pemeriksaan menurut keahlian dari penilai.[51]

[50] Iman Sjahputra, *Aspek Hukum Pasar Modal Di Indonesia (Konsep Dan Kasus)*, Jakarta : Harvarindo, 2008, Hlm. 43.

[51] OJK. *Lembaga Dab Profesi Penunjang Pasar Modal.* Diakses Melalui Https://Www.Ojk.Go.Id/Id/Kanal/Pasar-Modal/Pages/Lembaga-Dan-Profesi-Penunjang.Aspx Pada 3 Februari 2023 Pukul 12:32.

Adanya pasar modal dalam perekonomian modern suatu negara adalah suatu kebutuhan. Pasar modal menjadi petunjuk bagaimana pengusaha dan investor berinteraksi dalam kegiatan ekonomi. Untuk menjalankan kegiatan sehari-hari atau pengembangan ke depan, perusahaan membutuhkan dana dalam bentuk uang tunai. Dalam situasi demikian ada beberapa alternatif pendanaan yang menjadi pilihan bagi perusahaan, seperti mencari pinjaman/tambahan pinjaman, partner untuk merger, menjual perusahaan/menutup perusahaan, atau mencari tambahan modal dengan mencari pihak lain yang mau ikut menanam modal pada perusahaan. Apabila mencari tambahan modal menjadi alternatif yang dipilih, maka perusahaan memutuskan untuk menjual sebagian saham dalam bentuk efek ke masyarakat luas. Dengan demikian, perusahaan mulai memasuki tahap *go public* yakni dengan melakukan penawaran umum ke masyarakat dalam rangka memenuhi kebutuhan dana perusahaan.[52]

Investasi di pasar modal mempunyai risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan investasi di bidang lain. Oleh karena itu, keputusan untuk memilih investasi di pasar modal harus melewati pertimbangan yang matang. Imbauan yang perlu menjadi perhatian ketika berinvestasi di pasar modal ialah jangan menginvestasikan seluruh dana yang dimiliki hanya di pasar modal saja, tetapi sebarkan dalam beberapa pilihan investasi lainnya.

[52] Mas Rahmah, *Op.Cit*, Hlm. 3-4.

Dengan demikian, jika kerugian akibat investasi di pasar modal tidak dapat dihindari maka investor masih memiliki investasi lain.[53]

B. Sejarah dan Perkembangan Pasar Modal Indonesia

Sejarah pasar modal di Indonesia sudah dimulai sejak zaman kolonial Hindia-Belanda yang diawali dengan pendirian PT Perdanas. PT Perdanas adalah pialang perdagangan sekuritas dari Dunloff & Koff pada tahun 1878. Tanggal 14 Desember 1912, didirikan Bursa Efek di Batavia dengan nama *Vereniging Voor de Effectenhandel* yang merupakan cabang dari *Amsterdamse Effectenbeurs*. Efek yang diperjualbelikan adalah saham dan obligasi perusahaan/perkebunan Belanda yang beroperasi di Indonesia, obligasi yang diterbitkan pemerintah (provinsi dan kota praja), dan sertifikat saham perusahaanperusahaan Amerika yang diterbitkan oleh kantor administrasi di negeri Belanda serta efek perusahaan Belanda lainnya.[54]

Menurut M. Irsan Nasarudin, sejarah perkembangan Pasar Modal di Indonesia dapat dibagi dalam 8 (delapan) periode. Pembagian tersebut dimaksudkan karena ada hal-hal khusus yang terjadi dalam periode perkembangannya baik dilihat dari sisi peraturan maupun dari sisi ekonomi, bahkan juga dari sisi politik dan keamanan. Periode yang dimaksud sebagai berikut.

1. Periode Permulaan (1878-1912)

[53] Mas Rahmah, *Op.Cit*, Hlm.. 5.
[54] Mas Rahmah, *Op.Cit*, Hlm. 9.

Jual beli saham atau obligasi yang listing di Bursa Amsterdam yang dimiliki investor di Batavia.

2. Periode Pembentukan Bursa (1912-1925)

   Awalnya, terdapat 13 AB yang aktif (makelar), yaitu: Fa. Dunlop & Kolf, Fa. Gijselman & Steup: Fa. Monod & Co, Fa. Adree Witansi & Co. Fa. A.W. Deeleman, Fa. H. Jul Joostensz: Fa. Jeannette Walen: Fa. Wiekert & V.D. Linden, Fa. Walbrink & Co, Wieckert & V.D. Linden, Fa. Vermeys & Co, Fa. Cruyff, dan Fa. Gebroeders 40. Setelah berdirinya Bursa Efek Batavia, terbentuk Bursa Efek Surabaya tanggal 11 Januari 1925. Tanggal 1 Agustus 1925, terbentuk Bursa Efek Semarang.[55]

3. Periode Awal Kemerdekaan (1925-1952)

   Pemerintah Indonesia mengeluarkan UU Darurat No. 13 Tahun 1953 yang kemudian ditetapkan menjadi UU No, 15 Tahun 1952 yang mengatur tentang Bursa Efek. Selanjutnya, berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 289737/UU tanggal 1 November 1951 penyelenggaraan Bursa diserahkan kepada PPUE dan BI ditunjuk sebagai penasihat serta selanjutnya dipilih pengurus.[56]

4. Periode Kebangkitan (1952-1977)

   Memasuki tahun 1958, keadaan perdagangan Efek menjadi lesu karena beberapa hal:[57]

[55] M. Irsan Nasarudin Dan Indra Surya, *Op.Cit*, Hlm. 64.
[56] *Ibid*, Hlm. 66-67
[57] Marzuki Usman, *ABC Pasar Modal Indonesia*, Jakarta : LPPI/IBI, 1994, Hlm. 187.

a. Banyaknya warga Belanda yang meninggalkan Indonesia.
b. Adanya nasionalisasi perusahaan Belanda oleh pemerintah RI sesuai dengan UU No. 86 Tahun 1958 tentang Nasionalisasi.
c. Tahun 1960, BANAS melakukan larangan memperdagangkan Efek-Efek yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang beroperasi di Indonesia termasuk Efek-Efek dengan nilai mata uang Belanda (Nf).
d. Sengketa Irian Barat dengan Belanda.
e. Tingginya inflasi menjelang akhir pemerintahan Orde Lama yang mencapai 650%.

5. Periode Pengaktifan Kembali (1977-1987).

   Pembentuan Bapepam dan PT. Danareksa untuk membantu tugas Menteri Keuangan yang diketuai oleh Gubernur BI. Tanggal 10 Agustus 1977, Presiden Soeharto meresmikan Pasar Modal di zaman Orde Baru.

6. Periode Deregulasi (1987-1995)

   Pasar Modal mengalami kemajuan yang pesat. Perkembangan yang menggembirakan ini terus berlanjut dengan swastanisasi Bursa. PT BES berdiri tanggal 16 Juni 1989, BPI berdiri tanggal 2 April 1991, PT. BEJ berdiri tanggal 13 Juli 1992 menggantikan peran Bapepam sebagai pelaksana Bursa dan penggabungan BPI dengan PT. BES tanggal 22 Juli 1995.

7. Periode Kepastian Hukum (1995-2011)

Dampak postitif dari kebijakan deregulasi telah menimbulkan kepercayaan investor dan perusahaan terhadap Pasar Modal Indonesia. Puncak kepercayaan itu ditandai dengan lahirnya UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

8. Periode Menyongsong Independensi Pasar Modal (2012-Sekarang)

   Perkembangan terbaru berkaitan dengan independensi Pasar Modal, yaitu mengenai pembentukan OJK seperti yang tersebut dalam poin huruf c UU No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia dan kemudian disempurnakan melalui UU No. 3 Tahun 2004 yang mengamanatkan fungsi pengawasan perbankan dan keuangan lainnya akan dialihkan ke LPJK independen yang akhirnya bernama OJK.

Sesuai dengan UU No. 3 Tahun 2004, OJK harus terbentuk selambatlambatnya tanggal 31 Desember 2010 (kenyataannya baru terwujud tahun 2012) sebagai lembaga independen yang mengawasi lembaga keuangan baik bank maupun nonbank seperti perusahaan sekuritas, anjak piutang, sewa guna usaha, modal ventura, perusahaan pembiayaan, Reksa Dana, asuransi dan dana pensiun serta lembaga lain yang berkegiatan mengumpulkan dana masyarakat.

C. Lembaga Pengawas Pasar Modal Indonesia

Lembaga di Indonesia yang melakukan pengawasan pasar modal dalam perjalanannya mengalami perubahan yang dapat dibedakan menjadi dua, yaitu Lembaga Pengawas sebelum UUOJK dan Lembaga Pengawas setelah UUOJK.

a. Lembaga pengawas sebelum UUOJK

Pada periode tahun 1976-1990 pengawasan kegiatan pasar modal dilakukan oleh Bapepam (Badan Pengawas Pasar Uang dan Modal). Kemudian, Bapepam berubah menjadi Badan Pelaksana Pasar Modal pada tanggal 28 Desember 1976.[58] Badan Pelaksana Pasar Modal memiliki kewenangan untuk melakukan penilaian terhadap perusahaan yang akan menjual saham-sahamnya melalui pasar modal, menyelenggarakan bursa pasar modal yang efektif dan efisien, serta terus-menerus mengikuti perkembangan perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal.[59]

Berdasarkan Keppres No. 53 Tahun 1990 dan Surat Edaran Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal, Badan Pelaksana Pasar Modal digantikan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan tugasnya sebagai pelaksana serta pengawas pasar modal dihapuskan. Badan Pengawas Pasar Modal selanjutnya hanya fokus pada fungsi pengawasan dan pembinaan pasar modal.

Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor KMK606/KMK.01/2005 tentang Organisasi dan Tata Kerja Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, organisasi unit Eselon I Badan Pengawas Pasar Modal dan unit Eselon I Direktorat Jenderal

[58] Mas Rahmah, *Op. Cit*, Hlm. 48.

[59] Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 52 Tahun 1976 Tentang Pasar Modal, Bab III Badan Pelaksana Pasar Modal Pasal 9.

Lembaga Keuangan digabungkan menjadi satu, yaitu Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BapepamLK).[60]

UUPM memberikan tugas kepada Bapepam untuk membuat peraturan, melakukan pemeriksaan dan penyidikan, dan penjatuhkan sanksi administratif serta denda. Berkaitan dengan perbuatan aturan di pasar modal, kewenangan Bapepam antara lain:

1) Penyusunan peraturan kegiatan di bidang pasar modal.
2) Penyusunan aturan mengenai pembinaan dan pengawasan terhadap pihak yang memperoleh izin usaha, persetujuan, pendaftaran dari badan dan pihak lain yang bergerak si pasar modal.
3) Penerapan prinsip-prinsip keterbukaan perusahaan bagi Emiten dan perusahaan publik.
4) Penetapan ketentuan akuntansi di bidang pasar modal.
5) Perumusan standar, norma, pedoman kriteria dan porsedur di bidang lembaga keuangan.

Kewenangan lain yang dimiliki Bapepam adalah untuk melakukan pemeriksaan terhadap semua pihak-pihak yang dicurigai telah, sedang, atau mencoba melakukan, menyuruh, turut serta, atau membantu melakukan pelanggaran UUPM dan aturan pelaksanaannya. Mengenai pemeriksaan dan penyidikan yang dilakukan Bapepam telah diatur dalam Pasal 100 dan Pasal 101 UUPM.

[60] Mas Rahmah, *Loc. Cit*.

Selain melakukan pemeriksaan dan penyidikan, Bapepam juga memiliki kewenangan untuk memberikan sanksi. Kewenangan otoritas pasar modal ini termasuk sebagai *quasi-judicial power*. *Quasi-judicial power* yaitu kewenangan otoritas pasar modal untuk menegakkan aturan, mengadili, memberi sanksi administrasi seperti memecat atau mencabut izin atau melarang pihak-pihak tertentu yang melanggar peraturan untuk berpastisipasi dalam kegiatan pasar modal.[61]

Pasal 102 ayat (1) UUPM mengatur tentang kewenangan otoritas pasar modal untuk memberikan sanksi, yang berbunyi:[62]

> Bapepam mengenakan sanksi administratif atas pelanggaran Undang-undang ini dan/atau peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh setiap Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam.

b. Lembaga pengawas setelah UUOJK

Pada tanggal 22 November 2011 terjadi perubahan besar terhadap pengaturan dan pengawasan kegiatan pasar modal dengan dikeluarkannya UUOJK. Dengan UU tersebut, pengaturan dan pengawasan pasar modal beralih dari Bapepam-LK kepada OJK sebagaimana ketentuan dalam Pasal 55 ayat (1) UUOJK yang berbunyi:[63]

---

[61] Mas Rahmah, *Op. Cit*, Hlm. 53.

[62] Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Bab XIV Sanksi Administratif Pasal 102 Ayat (1).

[63] Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan, Bab XIII Ketentuan Peralihan Pasal 55 Ayat (1).

sejak tanggal 31 Desember 2012, fungsi, tugas, dan wewenang pegaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal, Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya beralih dari Menteri Keuangan dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan ke OJK.

Berbeda dengan Bapepam-LK yang bertanggung jawab kepada Menteri Keuangan, Otoritas Jasa Keuangan merupakan Lembaga yang independen, bebas dari campur tangan pihak lain dalam melaksanakan tugasnya.

D. *Disgorgement*

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam upaya untuk meningkatkan keamanan terhadap investor pasar modal telah menerapkan regulasi pengenaan ganti kerugian kepada investor pasar modal dengan bentuk *disgorgement* dan *disgorgement fund* yang kemudian diberlakukan oleh OJK dalam bentuk Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65 /POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal.[64] Dasar dari pembentukan *disgorgement* dan *disgorgement fund* ini hadir dari *Securities and Exchange Commision* (SEC) yang berasar dari Amerika Serikat. SEC merupakan lembaga yang diberi wewenang dan fungsi yang sama dengan Otoritas Jasa Keuangan yang ada di Indonesia. SEC yang sudah terlebih dahulu membentuk *disgorgement fund* dengan maksud untuk menjawab

[64] Nikmah Mentari, Pertanggungjawaban Individu atas Ganti Rugi Disgorgement yang Melibatkan Emiten, *Arena Hukum*, *Vol.13*, No.3, 2020, Hlm. 515

akan permasalahan yang timbul akibat pelanggaran berupa transaksi semu, transaksi dengan informasi orang dalam atau *insider trading,*hingga dana nasabah.[65]

Perlindungan hukum *disgorgement* bertujuan pada pengembalian hak-hak investor yang telah dirugikan di pasar modal. *Disgorgement* juga memiliki tujuan untuk mencegah pihak-pihak yang sudah melanggar ketentuan di bidang pasar modal untuk tidak diizinkannnya menikmati keuntungan yang diperoleh dengan perbuatan yang illegal.[66]

E. Kejahatan dan Pelanggaran di Bidang Pasar Modal

Laju kegiatan di pasar modal yang semakin kompleks berdampak pada semakin cerdiknya teknik yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu dalam melakukan tindak pidana di pasar modal. Jenis-jenis tindak pidana yang ada menurut UUPM yaitu, penipuan, manipulasi pasar dan perdangangan orang dalam. Selain bentuk-bentuk tindak kejahatan dan pelanggaran hukum di atas, UUPM sebagaimana telah diubah dengan UU No 4 Tahun 2023 tentang Penguatan dan Pengembangan Sektor Keuangan mengklasifikasi sejumlah tindakan kejahtan dan pelanggaran hukum lain di bidang pasar modal. Tindak kejahatan lain yang diancam pidana itu diantaranya:[67]

---

[65] Rezha Hadyan, *OJK: Disgorgement Fund akan berkerja berdasarkan laporan dar investor*, Diakses melalui https://investasi.kontan.co.id/news/ojk-disgorgement-fund-akan-bekerja-berdasarkan-laporan-dari-investor pada 30 September 2022 Pukul 20.06.

[66] Fatema Dalal, Disgorgement: An Introduction of a New Concept or a Precedent to a Decade?, *The Law Review, Government Law College, Mumbai, Vol 6*, 2007, Hlm. 81.

[67] M. Irsan Nasarudin, *Et.Al., Op. Cit*, Hlm. 271-272.

1. Setiap pihak yang tanpa izin, persetujuan atau pendaftaran melakukan kegiatan di bidang pasar modal sebagai:
    a. Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.
    b. Perseroan Reksa Dana.
    c. Perusahaan Efek.
    d. Penasihat Investasi
    e. Penyelenggara Jasa Kustodian.
    f. Biro Administrasi Efek.
    g. Wali Amanat.
    h. Profesi Penunjang Pasar Modal seperti Akuntan, Konsultan Hukum, Penilai, Notaris, dan Profesi lain yang ditetapkan pemerintah..
2. Manajer Investasi dan Pihak Terafiliasi yang menerima imbalan dari pihak lain dalam bentuk apa pun, langsung maupun tidak langsung untuk melakukan pembelian atau penjualan efek.
3. Emiten atau Perusahaan Publik melakukan penawaran umum namun tidak menyampaikan pernyataan pendaftaran atau pernyataan pendaftarannya belum dinyatakan efektif oleh Otoritas Jasa Keuangan. (Pasal 70)
4. Siapa saja yang melakukan penipuan, menyesatkan Otoritas Jasa Keuangan, menghilangkan memusnahkan, menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan, atau memalsukan catatan dari pihak

yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari OJK (Pasal 107)

5. Pihak yang langsung atau tidak memengaruhi pihak lain untuk melakukan pelanggaran pasal-pasal UUPM diancam pidana seperti ditentukan dalam Pasal 103, 104, 104A, 105, 106, 106A, 106B, 107 (Pasal 108).

Setiap pelaku tindak kejahatan atau tindakan lain yang dikualifikasikan sebagai kejahatan di bidang pasar modal diancam pidana penjara selama 1 tahun sampai 15 tahun dan denda sebanyak Rp 600.000.000,00 (enam ratus juta rupiah) sampai Rp 400.000.000.000,00 (empat ratus miliar rupiah).[68]

Selain kejahatan, di pasar modal juga dikenal adanya pelanggaran. Pelanggaran yang dilakukan terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal merupakan pelanggaran yang sifatnya teknis adminisratif. Ada tiga pola pelanggaran yang lazim terjadi, yaitu:[69]

1. Pelanggaran yang dilakukan secara individual.
2. Pelanggaran yang dilakukan secara berkelompok.
3. Pelanggaran yang dilakukan langsung atau berdasarkan perintah maupun pengaruh pihak lain.

Pihak-pihak yang memiliki kemungkinan untuk melakukan pelanggaran adalah emiten atau perusahaan publik dan pihak-pihak yang memiliki

[68] M. Irsan Nasarudin, *Et.Al., Op. Cit*, Hlm. 272
[69] *Ibid*, Hlm. 273

tempat atau posisi yang strategis dalam perusahaan, misalnya direksi, komisaris, dan pemegang saham utama. Selain itu, para professional di pasar modal juga berpotensi melakukan pelanggaran, seperti penasihat investasi, manajer investasi, akuntan, konsultan hukum, penilai, dan notaris.[70]

Pelanggaran yang terus terjadi di pasar modal dengan tanpa adanya penanggulangan secara hukum dan sarana dapat menimbulkan penilaian negatif. Ini mengakibatkan investor menjadi merasa ragu-ragu dalam menanamkan modalnya dan kepercayaan terhadap lembaga yang berfungsi sebagai lembaga pengawas pasar modal pun menurun.

Pelanggaran di bidang pasar modal dapat dibagi menjadi dua kelompok. Pertama, pelanggaran yang bersifat administratif berkaitan dengan kewajiban menyampaikan laporan atau dokumen tertentu kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan/atau masyarakat. Laporan yang dimaksud adalah laporan berkala atau laporan yang bersifat insidentil, berisikan informasi atau fakta material penting mengenai suatu peristiwa yang dapat memengaruhi harga saham di bursa efek, keputusan pemodal/calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta material tersebut.[71]

[70] M. Irsan Nasarudin, *Et.Al., Op. Cit*, Hlm. 273
[71] Ibid, Hlm. 273-274.

Pelanggaran jenis kedua adalah pelanggaran yang bersifat teknis, menyangkut masalah perizinan, persetujuan, dan pendaftaran di OJK. Pelanggaran yang termasuk pada hal-hal teknis menurut UUPM adalah:[72]

1. Wakil penjamin emisi efek, wakil perantara pedagang efek, atau wakil manajer investasi yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal tetapi tidak mempunyai izin dari OJK.
2. Manajer investasi atau pihak terhubuinya menerima imbalan dalam bentuk apapun baik langsung maupun tidak langsung yang dapat memengaruhi manajer investasi yang bersangkutan untuk membeli atau menjual efek untuk reksadana.

Ada tiga macam sanksi yang diterapkan oleh UUPM, yaitu:[73]

1. Sanksi Administratif

   Sanksi administratif adalah sanksi yang dikenakan oleh OJK kepada pihak-pihak yang dianggap melanggar peraturan perundangundangan di bidang pasar modal. Jenis sanksi administratif yang dapat dijatuhkan oleh OJK adalah

   a. Peringatan tertulis;
   b. Denda (kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu);
   c. Pembatasan kegiatan usaha;
   d. Pembekuan kegiatan usaha;
   e. Pencabutan izin usaha;

[72] M. Irsan Nasarudin, *Et.Al., Op. Cit*, Hlm. 274.
[73] *Ibid*, Hlm. 274-276.

f. Pembatalan persetujuan; dan

g. Pembatalan pendaftaran

2. Sanksi Perdata

Sanksi perdata lebih banyak didasarkan pada Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, selanjutnya disebut UUPT. Sanksi perdata dapat dikenakan kepada setiap pengelola atau komisaris perusahaan yang tindakan atau keputusannya menyebabkan kerugian bagi perusahaan melalui gugatan secara perdata oleh pemegang saham. Beberapa dasar hukum terkait gugatan secara perdata yaitu:

a. Pasal 111 UUPM yang selaras dengan ketentuan Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdatamengenai gugatan berdasarkan perbuatan melawan hukum

b. Gugatan berdasarkan adanya wanprestasi atas suatu perjanjian. Yang dimaksud dengan wanprestasi ialah tidak melakukan apa yang disanggupi akan dilakukannya, melaksanakan apa yang dijanjikannya tetapi tidak sebagaimana yang dijanjikan, melakukan apa yang dijanjikan tetapi terlambat, atau melakukan sesuatu yang menurut perjanjian tidak boleh dilakukan.

c. Gugatan berdasarkan UUPT untuk direksi dan komisaris yang terbukti menimbulkan kerugian bagi perusahaan akibat perbuatannya.

d. *Disgorgement* melalui gugatan berdasarkan tuntutan ganti rugi kepada Pelaku Usaha Jasa Keuangan (PUJK) yakni perusahaan efek, bank custodian, dan penasihat investasi. Dengan syarat gugatan tersebut memenuhi syarat seperti dinyatakan benar oleh PUJK setelah mengkaji pengaduan ganti ruginya, kerugian material, dan terdapat ketidakselarasan atas perjanjian dan produk pelayanan yang diterima.

3. Sanksi Pidana

Ketentuan pidana dalam UUPM sebagaimana telah diubah dengan Undang – Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan yang diatur dalam pasal 103 hingga pasal 109 dan dikenakan bagi pihak yang terbukti melakukan tindak pidana di bidang pasar modal.

F. *Misappropriation Theory*

The Misappropriation Theory memberikan penjelasan yang lebih luas mengenai siapa saja pihak-pihak yang dilarang untuk melakukan transaksi efek berdasarkan informasi orang dalam. Dengan tolak ukur yaitu terdapat penyalahgunaan informasi yang belum tersedia bagi masyarakat yang diperoleh dari orang lain untuk melakukan transaksi efek.[74] Najib A. Gisymar mengartikan *misappropriation theory* sebagai teori mengenai transaksi yang dilakukan oleh orang di luar perusahaan yang secara tidak sengaja mendapatkannya berdasarkan informasi yang belum tersedia bagi

[74] Najib A. Gisymar, *Op Cit* , hlm. 43.

masyarakat, maka ini dianggap sama dengan telah melakukan *insider trading*[75]. Teori ini sangat komprehensif, karena dapat mencangkup praktek transaksi efek yang dilakukan oleh seseorang berdasarkan informasi secara tidak langsung atau dengan kata lain, dapat diterapkan kepada pihak yang mendapat "*tip*" dari orang dalam.

Berdasarkan pengertian tersebut, dapat dijabarkan unsur-unsur dari *misappropriation theory*, yaitu adanya:

1. Informasi material yang belum di-*disclose* kepada masyarakat
2. Transaksi efek yang dilakukan berdasarkan informasi tersebut
3. Keuntungan pribadi yang didapat oleh pihak yang melakukan transaksi

Berdasarkan teori tersebut, pihak yang mendapat *tip* dari orang dalam (*tippee*) dapat diklasifikasikan sebagai pelaku Perdagangan Orang Dalam atau *Insider Trading*, jika yang bersangkutan melakukan transaksi efek berdasarkan informasi orang dalam tersebut.

Jika orang dalam tersebut telah secara nyata memberitahukan kepada *tippee* untuk merahasiakan informasi tersebut, maka *tippee* tersebut sudah nyata mempunyai *duty* atau keharusan untuk merahasiakan informasi tersebut. Jika tidak diberitahukan secara nyatapun, *tippee* tersebut tetap dapat dikenakan sanksi atas perdagangan orang dalam atau *insider trading* berdasarkan *misappropriation theory*.

[75] Najib A. Gisymar, *Op Cit*, hlm. 42.

Dengan begitu bisa dikatakan bahwa *misappropriation theory* mencapai pihak-pihak yang tidak tercapai oleh teori *fiduciary duty* atau dapat dikatakan juga bahwa semua orang (orang dalam maupun orang luar) mempunyai kewajiban yang sama untuk sama – sama menjaga kerahasiaan suatu informasi material yang belum diumumkan kepada masyarakat luas mengenai efek dan tidak melakukan transaksi efek berdasarkan informasi tersebut.

G. Prinsip Keterbukaan Pasar Modal

Keterbukaan atau *disclosure* merupakan elemen utama dan paling penting dalam industri pasar modal. keterbukaan bukan hanya menjadi kewajiban bagi perusahaan publik yang akan dan telah melakukan penawaran umum, tetapi juga sebagai hak investor. Dengan keterbukaan inilah perlindungan terhadap investor dapat dilakukan.[76]

Pada saat investor membeli saham di pasar modal, pihak investor tersebut sudah harus mengetahui dengan pasti segala sesuatu tentang saham dan perusahaan yang menerbitkan saham bersangkutan. Dari situlah investor dapat memperkirakan saham yang di beli berkualitas atau tidak. Oleh karena itu, hukum menempatkan kewajiban *disclosure* atau keterbukaan ini menjadi fokus utama bersamaan dengan pasar modal yang baik dan tertib.[77]

[76] Hamud Balfas, *Op.Cit*., Hlm. 184.
[77] Munir Fuady, *Op. Cit,* Hlm. 80.

Salah satu cara agar keterbukaan informasi terjamin bagi investor adalah melalui ketersediaan suatu dokumen yang disebut prospektus. Dengan prospektus, emiten memperkenalkan dirinya secara utuh kepada masyarakat pemodal (investor).

Prospektus berisikan informasi material mengenai emiten. Berbagai informasi material ini dirangkum dari hasil pemeriksaan seperti pemeriksaan hukum dan audit keuangan yang dilakukan oleh profesi penunjang pasar modal.[78] Dalam praktek dikenal ada tiga jenis prospektus, yakni prospektus ringkas, prospektus awal, dan prospektus final. Perbedaan antara tiga jenis prospektus ini terletak pada saat penerbitan prospektus. Prospektus ringkas dan prospektus awal diterbitkan sebelum penyataan pendaftaran dinyatakan efektif, sedangkan prospektus final diterbitkan setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif.[79]

Setidaknya ada tiga fungsi prinsip keterbukaan dalam pasar modal, pertama untuk memelihara kepercayaan publik terhadap pasar. Semakin jelas suatu informasi dari perusahaan, maka semakin tinggi pula keyakinan investor untuk melakukan investasi. Sebaliknya, semakin kurang atau tertutupnya suatu informasi dapat menimbulkan keraguan bagi investor. Kedua, prinsip keterbukaan berfungsi untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien. Pemberian informasi secara penuh dapat menciptakan pasar modal yang efisien, yaitu harga saham seluruhnya merupakan refleksi dari

[78] Inda Rahadiyan, *Op. Cit*, Hlm. 78.
[79] *Ibid.*

informasi yang tersedia. Ketiga, prinsip keterbukaan penting untuk mencegah penipuan (*fraud*).[80]

Pengaturan khusus mengenai prinsip keterbukaan di Indonesia terdapat dalam Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik. Dalam Pasal 2 ayat (1) Peraturan OJK ini disebutkan bahwa:[81]

> Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan laporan Informasi atau Fakta Material kepada Otoritas Jasa Keuangan dan melakukan pengumuman Informasi atau Fakta Material kepada masyarakat.

Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat memengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan/atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.[82] Informasi atau fakta material yang harus dilaporkan dan diumumkan Emiten itu setidaknya memuat:

1. Tanggal kejadian;
2. Jenis informasi atau fakta material;

---

[80] Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Jakarta : Fakultas Hukum Universitas Indonesia Program Pascasarjana, 2001, Hlm 9-11.

[81] Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik, Bab II Kewajiban Penyampaian Dan Jenis Informasi Atau Fakta Material Pasal 2 Ayat (1).

[82] Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Bab I Ketentuan Umum Pasal 1 Angka 7.

3. Uraian informasi atau fakta material; dan
4. Dampak kejadian informasi atau fakta material

H. Tinjauan Hukum Islam Terhadap Jual Beli Saham di Pasar Modal

Pasar modal adalah kegiatan transaksi jual beli yang seharusnya mengikuti ketentuan syariah yang tidak ada akan paksaan, penipuan, dan ketidakpastian sesuatu yang dijual. Dalam Surah An-Nisa' ayat 29 (QS 4:29) Allah mengingatkan: "Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku atas dasar suka sama suka diantara kamu..." Penyertaan modal seperti yang dikenal dengan istilah *syirkah musahamah* boleh dijalani oleh umat Islam selama dalam penjalanan perusahaan itu tidak megandung hal-hal yang dilarang dalam Islam, seperti kezaliman, penipuan, *gharar*, riba dan transaksi yang tidak jujur.[83]

Agama Islam sangat mengajarkan tentang mementingkan faktor kebenaran dan kejujuran dalam suatu transaksi. Rasulullah SAW bersabda: "Apabila dua orang yang melakukan suatu transaksi bersikap jujur dan benar, maka jual beli tersebut akan mendatangkan kebaikan untuk mereka. Apabila mereka tidak berterus terang dan berbohong, maka transaksi tidak mereka capai" (HR. Bukhari). Terhadap hal tersebut, setiap pedagang afau penjual memiliki kewajiban untuk menjelaskan kekurangan akan barang yang dijualnya, sehingga pembeli tidak merasa ditipu, emosi, dan sakit hati.

[83] Romansyah, "Pasar Modal Dalam Perspektif Islam", *Mazahib*, Vol. XIV No. 1, Jurnal Pemikiran Hukum Islam, 2015, Hlm. 7-8.

Jika unsur penipuan, pengelabuan, penggelapan dan hal-hal yang merugikan pihak konsumen terdapat pada suatu transaksi, maka Rasulullah SAW memberi hak kepada konsumen untuk membatalkan atau menerima transaksi itu. Hak yang diberikan itu disebut Hak Khiyar.[84]

Kaidah pada fikih khusus di bidang *muamalah* menyebutkan bahwa "Hukum asal dalam semua bentuk muamalah adalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya". Maksud kaidah fikih ini adalah bahwa dalam setiap *muamalah* dan transaksi seperti jual beli, sewa menyewa, gadai, kerja sama (*mudharabah atau musyarakah*), dan lain-lain pada dasarnya diperbolehkan. Kecuali transaksi yang telah secara jwlas diharamkan seperti transaksi yang mengakibatkan kemudharatan, pengelabuan, penipuan, judi, dan riba.[85] Selain itu, terdapat kaidah fikih lain yang artinya "Hukum asal dalam transaksi adalah keridhaan kedua belah pihak yang berakad, hasilnya adalah berlaku sahnya yang diakadkan". Proses transaksi akan dikatakan sah apabila didasarkan pada keridhaan atau kesepakatan kedua belah pihak. Ini memiliki arti bahwa tidak sah suatu akad apabila salah satu pihak dalam keadaan terpaksa atau merasa tertipu.[86]

Fatwa DSN MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal Pasal 1 angka 3 menyebutkan Efek Syariah adalah efek sebagaimana

[84] Rohmadi, Khairuddin Dan Erniwati, "Tinjauan Hukum Islam Terhadap Perdagangan Saham", *Manhaj*¸Vol. 5 Nomor 2, Fakultas Syariah IAIN Bengkulu, 2017, Hlm. 7

[85] A. Djazuli, *Kaidah-Kaidah Fikih: Kaidah-Kaidah Hukum Islam Dalam Menyelesaikan Masalah-Masalah Yang Praktis*, Jakarta : Kencana Prenadamedia Group, 2006, Hlm. 130.

[86] *Ibid*, Hlm. 130-131.

dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal yang akad, pengelolaan perusahannya, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah.[87] Efek Syariah ini pada dasarnya mencakup Saham Syariah, Obligasi Syariah, Reksa Dana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) Syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah saham dari emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip dsripada syariah, seperti usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang, usaha lembaga keuangan konvensional termasuk perbankan dan asuransi konvensional, usaha yang memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram, serta usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan/atau menyediakan barangbarang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.[88]

Saham merupakan surat bukti kepemilikan suatu perusahaan atau disebut juga penyertaan modal. Saham berbentuk penyertaan modal yang diperdagangkan di pasar modal hukumnya *jaiz* (boleh) karena saham merupakan barang yang dapat diperjualbelikan. Sebagai pernyertaan modal, saham yang diinvestasikan pada suatu perusahaan dalam jangka waktu

[87] Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal, Bab I Ketentuan Umum Pasal 1 Angka 3.

[88] Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Jakarta : Kencana, 2012, Hlm. 114-115.

tertentu menghasilkan deviden atau keuntungan yang nantinya dibagikan kepada investor. Investor yang melakukan investasi dengan tujuan deviden diperbolehkan dalam perspektif Hukum Ekonomi Islam karena melakukan investasi saham sama dengan memproduktifkan dan mengembangkan modal.[89] Namun, keuntungan yang didapatkan tidak boleh berasal dari kegiatan yang dilarang dan dana-dana yang diinvestasikan harus bebas dari utang yang berbunga atau riba.[90] Salah satu ulama fikih yaitu Dr. Wahbah al-Zuhaili memberikan pendapat dalam *Al-Fiqh al-Islami wa Adillatuhu* juz 3 / 1841 bahwa "Bermuamalah dengan (melakukan kegiatan transaksi atas) saham hukumnya boleh, karena pemilik saham adalah mitra dalam perseroan sesuai dengan saham yang dimilikinya."[91]

Kebijakan dan norma jual beli saham tetap mengacu kepada pedoman jual-beli barang pada umumnya, yakni terpenuhinya rukun, syarat, aspek, *'antara-dhin*, serta terhindar dari *maysir, gharar*, riba, haram, *dhulm, ghisy*, dan *najasy*. Perbuatan *forward contract, short selling, option, insider trading*, dan penggorengan saham merupakan transaksi yang dilarang secara syariah dalam dunia pasar modal.[92]

Rukun adalah unsur yang mutlak harus ada dalam suatu hal, peristiwa, atau tindakan. Rukun akad adalah *ijab* dan *qabul* sebab akad

[89] Hulwati, *Transaksi Saham Di Pasar Modal Indonesia Perspektif Hukum Ekonomi Islam*, Yogyakarta : UII Press, 2001, Hlm. 85

[90] Rohmadi, Khairuddin Dan Erniwati, *Op. Cit*, Hlm. 6

[91] Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal.

[92] *Ibid*, Hlm. 109.

adalah suatu perikatan antara *ijab* dan *qabul* .[93] Rukun akad menurut pendapat ahli-ahli hukum Islam kontemporer adalah sebagai berikut:[94]

1. Para pihak yang membuat akad (*al-'aqidan*);
2. Pernyataan dari pihak (*sighatul-'aqd*), yaitu pernyataan yang dilakukan oleh para pihak pembuat akad yang terdiri atas *ijab* dan *qabul*. *Ijab* adalah pernyataan penawaran atau keinginan, sedangkan *qabul* adalah pernyataan setuju atas penawaran;
3. Objek akad (*mahalul-'aqd*), dapat berupa benda, manfaat benda, jasa atau pekerjaan, atau suatu yang lain selama tidak bertentangan dengan prinsip syariah;
4. Tujuan akad (*maudhu al-'aqd*), yaitu mewujudkan akibat hukum yang pokok dari akad.

Berdasarkan Pasal Fatwa DSN MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, transaksi-transaksi yang dilarang adalah sebagai berikut:[95]

1. *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu;
2. *Ba'i al ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (efek syariah) yang belum dimiliki;

[93] Ahmad Azhar Basyir, *Asas-Asas Hukum Muamalat (Hukum Perdata Islam)*, Yogyakarta : UII Press, 2012, Hlm. 66.

[94] Ridwan Khairandy, *Hukum Kontrak Indonesia Dan Perspektif Perbandingan (Bagian Pertama)*, Yogyakarta : FH UII Press, 2013, Hlm. 66.

[95] Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal, Bab V Transaksi Efek Pasal 5

3. *Insider trading*, yaitu memiliki informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang;
4. Menimbulkan informasi yang menyesatkan;
5. *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut; dan
6. *Ikhtikar*, yaitu pembelian dan/atau pengumpulan suatu efek syariah untuk menyebabkan perubahan harga efek syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain;
7. Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur di atas.

Mekanisme harga dalam pasar modal syariah yang sehat harus berdasarkan pada pencerminan nilai-nilai berikut:[96]

1. Konsep *'an-taradhin*, artinya harga saham benar-benar mencerminkan harga yang seimbang yang dihasilkan dari proses titik temu antara penawaran dan permintaan yang wajar.
2. Prinsip pelarangan *ikhtikaar* (penimbunan/monopoli), yaitu melakukan pembelian secara besar-besaran suatu efek agar dapat mempengaruhi secara signifikan terjadinya perubahan harga.
3. Konsep Islam yang menegaskan pelarangan intervensi pemerintah dalam menentukan harga pasar atas barang tertentu. Jika dilihat dari perspektif Islam, perkembangan harga didasarkan atas hukum *supply*

[96] Rohmadi, Khairuddin Dan Erniwati, *Op. Cit*, Hlm. 8.

and demand yakni semakin banyak permintaan maka akan semakin tinggi harga satu barang. Dalam konsep ekonomi Islam istilah ini dikenal dengan *hukm al-'aradh wa al-thalab.*

4. Konsep pelarangan *al-jahaalah dan ghuruhr* (*asymmetric information*) dalam proses transaksi jual beli. Memiliki arti bahwa setiap informasi yang berkaitan dengan saham atau *value of the firm* yang mengeluarkan saham tersebut harus terdistribusi secara merata dan transparan.

BAB III

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

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

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen *derivatif* maupun instrumen lainnya. Pasar modal juga menjadi sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.[97] Pasar modal memiliki peran yang sangat strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wadah investasi bagi masyarakat.

Kegiatan pasar modal yang begitu marak dan *complicated* membutuhkan suatu perangkat hukum untuk mengaturnya agar pasar tersebut teratur, wajar, dan adil bagi semua pihak.[98] Dalam rangka mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien diperlukan adanya persyaratan yang wajib dipenuhi oleh pihak-pihak yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal dan ketentuan mengenai sanksi administratif bagi pihak-pihak tertentu yang

[97] Martalena, *Pengantar Pasar Modal*, Yogyakarta: ANDI, 2011, Hlm. 2.

[98] Kadek Endra Bayu Sudiartha dan Made Subawa, "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Untuk Menghindari Kerugian Akibat Praktek Manipulasi Pasar Dalam Pasar Modal", *Jurnal Kertha Semaya*, Vol. 1 No. 2, (2013), Hlm. 2.

melakukan pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.[99]

Perkembangan hukum berkaitan erat dengan perkembangan yang terjadi di dalam masyarakat, hal tersebut sejalan dengan adagium "*Ubi Societas ibi ius*" yang berarti dimana ada masyarakat disitu ada hukum. Konsekuensi kegiatan yang pesat di bidang ekonomi menyebabkan peraturan yang ada di bidang perekonomian dianggap tidak lagi dapat mengikuti dan mengakomodir kebutuhan hukum di bidang ini, sehingga dibutuhkan aturan yang baru di bidang hukum ekonomi. Dalam praktiknya, kegiatan yang dilakukan di pasar modal melibatkan berbagai pihak yang secara umum bertujuan untuk mencari keuntungan. Dalam konsep yang demikian bukan berarti para pihak bebas memanfaatkan berbagai keadaan demi tujuannya di pasar modal termasuk melakukan kecurangan atau pelanggaran.

Pelanggaran terhadap aturan main dalam transaksi efek sering disebabkan karena lemahnya sistem pengawasan yang dilakukan oleh pihak pengelola bursa maupun pengawas bursa, sehingga apabila terjadi pelanggaran transaksi efek baik karena manipulasi, informasi yang menyesatkan maupun *Insider Trading* (Perdagangan Orang Dalam) sulit terdeteksi secara dini.[100] Pasar modal memiliki prinsip keterbukaan sebagai jiwa dari pasar modal tersebut yang bertujuan untuk memelihara kepercayaan publik terhadap pasar, menciptakan

[99] Mohammad Solehuddin Attijani, "Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal Bagi Investor Dalam Transaksi Saham Pada Pasar Modal" , *Media Iuris*, Vol. 2 No. 2 (2019), Hlm. 158.

[100] Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Bandung: Citra Aditya Bakti 1996, Hlm. 4.

mekanisme pasar yang efisien, dan juga untuk memberi perlindungan terhadap investor.[101]

Perdagangan orang dalam merupakan tindakan yang dibutuhkan perhatian khusus terhadap pelakunya dalam hal pemberian sanksi/hukuman untuk memberikan efek jera. Becelius Ruru berpendapat bahwa pentingnya suatu perlindungan untuk investor dan masyarakat dengan melalui kepastian dan penegakan hukum, pengawasan pasar, sistem, keterbukaaninformasi, kejelasan, standar profesi serta biaya perdagangan yang efisien. Becelius Ruru juga berpendapat perlu adanya perbaikan atau pernyempurnaan kelembagaan dari regulator, pelaku dan penunjang pasarmodal.[102]

Najiib A. Gisymar menyatakan bahwa salah satu hal yang cukup kompleks terhadap transaksi di pasar modal yaitu masalah perdagangan oleh orang dalam. Dengan menyortir berbagai pendapat, pakar hukum ini mengemukakan, *Insider Trading* adalah istilah teknis yang hanya dikenal di pasar modal. Istilah ini mengacu terhadap praktik di mana orang dalam *(corporate insider)* melakukan transaksi sekuritas dengan menggunakan informasi eksekutif yang mereka miliki yang belum tersedia bagi masyarakat atau investor.[103] Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tidak memberikan batasan

[101] Ade Hendra Jaya dan I Nyoman Gatrawan, "Akibat Hukum Adanya Misleading Information Pada Prospektus Ditinjau Dari Hukum Pasar Modal", *Jurnal Kertha Semaya*, Vo. 1 No. 3 (2013), Hlm. 2.

[102] Becelius Ruru, *Penyelesaian Sengketa Di Pasar Modal Melalui Mekanisme Penyelesaian Di Luar Pengadilan*, Diakses melalui http://www.bapmi.org/ in/ref_articles5.php. pada 3 Oktober 2023. 15:24.

[103] Najib A Gisymar, *Insider Trading dalam praktik,* Bandung: Citra aditya Bakti, 1999, Hlm. 31.

terhadap hal-hal terkait *insider trading*, Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 hanya memberikan batasan terhadap transaksi yang dilarang yaitu orang dalam dari emiten yang mempunyai informasi. orang dalam dilarangmemberlakukan transaksi penjualan atau pembelian atas efek emiten atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan.

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 UUPM. [104] Dalam penjelasan Pasal 95, 96, 97 UUPM 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. 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
5. 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;

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

b. Perusahaan efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai efek yang bersangkutan.

Praktik *insider trading* di bursa saham memiliki motif untuk mendapatkan keuntungan, tetapi keuntungan di sini dilakukan dengan cara yang tidak legal secara hukum maupun tidak etis dari segi etika perdagangan bursa. Menurut Doug Bandow motif lainnya dari hadirnya *insider trading* adalah

> *The objective of insider trading laws is counter-intuitive: prevent people from using and markets from adjusting to the most accurate and timely information. The rules target "non-public" information, a legal, not economic concept. As a result, we are supposed to make today's trades based on yesterday's information*.[105]

Menurut IOSCO *(International Organization of Securities Commissions)* dalamsalah satu publikasinya terkait *insider trading* menjelaskan bahwa *insider trading* terbagi dalam 2 kategori yaitu:[106]

1) *Primary Insider*

   Primary Insider adalah orang dalam yang mendapatkan informasi langsung dari sumbernya serta memiliki kapasitas serta kewenangan mengakses informasi tersebut. Orang yang termasuk ke dalam kategori ini adalah organ dari perusahaan tersebut (direksi, komisaris dan pemegang saham utama serta pemegang saham pengendali). Artian ini dapat diperluas terhadap orang yang terlibat diantaranya pegawai dari perusahaan dan pihak-pihak terkait yang memberikan jasa terhadap

[105] Fadilah Haidar, Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading Pada Pasar Modal Di Indonesia, *Jurnal Cita Hukum*, Vol. *3* No. 1, 2015, Hlm. 147.

[106] Arman Nefi, *Insider Trading Indikasi, Pembuktian, Dan Penegakan Hukum,* Jakarta: Sinar Grafika, 2020, Hlm. 165.

Emiten atau perusahaan publik tersebut yang dimasukkan dalam subkategori *temporary insider*.

2) *Secondary Insider*

Secondary Insider adalah orang yang termasuk dalam kategori ini yaitu orang yangmempelajari informasi orang dalam dari orang lain. Mereka dapat mempelajari informasitersebut karena memiliki hubungan dengan Orang Dalam yang mengetahui informasi orang dalam yang disebut dengan tippee. IOSCO menjelaskan mengenai *Inside Information* yang merupakan informasi yang nonpublik dan material. Untuk mendefinisikan informasi tersebut harus dikaitkan dengan *confidentiality* dan *materiality*.

Dalam Pasal 95 UUPM 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 UUPM tersebut secara tidak langsung menerapkan pengertian *insider trading* berdasar pada *fiduciary duty theory* seperti yang berlaku di Amerika Serikat. Teori tersebut tidak mengkategorikan 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*.[107] Namun pada saat ini celah tersebut telah ditutup dengan adanya perubahan pada Pasal 97 UUPM yang diubah dengan

[107] Disurya 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.

Undang-Undang Penguatan dan Pengembangan Sektor Keuangan. Pasal tersebut mengkaitkan bahwa setiap orang yang memiliki informasi orang dalam dapat dikenai larangan yang sama dengan pihak orang dalam pasal 95 dan pasal 96.

Dalam UUPM melarang hadirnya informasi orang dalam dalam baik itu memberikan keuntungan atau tidak. Oleh karena itu hal tersebut memberikan penjelasan khusus bahwa "orang dalam mempunyai kewajiban untuk berhati-hati dalam menyebarkan informasi agar informasi tidak disalahgunakan oleh pihak yang menerima informasi tersebut untuk melakukan pembelian ataupun penjuatan atas efek. Dalam melacak praktik *insider trading* tidak mudah untuk dilakukan, akan tetapi dapat dilakukan dengan cara memantau perkembangan transaksi di bursa terlebih dahulu.[108]

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.

[108] Balfas H. M., Tindak Pidana Pasar Modal Dan Pengawasan Perdagangan Di Bursa, *Jurnal Hukum & Pembangunan*, Vol. *28* No. 1-3, 2017, Hlm. 42-66.

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.[109]

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.[110] 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.

[109] Retia Kartika Dewi, Begini Kronologi Kasus Dana Investasi Jouska hingga CEO Jadi Tersangka", Diakses melalui https://www.kompas.com/tren/read/2021/10/12/173000965/begini-kronologi-kasus-dana-investasi-jouska-hingga-ceo-jadi-tersangka?page=all. pada 11 Juni 2023 pukul 15.12.

[110] Riset, CNBC Indonesia, *Disinggung Presiden Jokowi, Ini Ciri-ciri Saham Gorengan*, Diakses melalui https://www.cnbcindonesia.com/market/20230206224114-17-411554/disinggung-presiden-jokowi-ini-ciri-ciri-saham-gorengan Feb ruari 2023, pada 11 Juni 2023 pukul 12.56.

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

Pada kasus tersebut dapat dilakukan telaah terkait indikator yang menjadikan kasus PT. Jouska Finansial Indonesia 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 98. Namun pada penelitian yang penulis analisis ini hanya membatasi pada pembuktian *insider trading* pasal 95 yaitu pada lingkup PT. Jouska Finansial Indonesia, karena untuk ketentuan pasal 96 walaupun terpenuhi untuk piihak yang berafiliasi dengan Jouska itu sendiri, penulis hanya memfokuskan pada pembuktian dugaan praktik *insider trading* pada PT. Jouska Finansial Indonesia dengan Aakar Abyasa Fidzuno sebagai pemilik Jouska

Berdasarkan pada pasal 95 dapat dikatakan bahwa terdapat 3 unsur pokok orang melakukan *insider trading*, diantaranya:

1. Adanya Orang Dalam

Orang dalam telah diatur Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 pada pasal Pasal 95 yang dimaksud dengan orang dalam adalah:

a) Komisaris, direktur atau pegawai emiten atau perusahaan publik
b) Pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik
c) Orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya berhubungan dengan emiten atau perusahaan publik yang memungkinkan orang tersebut dapat memperoleh informasi orang dalam;
d) Pihak dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak yang sebagaimana dimaksud dalam huruf a, huruf b atau huruf c diatas.

Dalam kasus Jouska, dugaan bahwa Aakar Abyasa Fidzuno, selaku direktur utama, termasuk kategori orang dalam dilihat dari hubungan antara Jouska sebagai penasihat keuangan dan PT. Sentral Mitra Informatika selaku emiten. Hal ini dapat diketahui dari nasabah Jouska yang melaporkan ke polisi atas ketidak puasan terhadap pengoperasian yang dilakukan Jouska.[111] 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

[111] Feri Sandria, *Begini Kronologi Kasus Jouska Sampai Dihukum 7 Tahun Penjara*, *CNBC Indonesia*, dimuat dalam: https://cnbcindonesia.com/market/20220812131856-17-363286/begini-kronologi-kasus-jouska-sampai-dihukum-7-tahun-penjara, diakses pada 4 Mei 2023 Pukul 16.20.

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 Abaysa Fidzuno pada laman foto tersebut, diketahui bahwa mereka mempunyai hubungan kerjasama.[112] 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 (Sentral Mitra Informatika). Dalam perjanjian tersebut, Aakar Abyasa Fidzuno sepakat untuk menaikan 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.

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

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

[112] Pandu Gumilar, *Ada Apa Antara LUCK Dan Jouska?* Diakses melalui https://finansial.bisnis.com/read/20200725/55/1271086/ada-apa-antara-luck-dan-jouska, pada 6 Mei 2023 Pukul 12.56.

saham 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.[113] 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 kenyataanya, 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.

Arti istilah Informasi material yaitu informasi atau fakta yang penting serta relevan terkait kejadian, peristiwa, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek, dimana informasi tersebut juga mempengaruhi pihak-pihak lain yang berkepentingan terhadap informasi atau fakta tersebut. Hal ini diatur dalam Pasal 1 angka 7 UUPM. Sedangkan makna Informasi material yang dapat mempengaruhi suatu harga efek ialah suatu hal yang dapat menjadikan penyebab baik langsung atau tidak langsung naik dan turunnya harga efek di bursa efek. Sehingga dapat mempengaruhi juga pergerakan harga efek di Pasar Modal. Harga efek akan bergerak dengan naik dan turun

[113] Pandu Gumilar, *Ada Apa Antara LUCK Dan Jouska?* Diakses melalui https://finansial.bisnis.com/read/20200725/55/1271086/ada-apa-antara-luck-dan-jouska, pada 6 Mei 2023 Pukul 12.56..

berkorelasi terhadap yang dilakukan aksi korporasi *(corporate action)* emiten. Aksi tersebut bisa berupa:[114]

a) Penggabungan usaha, pemisahan usaha, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
b) Pengajuan tawaran untuk pembelian Efek perusahaan lain;
c) Pembelian atau penjualan saham perusahaan yang nilainya material;
d) Pemecahan saham atau penggabungan saham;
e) Pembagian dividen interim;
f) Penghapusan pencatatan dan pencatatan kembali saham di Bursa Efek;
g) Pendapatan berupa dividen yang luar biasa sifatnya;
h) Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
i) Penemuan baru atau produk baru yang memberi nilai tambah bagi perusahaan;
j) Penjualan tambahan Efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya;
k) Perubahan dalam pengendalian baik langsung maupun tidak langsung terhadap Emiten atau Perusahaan Publik;
l) Perubahan anggota Direksi dan/atau anggota Dewan Komisaris;
m) Pembelian kembali atau pembayaran Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk;
n) Embelian atau penjualan aset yang sifatnya penting;
o) Perselisihan tenaga kerja yang dapat mengganggu operasional perusahaan;
p) Perkara hukum terhadap Emiten atau Perusahaan Publik dan/atau anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik yang terdampak material;
q) Penggantian Akuntan yang sedang diberi tugas mengaudit Emiten atau Perusahaan Publik;
r) Penggantian Wali Amanat;
s) Penggantian Biro Administrasi Efek;
t) Perubahan tahun buku Emiten atau Perusahaan Publik;
u) Perubahan penggunaan mata uang pelaporan dalam laporan keuangan;;
v) Emiten atau Perusahaan Publik berada dalam pengawasan khusus dari regulator terkait yang dapat mempengaruhi kelangsungan usaha Emiten atau Perusahaan Publik;
w) Pembatasan kegiatan/usaha Emiten atau Perusahaan Publik oleh regulator terkait;
x) Perubahan atau tidak tercapainya proyeksi keuangan yang telah dipublikasikan, secara manual;

[114] Agus Riyanto, *Unsur-Unsur Insider Trading Menurut UU Pasar Modal*, Diakses melalui https://business-law.binus.ac.id/2016/05/08/unsur-unsur-insider-trading-menurut-uu-pasar-modal/ Pada 12 Juni 2023 Pukul 10.18.

y) Adanya kejadian yang akan menyebabkan bertambahnya kewajiban keuangan atau menurunnya pendapatan Emiten atau Perusahaan Publik secara material;
z) Restrukturisasi utang;
aa) Penghentian attau penutupan sebagian atau seluruh segmen usaha;
bb) Dampak yang bersifat material terhadap Emiten atau Perusahaan Publik karena kejadian yang bersifat memaksa; dan/atau
cc) Informasi atau Fakta Material lainnya.

Dengan demikian, maka tidak semua informasi adalah material, tetapi informasi yang telah diatur di dalam Peraturan Ototitas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik adalah yang termasuk material. Di samping itu informasi-informasi material sebagaimana dipaparkan di atas belum dipublikasikan kepada publik, namun telah diketahui oleh orang dalam perusahaan lebih dahulu, sehingga terjadi informasi yang asimetri (tidak seimbang) dengan pemegang saham publik lainnya. Adanya informasi yang demikian ini, disebabkan publikasi yang belum disampaikan kepada publik, yang juga memiliki hak untuk mengetahuinya, tetapi telah dimanfaatkannya terlebih dahulu oleh orang dalam. Potensi terjadinya *insider trading* sangat besar dan berkonsekuensi merugikan pemegang saham publik.

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 berinisal 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 mempengarui harga saham dan dapat mempengaruhi keputusan pemodal menurut Pasal 1 angka 7 UUPM dan Pasal 1 POJK No.31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik. Unsur selanjutnya adalah adanya transaksi perdagangan efek.

3. Melakukan Transaksi Karena Informasi Material.

Berdasarkan pada keefektivitas dan untuk pemberian perlindungan pemegang saham publik serta transparansi kegiatan pasar modal, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan aturan perundang-undangan terkait transaksi material dan perubahan kegiatan usaha. Regulasi tersebut termuat dalam Peraturan OJK Nomor 17 Tahun 2020 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha yang sah berlansung sejak April 2020. Regulasi ini merevisi regulasi lama yaitu Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.E.2 tentang permasalahan yang sama.

Istilah melakukan transaksi menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 17 /POJK.04/2020 Tentang Transaksi Material Dan Perubahan Kegiatan Usaha, pada Pasal 1 angka 1 menjelaskan bahwa:

> Transaksi Material adalah setiap transaksi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka atau perusahaan terkendali yang memenuhi batasan nilai sebagaimana diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini.

Regulasi tersebut menjadi hal yang penting terhadap para pelaku pasar modal karena menjadi aturan bagi emiten (perusahaan terbuka). Aturannya terkait perusahaan tertutup yang telah berubah menjadi perusahaan terbuka tidak mudah untuk melakukan transaksi di pasar modal. Terdapat beberapa laporan kepada pemegang saham dan otoritas dan persyaratan yang harus dipenuhi dari setiap transaksi yang dilakukan emiten tersebut. Regulasi tersebut menjelaskan transaksi material adalah setiap transaksi yang dilakukan oleh perusahaan terbuka atau perusahaan terkendali yang memenuhi batasan nilai yang telah diatur dalam POJK 17/2020 Tentang Transaksi Material Dan Perubahan Kegiatan Usaha.[115]

Deputi Direktur Pemantauan Perusahaan Sektor Jasa OJK, Yustinus Irwan Hardiyono menjelaskan terdapat perluasan batasan nilai transaksi material yang semula nilai transaksi sama dengan 20% atau lebih dari ekuitas perusahaan terbuka menjadi nilai transaksi sama dengan 20% atau lebih dari ekuitas

[115] Mochammad Januar Rizki, *Mengenal Regulasi Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Pasar Modal,* Diakses melalui https://www.hukumonline.com/berita/a/mengenal-regulasi-transaksi-material-dan-perubahan-kegiatan-usaha-pasar-modal-lt5f250b5974196/?page=1 pada 12 Juni 2023 pukul 17:29.

perusahaan terbuka. Perusahaan terbuka yang mempunyai ekuitas negatif maka perhitungan nilai transaksi sama dengan 10% atau lebih dari total aset perusahaan terbuka.[116] 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 untuk melakukan penjualan saham LUCK. Ketiga perusahaan tersebut melakukan transaksi saham LUCK bukan untuk kepentingan nasabahnya tapi sebaliknya, yaitu

[116] Mochammad Januar Rizki, *Mengenal Regulasi Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Pasar Modal*, Diakses melalui https://www.hukumonline.com/berita/a/mengenal-regulasi-transaksi-material-dan-perubahan-kegiatan-usaha-pasar-modal-lt5f250b5974196/?page=1 pada 12 Juni 2023 pukul 17:29.

menggunakan dana investasi nasabah untuk kepentingan ketiga perusahaan tersebut.[117]

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*. 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 3 (tiga) kali masa persidangan, melalui Pengadilan Negeri , Pengadilan Tinggi dan terakhir pada Mahkamah Agung. Penuntut Umum telah melakukan penuntutan terhadap para Terdakwa dengan dakwaan sebagai berikut:

1. Dakwaan Pertama

[117] Novika 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.

a) *Primair*, terdakwa diancam pidana dalam 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.

b) *Subsidair*, terdakwa diancam pidana dalam Pasal 103 ayat Jo. Pasal 30 ayat (1) Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal jo. Pasal 55 ayat (1) ke-1 KUHP.

2. Dakwaan Kedua

   Terdakwa diancam pidana dalam Pasal 378 KUHP jo Pasal 55 ayat (1) ke-1 KUHP

3. Dakwaan Ketiga

   a) Terdakwa diancam pidana dalam Pasal 3 Undang-Undang No. 8 tahun 2010 tentang Pencegahan dan Pemberantasan Tindak Pidana Pencucian Uang jo Pasal 10 Undang-Undang No. 8 tahun 2010 tentang Pencegahan dan Pemberantasan Tindak Pidana Pencucian Uang atau

   b) Terdakwa diancam pidana dalam Pasal 4 Undang-Undang No. 8 tahun 2010 tentang Pencegahan dan Pemberantasan Tindak Pidana Pencucian Uang jo Pasal 10 Undang Undang No. 8 tahun 2010 tentang Pencegahan dan Pemberantasan Undang RI. Nomor 8 tahun 2010 tentang Pencegahan dan Pemberantasan Tindak Pidana Pencucian Uang

   c) Terdakwa diancam Pidana dalam Pasal 5 Undang-Undang No. 8 tahun 2010 tentang Pencegahan dan Pemberantasan Tindak Pidana Pencucian Uang jo Pasal 10 Undang-Undang No. 8 tahun 2010 tentang

Pencegahan dan Pemberantasan Tindak Pidana Pencucian Uang.

Hakim mendasarkan pertimbangan hukumnya pada putusan nomor 2457 K/Pid.Sus/2023 melalui 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.

Dalam hal ini seharusnya OJK berperan penting sebagai penanggungjawab dari badan pengawas Pasar Modal di Indonesia. Pendelegasian kekuasaan Bapepam-LK kepada OJK juga diperluas, yaitu mempunyai kekuasaan untuk mengenakan sanksi administrasi yang jumlahnya cukup banyak dalam pelaksanaan kekuasaannya. Termasuk dalam kekuasaan pengenaan sanksi adalah untuk mengenakan denda, pembatasan dan pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha serta pembatalan persetujuan pendaftaran (Pasal 102 UUPM). OJK mempunyai kewenangan seperti layaknya polisi dalam melakukan pemeriksaan dan penyidikan, hal tersebut ada pada Pasal 100 dan 101 UUPM.

Seharusnya dengan kewenangan yang sangat besar tersebut OJK dapat lebih kuat dalam membongkar kasus-kasus yang terindikasi *insider trading* maupun kejahatan di dalam pasar modal lainnya. Larangan perdagangan oleh orang dalam ini mulai diperkenalkan dengan diberlakukannya Keputusan

Menteri Keuangan nomor 1548/KMK/013/1990 tentang Pasar Modal sebagaimana diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 284/KMK.010/1995, yang kemudian diperkuat dengan diberlakukannya UUPM. Ketentuan mengenai perdagangan orang dalam ini ditentukan dalam Pasal 95-98 UUPM sebagaimana telah diubah pada Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

Ketentuan selanjutnya dari UUPM ini (Pasal 96-98) memperluas jangkauan dari Pasal 95 baik terhadap orang dalam yang mendorong/ mempengaruhi orang lain atau memberikan informasi orang dalam kepada pihak lain (Pasal 96), atau setiap orang yang memiliki informasi orang dalam (Pasal 97) serta juga terhadap perusahaa efek/anggota bursa (Pasal 98).

Pada pengaturan pasar modal Indonesia, praktek insider trading banyak dilandasi oleh adanya hubungan *fiduciary duty* antara pelaku dengan perusahaan tempat ia bekerja dan mendapatkan akses kepada informasi orang dalam. Akan tetapi dalam beberapa pasal dalam UUPM, dapat diperhatikan bahwa sesungguhnya pembuat UU tersebut mempunyai maksud untuk mencakup pihak selain "orang dalam" sebagaimana dijabarkan pada Pasal 95 UUPM. Pihak tersebut adalah pihak yang bukan merupakan orang dalam yang mendapatkan informasi orang dalam dari insider atau yang biasa disebut dengan tippee.

Kelemahan pada pengaturan mengenai *insider trading* atau pihak yang dilarang untuk melakukan transaksi efek dalam UUPM di Indonesia adalah tidak diaturnya mengenai *tippee* yang mendapat informasi orang dalam secara pasif

(tidak melakukan usaha). Namun pada saat ini kelemahan tersebut telah tertutupi dengan adanya perubahan pada Pasal 97 UUPM yang diubah dengan Undang-Undang Penguatan dan Pengembangan Sektor Keuangan. Pasal tersebut mengkaitkan bahwa setiap orang yang memiliki informasi orang dalam dapat dikenai larangan yang sama dengan pihak orang dalam pasal 95 dan pasal 96.

Faktor penting yang menetukan apakah seseorang dapat digolongkan sebagai pelaku *insider trading* atau tidak adalah apakah kemudian seseorang tersebut melakukan transaksi efek dengan informasi tersebut dan mendapat keuntungan dari transaksi tersebut. Dengan demikian, inti dari teori tersebut adalah adanya penyalahgunaan informasi, yakni informasi orang dalam (yang masih bersifat rahasia) digunakan untuk kepentingan pribadi atau beberapa pihak tertentu yang mendapatkan informasi tersebut. Informasi materiil tersebut sebenarnya adalah bersifat wajib untuk dibuka kepada masyarakat sebagaimana prinsip keterbukaan.

Sehingga dengan informasi tersebut para pemegang saham atau calon investor dapat mempertimbangakan apakah akan membeli atau menjual saham dari emiten yang dimaksud, atau tidak bertransaksi efek dari efek yang dikeluarkan oleh emiten itu.[118] Dengan *misappropriation theory*, maka pemerataan informasi di lantai bursa akan lebih terjamin, karena yang menjadi faktor utama dari teori tersebut apakah ada suatu informasi yang disalahgunakan dalam transaksi efek untuk mendapat keuntungan. Penyalahgunaan informasi itu

[118] Tanaya Velliana, Penerapan Misappropriation Theory Dalam Pengaturan *Insider Trading* Di Indonesia, *Jurnal Legilasi Indonesia*, Vo. 12 No. 1 (2015), Hlm. 21.

berarti bahwa informasi yang seharusnya diumumkan kepada masyarakat, namun sudah digunakan demi kepentingan sendiri atau malah dibocorkan kepada pihak-pihak tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan.

Penegakan hukum *insider trading* mencakup tiga hal, yaitu penegakan secara administratif, perdata, dan pidana. Pada dasarnya UUPM telah meletakkan landasan bagi penegakan hukum sebagai bentuk perlindungan untuk setiap pelanggaran terhadap kegiatan pasar modal, yakni adanya sanksi administratif (Pasal 102 UUPM), sanksi pidana (Pasal 103-109A UUPM), tuntutan ganti kerugian secara perdata (Pasal 111 UUPM). Larangan perdagangan oleh orang dalam, pada dasarnya adalah agar informasi yang keluar dari perusahaan dapat sampai kepada semua orang (pemodal) secara merata terlebih dahulu sehingga tidak ada satu pihak pun yang diuntungkan, dengan mengingat bahwa informasi di bursa merupakan komoditi penting yang membuat orang memutuskan melakukan atau tidak melakukan investasi.

Dengan demikian tidak seorang pun akan diuntungkan terutama apabila yang bersangkutan mempunyai akses terhadap manajemen perusahaan.[119] Dalam UUPM disebutkan bahwa *insider trading* sebagaimana diketahui disamping dituntut secara perdata atau sanksi atas perbuatan melawan hukum, juga dapat dituntut secara pidana, namun OJK cenderung ke arah ganti rugi atau denda/sanksi administratif belaka, padahal diketahui *insider trading*

[119] Hamud M Balfas, Tindak Pidana Pasar Modal Dan Pengawasan Perdagangan Di Bursa, *Jurnal Hukum dan Pembangunan* Vol 11 No. 6 (1998), Hlm. 57.

pengaruhnya sangat besar baik kepada investor maupun terhadap pengembangan pasar modal secara keseluruhan.

Pada kasus PT Jouska ini, menurut penulis penerapan para Terdakwa sebagai pelanggar tindak pidana dan dihukum dengan kurungan serta denda, kurang memberikan keadilan kepada para korban. Pada kasus ini para Terdakwa seharusnya dikenakan pada tindak pelanggaran *insider trading* karena unsur-unsur tentang perdangan orang dalam yang telah terpenuhi secara penuh dan juga diterapkan secara perdata yaitu Perbuatan Melawan Hukum (PMH), dimana para korban dapat menuntut pengembalian uang yang telah dimanipulasi oleh para Terdakwa. Perbuatan melawan hukum merupakan pelanggaran terhadap hak orang lain yang konsekuensinya harus ditanggung dan diadili secara hukum. Pasal 1365 KUHP menjelaskan, setiap perbuatan melawan hukum, yang oleh karenanya menimbulkan kerugian pada orang lain, mewajibkan orang yang karena kesalahannya menyebabkan kerugian itu mengganti kerugian.

Perumusan perbuatan melawan hukum dari ketentuan Pasal 1365 KUHPerdata memberikan perumusan terhadap seseorang yang mengalami kerugian karena perbuatan melawan hukum. Dari ketentuan tersebut, unsur-unsur untuk mengajukan gugatan atas perbuatan melawan hukum adalah:[120]

a. Adanya perbuatan melawan hukum, Perbuatan disini dimaksudkan bahwa si pelaku berbuat sesuatu (dalam arti aktif) maupun tidak berbuat

[120] R. Setiawan, *Pokok-Pokok Hukum Perikatan*, Bandung: Binacipta, 1987, Hlm. 73.

sesuatu (dalam arti pasif). Dalam kasus PT Jouska, para pihak melakukan perbuatan berupa memberikan nasehat keuangan dan melakukan analisa saham bahkan jual beli saham selayaknya perusahaan efek. Para klien tidak diberikan kebebasan untuk melakukan jual beli saham sendiri namun hanya menerima *advice investasi* saham dari Para Terdakwa.

Perusahaan penasihat investasi tersebut telah menetapkan bayaran yang tetap atas service mereka atau juga persentasi dari aset yang mereka kelola seperti saham, sedangkan perusahaan Para Terdakwa mendapatkan komisi yang bergantung dengan kompensasi asset para kliennya dengan cara klien diminta untuk membayar *advisory fee* yang perhitungannya tergantung dari nilai keuntungan dari 1- s/d 60% *nett profit/ settlement fee* 12,5% dari *net profit*. Sebenarnya yang dapat melakukan kegiatan usaha pasar modal dan kegiatan sebagai penasihat investasi adalah pihak yang telah menperoleh izin dari Bapepam, maka terkait kasus ini, dapat dipahami bahwa Para terdakwa dalam melakukan kegiatan sebagai Penasihat Inverstasi tidak mendapatkan izin dari OJK

b. Adanya Perbuatan Melawan Hukum, Pengertian perbuatan melawan hukum sejak tahun 1919, tidak lagi diartikan hanya bertentangan

dengan kewajiban yang diatur dalam undang-undang tetapi sudah diartikan luas yaitu meliputi:[121]

- Perbuatan yang bertentangan dengan hak orang lain.
- Perbuatan yang bertentangan dengan kewajiban hukumnya sendiri.
- Perbuatan yang bertentangan dengan kesusilaan.
- Perbuatan yang bertentangan dengan kehati-hatian atau keharusan dalam pergaulan masyarakat yang baik.

Perbuatan melawan hukum diartikan sebagai perbuatan yang bertentangan dengan hak orang lain, yang dimaksud hak orang lain disini adalah hak subjektif orang lain, yang diatur oleh undang-undang, dengan demikian yang dimaksud hak subjektif disini adalah terbatas pada sejumlah hak yang disebutkan dalam undang-undang saja.[122] Pada kasus Jouska setiap perbuatan yang dilakukannya bertentanggan dengan peraturan perundang-undangan, melanggar hak orang lain dengan tanpa ijin menyebarkan informasi.

c. Adanya Kesalahan, berdasarkan Pasal 1365 KUHPdt, agar suatu perbuatan dapat dikatakan sebagai perbuatan melawan hukum, maka harus ada unsur kesalahan. Suatu tindakan dianggap oleh hukum mengandung unsur kesalahan sehingga dapat dimintai

[121] Munir Fuady, *Pengantar Bisnis : Menata Bisnis Modern Di Era Global*, Bandung: Citra Aditya Bakti, 2005, Hlm. 6.

[122] J. Satrio, *Hukum Perikatan : Perikatan Pada Umumnya*, Bandung: Alumni, 1993, Hlm. 168.

pertanggungjawaban secara hukum jika dipenuhi unsur-unsur sebagai berikut:[123]

- Ada unsur kesengajaan
- Ada unsur kelalaian (*negligence, culpa*), dan
- Tidak ada alasan pembenar atau alasan pemaaf, seperti *overmacht*

d. Adanya kerugian yang timbul, Adanya kerugian (*shade*) bagi korban juga merupakan syarat untuk adanya gugatan berdasarkan Pasal 1365 KUHPerdata. Pada kasus PT Jouska telah dilakukan gugatan oleh para korban dalam menuntut pengembalian uang yang telah digelapkan atau dimanipulasi Terdakwa.

e. Adanya hubungan kausal antara perbuatan dan kerugian, kerugian yang ditimbulkan dalam perbuatan pelaku haruslah kerugian yang ditimbulkan oleh perbuatan itu bukan karena sebab yang lain, atau dengan kata lain ada hubungan sebab akibat antara kerugian yang timbul dengan perbuatan yang dilakukan si pelaku. Untuk hubungan sebab akibat ada 2 (dua) macam teori, yaitu (a) teori hubungan faktual dan (b) teori penyebab kira-kira. Hubungan sebab akibat secara faktual (*causation in fact*) hanyalah merupakan masalah fakta atau apa yang secara faktual telah terjadi, setiap penyebab yang menyebabkan timbulnya kerugian dapat merupakan penyebab secara faktual. Asalkan kerugian tidak akan pernah ada tanpa penyebabnya. Dalam

[123] Munir Fuady, *Op. Cit*, Hlm. 12.

hukum tentang perbuatan melawan hukum, sebab akibat jenis ini sering disebut dengan hukum mengenai "*but for*" atau "*sine qua non*".

Jadi ketentuan ini hanya mengatur tentang syarat yang harus dipenuhi bilamana seseorang menderita kerugian yang disebabkan oleh karena perbuatan melawan hukum oleh orang lain hendak mengajukan tuntutan ganti kerugian di hadapan Pengadian Negeri. Jadi bukan mengatur *onrechtmatige daad* tetapi syarat-syarat untuk menuntut ganti rugi karena perbuatan melawan hukum.sehingga kesimpulan yang dapat diambil yaitu unsur-unsur pada perbuatan melawan hukum telah terpenuhi, maka para korban PT Jouska seharusnya bisa mengajukan tuntutan ganti kerugian ke Pengadilan dengan dasar pasal 1365 KUHPerdata.

Ganti rugi dalam hukum perdata timbul karena wanprestasi akibat dari suatu perjanjian atau timbul akibat perbuatan melawan hukum. Ganti rugi yang muncul akibat dari wanprestasi adalah jika ada pihak dalam perjanjian yang tidak melaksanakan komitmen yang sudah dituangkan dalam perjanjian, maka menurut hukum ia dapat dimintakan pertanggungjawaban jika pihak lain dalam perjanjian tersebut menderita kerugian.

Bentuk ganti rugi terhadap perbuatan melawan hukum yang dikenal dalam hukum adalah sebagai berikut:[124]

[124] Munir Fuady, *Perbuatan Melawan Hukum: Pendekatan Kontemporer*, Bandung: PT Citra Aditya Bakti: 2013, Hlm.19.

1) Ganti rugi nominal yaitu jika ada perbuatan melawan hukum yang serius, seperti perbuatan yang mengandung unsur kesengajaan, tetapi tidak menimbulkan kerugian yang nyata bagi korban, maka kepada korban dapat diberikan sejumlah uang tertentu sesuai dengan rasa keadilan tanpa menghitung berapa sebenarnya kerugian tersebut. Inilah yang disebut dengan ganti rugi nominal.
2) Ganti rugi kompensasi merupakan ganti rugi yang merupakan pembayaran kepada korban atas dan sebesar kerugian yang benar-benar telah dialami oleh pihak korban dari suatu perbuatan melawan hukum. Karena itu ganti rugi seperti ini disebut juga dengan ganti rugi actual. Misalnya ganti rugi atas segala biaya yang dikeluarkan oleh korban, kehilangan keuntungan/gaji, sakit dan penderita, termasuk penderitaan mental seperti stres, malu, jatuh nama baik, dan lain-lain.
3) Ganti rugi penghukuman, merupakan suatu ganti rugi dalam jumlah besar yang melebihi dari jumlah kerugian yang sebenarnya. Besarnya jumlah ganti rugi tersebut dimaksudkan diterapkan terhadap kasus-kasus kesengajaan yang berat atau sadis. Misalnya diterapkan terhadap penganiayaan berat atas seseorang tanpa rasa perikemanusiaan.

Pada Kasus PT. Jouska dimana pada Pengadilan Negeri, Pengadilan Tinggi dan Mahkamah Agung menerapkan hukum pidana pada para Terdakwa dengan hukuman 6 tahun 6 bulan dan denda masing-masing Terdakwa sebesar Rp 2.000.000.000,00 (*dua milyar rupiah*) dengan catatan apabila tidak membayarkan denda tersebut maka diganti dengan hukuman kurungan selama 2 bulan. Hukuman tersebut bagi para korban dianggap kurang memberikan keadilan berupa pengembalian kerugian finansial yang telah dikeluarkan oleh para korban.

Sehingga para korban dapat melakukan tuntutan secara perdata ke Pengadilan Negeri dalam dasar Pasal 1365 KUHPerdata, yang dalam tuntutannya mengajukan ganti rugi kompensasi. Ganti rugi kompensasi

adalah pembayaran atas kerugian yang benar-benar dialami korban karena perbuatan melawan hukum pelaku.

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

Praktek *insider trading* terdapat pada Undang-Undang Pasar Modal sebagaimana telah diubah Undang-Undang tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan pasal 95 sampai pasal 98. Dasar hukum penegakan *insider trading* di Indonesia hanya mengatur orang dalam agar tidak membocorkan informasi materiil perusahaan untuk pembelian atau penjualan efek perusahaanpublik tertentu. Dalam terminologi informasi dapat dikatakan informasi yang berarti "fakta" yang dimiliki *insider* dalam kedudukannya adalah fakta jelas apabila diberikan kepada investor lain. Suatu definisi fakta materiil untuk keperluan *insider trading* adalah setiap informasi yang apabila disampaikan akan mennyebabkan perubahan saham.[125]

Suatu praktek *insider* dapat dilakukan dengan adanya informasi orang dalam dari perusahaan. Informasi ini yang mengakibatkan naik atau turunya suatu harga saham. Informasi mengenai perusahaan tersebut ialah informasi materiil. *Insider Trading* atau perdagangan orang dalam merupakan salah satu praktek yang dilarang di pasar modal. Umumnya

[125] Tandi Pada Palayukan, *Analisis Terhadap Larangan Praktik Insider Trading Di Pasar Modal, USU Law Journal* Vol. 2 No. 2 (2013), Hlm. 94.

insider trading terjadi dikarenakan *asymmetric information*, yaitu pihak memiliki akses terhadap informasi yang banyak dari pihak yang lain. Informasi harus berdasarkan prinsip keterbukaan agar dapat mengantisipasi kemungkinan investor tidak dapat memperoleh informasi atau fakta materiel dan tidak meratanya informasi bagi investor.

Hukum pasar modal ini menjelaskan ada beberapa jenis *insider* yakni:[126]

1) *Insider Primer* yaitu: Direktur, Komisaris, para pejabat senior yang mempunyai akses atas informasi yang belum dipublikasikan.
2) *Insider Sekunder*. yaitu para konsultan yang terlibat aktif di kegiatan perusahaan, perwakilan, advisor dan orang luar lainnya yang mempunyai akses atas informasi orang dalam
3) *Tipper*. yaitu orang dalam yang mempunyai informasi dan kemudian memberikannya kepada orang luar untuk melakukan perdagangan perusahaan.
4) *Tippee*. yaitu orang luar yang mendapat informasi dari orang dalam perusahaan dan menggunakannya untuk perdagangan saham perusahaan. Adanya tindakan dari *tippee* ini akan merugikan para investor karena investor tidak mengetahui bahwa informasi yang seharusnya sudah diperoleh secara bersamaan pada waktu perusahaan membuka perdagangan saham ternyata sudah diketahui oleh pihak tippe sehingga akan dapat dimanfaatkan oleh *tippee* untuk keuntungan pribadi dalam melakukan perdagangan saham.

Salah satu agar dapat dikatakan terjadinya *insider trading* yaitu terjadinya suatu transaksi. Jika seseorang yang mempunyai informasi tentang perusahaan dari orang dalam tapi belum melakukan diperdagangkan, maka orang tersebut belum terjadinya *insider trading* walaupun mungkin telah melangap prinsip dari keterbukaan. Maka dari itu perusahaan harus melakukan laporan keuangan secara berkala sesuai

[126] Asril Sitompul, Zulkarnain Sitompul, dan Bismar Nasution, *Insider Trading : Kejahatan Di Pasar Modal,* Bandung: Books Terrace & Library, 2007, Hlm. 34.

peraturan jika ada keterlambatan dari batas maka akan dikenakan sanksi. Tujuan ini agar menghindari *insider trading* karena semakin lama perusahaan atau emiten melaporkan kegiatan atau laporan keuangan maka semakin beresiko melahirkan *insider trading* yang mengakibatkan kerugian dipihak investor. Najib A. Gisymar mengemukakan, ada beberapa teori tentang perdagangan orang dalam yakni[127]:

a. *Disclosure or Abstain Theory*. Adalah orang yang memiliki hubungan pekerjaan dengan emiten dilarang melakukan perdagangan saham dengan sekuritas. tidak membuka informasi material tersebut dikarenakan informasi yang belum matang akan tetapi orang tersebut dilarang untuk melakukan transaksi efek perdagangan.
b. *Fiduciary duty Theory*. Teori ini berdasarkan doktrin hukum *common law* Setiap orang mempunyai hubungan dengan orang lain berdasarkan kepercayaan dengan perusahaan. Berdasarkan teori ini seseorang dibayar untuk dapat melakukan tugas sebaik-baiknya dan harus mengorbakan kepetingan peribadi untuk kepentingan perusahaan.
c. *Misappropriation Theory.* Transaksi yang dilakukan oleh seseorang berdasarkan informasi yang tidak disengaja dari orang dalam dianggap sebagai *insider trading.* Dengan adanya *Misappropriation Theory* Maka pemerataan informasi di lantai bursa akan lebih terjamin, karena yang menjadi faktor utama dari teori tersebut apakah ada suatu informasi yang disalahgunakan dalam transaksi efek untuk mendapatkan keuntungan. Penyalahgunaan informasi itu berarti bahwa informasi yang seharusnya diumumkan kepada masyarakat. Namun sudah digunakan demi kepentingan sendiri atau telah diberitahukan kepada pihak-pihak tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan.[128]

Insider trading dalam UUPM tersebut secara tidak langsung menerapkan pengertian *insider trading* berdasar pada *fiduciary duty theory* seperti yang berlaku di Amerika Serikat. Teori tersebut tidak mengkategorikan praktik *insider trading* yang dilakukan oleh bukan orang

[127] Najib A. Gisymar, *Insider Trading Dalam Transaksi Efek*, Bandung: Citra Aditya Bakti, 1999, Hlm. 41.

[128] Ardian Junaedi, *Tindak Pidana Insider Trading Dalam Praktik Pasar Modal Indonesia*, *Media Iuris*, 3, No. 3, 2020, Hlm. 32.

dalam yang memperoleh informasi secara tidak langsung ataupun tidak sengaja dari orang dalam. Sedangkan dalam penerapan

Misappropriation theory akan membuat *insider* menjadi sangat komprehensif. Setiap orang yang menggunakan *inside information* atau informasi yang belum tersedia untuk publik melakukan perdagangan saham atas informasi tersebut dikategorikan sebagai *insider* dalam *insider trading*, walaupun orang yang melakukan perdagangan tersebut tidak mempunyai *fiduciary duty*. Keadaan tersebut merupakan salah satu faktor sulitnya pembuktian kasus *insider trading*.[129]

Korban kerugian yakni investor perlu mendapat perlindungan hukum, yang dalam hal ini terbagi menjadi dua cara, yaitu perlindungan hukum preventif dan perlindungan hukum represif.[130] Bentuk perlindungan hukum bagi investor menurut UUPM dan UUOJK dapat bersifat preventif dan represif. Bentuk perlindungan hukum yang bersifat preventif menurut UUPM diantaranya:

a. Pernyataan pendaftaran

   Pernyataan pendaftaran terdiri dari seluruh informasi yang harus dikemukakan kepada publik.[131] Setiap pihak yang bermaksud

[129] Suryati, Pengembangan Jaring Jerat Hukum Dalam Upaya Perlindungan Investor Atas Praktik Insider Trading: Kajian Terhadap Kebijakan Dan Kinerja Otoritas Jasa Keuangan, *Jurnal Simbur Cahaya*, 24, No 2, 2017, Hlm. 4812.

[130] Hilda Hilmiah Dimyati, Perlindungan Hukum bagi Investor dalam Pasar Modal, *Jurnal Cita Hukum*, Vol. 2 No. 2, Fakultas Syariah dan Hukum UIN Jakarta, 2014, hlm. 342-343.

[131] Neni Sri Imantiati dan Diana Wiyanti, Perlindungan Hukum terhadap Investor dan Upaya Bapepam dalam Mengatasi Pelanggaran dan Kejahatan Pasar, *Mimbar*, No. 4, Fakultas Hukum UNISBA, 2000, hlm. 360.

menghimpun dana melalui penawaran umum diwajibkan terlebih dahulu menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada OJK. Penawaran umum baru dapat dilakukan setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif. Hal ini diatur dalam Pasal 70 - Pasal 77 Undang-Undang Pasar Modal yang sebagaimana telah diubah Undang-Undang Pengembangan dan Pengauatan Sektor Keuangan pada Pasal 70, Pasal 70A, dan Pasal 74.

b. Keterbukaan informasi yang berkelanjutan

   Emiten tetap harus menyampaikan informasi secara terus menerus setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif. Selain itu, emiten juga harus menyampaikan fakta-fakta penting (fakta material) dan relevan yang dapat mempengaruhi keputusan investor. Apabila terdapat informasi yang tidak benar dan menyesatkan, maka setiap pihak yang menandatangani pernyataan pendaftaran wajib bertanggung jawab. Hal ini diatur dalam Pasal 80 - 81 UUPM.

Kewajiban penyampaian informasi atau fakta material sebagai perlindungan hukum yang bersifat preventif tidak hanya diatur dalam UUPM, tetapi juga diatur dalam beberapa peraturan pelaksanaannya seperti:

a. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik.
b. Pasal 4 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 6/POJK.07/2022 tentang Perlindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa

Keuangan yang mengatur mengenai kewajiban penyediaan atau penyampaian informasi. Dalam pasal tersebut, Pelaku Usaha Jasa Keuangan diwajibkan untuk beritikad baik, yaitu menyediakan dan/atau menyampaikan informasi mengenai produk dan/atau layanan yang akurat, jujur, jelas, dan tidak menyesatkan.

c. Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-306/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor I-E tentang Kewajiban Penyampaian Informasi.

Selain itu, pada OJK aspek perlindungan terhadap investor tercantum dalam Pasal 28, Pasal 29 dan Pasal 30 UUOJK.[132]

Pasal 28 UUOJK memberikan perlindungan hukum bersifat preventif, yang berbunyi: [133]

> Untuk perlindungan Konsumen dan masyarakat, OJK berwenang melakukan tindakan pencegahan kerugian Konsumen dan masyarakat, yang meliputi:
>
> a. memberikan informasi dan edukasi kepada masyarakat atas karakteristik sektor jasa keuangan, layanan, dan produknya;
> b. meminta Lembaga Jasa Keuangan untuk menghentikan kegiatannya apabila kegiatan tersebut berpotensi merugikan masyarakat;
> c. tindakan lain yang dianggap perlu sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

[132] Hilda Hilmiah Dimyati, Op. Cit, hlm. 350.

[133] Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, Bab VI Perlindungan Konsumen dan Masyarakat Pasal 28.

Bentuk perlindungan hukum yang tercantum dalam Pasal 29 UUOJK yaitu:[134]

> OJK melakukan pelayanan pengaduan Konsumen yang meliputi:
>
> a. menyiapkan perangkat yang memadai untuk pelayanan pengaduan Konsumen yang dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan;
> b. membuat mekanisme pengaduan Konsumen yang dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan; dan
> c. memfasilitasi penyelesaian pengaduan Konsumen yang dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan sesuai dengan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

Untuk bentuk perlindungan hukum yang bersifat represif dalam Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) yang sebagaimana telah diubah dalam Undang-Undang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan dapat dilakukan melalui pemberian sanksi pidana yang diatur dalam Pasal 103 – Pasal 109. OJK berwenang melakukan pemeriksaan dan penyidikan sebagai konsekuensi dari fungsi pengawasan yang diberikan oleh undang-undang. Dalam hal memberikan perlindungan hukum bersifat represif, Pasal 109A ayat (1) UUPM menyebutkan bahwa tindak pidana sebagaimana dimaksud dalam Pasal 103 ayat (1), Pasal 103 ayat (2), Pasal 103 ayat (3), Pasal 103 ayat (4), Pasal 104, Pasal 104A, Pasal 105, Pasal 106, Pasal 106A, Pasal 106B, Pasal 106C, Pasal 107, Pasal 108 dan Pasal 109 dilakukan oleh korporasi atau badan usaha yang berbentuk badan hukum maupun yang tidak berbentuk badan hukum, atau badan lainnya, pidana ddatuhkan terhadap korporasi atau badan usaha yang berbentuk badan hukum maupun

[134] Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, Bab VI Perlindungan Konsumen dan Masyarakat Pasal 29.

yang tidak berbentuk badan hukum, atau badan lainnya dan/atau anggota direksi atau yang dipersamakan, anggota dewan komisaris atau yang dipersamakan, pemegang saham pengendali atau yang dipersamakan, dan/atau Pihak lain. Pidana yang diberikan kepada pelaku pelanggaran adalah kurungan paling lama 12 tahun dan denda paling banyak Rp 400.000.000.000,00 (empat ratus milyar rupiah). Selain itu, terdapat bentuk perlindungan hukum yang diberikan Pasal 111 UUPM. Pasal 111 UUPM memungkinkan pihak yang menderita kerugian akibat pelanggaran atas undang-undang ini atau peraturan pelaksanaannya untuk menuntut ganti kepada pihak yang melakukan pelanggaran.

Lalu, Bentuk perlindungan hukum yang bersifat represif menurut Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan (UUOJK) adalah OJK memiliki wewenang untuk melakukan pembelaan hukum demi kepentingan konsumen dan masyarakat. Hal ini diatur dalam Pasal 30 ayat (1) dan (2) UUOJK yang berbunyi:[135]

(1) Untuk perlindungan Konsumen dan masyarakat, OJK berwenang melakukan pembelaan hukum, yang meliputi:
   a. memerintahkan atau melakukan tindakan tertentu kepada Lembaga Jasa Keuangan untuk menyelesaikan pengaduan Konsumen yang dirugikan Lembaga Jasa Keuangan dimaksud;
   b. mengajukan gugatan:
      1. untuk memperoleh kembali harta kekayaan milik pihak yang dirugikan dari pihak yang menyebabkan kerugian, baik yang berada di bawah penguasaan pihak yang menyebabkan kerugian dimaksud maupun di bawah penguasaan pihak lain dengan itikad baik; dan/atau

[135] Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, Bab VI Perlindungan Konsumen dan Masyarakat Pasal 30.

2. untuk memperoleh ganti kerugian dari pihak yang menyebabkan kerugian pada Konsumen dan/atau Lembaga Jasa Keuangan sebagai akibat dari pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

(2) Ganti kerugian sebagaimana dimaksud ayat (1) huruf b angka 2 hanya digunakan untuk pembayaran ganti kerugian kepada pihak yang dirugikan.

Mekanisme pengajuan gugatan oleh OJK didasarkan atas dua hal, yakni berdasarkan atas inisiatif dari OJK sendiri atau berdasarkan permohonan pihak yang dirugikan. Pengajuan gugatan atas inisiatif dari OJK diambil dengan menggunakan dasar pertimbangan. Mekanismenya dapat dilakukan melalui legal officer OJK maupun pengacara yang ditunjuk OJK.[136] Dalam praktik, gugatan Perbuatan Melawan Hukum (PMH) sama sekali belum pernah dilakukan meskipun Pasal 30 UUOJK memungkinkan upaya ini untuk dilakukan. Kewenangan OJK dalam mengajukan gugatan (*legal standing*) perlu diatur lebih jauh, sehingga konsep perlindungan hukum secara represif menjadi terang dan jelas sesuai dengan prinsip kepastian hukum.[137]

Surat Edaran OJK Nomor 2/SEOJK.07/2014 tentang Pelayanan dan Penyelesaian Pengaduan Konsumen pada Pelaku Usaha Jasa Keuangan juga memberikan ketentuan mengenai penawaran ganti rugi dalam rangka penyelesaian pengaduan. Pengaduan adalah ungkapan ketidakpuasan konsumen yang disebabkan oleh adanya kerugian dan/atau potensi kerugian

[136] Wetria Fauzi, Pengaturan Pengajuan Gugatan oleh Otoritas Jasa Keuangan dalam Penyelesaian Segketa Asuransi di Indonesia, *Jurnal Hukum Acara Perdata (ADHAPER)*, No. 1 Vol. 5, Fakultas Hukum Universitas Andalas, 2019, hlm. 78.

[137] *Ibid.* hlm. 79.

finansial pada konsumen yang diduga karena kesalahan atau kelalaian Lembaga Keuangan.[138] Menurut Surat Edaran OJK ini konsumen dapat menuntut ganti rugi kepada Pelaku Usaha Jasa Keuangan (PUJK) yang diantaranya adalah Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, dan Bank Kustodian, apabila memenuhi syarat berikut:

a. Terdapat pengaduan yang mengandung tuntutan ganti rugi yang berkaitan dengan aspek finansial;
b. Pengaduan konsumen yang diajukan adalah benar, setelah PUJK melakukan penelitian;
c. Adanya ketidaksesuaian antara perjanjain produk dan/atau layanan dengan produk dan/atau layanan yang diterima;
d. Adanya kerugian material; dan
e. Komsumen telah memenuhi kewajibannya.

Mekanisme pengajuan ganti rugi harus memenuhi hal-hal sebagai berikut:

a. Mengajukan permohonan ganti rugi dengan disertai kronologis kejadian bahwa penjelasan mengenai produk dan/atau pemanfaatan layanan yang tidak sesuai yang disertau dengan bukti-bukti;
b. Permohonan paling lama 30 hari sejak diketahuinya produk dan/atau layanan yang tidak sesuai dengan perjanjian;
c. Permohonan diajukan dengan surat permohonan dan dapat diwakilkan dengan melampirkan surat kuasa;

[138] Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 2/SEOJK.07/2014 tentang Pelayanan dan Penyelesaian Pengaduan Konsumen pada Pelaku Usaha Jasa Keuangan.

d. Ganti kerugian hanya yang berdampak langsung terhadap konsumen dan paling banyak hanya sebesar nilai kerugian yang dialami konsumen.

Sehubungan dengan tuntutan ganti rugi yang dilakukan oleh investor kepada pihak yang menimbulkan kerugian padanya selaras dengan Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata. Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata menentukan bahwa tiap perbuatan melawan hukum yang mengakibatkan kerugian pada orang lain, mewajibkan orang yang melakukan perbuatan tersebut untuk mengganti kerugian.

Berdasarkan teori perlindungan hukum menurut Philipus M. Hadjon di atas, maka hak-hak yang seharusnya dimiliki masyarakat harus diatur secara tegas oleh hukum itu sendiri. Apabila dikaitkan dengan teori perlindungan hukum, maka perlindungan hukum berkaitan dengan suatu hak dengan cara membatasi kepentingan pihak lain yang merugikan pihak para investor. Pemberian ganti rugi apabila investor mengalami kerugian atas kejahatan yang terjadi. Dengan begitu, hukum dalam permasalahan ini adalah UUPM memiliki otoritas tertinggi dalam mengatur dan melindungi kepentingan investor sebagai pemilik dana yang ditaruh di pasar modal.

Penegakan hukum yang mengatur *insider trading* sebagaimana diatur dalam ketentuan tersebut, masih memerlukan dukungan dari dokrin-dokrin hukum dan yurisprudensi. 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 1998 tentang Pasar Modal sebagaimana telah diubah dalam Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan di mana 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.[139] Karena Jouska bukanlah perusahaan yang terdaftar di OJK, sanksi administratif sebatas peringatan tertulis dan pembekuan kegiatan usaha dan sudah dilaksanakan oleh SWI

Praktik *insider trading* merupakan hal yang baru dan belum familiar di masyarakat khususnya di masyarakat awam. Ditambah lagi dengan belum adanya payung hukum secara khusus terhadap pelarangan praktik *insider trading* menjadikan suatu celah hukum yang dapat dimanfaatkan oleh oknum tertentu tidak bertanggung jawab untuk memperoleh keuntungan pribadi. Meskipun sudah dilakukan pengaturan dengan diterbitkanya Undang-Undang Pasar Modal, pada praktiknya masih ditemukanya pelanggaran hukum pada pasar modal hingga saat ini, pelanggaran hukum yang terjadi pada pasar modal yang paling dikenal adalah *insider trading*, yang patut diduga pelanggaran hukum ini terjadi dimana orang dalam yang memiliki informasi memanfatkan untuk melakukan transaksi perdagangan,

[139] Firman Habib Patrianto and Darminto Hartono, *Aspek Hukum Praktik Insider Trading Terhadap Investor Dalam Pasar Modal Di Indonesia*, *Jurnal Ius Constituendum* 6, No. 3, 2021, Hlm. 19.

dan setiap kali transaksi akan menghasilkan suatu keuntungan yang besar. Larangan perdagangan oleh orang dalam pada dasarnya adalah agar informasi yang keluar dari perusahaan dapat sampai kepada semua orang secara merata terlebih dahulu, sehingga tidak pihak yang diuntungkan, informasi di bursa dapat dikatakan faktor yang paling menentukan seseorang memutuskan melakukan investasi atau tidak.

Larangan perdagangan oleh orang dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang diatur dalam 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 mengunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek. Celah hukum yang digunakan oknum orang dalam terletak pada Pasal 95 berbunyi:[140]

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

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

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.

Pada ketentuan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal masih dianggap dianggap kurang mendukung dalam perlindungan kepada investor, sebab prinsip pengaturan belum menganut teori penyalahgunaan (*misaproprition theory*) maka ketika terjadi praktik-praktik perdagangan yang dilakukan oleh orang dalam, maka pemberian sanksi hukuman dirasa tidak efektif karena keterlibatan orang dalam atau *insider trading,* hal ini dikarenakan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal masih menganut teori hubungan kepercayaan (*fiduciary duty theory*).

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".[141] Berdasarkan teori tersebut maka dapat dipahami jika memang "orang

[141] Munir Fuady, *Op. Cit*, Hlm. 264.

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 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.[142]

Adapun upaya selanjutnya adalah gugatan secara perdata, dimana investor diberikan kesempatan untuk mengajukan gugatan perdata ketika mengalami kerugian yang disebabkan terjadinya pelanggaran ketentuan pasar modal, termasuk *insider trading*. Pihak yang dirugikan secara perdata dapat melakukan gugatan ke pengadilan yang berwenang, maka dalam hal ini, peranan hakim sangat menentukan untuk melakukan terobosan-terobosan, terutama dalam hal penafsiran terhadap Pasal 1365 KUH Perdata

[142] Riezdiani 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.

yang lebih flksibel. Sebab, Pasal 1365 inilah yang paling dapat dipakai untuk menggugat para pelaku *insider trading*.[143] Bunyi pasal 1365 KUH Perdata yaitu:

> "Tiap perbuatan yang melanggar hukum dan membawa kerugian kepada orang lain, mewajibkan orang yang menimbulkan kerugian itu karena kesalahannya untuk menggantikan kerugian tersebut."

Pengertian perbuatan melawan hukum terdapat pada Pasal 1365 KUHPerdata, merujuk dari penjelasan ini, terdapat 4 (empat) unsur yang harus dibuktikan keberadaannya jika ingin menggugat berdasarkan Perbuatan Melawan Hukum, yaitu:[144]

a) Perbuatan melawan hukum

Unsur ini menekankan pada tindakan seseorang yang dinilai melanggar kaidah hukum yang berlaku di masyarakat. Sejak tahun 1919, pengertian dari kata "hukum" diperluas yaitu bukan hanya perbuatan yang melanggar peraturan perundang-undangan, tetapi juga setiap perbuatan yang melanggar kepatutan, kehati-hatian, dan kesusilaan dalam hubungan antara sesama warga masyarakat dan terhadap benda orang lain. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perbuatan yang dianggap melawan hukum bukan hanya didasarkan pada kaidah-kaidah hukum tertulis, tetapi juga kaidah hukum tidak

[143] Munir Fuady, *Op Cit*, Hlm. 186.

[144] Wagino, Tinjauan terhadap Gugatan Perbuatan Melawan Hukum, https://www.djkn.kemenkeu.go.id/artikel/baca/14384/Tinjauan-terhadap-Gugatan-Perbuatan-Melawan-Hukum.html

tertulis yang hidup di masyarakat, seperti asas kepatutan atau asas kesusilaan

Pada kasus PT Jouska, Jouska baru memiliki izin usaha sebagai lembaga perencana keuangan pada Mei 2020, sedangkan Jouska telah menjalankan usaha jasa ini sejak 2018. Hal ini jelas mmenerangkan bahwa PT Jouska melakukan perbuatan melawan hukum, dimana tidak memiliki ijin usaha yang jelas, tetapi sudah mengoperasikan usahanya.

b) Kesalahan

Menurut ahli hukum perdata Rutten menyatakan bahwa setiap akibat dari perbuatan melawan hukum tidak bisa dimintai pertanggungjawaban jika tidak terdapat unsur kesalahan. Unsur kesalahan itu sendiri dapat diklasifikasikan menjadi 2 (dua) yaitu kesalahan yang dilakukan dengan kesengajaan dan kesalahan karena kekurang hati-hatian atau kealpaan. Dalam hukum perdata, baik kesalahan atas dasar kesengajaan ataupun kekurang hati-hatian memiliki akibat hukum yang sama. Hal ini dikarenakan menurut Pasal 1365 KUHPerdata perbuatan yang dilakukan dengan sengaja ataupun dilakukan karena kurang hati-hati atau kealpaan memiliki akibat hukum yang sama, yaitu pelaku tetap bertanggung jawab mengganti seluruh kerugian yang diakibatkan dari Perbuatan Melawan Hukum yang dilakukannya.

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.

c) Kerugian

Kerugian dalam hukum perdata dapat dibagi menjadi 2 (dua) klasifikasi, yakni kerugian materil dan/atau kerugian immateril. Kerugian materil adalah kerugian yang secara nyata diderita. Adapun yang dimaksud dengan kerugian immateril adalah kerugian atas manfaat atau keuntungan yang mungkin diterima di kemudian hari. Pada praktiknya, pemenuhan tuntutan kerugian immateril diserahkan kepada hakim, hal ini yang kemudian membuat kesulitan dalam menentukan besaran kerugian immateril yang akan dikabulkan karena tolak ukurnya diserahkan kepada subjektifitas Hakim yang memutus.

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 menutup-nutupi keadaan sesungguhnya dari PT Sentral Mitra Informatika Tbk yang ternyata berafiliasi dengan Jouska itu sendiri.

d) Hubungan kausal antara perbuatan melawan hukum oleh pelaku dan kerugian yang dialami korban.

Ajaran kausalitas dalam hukum perdata adalah untuk meneliti hubungan kausal antara perbuatan melawan hukum dan kerugian yang ditimbulkan, sehingga si pelaku dapat dimintakan pertanggungjawaban. Unsur ini ingin menegaskan bahwa sebelum meminta pertanggungjawaban perlu dibuktikan terlebih dahulu hubungan sebab-akibat dari pelaku kepada korban. Hubungan ini menyangkut pada kerugian yang dialami oleh korban merupakan akibat dari perbuatan melawan hukum yang dilakukan pelaku.

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) UUPT, 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. Hal ini juga sejalan dengan UU Perlindungan Konsumen, bahwa konsumen yang mengalami kerugian berhak mendapat informasi yang benar, jelas, dan jujur mengenai kondisi jasa dan berhak mendapatkan kompensasi atau ganti rugi.

Sedangkan pelaku usaha berkewajiban untuk beritikad baik dalam menjalankan usahanya, memberikan informasi yang benar, jelas, dan jujur mengenai kondisi jasa, dan mengganti kerugian atau memberikan kompensasi kepada konsumen yang mengalami kerugian, hal ini sebagaimana diatur dalam Pasal 4 dan 7 UU PK. Maka, direksi PT Jouska harus bertanggung jawab secara pribadi untuk menanggung kerugian klien-kliennya yang timbul akibat adanya perbuatan direksi yang melampaui batas kewenangannya (ultra vires).

Munir Fuady menyatakan bahwa "Jika ditilik dari model pengaturan KUH Perdata di Indonesia tentang perbuatan melawan hukum lainnya, maka model tanggung jawabnya sebai berikut :[145]

a) Tanggung Jawab dengan unsur kesalahan (kesengajaan dan kelalaian)

   sebagaimana yang terdapat dalam Pasal 1365 KUH Perdata

[145] Wisudawan, I. G. A., Ismail, H. S., & Budiarto, A.,Tanggung Jawab Hukum Emiten Terhadap Praktek Insider Trading Di Pasar Modal Menurut Undang-Undang No 8 Tahun 1995, *Ganec Swara*, Vol. *12* No. 2 (2018), Hlm. 27.

b) Tanggung Jawab dengan unsur kesalahan, khususnya unsur kelalaian,

   sebagaimana yang terdapat dalam Pasal 1366 KUH Perdata

c) Tanggung Jawab mutlak (tanpa kesalahan) dalam arti yang sangat terbatas ditemukan dalam Pasal 1367 KUH Perdata.

Apabila model tanggung jawab tersebut dikaitkan dengan kegiatan *insider trading* sebagaimana Pasal 97 Undang-undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, maka tanggung jawab yang digunakan adalah tanggung jawab karena kesalahan sehingga pasal yang dapat dikenakan bagi si pelaku adalah Pasal 1365 KUH Perdata Hal ini dikarenakan, Undang-Undang Pasar Modal terintegrasi dengan KUHP, sebab adanya kualifikasi "kejahatan" dan "pelanggaran" pada Undang-Undang Pasar Modal dan bukanya arah Undang-Undang Nomor 7/drt/1955 tentang Tindak Pidana Ekonomi, dikarenakan dasar dari dibuatnya Undang-Undang Pasar Modal tidak berdasarkan Undang-Undang Tindak Pidana Ekonomi.

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.

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1999 Tentang Perlindungan Konsumen (UU PK) bertujuan untuk mewujudkan keseimbangan perlindungan kepentingan konsumen dan pelaku usaha sehingga tercipta perekonomian yang sehat. Dalam UU PK diatur mengenai definisi konsumen dan pelaku usaha, hak dan kewajiban konsumen dan pelaku usaha, serta asas-asas perlindungan konsumen. UU PK memberi kepastian hukum juga kepada konsumen jasa sektor apa pun. Sebuah perusahaan keuangan merupakan pelaku usaha jasa di sektor pengelolaan keuangan, sedangkan konsumennya adalah klien yang membutuhkan perencanaan keuangan demi mencapai tujuan keuangan tertentu. Maka dari itu, UU PK ini berlaku dalam bidang usaha perencanaan keuangan.

Selain bentuk perlindungan dalam pengembalian hak-hak para nasabah melalui pengadilan, terdapat satu bentuk perlindungan hukum terhadap investor, yaitu melalui *Disgorgement Fund* . *Disgorgement Fund* merupakan cara yang telah diterapkan oleh negara Amerika Serikat dengan ditandai dengan adanya *U.S Foreign Corrupt Practices Act* atau yang dikenal dengan sebutan FCPA. FCPA dibentuk Amerika Serikat pada tahun 1977 untuk mencegah terjadinya suap yang dilakukan oleh perorangan maupun badan hukum Amerika Serikat kepada pihak yang

berkepentingan.[146] Melalui Lembaga pengawas pasar modal di Amerika Serikat yaitu *Securities and Exchange Commission* dimana *Securities and Exchange Commission* memiliki tugas dan wewenang yang sama seperti Otoritas Jasa Keuangan di Indonesia.[147]

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. Hal ini membuat gagasan *disgorgement fund* menjadi pusat perhatian beberapa negara untuk mengambil pola pengaturan dasar dari *disgorgement fund* ini dalam rangka menciptakan pasar modal yang tangguh, aman dan efisen, tidak terkecuali negara Indonesia.

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan adalah lembaga independen yang memiliki tujuan diantaranya untuk perwujudan kegiatan jasa keuangan yang adil dan dapat melakukan perlindungan kepentingan konsumen serta masyarakat. Pada upaya perwujudan tujuan, OJK memiliki fungsi, tugas, dan kewenangan dalam meregulasikan dengan melakukan pengawasan kepada kegiatan di sektor jasa keuangan.

Bentuk upaya atau tindakan yang dilakukan dalam meningkatkan efektivitas serta keadilan pada penegakan hukum di bidang pasar modal

[146] M. I. Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2010. Hlm. 35.

[147] *Ibid.,* Hlm. 36.

ialah dilakukan penerapan 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.

OJK juga berwenang dalam pemberian perintah tertulis berupa permintaan pemblokiran kepada lembaga jasa keuangan dimaksud berupa pemindahbukuan dan pencairan aset kepada Pihak yang melakukan pelanggaran serta lembaga jasa keuangan. Selanjutnya dana yang terhimpun dari pengenaan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dapat digunakan untuk memberikan kompensasi kerugian kepada korban pelanggaran dan/atau pengembangan industri pasar modal. OJK dapat melakukan tindakan remedial (*remedial action*) dengan melakukan pembentukan Dana Kompensasi Kerugian Investor (*Disgorgement Fund*) yang akan dikembalikan kepada investor yang dirugikan.

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.

Dalam penetapan disgorgement, OJK dapat mengeluarkan perintah tersebut berdasarkan kewenangannya sendiri bersamaan dengan dijatuhkannya sanksi administratif sehingga tidak perlu mengajukan gugatan perdata kepada pengadilan dan menunggu putusan pengadilan. Namun demikian, dalam POJK 65/POJK.04/2020 dan SEOJK Nomor 17/SEOJK.04/2021 sama sekali tidak terdapat penjelasan mengenai prosedur penetapan disgorgement oleh OJK. Apabila meninjau pengaturan dan penerapan disgorgement di Amerika Serikat, jelas terdapat aturan mengenai prosedur penerbitan perintah disgorgement oleh SEC dalam Rules 200-550 Rules of Practice. Sedangkan di Indonesia prosedur penetapan perintah disgorgement merupakan mekanisme internal yang dilakukan OJK setelah mengetahui adanya indikasi kuat pelanggaran pasar modal dengan pedoman umumnya sebagaimana diatur dalam POJK Nomor 36/POJK.04/2018 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Sektor Pasar Modal.

Perintah pembayaran disgorgement dikeluarkan sendiri oleh OJK dalam bentuk perintah tertulis bersamaan dengan diberlakukannya sanksi administratif terhadap pelanggar peraturan peraturan perundang-undangan pasar modal setelah proses pemeriksaan di internal OJK.[148] Pelanggar harus

[148] Raysa Mayasonda et al., Kajian Terhadap Rencana Pengaturan Disgorgement Dalam Pasar Modal Indonesia, *JCH (Jurnal Cendikia Hukum)*, Vol. 6, No.1, (2020), Hlm. 7.

melakukan pembayaran paling lambat 30 (tiga puluh) hari setelah diterimanya perintah tersebut.[149] Jika pihak yang dikenakan disgorgement tidak dapat melakukan pembayaran melalui rekening dana, pembayaran dapat dilakukan dengan menggunakan aset tetap berupa tanah, tanah dan bangunan, dan/atau kendaraan bermotor.[150] Apabila pihak yang dikenakan disgorgement menolak untuk membayar, OJK memerintahkan pencairan aset dalam rekening Efek dan/atau rekening lain kepada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, lembaga jasa keuangan, dan/atau Pihak lain yang terkait, dengan tembusan pihak yang dikenakan disgorgement.[151] Berkaitan dengan tidak dibayarnya disgorgement oleh pelanggar, OJK dapat memberikan peringatan berbentuk surat teguran sebanyak 2 (dua) kali dengan rentang waktu masingmasing teguran 30 (tiga puluh) hari.[152] Setelah 2 (dua) kali peringatan, apabila pihak yang diperintahkan untuk membayar disgorgement masih tidak melakukan pembayaran, maka OJK dapat melakukan beberapa tindakan, seperti melanjutkan ke tahap penyidikan, mengajukan gugatan perdata, dan/atau mengajukan permohonan kepailitan.[153]

[149] Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal, Pasal 5 Ayat (1).

[150] *Ibid*., Pasal 7 Ayat (2) huruf a.

[151] Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 17/SEOJK.04/2021 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal, Romawi V angka 7.

[152] Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 65/POJK.04/2020 …, *Op. cit*, Pasal 5 Ayat (4) dan Ayat (5).

[153] *Ibid.*, Pasal 9 Ayat (1).

Dalam hal ini para korban Jouska sudah masuk pada kualifikasi pemberian ganti rugi, karena pada fakta persidangan yang ada, Aakar Abyasa Fidzuno selaku Direktur Utama PT Jouska Finansial Indonesia, telah menerima manfaat dalam bentuk finansial yang telah di transfer sebesar Rp 3.700.000.000,00 (tiga miliar tujuh ratus juta rupiah) dari total kerugian 16 (enam belas) orang nasabah sebesar Rp 5.601.884.273,97 (lima miliar enam ratus satu juta delapan ratus delapan puluh empat ribu dua ratus tujuh puluh tiga rupiah sembilan puluh tujuh sen).

Gugatan Perdata dan penerapan *Disgorgement Fund*, merupakan bentuk perlindungan terhadap para investor, 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 perlanggaran. Cara pencegahannya selain melalui regulasi yang bisa memberikan hukuman dan pengaturan yang tegas,

Berkenaan dengan perlindungan investor di pasar modal, *disgorgement* memiliki kesamaan tujuan dengan lembaga *Securities Investor Protection Fund* (SIPF) di Indonesia telah melakukan suatu

kebijakan untuk pencegahan atas dana investor, agar investor merasa aman dan nyaman dalam melakukan aktivitas di pasar modal.

Untuk meningkatkan keamanan dalam berinvestasi di pasar modal Indonesia, maka setiap aset investor diberikan perlindungan dengan pembentukan Dana Perlindungan Pemodal oleh Indonesia Securities Investor Protection Fund (SIPF)**.** Indonesia SIPF adalah perusahaan yang menyelenggarakan program Dana Perlindungan Pemodal, dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Pemodal yang asetnya mendapat perlindungan Dana Perlindungan Pemodal adalah Pemodal yang memenuhi persyaratan sebagai berikut:[154]

1. Menitipkan asetnya dan memiliki rekening Efek pada Kustodian
2. Dibukakan Sub Rekening Efek pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian oleh Kustodian dan
3. Memiliki nomor tunggal identitas pemodal (*single investor identification*) dari Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.

Hal tersebut tidak berlaku bagi Pemodal yang memenuhi satu atau lebih kriteria berikut:[155]

1. Pemodal yang terlibat atau menjadi penyebab Aset Pemodal hilang
2. Pemodal merupakan pemegang saham pengendali, direktur, komisaris, atau pejabat satu tingkat di bawah direktur Kustodian; dan/atau
3. Pemodal merupakan Afiliasi dari Pihak-pihak tersebut pada angka 1 dan 2.

[154] IDX, *Perlindungan Investor*, Diakses melalui, https://www.idx.co.id/id/investhub/perlindungan-investor/ , pada 13 Juni 2023, Pukul 19.03

[155] *Ibid.*

Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal melakukan kegiatan penanganan klaim Pemodal yang kehilangan Aset Pemodal setelah OJK menyatakan terdapat kondisi :[156]

1. Terdapat kehilangan Aset Pemodal
2. Kustodian tidak memiliki kemampuan untuk mengembalikan Aset Pemodal yang hilang
3. Bagi Kustodian berupa Perantara Pedagang Efek yang mengadministrasikan Efek dinyatakan tidak dapat melanjutkan kegiatan usahanya dan dipertimbangkan izin usahanya dicabut oleh OJK; atau
4. Bagi Bank Kustodian dinyatakan tidak dapat melanjutkan kegiatan usahanya sebagai Bank Kustodian dan dipertimbangkan persetujuan Bank Umum sebagai Kustodian dicabut oleh OJK.

Dalam waktu paling lambat 3 (tiga) hari kerja setelah menerima penetapan dari OJK, Direksi Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal wajib:

1. Mengumumkan ke masyarakat melalui surat kabar / media lainnya jika terjadi peristiwa dimaksud di atas dan mengundang Pemodal terkait agar menyampaikan klaim kepada Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal dalam waktu tidak lebih dari 30 (tiga puluh) hari kerja sejak pengumuman dilakukan
2. Mengusulkan pembentukan komite klaim kepada OJK; dan
3. Membentuk tim verifikasi klaim.

[156] *Ibid.*

Pembayaran ganti rugi kepada Pemodal dengan menggunakan Dana Perlindungan Pemodal dilakukan jika memenuhi ketentuan sebagai berikut:[157]

1. OJK telah menerbitkan pernyataan tertulis bahwa:
   - Terdapat kehilangan Aset Pemodal
   - Kustodian tidak memiliki kemampuan untuk mengembalikan Aset Pemodal yang hilang; dan
   - Bagi Kustodian berupa Perantara Pedagang Efek yang mengadministrasikan Efek dinyatakan tidak dapat melanjutkan kegiatan usahanya dan dipertimbangkan izin usahanya dicabut oleh OJK; atau
   - Bagi Bank Kustodian dinyatakan tidak dapat melanjutkan kegiatan usahanya sebagai Bank Kustodian dan dipertimbangkan persetujuan Bank Umum sebagai Kustodian dicabut oleh OJK.
2. Pemodal telah mengajukan permohonan ganti rugi kepada Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal sesuai dengan Peraturan OJK Nomor VI.A.5 tentang Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal.

Ganti rugi sebagaimana dimaksud diberikan dalam bentuk dana sebesar nilai Aset Pemodal yang hilang dan/atau sesuai dengan batasan paling tinggi untuk setiap Pemodal dan setiap Kustodian yang ditetapkan oleh OJK. Ganti rugi atas nilai Aset Pemodal yang hilang tidak mencakup nilai kerugian atas perkiraan nilai investasi masa datang. Besaran ganti rugi aset pemodal adalah Rp200 juta per Pemodal, dan Rp100 miliar per Kustodian.

Menurut KUHPerdata ketentuan ganti rugi karena akibat dari perbuatan melawan hukum tidak jauh beda dengan ganti rugi karena wanprestasi. Dalam Pasal 1249 KUHPerdata, ditentukan bahwa

[157] *Ibid.*

penggantian kerugian yang disebabkan karena wanprestasi hanya ditentukan dalam bentuk uang. Namun dalam perkembangannya, menurut para ahli dan yurisprudensi bahwa kerugian dapat dibedakan menjadi dua macam yaitu ganti rugi materiil dan ganti rugi inmateriil.[158] Kerugian materiil adalah suatu kerugian yang diderita kreditor dalam bentuk uang/kekayaan/benda, sedangkan kerugian inmateriil adalah suatu kerugian yang diderita oleh kreditor yang tidak bernilai uang, seperti rasa sakit, mukanya pucat, dan lain-lain.[159] Sehingga pada kasus PT Jouska, pihak Jouska harus mengganti kerugian para korbannya dengan nominal uang.

[158] *Ibid*., Hlm. 33.

[159] Salim HS., *Pengantar Hukum Perdata Tertulis (BW)*, Jakarta : Sinar Grafika, 2011, Hlm. 22.

BAB IV

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. 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 analisi yang penulis lakukan, maka tidankan PT. Jouska memenuhi 3 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. 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.

2. Perlindungan hukum investor pasar modal di Indonesia dapat dilakukan dengan perlindungan hukum preventif maupun represif. Perlindungan hukum bagi investor dapat dilihat melalui beberapa aturan dalam UUPM dan aturan pelaksanaannya, serta Pasal 28-Pasal 30 UUOJK. Melalui Surat Edaran OJK No. 2/SEOJK.07/2014 memungkinkan investor untuk menuntut ganti rugi kepada pelaku tindakan *insider trading* sejalan dengan Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata. *Disgorgement* juga memiliki kesamaan tujuan dengan lembaga *Securities Investor Protection Fund* (SIPF) di Indonesia meskipun lingkup perlindungan SIPF belum menjangkau penggantian kerugian investor akibat kejahatan di pasar modal seperti transaksi semu dan transaksi orang dalam. Terhadap praktek *insider trading* dapat dikenakan sanksi pidana, sanksi administratif dan sanksi perdata. Secara pidana Jouska sudah *inkracht* pada tingkat kasasi. Secara administratif karena PT. Jouska bukanlah perusahaan yang terdaftar di OJK yang mempunyai izin seabagai penasihat investasi dan manajer investasi, maka OJK hanya memberikan sanksi sebatas peringatan tertulis dan pembekuan kegiatan usaha dan sudah dilaksanakan oleh SWI.

B. Saran

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

1. 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.
2. Bentuk perlindungan hukum terhadap korban *insider trading* di Indonesia sudah mengalami perubahan dengan adanya lembaga OJK, pengesahan peraturan OJK tentang pengembalian keuntungan tidak sah dan Indonesia *Securities Investor Protection Fund* (SIPF). Diharapkan peran lembaga tersebut dan lembaga hukum lainnya menegakkan serta menerapkan aturan terkait masalah hukum di pasar modal dengan aturan

yang sudah ada, agar terselenggaranya perlindungan hukum terhadap investor dipasar modal, serta para investor dipasar modal semakin yakin akan perlindungan hukum yang dijamin oleh perangkat hukum yang ada pada pasar modal. Diharappkan juga perangkat hukum yang ada sigap terhadap segala bentuk indikasi adanya tindakan *insider trading*. Serta masyarakat selaku investor di pasar modal diharapkan untuk mempelajari kemampuan menganalisis risiko investasi, serta membaca perihal situasi yang Tengah terjadi di pasar modal sehingga dalam mengambil keputusan dapat tepat dan aman selama berinvestasi dan memperkecil kemungkinan mengalami kerugian.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

Amiruddin & Zainal Asikin, *Pengantar Metode Penelitian Hukum,* PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2012.

Anwar, Jusuf, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan Dan Investasi*, Bandung: Alumni, 2005.

Arifin, A., *Membaca Saham*. Andi Offset, Yogyakarta, 2011.

Arifin, Syamsul, *Pengantar Hukum Indonesia,* Medan : Medan area University Press, 2012.

_____, Syamsul, *Pengantar Hukum Indonesia,* Medan: Medan area University Press, 2012.

Atmadjaja, D. I., *Hukum Dagang Indonesia,* Setara Press, Malang, 2012.

Balfas, Hamud, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, PT. Tatanusa, Jakarta, 2012.

Basuki, Sulistiyo, *Metode Penelitian*, Jakarta: Wedatama Widiya Sastra, 2006.

Basyir, Ahmad Azhar, *Asas-Asas Hukum Muamalat (Hukum Perdata Islam)*, UII Press, Yogyakarta, 2012.

Dewi, Gusti Ayu Ketut Recaksana Sari & Diota Prameswari Vijaya, *Investasi Dan Pasar Modal Indonesia,*. Raja Grafindo Persada, Depok, 2018.

Djazuli, A., *Kaidah-Kaidah Fikih: Kaidah-Kaidah Hukum Islam Dalam Menyelesaikan Masalah-Masalah Yang Praktis,* Jakarta : Kencana Prenadamedia Group, 2006.

Edilius Dan Sudarsono. *Kamu Ekonomi Uang Dan Bank,* Jakarta: Rineka Cipta, 2001.

Efendi, Jonaedi & Johnny Ibrahim, *Metode Penelitian Hukum Normatif & Empiris*, Prenadamedia Group, Depok, 2018

Fuady, Munir, *Pasar Modal Modern: Suatu Tinjauan Hukum*, Citra Adtyia 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.

_____, Munir, *Pengantar Bisnis : Menata Bisnis Modern Di Era Global*, Bandung: Citra Aditya Bakti, 2005.

_____, Munir, *Perbuatan Melawan Hukum: Pendekatan Kontemporer*, Bandung: PT Citra Aditya Bakti: 2013.

Gisymar, Najib A., *Insider Trading Dalam Transaksi Efek*, Bandung : Citra Aditya Bakti, 1999.

Hermawan, Ari, *Perlindungan Hukum Pembantu Rumah Tangga Dari Perspektif Hukum Ketenagakerjaan*, Liberty, Yogyakarta, 2004.

Hulwati, *Transaksi Saham Di Pasar Modal Indonesia Perspektif Hukum Ekonomi Islam*, UII Press, Yogyakarta, 2001.

Khairandy, Ridwan, *Hukum Kontrak Indonesia Dan Perspektif Perbandingan (Bagian Pertama)*, FH UII Press, Yogyakarta, 2013.

Manan, H. Abdul, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2012.

_____, H. Abdul, *Peranan Hukum Dalam Pembangunan Ekonomi*, Kencana, Jakarta, 2014.

Marzuki, Peter Mahmud, *Penelitian Hukum*, Kencana, Jakarta, 2011.

Mertokusumo, Sudikno, *Penemuan Hukum Sebuah Pengantar*, Penerbit Maju, Bandung, 2008.

Nasarudin, M. Irsan & Dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Prenada Media, Jakarta, 2004.

_____, M. Irsan, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2014.

Nasution, Bismar, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Fakultas Hukum Universitas Indonesia Program Pascasarjana, Jakarta, 2001.

ND, Mukti Fajar & Yulianto Achmad, *Dualisme Penelitian Hukum Normatif Dan Empiris*, Pustaka Pelajar, Yogyakarta, 2010.

Nefi, Arman 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.

Qamariyanti, T. Y., *Hukum Pasar Modal Di Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009.

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

Rahmah, M., *Hukum Pasar Modal*, Kencana, Jakarta, 2019.

S, Dyah Ratih., *Saham Dan Obligasi Ringkasan Teori Dan Soal Jawab*, Yogyakarta: Atmajaya, 2002.

Sasongko, Wahyu, *Ketentuan-ketentuan pokok hukum perlindungan konsumen*, Bandar Lampung: Universitas lampung, 2007.

Satrio, J., *Hukum Perikatan : Perikatan Pada Umumnya*, Bandung: Alumni, 1993.

Setiono, *Supremasi Hukum*, UNS, Surakarta, 2004.

Setiawan, R., *Pokok-Pokok Hukum Perikatan*, Bandung: Binacipta, 1987.

Simbolon, Alum, *Insider Trading Menimbulkan Persaingan Usaha Tidak Sehat*, Medan: Universitas Pelita, dan Harapan, 2019.

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

Situmorang, M. Paulus, *Pengantar Pasar Modal*, Mitra Wacana Media, Jakarta, 2008.

Sjahputra, Iman, *Aspek Hukum Pasar Modal Di Indonesia (Konsep Dan Kasus)*, Harvarindo, Jakarta, 2008.

Sunarto, *Metode Penelitian Desktiptif*, Usaha Nasional, Surabaya, 1990.

Suta, I Putu Gede Ary, *Menuju Pasar Modal Modern*, Yayasan SAD Satria Bakti, Jakarta, 2000.

Tavinayati & Yuli Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Sinar Grafia, Jakarta, 2009.

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

Usman, Marzuki, *ABC Pasar Modal Indonesia,* LPPI/IBI, Jakarta, 1994.

Widjaya, Gunawan Dan Almira Prajna Ramaniya. *Reksana Dana Dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi Dalam Pasar Modal: Seri Pengetahuan Pasar Modal,* Jakarta: Prenada Media Group, 2006.

Yulsafni, *Hukum Pasar Modal,* Jakarta: Badan Penerbit Iblam, 2005.

Kamus

Tim Penyusun, *Kamus Besar Bahasa Indonesia,* Balai Pustaka, Jakarta, 2008.

Jurnal

A, Sere Intan. Sinaga, *Tinjauan Yuridis Terhadap Praktik Insider Trading Di Indonesia, Pekanbaru: JOM Fakultas Hukum* I No. 2, 2014.

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.

Christanti, Natalia & Linda Ariany Mahastanti, Faktor-Faktor Yang Dipertimbangkan Investor Dalam Melakukan Investasi, *Jurnal Manajemen Teori Dan Penerapan*, Vol. 4 No. 3. 2018.

Dalal, Fatema., Disgorgement: An Introduction of a New Concept or a Precedent to a Decade?, *The Law Review, Government Law College, Mumbai, Vol 6*, 2007.

Dimyati, Hilda Ilmiah, Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal, *Jurnal Cita Hukum*, Vol. 2 No. 2, 2014.

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

Guzman, A. T., Capital Market Regulation In Developing Countries: A Proposal, *Va. J. Int'l L.*, 39, 1998.

Habib, Firman Patrianto and Darminto Hartono, *Aspek Hukum Praktik Insider Trading Terhadap Investor Dalam Pasar Modal Di Indonesia*, *Jurnal Ius Constituendum* 6, No. 3, 2021.

Haidar, Fadilah, Perlindungan Hukum Bagi Investor terhadap Praktik Kejahatan Insider Tradingpada Pasar Modal Di Indonesia, *Jurnal Cita Hukum*, Vol. 3 No. 1, 2015.

Junaedi, Ardian, *Tindak Pidana Insider Trading Dalam Praktik Pasar Modal Indonesia*, *Media Iuris*, 3, No. 3, 2020.

Khairandy, R., Kendala-Kendala Pendeteksian Praktik Insider Trading Dalam Transaksi Saham Di Bursa Efek. *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM*, Vol. *11* No. 25, 2004.

M, Balfas H., Tindak Pidana Pasar Modal Dan Pengawasan Perdagangan Di Bursa, *Jurnal Hukum & Pembangunan*, Vol. *28* No. 1-3, 2017.

Mentari, Nikmah., Pertanggungjawaban Individu atas Ganti Rugi Disgorgement yang Melibatkan Emiten, *Arena Hukum, Vol.13*, No.3, 2020.

Palayukan, Tandi Pada, *Analisis Terhadap Larangan Praktik Insider Trading Di Pasar Modal, USU Law Journal* Vol. 2 No. 2 (2013).

Pravanta, Agus Ryan dan A N Sri Rahayu Gorda, *Pertanggungjawaban Terhadap Tindak Pidana Pelaku Insider Trading Menurut Undang-Undang No . 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*, *Magister Hukum Udayana*, 1 No. 8, 2022.

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.

Rohjadina, Ilham, Bismar Nasution, Sunarmi, & Mahmul Siregar, Penentuan Inside Information Dalam Praktek Insider Trading Di Pasar Modal Indonesia : Studi Perbandingan Dengan Perkara Texas Gulf Sulphur Di Amerika Serikat, *USU Law Journal*, Vol. 7 No. 4, 2019.

Rohmadi, Khairuddin Dan Erniwati, Tinjauan Hukum Islam Terhadap Perdagangan Saham, *Manhaj*¸Vol. 5 Nomor 2, Fakultas Syariah IAIN Bengkulu, 2017.

Romansyah, Pasar Modal Dalam Perspektif Islam, *Mazahib*, Vol. XIV No. 1, Jurnal Pemikiran Hukum Islam, 2015.

Suryati & Ramanata Dwi Surya, Pengembangan Jaring Jerat Hukum Dalam Upaya Perlindungan Infestasi Atas Praktek Insider Trading : Kajian

Terhadap Kebijakan Dan Kinerja Otoritas Jasa Keuangan, *Jurnal Simbur Cahaya*, Vol. 24 No. 5, 2017.

Suryati, *Pengembangan Jaring Jerat Hukum Dalam Upaya Perlindungan Investor Atas Praktik Insider Trading: Kajian Terhadap Kebijakan Dan Kinerja Otoritas Jasa Keuangan, Jurnal Simbur Cahaya*, 24, No 2, 2017.

Susilo, Arief Zuliyanto, Insider Trading : Isu Etika, Peraturan Dan Sudut Pandang Trader, *Jurnal Akuntansi & Investasi*, Vol. 15 No. 2, 2014.

Tanaya, Velliana & Dicky Winata, Penerapan The Misappropriation Theory Dalam Pengaturan Insider Trading Di Indonesia, *Jurnal Legislasi Indonesia*, Vol. 12 No. 1, 2015.

Tuage, Sharistha Nathalia, Perlindungan Hukum Terhadap Saksi Dan Korban Oleh Lembaga Perlindungan Saksi Dan Korban (LPSK), *Lex Crimen*, Edisi No. 2 Vol. 2, Fakultas Hukum Universitas Sam Ratulangi, 2013.

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.

Zahrana, Tanggung Jawab Pialang Saham Terhadap Pelanggaran Pada Transaksi di Bursa Efek (Studi Kasus Putusan Mahkamah Agung No. 2277/K/PDT/2012), Jakarta, Skripsi, 2014.

Peraturan Perundang-Undangan

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.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 17 /POJK.04/2020 Tentang Transaksi Material Dan Perubahan Kegiatan Usaha

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65 /POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal

Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal.

Website

Anam. Saiful, *Pendekatan Perundang-Undangan (Statute Approach) Dalam Penelitian hukum,* terdapat dalam https://www.saplaw.top/pendekatan-perundang-undangan-statuteapproach- dalam-penelitian-hukum/ , 31 November 2020, diakses tanggal 5 November 2022, 17:02.

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 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.

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.

Guru Pendidikan, *Studi Kepustakaan" Pengertian & (Tujuan-Peranan-Sumber-Strategi).* terdapat dalam https://www.gurupendidikan.co.id/studi-kepustakaan-pengertian-tujuanperanan-sumber-strategi/ , 12 Juni 2021, diakses tanggal 19 April 2022, 15:23.

Hadyan, Rezha. *OJK: Disgorgement Fund Akan Bekerja Berdasarkan Laporan Dari Investor* terdapat dalam https://investasi.kontan.co.id/news/ojk-disgorgement-fund-akan-bekerja-berdasarkan-laporan-dari-investor , 18 Februari 2018 diakses tanggal 30 September 2022, 20:06.

IDX, *Pengantar Pasar Modal.* terdapat dalam https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/ , 23 Februari 2020, diakses tanggal 3 Februari 2023, 11:04.

____, *Perlindungan Investor*, terdapat dalam, https://www.idx.co.id/id/investhub/perlindungan-investor/ , diakses tanggal 12 Juni 2023, Pukul 19.03

Mawardi, Agus Dian, *Pengertian Penelitian Komparasi Menurut Ahli.* terdapat dalam https://www.asikbelajar.com/arti-penelitian-komparasi/ , 14 April 2021, diakses tanggal 5 November 2022, 19:00.

OJK, *Lembaga Dab Profesi Penunjang Pasar Modal.* terdapat dalam https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/pages/lembaga-dan-profesi-penunjang.aspx , 17 September 2020, diakses tanggal 3 Februari 2023, 12:32.

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 Februari 2023, diakses tangga 11 Juni 2023, 12:56.

Riyanto, Agus & Suwardi, *Insider Trading Dan Kendalanya Di Pasar Modal* terdapat dalam https://business-law.binus.ac.id/2021/07/18/insider-trading-dan-kendalanya-di-pasar-modal/ , 18 Juli 2021, diakses tanggal 5 November 2022, 16:30.

Riyanto. Agus, *Unsur-Unsur Insider Trading Menurut UU Pasar Modal*, Diakses melalui https://business-law.binus.ac.id/2016/05/08/unsur-unsur-insider-trading-menurut-uu-pasar-modal/ , 8 Mei 2016, Pada 12 Juni 2023 Pukul 10.18.

Rizki**,** Mochammad Januar, *Mengenal Regulasi Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Pasar Modal,* terdapat dalam https://www.hukumonline.com/berita/a/mengenal-regulasi-transaksi-material-dan-perubahan-kegiatan-usaha-pasar-modal-lt5f250b5974196/?page=1 , Juli 2020, diakses tanggal 12 Juni 2023**,** 17:29.

Ruru, Becelius, *Penyelesaian Sengketa Di Pasar Modal Melalui Mekanisme Penyelesaian Di Luar Pengadilan*, terdapat dalam http://www.bapmi.org/ in/ref_articles5. php. diakses tanggal 9 Juni 2023. 15:24.

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.

Suryahadi, Akhmad, *Mengenal Disgorgement Fund, Jurus OJK Melindungi Investor Pasar Modal* terdapat dalam https://investasi.kontan.co.id/news/mengenal-disgorgement-fund-jurus-ojk-melindungi-investor-pasar-modal , 17 September 2019, diakses tanggal 30 September 2022, 19:47.

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.

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS HUKUM
Gedung Fakultas Hukum
Universitas Islam Indonesia
Jl.Kaliurangkm14,5 Yogyakarta55584
T. (0274)7070222
E. fh@uii.ac.id
W.law.uii.ac.id

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIASI

No. : 7/Perpus-S1/20/H/I/2024

Bismillaahhirrahmaanirrahaim

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama	: **M. Arief Satejo Kinady, A.Md.**
NIK	: **001002450**
Jabatan	: **Kepala Divisi Adm. Akademik Fakultas Hukum UII**

Dengan ini menerangkan bahwa :

Nama	: Ragil Ibnu Fatah Rialdy
No Mahasiswa	: 19410171
Fakultas/Prodi	: Hukum
Judul karya ilmiah	: ANALISIS DUGAAN PRAKTIK PELANGGARAN HUKUM INSIDER TRADING PASAR MODAL INDONESIA (Studi Kasus PT. Jouska Finansial Indonesia).

Karya ilmiah yang bersangkutan di atas telah melalui proses uji deteksi plagiasi dengan hasil **20**.%

Demikian surat keterangan ini dibuat agar dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Yogyakarta, 9 Januari 2024 M
27 Jumadil Akhir 1445 H

Kepala Divisi Adm. Akademik

M. Arief Satejo Kinady, A.Md

ANALISIS DUGAAN PRAKTIK PELANGGARAN HUKUM INSIDER TRADING PASAR MODAL INDONESIA (Studi Kasus PT. Jouska Finansial Indonesia)

by 19410171 Ragil Ibnu Fatah Rialdy

Submission date: 08-Jan-2024 02:28PM (UTC+0700)
Submission ID: 2267806332
File name: ktik_Pelanggaran_Hukum_Insider_Trading_Pasar_Modal_Indonesia.pdf (1.34M)
Word count: 27760
Character count: 180936

ANALISIS DUGAAN PRAKTIK PELANGGARAN HUKUM INSIDER TRADING PASAR MODAL INDONESIA (Studi Kasus PT. Jouska Finansial Indonesia)

ORIGINALITY REPORT

20%	12%	9%	15%
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	Submitted to Universitas Pamulang Student Paper	2%
2	Submitted to Sriwijaya University Student Paper	2%
3	jdih.kemenkeu.go.id Internet Source	2%
4	Submitted to LL DIKTI IX Turnitin Consortium Part II Student Paper	1%
5	Emir Adzan Syazali, Agus Irawan, M .S. Alfarisi, Albi Ternando, Rahman Rahman. "ANALISIS PENEGAKAN HUKUM INSIDER TRADING DI PASAR MODAL INDONESIA", Jurnal Sains Sosio Humaniora, 2023 Publication	1%
6	fh.upnvj.ac.id Internet Source	1%
7	sikapiuangmu.ojk.go.id	